

T.C.  
İSTANBUL GEDİK ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



**COVID-19 PANDEMİSİNİN TÜRKİYE'DEKİ DIŞ TİCARET  
SERMAYE ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSINA  
ETKİSİ; PANEL VERİ UYGULAMASI**

**DOKTORA TEZİ**

**Yusuf Volkan BAYSAL**

**Uluslararası Ticaret Anabilim Dalı  
Uluslararası Ticaret Doktora Programı**

**KASIM 2023  
İSTANBUL**

T.C.  
İSTANBUL GEDİK ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



**COVID-19 PANDEMİSİNİN TÜRKİYE'DEKİ DIŞ TİCARET  
SERMAYE ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSINA  
ETKİSİ; PANEL VERİ UYGULAMASI**

**DOKTORA TEZİ**

**Yusuf Volkan BAYSAL**  
**(171236006)**  
**0009-0000-6953-6346**

**Uluslararası Ticaret Anabilim Dalı**

**Uluslararası Ticaret Doktora Programı**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Enver Alper GÜVEL**

**İstanbul 2023**



**T.C.**  
**İSTANBUL GEDİK ÜNİVERSİTESİ**  
**Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürlüğü**

**Jüri Tez Onay Formu**

15.11.2023

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ**

Bu çalışma 15.11 2023 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Uluslararası Ticaret Anabilim Dalı, Uluslararası Ticaret (Doktora) Programı, Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

**TEZ JÜRİSİ**

Prof. Dr. Enver Alper GÜVEL

Danışman

İstanbul Gedik Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Ümit BOZOKLU

Üye (İmza)

İstanbul Gedik Üniversitesi

Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

Üye (İmza)

Atatürk Üniversitesi

Prof. Dr. Metin BERBER

Üye (İmza)

Karadeniz Teknik Üniversitesi

Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK

Üye (İmza)

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi

## YEMİN METNİ

Doktora tezi olarak sunduğum ‘‘Covid-19 Pandemisinin Türkiye’deki Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Finansal Performansına Etkisi; Panel Veri Uygulaması’’ adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim (15/11/2023).

Yusuf Volkan BAYSAL





*Canım aileme ithafen...*

## ÖNSÖZ

Tezin oluşumunda yardımlarını ve desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen kıymetli hocalarım Sayın Prof. Dr. Enver Alper GÜVEL'e, Prof. Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ'a, Prof. Dr. Metin BERBER'e, Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK'a ve Dr. Öğr. Üyesi Ümit BOZOKLU'ya, desteklerinden ötürü teşekkür ederim.

Kasım 2023

Yusuf Volkan BAYSAL

---



## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
<b>ÖNSÖZ</b> .....	<b>v</b>
<b>İÇİNDEKİLER</b> .....	<b>vi</b>
<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	<b>ix</b>
<b>ŞEKİL LİSTESİ</b> .....	<b>xi</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>xii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>xiii</b>
<b>1. GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>2. DIŞ TİCARET SERMAYE ŞİRKETLERİ</b> .....	<b>3</b>
2.1. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Tanımı .....	3
2.2. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Tarihsel Gelişimi .....	4
2.3. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Özellikleri .....	5
2.4. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Avantajları .....	6
2.4.1. Vergi uygulamaları .....	6
2.4.2. Gümrük mevzuatı .....	7
2.4.3. İhracat işlemleri .....	7
2.4.4. Eximbank kredileri .....	8
2.4.5. Çeşitli devlet destekleri .....	9
2.5. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin İşlevleri .....	9
2.5.1. Aracılık hizmetleri .....	10
2.5.2. İthalat faaliyetleri.....	11
2.5.3. İhracat faaliyetleri.....	11
2.5.4. Finansman temini .....	12
<b>3. COVID -19 PANDEMİSİ VE EKONOMİK ETKİLERİ</b> .....	<b>13</b>
3.1. Covid-19 Pandemisi ve Gelişimi.....	13
3.2. Covid-19 Pandemisinin Genel Ekonomik Etkileri.....	15
3.3. Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkileri .....	18
3.3.1. Büyüme oranına etkisi .....	19
3.3.2. İşsizlik oranına etkisi .....	21
3.3.3. Enflasyona oranına etkisi.....	23
3.3.4. Dış ticarete etkisi .....	26
3.5. Covid-19 Pandemisine Karşı Türkiye'nin Uygulamış Olduğu Ekonomik Tedbirler .....	29
<b>4. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI VE FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİ</b> .....	<b>32</b>
4.1. Performans Kavramı .....	32
4.2. Finansal Performansının Ölçülmesinin Önemi .....	32
4.3. Finansal Tablolar .....	34
4.3.1. Finansal durum tablosu (bilanço) .....	36
4.3.2. Gelir tablosu .....	37
4.3.3. Nakit akış tablosu .....	39

4.3.4. Öz kaynak değişim tablosu.....	40
4.4. Finansal Analiz.....	41
4.4.1. Karşılaştırmalı tablolar analizi.....	42
4.4.2. Dikey yüzde analizi yöntemi.....	43
4.4.3. Eğilim yüzdeleri analizi.....	44
4.4.4. Oran analizi yöntemi.....	45
4.4.4.1. Likidite oranları.....	47
4.4.4.2. Finansal yapı oranları.....	48
4.4.4.3. Faaliyet oranları.....	49
4.5. Çalışmada Kullanılan Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler.....	51
4.5.1. Bağımlı Değişkenler.....	51
4.5.1.1. Ekonomik rantabilite.....	52
4.5.1.2. Aktif karlılığı (ROA).....	52
4.5.1.3. Öz sermaye karlılığı (ROE).....	52
4.5.1.4. Satışların karlılığı, net kar / net satışlar.....	53
4.5.1.5. Tobin Q oranı.....	53
4.5.2. Bağımsız değişkenler.....	53
4.5.2.1. Cari oran.....	53
4.5.2.2. Nakit oran.....	54
4.5.2.3. Net işletme sermayesi / toplam aktif.....	54
4.5.2.4. Toplam borçlar / öz kaynaklar oranı.....	54
4.5.2.5. Öz kaynaklar / toplam aktif.....	55
4.5.2.6. Kaldıraç oranı.....	55
4.5.2.7. Aktif devir hızı.....	55
4.5.2.8. Stok devir hızı.....	56
4.5.2.9. Alacak devir hızı.....	56
4.5.2.10. Dönen varlıkların duran varlıklara oranı.....	57
4.5.2.11. Duran varlık / toplam aktif oranı.....	57
4.5.2.12. Duran varlıklar / sürekli sermaye oranı.....	58
4.5.2.13. Piyasa değeri / defter değeri oranı.....	58
<b>5. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....</b>	<b>59</b>
5.1. Finansal Performansın Ölçülmesi Üzerine Literatür İncelemesi.....	59
5.2. Covid-19 Pandemisinin Finansal Etkisi Üzerine Literatür İncelemesi.....	75
<b>6. AMPİRİK ÇALIŞMA.....</b>	<b>81</b>
6.1. Araştırmanın Amacı.....	81
6.2. Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi.....	81
6.3. Araştırmanın Özgün Değeri.....	82
6.4. Araştırmada Kullanılan Veri Seti ve Değişkenler.....	82
6.4.1. Ekonometrik modellerin kurulması.....	84
6.4.2. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler.....	86
6.4.3. Değişkenler arasındaki korelasyon.....	87
6.4.4. Homojenlik testleri.....	90
6.4.5. Değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı testi.....	92
6.4.6. Analizde kullanılan değişkenlerin birim kök testleri.....	94
6.4.7. Modellerin F, LM, Hausman, heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı testleri.....	96
6.4.8. Modellerin regresyon analizleri.....	99
<b>7. SONUÇ.....</b>	<b>111</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>118</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>129</b>

## KISALTMALAR

<b>DTSS</b>	: Dış Ticaret Sermaye Şirketi
<b>FVÖK</b>	: Faiz ve Vergi Öncesi Kar
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>KAP</b>	: Kamuoyu Aydınlatma Platformu
<b>FINNET</b>	: Financial Information News Network
<b>ROA</b>	: Aktif Karlılığı
<b>ROE</b>	: Öz Sermaye Karlılığı
<b>TA</b>	: Toplam Aktif
<b>NK</b>	: Net Kar
<b>ÖK</b>	: Öz Kaynaklar
<b>NS</b>	: Net Satışlar
<b>TQ</b>	: Tobin's Q
<b>DV</b>	: Dönen Varlıklar
<b>DUV</b>	: Duran Varlıklar
<b>KVB</b>	: Kısa Vadeli Borçlar
<b>UVD</b>	: Uzun Vadeli Borçlar
<b>NİS</b>	: Net İşletme Sermayesi
<b>SMM</b>	: Satılan Malların Maliyeti
<b>PD</b>	: Piyasa Değeri
<b>DD</b>	: Defter Değeri
<b>TAL</b>	: Ticari Alacaklar
<b>SS</b>	: Sürekli Sermaye
<b>S</b>	: Stoklar
<b>TB</b>	: Toplam Borçlar
<b>HD</b>	: Hazır Değerler
<b>MK</b>	: Menkul Değerler
<b>SPP</b>	: Sermayenin Piyasa Değeri
<b>YMM</b>	: Yeminli Mali Müşavir
<b>TMS</b>	: Türk Muhasebe Standartları
<b>WHO</b>	: Dünya Sağlık Örgütü
<b>GSYH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla

## TABLO LİSTESİ

### Sayfa

<b>Tablo 6.1:</b> Analiz Edilen Şirketler Listesi .....	83
<b>Tablo 6.2:</b> Çalışmada Kullanılan Bağımlı, Bağımsız ve Kukla Değişkenler .....	83
<b>Tablo 6.3:</b> TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri..	86
<b>Tablo 6.4:</b> USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri .....	87
<b>Tablo 6.5:</b> TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenler Arası Korelasyon .....	88
<b>Tablo 6.6:</b> USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenler Arası Korelasyon .....	89
<b>Tablo 6.7:</b> TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Homojenlik Testleri.....	90
<b>Tablo 6.8:</b> USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Homojenlik Testleri.....	91
<b>Tablo 6.9:</b> TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri.....	92
<b>Tablo 6.10:</b> USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri.....	93
<b>Tablo 6.11:</b> TL Para Birimi Verilerinin Kullanıldığı Değişkenlerin Birim Kök Testleri.....	94
<b>Tablo 6.12:</b> USD Para Birimi Verileri Kullanılan Değişkenlerin Birim Kök Testleri .....	95
<b>Tablo 6.13:</b> TL Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin F, LM, Hausman Testleri.....	96
<b>Tablo 6.14:</b> TL Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin Heteroskedasite Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri .....	97
<b>Tablo 6.15:</b> USD Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin F, LM, Hausman Testleri.....	98
<b>Tablo 6.16:</b> USD Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin Heteroskedasite Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri.....	99
<b>Tablo 6.17:</b> TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 1'e Ait Regresyon Sonuçları.....	100
<b>Tablo 6.18:</b> TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 2'ye Ait Regresyon Sonuçları.....	101
<b>Tablo 6.19:</b> TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 3'e Ait Regresyon Sonuçları.....	102
<b>Tablo 6.20:</b> TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 4'e Ait Regresyon Sonuçları.....	103
<b>Tablo 6.21:</b> TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 5'e Ait Regresyon Sonuçları.....	104
<b>Tablo 6.22:</b> USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 1'e Ait Regresyon Sonuçları.....	105
<b>Tablo 6.23:</b> USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 2'e Ait Regresyon Sonuçları.....	106
<b>Tablo 6.24:</b> USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 3'e Ait Regresyon Sonuçları.....	107

<b>Tablo 6.25:</b> USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 4'e Ait Regresyon Sonuçları.....	108
<b>Tablo 6.26:</b> USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 5'e Ait Regresyon Sonuçları.....	109



## ŞEKİL LİSTESİ

	<b><u>Sayfa</u></b>
<b>Şekil 3.1:</b> Türkiye’de Büyüme Oranları (%) .....	19
<b>Şekil 3.2:</b> Türkiye’de İşsizlik Oranları (%) .....	22
<b>Şekil 3.3:</b> Türkiye’de Enflasyon Oranları (%).....	25
<b>Şekil 3.4:</b> Türkiye İhracat ve İthalat Rakamları.....	27



# COVID-19 PANDEMİSİNİN TÜRKİYE'DEKİ DIŞ TİCARET SERMAYE ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİSİ; PANEL VERİ UYGULAMASI

## ÖZET

12 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Hubei eyaletinin Wuhan kentinde ilk kez tespit edilen Covid-19 virüsü 2019 Aralık ayı sonuna gelindiğinde tüm dünyada etkisini göstererek çeşitli kısıtlamalara neden olmuştur. Dünya Sağlık Örgütü tarafından 11 Mart 2020 tarihinde ise küresel pandemi ilan edilmiştir. Dünya Sağlık Örgütü'nün pandemi ilanı ile çok kısa sürede hemen hemen bütün ülkeler kısıtlama ve karantina tedbirleri uygulamaya başlamıştır. Covid-19 pandemisi sağlıktan ekonomiye, eğitimden ulaşım, tarımdan turizme kadar tüm alanlarda olumsuz etkilerini göstermiştir.

Finans temelli yaşanan ekonomik krizlerde olduğu gibi sağlık temelli yaşanan Covid-19 pandemi krizi de ülkelerin ekonomilerine olumsuz etkilerini en ağır şekilde hissettirmiştir. Ülkeler başlıca ekonomik göstergeleri içinde yer alan dış ticareti ve buna bağlı olarak ihracatlarını artırmak için çeşitli politikalar uygulamaktadır. Ülkemizde ihracat hacmini artırmak için belirli kriterleri sağlayan şirketlere Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü verilmektedir

Yapılan literatür taramalarında ülkemiz ekonomisi için büyük bir değere sahip olan bu özel statülü şirketler için fazla çalışma yapılmadığı gözlemlenmiştir. Çalışmada diğer araştırmalardan farklı olarak Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansına etkileri incelenmiştir. 2009 yılı 1. Döneminden 2022 yılı 2. Dönemine kadar 54 çeyrek dönem verilerine ulaşılabilen 15 adet DTSS'ine ait finansal verileri kullanılarak analiz yapılmıştır.

15 adet DTSS'nin 2009 yılı ilk çeyreğinden 2022 yılı ikinci çeyreğine kadar 54 döneme ait 18 değişkenini kapsayan Türk lirası para birimi verileri kullanılarak hesaplanan 14.580 veri kullanılmıştır. Daha sonra aynı şirketlerin aynı dönemleri ve aynı değişkenleri USD para birimi verileri hesaplanarak analiz edilmiştir. Bu nedenle çalışmada toplam 29.160 adet veri panel veri analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

Aynı değişkenler kullanılarak 5 adet Türk lirası verileri ve 5 adet USD para birimi verileri üzerinden hesaplanan oranlarla toplam 10 model oluşturulmuştur. Her iki para birimi üzerinden oluşturulan 5 modelin bağımlı değişkeni ekonomik rantabilite, Aktif Karlılık ve satışların karlılığını gösteren modellerden elde edilen sonuçlar istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bağımlı değişkenleri net kar/öz kaynak ve Tobin Q olan modeller ise istatistiksel olarak anlamlı ve Covid-19 pandemisi ile pozitif ilişkili bulunmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** *Dış Ticaret Sermaye Şirketleri, Finansal Performans, Finansal Analiz Covid-19 Pandemi, Panel Veri Analizi*

# THE EFFECT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF FOREIGN TRADE CAPITAL COMPANIES IN TURKEY; PANEL DATA APPLICATION

## ABSTRACT

The Covid-19 virus, which was first detected in Wuhan, China's Hubei province, on December 12, 2019, caused various restrictions by showing its effect all over the world by the end of December 2019. A global pandemic was declared by the World Health Organization on 11 March 2020. With the declaration of pandemic by the World Health Organisation, almost all countries started to implement restrictions and quarantine measures in a very short time. The Covid-19 pandemic has shown its negative effects in all areas from health to economy, education to transport, agriculture to tourism.

As with the financial-based economic crises, the Covid-19 pandemic crisis, which is based on health, has made its negative effects on the economies of countries felt in the most severe way. Countries have implemented various policies to increase foreign trade and, accordingly, exports, which are among their main economic indicators. In order to increase the volume of exports in our country, companies that meet certain criteria are granted Foreign Trade Capital Company status.

In the literature review, it has been observed that not many studies have been conducted for these special status companies, which have a great value for the economy of our country. In this study, unlike other studies, the effects of the Covid-19 pandemic on the financial performance of Foreign Trade Capital Companies were examined. From the 1<sup>st</sup> period of 2009 to the 2<sup>nd</sup> period of 2022, the financial data of 15 Foreign Trade Capital Companies, for which 54 quarterly data were available, were analysed.

14,580 data calculated using Turkish lira currency data covering 18 variables of 15 Foreign Trade Capital Companies for 54 periods from the first quarter of 2009 to the second quarter of 2022 were used in this study. Then, the same periods and the same variables of the same companies were analysed by calculating USD currency data. For this reason, a total of 29,160 data were analysed using the panel data analysis method.

Using the same variables, a total of 10 models were created with the ratios calculated over 5 Turkish lira data and 5 USD currency data. The results obtained from the models showing economic profitability, return on assets and return on sales as the dependent variables of 5 models constructed in both currencies were found to be statistically insignificant. Models with net profit/equity and Tobin Q as dependent variables were statistically significant and positively associated with the Covid-19 pandemic.

**Keywords:** *Foreign Trade Capital Companies, Financial Performance, Financial Analysis Covid-19 Pandemic, Panel Data Analysis.*

## 1. GİRİŞ

Modern iktisadın kurucusu olarak kabul edilen Adam Smith 1776 yılında yayınlanan eserinde ilk defa ülkelerin birbirleriyle ticaret yaparak daha fazla tüketim imkânı bulacaklarından bahsetmiştir. Dış ticaret işlemleri zaman içerisinde ülkelerin başlıca ekonomik göstergeleri arasında yerini almıştır. Özellikle ülkeler açısından ihracat ulusal geliri artırmakta, üretimde artışı teşvik etmekte, sanayileşmeyi desteklemekte, istihdamı artırmaktadır. Türkiye’de birçok farklı ekonomik kalkınma politikaları uygulamış ve 1980 yılında ihracata dönük büyüme stratejisine geçilmiştir. Bu strateji kapsamında ekonomik liberalizasyon politikalarını benimseyerek özellikle ihracat yapan işletmelere birçok teşvik ve destek sağlanmıştır. Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü de bu ünvanı almaya hak kazanan işletmelere vergi uygulamaları, gümrük mevzuatı, ihracat işlemleri, Eximbank kredileri ve çeşitli devlet desteklerinden avantajlı olarak faydalanma imkânı vermektedir.

Covid-19 pandemisinin yaratmış olduğu sağlık temelli küresel krizin ekonomik etkileri, daha önceleri yaşanan finans temelli küresel krizlerin ekonomik etkilerinden daha ağır olmuştur. Yasaklamaların ve kısıtlamaların kalkmasıyla ülkeler yaşadıkları ekonomik çöküntülerin etkileri en kısa zamanda telafi edebilmek için çeşitli ekonomik politikalar geliştirmektedirler. Bu süreçte dış ticaret özellikle de ihracat ülkelerin ekonomik olarak kalkınmasında en önemli unsurlardan biri olmaktadır.

Covid-19 pandemisinin finansal performansına etkileri ile ilgili yapılan çalışmalar incelendiğinde imalat, turizm, ulaşım, sağlık, gıda gibi sektörler üzerine birçok çalışma yapılmıştır. Ekonomik kalkınma anlamında yukarıda bahsedildiği üzere büyük bir öneme sahip ihracat rakamlarının artmasında en büyük paya sahip Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansıyla ilgili çalışma yapılmadığından çalışmada bu konunun incelenmesi tercih edilmiştir.

Çalışma 6 bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin tanımı yapılmış, tarihsel gelişimi ve özelliklerinden bahsedilmiştir.

Ayrıca Dış ticaret Sermaye Şirketlerinin avantajları ve işlevleri hakkında literatür taranarak başlıcaları hakkında açıklamalara yer verilmiştir.

İkinci bölümde Covid-19 pandemisi tanımlanarak dünya ve özellikle Türkiye ekonomisine etkileri özetlenmiştir. Türkiye ekonomisine etkileri açıklanırken büyüme, işsizlik, enflasyon ve dış ticarete oranlarına etkilerine değinilmiştir.

Üçüncü bölümde finansal performans kavramı ve finansal performansın ölçülmesinin önemi açıklanmıştır. Finansal tabloları ve finansal analiz alt başlıklar halinde detaylandırılmıştır. Ayrıca çalışmada kullanılan 5 adet bağımlı ve 13 adet bağımsız değişkenler hakkında bilgiler verilmiştir.

Dördüncü bölümde yapılan literatür incelemelerine yer verilmiştir. Literatür incelemeleri finansal performans ile alakalı olanlar ve Covid-19 salgınının finansal etkileri olmak üzere iki ayrı bölümde incelenmiştir.

Beşinci bölümde araştırmada kullanılacak analiz yöntemi ve yapılan testler açıklanmıştır. Altıncı bölümde 2009- 2022 yılları arası çeyrek dönemlik finansal verileri kullanılarak Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansına etkisi araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda elde edilen bulgular sonuç bölümünde genel değerlendirilme yapılarak yorumlanmıştır.

## 2. DIŞ TİCARET SERMAYE ŞİRKETLERİ

### 2.1. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Tanımı

Küreselleşme ve uluslararası pazar kavramlarının geliŐmesiyle dış ticaret her geçen gün daha rekabetçi bir hal almaktadır. Ülkeler de ekonomik kalkınmanın en önemli göstergelerinden biri olan ihracatı teşvik etmek ve uluslararası pazarlarda yerel işletmelerine rekabet gücü kazandırmak amacıyla bazı sistemler ve modeller uygulamaktadır. Ülkemizde de ekonomik büyüme politikası kapsamında ihracatın artırılması için Dış Ticaret Sermaye Şirketleri modeli 1995 yılı 7623 sayılı bakanlar kurulu İhracat Rejimi Kararları ile yürürlüğe girmiŐtir.

1995 yılında yürürlüğe giren İhracat Rejimi Kararları ile ihracatla ilgili her türlü işlemin yürütülmesinde Dış ticaret müsteŐarlığının bağılı olduğu bakanlık yetkili merci olarak ilan edilmiştir. Bu yürürlüğe giren kararnamede Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsünün yanında alıcı ülkelerin tedbirlerinin kaldırılması ile ilgili işlemler, rekabeti artırmak için fuar ve benzeri tanıtım faaliyetleri, kredi teşvikleri, önlemler, kısıtlamalar ve tüm kaynakların koordine edilmesi kararları yer almaktadır. (Resmî Gazete, “İhracat Rejimi Kararı”, 6 Ocak 1996 Sayı: 22515)

“18.09.2009 tarih ve 27353 sayılı Resmi Gazete ‘de yayınlanan 2009/12 sayılı Tebliğde Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne ilişkin Tebliğ (İhracat:2004/12)“de değıŐiklik yapılan ve yürürlükteki tebliğe göre “Ödenmiş sermayeleri en az 2 milyon TL olan ve bir önceki takvim yılında gümrük beyannamesi bazında; en az (FOB) 100 milyon ABD doları veya eş değerdeki fiili ihracatı gerçekleştiren (transit ve bedelsiz ihracat hariç) anonim Şirketlere, her yılın Ocak ayının son gününe kadar başvurulması kaydıyla "Dış Ticaret Sermaye Şirketi" statüsü verilebilir veya halihazırda Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsünü haiz firmalar için söz konusu statü yenilenebilir.”

## 2.2. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Tarihsel Gelişimi

Temel amacı ülke ekonomisinin dünya ekonomisiyle entegrasyonunu sağlamak ve yine ülke ekonomisinin serbest piyasa sistemi kurallarına göre işlemlerini sağlamak olan 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe giren ekonomik program ile Türkiye daha çok dışa kapalı bir sistem olarak düşünülebilecek ithal ikameci sanayi politikası stratejisinden ihracata dayalı sanayileşme politikasını benimsemeyi tercih etmiştir. Bu gelişmeler neticesinde ihracata dayalı sanayileşme politikasını uygulayabilmek için ihracatta uzmanlaşmış organizasyonlara duyulan ihtiyaç belirlenmiştir. 1980 yılı öncesi dönemde yaşanan ekonomik sorunlar ile ihracatın ithalatı karşılama oranı hızla düşerek gerek ülkedeki işletmelerin gerekse de ülke yöneticilerinin ihracat rakamlarını artıracak sistemler arayışına girmelerine neden olmuştur. Bu arayış neticesinde Türkiye’de ihracatı artırmak ve işletmeleri ihracatta örgütlemek amacıyla çeşitli modeller uygulanmıştır. Türkiye’deki dış ticaretin özellikle büyük ölçekli şirketler tarafından yürütülmesi ve belirlenen ürün ile pazarlarda uzmanlaşmanın hedeflediği Dış Ticaret Sermaye Şirketleri (DTSS) bu uygulanan modellerin başlıcaları arasında yer almaktadır. (Kalender, 2013).

İlk etapta İhracatçı Sermaye Şirketi adı altında kurulan Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin oluşturulması ve bu şirketlerin devlet tarafından verilen birçok teşvikten yararlanmasına sebep olan faktörleri şöyle özetleyebiliriz; (Tınarlıoğlu, 1993);

- DTSS’lerin teşvik edilesinin temel amacı ihracatta gerçekleştirilmek istenen artışın kurumsal bir çerçeveye oturtulmasıdır. İhracatın istenen şekilde oluşturulması için büyük yapılara ve organizasyonlara ihtiyaç vardır. Büyük ihracatçı şirketlerin sahip oldukları nitelikli çalışanları, yurtdışındaki yapılanmaları ve yurtiçi organizasyonları sayesinde daha kapsamlı pazar araştırması yapmalarına, daha az maliyet ile verimli pazarlama araştırmaları yapabilirler. Krediyeye ulaşma açısından da DTSS’ler yurtdışı organizasyonları nedeniyle dışarıdan kredi temin etmek konusunda daha da avantajlıdır.
- Uluslararası pazarlarda küçük ihracatçıların çok sayıda olması rekabet açısından fiyatların aşırı derecede düşürülmesine ve bu sebeple ülkeye döviz girişi anlamında kayba sebep olmaktadır. Fakat ihracatın bu alanda uzmanlaşmış daha az sayıda ve daha büyük şirketler tarafından yapılması bu olumsuz durumu rotadan kaldırıp daha karlı fiyatlar üzerinden

pazarlanabilmesine olanak sağlamaktadır. Bu durum DTSS'lerinin ölçek ekonomisi avantajını da kullanarak pazarlık gücüne sahip olmasını sağlamaktadır.

### **2.3. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Özellikleri**

Temel amacı ihracata dayalı sanayileşme stratejisi kapsamında, ihracatın artırılarak dış ticaret açığının azaltılması için yürürlüğe giren DTSS'lerin hayata geçirilmesinde bir başka sebep ise büyük sermayeli şirketlerin hayata geçirilerek faaliyet hayatı kısa süren kobi ve benzeri şirketleri yerine uzun ömürlü faaliyetlerini sürdürecektir işletmeler olmasıdır.

Sermaye şirketleri küçük ve orta boy işletmelerdeki patron şirketi modellerinde olduğu gibi patronların ön planda tutulduğu modellerin tersine, şirket ortaklarının ikinci planda bulunduğu işletmelerdir. Dolayısıyla ortakların şahsi servetleri ve itibarları şirketleri ile doğrudan ilgili değildir. Bu sebeple sermaye şirketleri yapısında ortakların rolü, bir sermaye payına sahip olmanın ötesine geçmemektedir. (Bengiligray vd., 2003).

Sermaye şirketleri 6762 sayılı Türk Ticaret kanununa göre sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket, limited şirket ve anonim şirket olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Türk Ticaret kanunundaki bu sınıflandırmaya ek olarak 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'na göre de sermaye şirketleri çalışan sayılarına göre, satış hacimlerine göre ve bilanço büyüklüklerine göre küçük, orta ve büyük ölçekli olmak üzere ayırım yapılmıştır.

Anonim şirket unvanına sahip, ödenmiş sermayeleri en az 2 milyon TL olan ve bir önceki takvim yılında gümrük beyannamesi bazında; en az (FOB) 100 milyon ABD doları veya eş değerdeki fiili ihracatı gerçekleştiren (transit ve bedelsiz ihracat hariç) şirketlerin ocak ayının son gününe kadar başvuruları kaydıyla "Dış Ticaret Sermaye Şirketi" statüsü verilerek Resmî Gazete 'de yayımlanır. Yine aynı dönemde Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne haiz işletmeler için daha önce almış oldukları statü yenilenebilir.

Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsü almak için yapılan başvuruda yanıltıcı bilgi veya belge kullanılması durumunda verilen unvan verildiği tarih itibariyle geri alınır. (Kaya, 2011).

Bu statü ile işletmelere Devlet yardımlarından ve devlet tarafından sağlanan kolaylıklardan öncelikli olarak yararlanma imkanı, ihraç ürünlerinin tanıtılması, çeşitlendirilmesi ve pazar paylarının artırılması gibi çeşitli imkanlardan yararlanabilmektedirler.

#### **2.4. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Avantajları**

Dış ticaret sermaye şirketi statüsü kazanan şirketler, rekabet güçlerini artırmak için çeşitli fırsatlardan yararlanma imkânı bulmaktadır. Ayrıca KOBİ'lerin disiplinini ve iş birliğini desteklemek için gerekli olan finansmana ulaşım kolaylığı sağlamaktadır. Ancak daha da önemlisi, bu şirketlere en ileri düzeyde saygın bir ihracatçı olarak tanınma imkânı bulmalarıdır (Hacıoğlu, 2006).

Dış Ticaret Sermaye şirketi statüsü kazanan şirketlerin elde edeceği başlıca avantajlar; (Kaya, 2006)

- Şirketlerin alacakları KDV iadelerinde talep edilecek teminatlarla ilgili sağlanan kolaylıklar,
- Dahilde işleme rejiminde talep edilecek teminatlarla ilgili kolaylıklar,
- Şirketlerin onaylanmış kişi statüsü elde ederek gümrük işlemlerinde kolaylık sağlanması,
- Şirketlerin krediye ihtiyaç duyduklarında Eximbank aracılığı ile uygun faiz ve teminat kolaylığı sağlanması,
- Devletin ihracat şirketlerine tanıdığı yardımlardan öncelikli olarak yararlanma imkânı.

Bunların haricinde Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine tanınan avantajlar aşağıda beş başlık olarak ele alınmaktadır.

##### **2.4.1. Vergi uygulamaları**

26 Nisan 2014 tarihli ve 28983 sayılı Resmî Gazete' de yayımlanan "Katma Değer Vergisi Genel Uygulama Tebliği'nde belirtildiği üzere normal teminat uygulanmasında belirlenen %8 ve limiti aşan bölümler için %100 teminat gösterilmesi şartı varken Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin ihracat istisnasından dolayı KDV iade taleplerinde limiti aşan bölümlerde dahil olmak üzere %4'ü kadar teminat gösterilerek iade talebinin yerine getirilmesine imkân sağlanmıştır (Resmî Gazete, "Katma Değer Vergisi Genel Uygulama Tebliği", Sayı: 28983, 26.04.2014).

Dış Ticaret Sermaye şirketlerinin %4'lük indirimli teminat oranından faydalanabilmesi için son 5 yıllık faaliyetleri neticesinde herhangi bir vergi borçlarının olmaması, yine son 5 yıllık vergi döneminde şirket için olumlu rapor bulunmasına ve şirket hakkında SMİYB düzenlendiğine veya kullandığına dair rapor olmaması gerekmektedir (Akbulak ve Tokmak, 2004).

KDV iadesine istinaden alınan teminatlar iade tarihinden başlamak üzere 6 ay içerisinde ibraz edilmesi gereken Yeminli Mali Müşavir (YMM) raporu ile çözülmektedir. YMM raporunun ibraz edilmemesi halinde mükellef talebin istinaden teminat vergi güncelleme raporuna göre çözülür (Uyan, 2018).

#### **2.4.2. Gümrük mevzuatı**

7 Ekim 2009 tarihli ve 27369 (Mükerrer) sayılı Resmî Gazete' de yayımlanan "Gümrük Yönetmeliği"ne istinaden; Onaylanmış kişi statüsüne haiz gerçek ve tüzel kişiler, Gümrük Mevzuatı kapsamında gümrük işlemlerinin kolaylaştırılması için belirlenen kolaylaştırılmış usul, uygulama ve yetkilerden adlarına düzenlenen Onaylanmış Kişi Statü belgesi aracılığıyla yararlanmaktadırlar (Resmî Gazete, "Gümrük Yönetmeliği", Sayı: 27369 (Mükerrer), 07.10.2009).

Bu şekilde Onaylanmış Kişi Statüsü şirketlere dış ticaret işlemlerini daha az bürokratik engelle karşılayarak ve işlemlerini daha basit yapma imkanı sağlamaktadır. Basitleştirilmiş usul dış ticaret yapan şirketlerin para ve zaman kaybını azalttığından dış ticaret yapan şirketler tarafından yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Gümrük Mevzuatı dahilinde sağlanması gereken şartları yerine getirmiş olan dış ticaret şirketleri Onaylanmış Kişi Statüsü ile dış ticaret işlemlerinde çeşitli avantajlar sağlayan bir statüdür. Onaylanmış Kişi Statüsü alabilmek için başlıca şartlar; vergi borcu olmaması, ihracat performansı ve güvenilirliği onaylanmış olması, dış ticaret hacmi olarak belirli bir seviyede olması, belirli bir tutarda sabit sermayesi olması, mali kayıtlarının onaylanmış olmasıdır (Uyan, 2018).

#### **2.4.3. İhracat işlemleri**

Dahilde İşleme Rejimi şirketlerin ihraç ettikleri ürünlerin üretimi ile alakalı ithal edilen ve ithalat vergisi uygulanması gereken girdilere gümrük işlemlerinde muafiyet tanıyan rejimdir (Utkulu, U. 2008).

Dahilde işleme tedbirlerine dair esaslar İhracat:2006/12 sayılı Dahilde İşleme Rejimi Tebliği” ile belirtilmiştir. Bu şartlı muafiyet ile şirketler ihraç etmeyi taahhüt ettikleri ürünler ile alakalı kullanılan girdileri vergilerini teminat karşılığı olmakla birlikte ithal edebime imkânı sağlamaktadır. Teminata bağlanan vergiler ihracat gerçekleştirildikten sonra şirketlerin vermiş oldukları teminatların iade edilmesine imkan sağlamaktadır (Resmî Gazete, “Dahilde İşleme Rejimi Tebliği (İhracat: 2006/12)”, Sayı: 26382, 20.12.2006.

Bahsedilen tebliğe göre Dış Ticaret Sermaye Şirketleri başvuru tarihinden önceki bir yıl içinde gerçekleştirmiş oldukları ihracat tutarı kadar dahilde işleme izin belgesi kapsamında yapacakları ithalatlarla ilgili oluşacak verginin %10’unu teminat olarak yatırma avantajına sahip olacaklardır. Ayrıca bu şirket Onaylanmış Kişi Statüsüne de sahip ise uygulanacak oran %10’dan %1’e inmektedir (Uyan, 2018).

#### **2.4.4. Eximbank kredileri**

24 Ocak 1980 tarihinde alınan kararlar ile Türkiye’de liberal bir iktisat politikası izlenmeye başlanmıştır. Bu doğrultuda kalkınma modeli olarak dışa açık bir model benimsenmiştir. Söz konusu modelin uygulanmasıyla ihracatta olumlu gelişmeler yaşanmış ve bu durumun sürekliliğinin sağlanması için dış ticaret finansman kuruluşu ihtiyacı tespit edilmiş ve 21.08.1987 tarihinde toplam ihracatın arttırılmasına yönelik ihracatçıların desteklenmesi amacıyla Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. bir diğer adıyla Türk Eximbank kurulmuştur.

Ülkemizdeki ihracatın geliştirilmesi, ihraç edilen ürünlerin ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi, ihraç edilen ürünler için sürekli yeni pazarların oluşturulması, ihracatçıların dünya dış ticaretindeki paylarının artırılması, ihracat ile alakalı girişimlerin desteklenmesi, ihracatçılara uluslararası pazarlarda rekabet gücü sağlanması için kredi desteği sağlamak ve ihracatçıların risklerini en aza indirmek için güvence olarak alacaklarının sigortalanması konusunda faaliyet göstermektedir.

Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü kazanmış şirketlerin, ihracata hazırlık dönemlerinde ihtiyaç duydukları finansmanı daha avantajlı vade ve oran ile ulaşılmasını sağlayarak ihracat performanslarının yükseltilmesi amacıyla kısa vadeli döviz ve Türk lirası ihracat kredileri Türk Eximbank tarafından kullanılmaktadır.

#### **2.4.5. Çeşitli devlet destekleri**

Ülkemizin makro ekonomik politikaları çerçevesinde ihracatın artırılması için başta Ekonomi Bakanlığı tarafından olmak üzere Dış ticaret sermaye şirketlerine önemli avantajlar sağlamaktadır. Sağlanan bu destekler içerisinde özellikle Ar-Ge, İnovasyon, ürün tasarımı ve markalaşma alanlarında sağlanan avantajlar daha da ön plana çıkmaktadır. Dış Ticaret Sermaye Şirketleri de kendilerine sağlanan bu avantajlar ile ülkenin ihracat ürünlerinin tanıtılması, ürün çeşitliliğinin sağlanması, ihracat edilen ürünlerin pazar paylarının artırılması, yeni pazarlara girilmesi, markalaşma, fuar organizasyonları gibi konularda öncülük yapma imkanı bulmaktadır (Resmî Gazete “Yurt Dışı Birim, Marka ve Tanıtım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Tebliğ Tebliğ No:2010/6’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ No:2016/3”, Sayı:29906, 02.12.2016)

#### **2.5. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin İşlevleri**

Türkiye’de ihracatı desteklemek ve teşvik etmek amacıyla kurulan Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin, üstlendikleri görevler ve iş birliği yaptıkları firmalara sağladıkları avantajlar şu başlıklar altında özetlenebilir. (Öz, 2007 ve Erdem, 2003)

- Uluslararası pazarlama çabaları kapsamında oluşturulan yurtdışı temsilcilikler, uluslararası ticarete daha önce çalışılmamış yeni dış pazarlar bulma konusunda yardımcı olmaktadır.
- Uluslararası ticarete pazar araştırmaları yapılarak, işletmelerin ortaklarının, ihracat ve ithalat işlemlerinin her aşamasında Know-How desteği sunmaktadırlar.
- Uluslararası ticarete, iş ortaklarının ihracat ve ithalat işlemlerini her açıdan kolay yapmalarını sağlayarak onların bu yükünü hafifletmektedirler.
- İhtiyaç duyulması halinde kredi temini konusunda kolaylıklar sağlayarak işletme ortaklarına kısa süre içinde krediye ulaşım konusunda uygun şartların oluşmasını sağlamaktadırlar.
- İhracat işlemlerinden oluşan giderlerin paylaşılmasını sağlayarak daha az finansman ve kaynak tahsis edilmesini sağlamaktadırlar.
- Büyük oranlı siparişler söz konusu olduğunda ölçek ekonomisinden faydalanarak daha ucuz ve kolaylıkla karşılanabilmesi konusunda uygun

ortamı yaratmaktadırlar.

- İhracat işlemleri sonucu oluşan KDV iadelerini Dış Ticaret Sermaye Şirketleri üzerinden yapılmasını sağlayarak kaynağın imalatçı ortaklara aktarılması hususunda imkân yaratabilmektedirler.
- Ortakların sigorta, gümrükleme ve taşıma işlemlerini mümkün olan en kısa zamanda ve en düşük maliyetle yapılabilmesi imkânı sunmaktadırlar.
- Yurt dışında gerçekleştirilen fuarlara katılım konusunda ziyaretçi olarak katılım veya stand ile katılım imkânı sağlamaktadırlar.
- Avrupa'ya ihraç edilmek istenen ürünler için şart koşulan CE ve E gibi belgelerin alınması yönünde yapılacak çalışmaların hızlı ve ekonomik bir şekilde yapılması sağlamaktadırlar.
- İmalat işleri ile meşgul olan ortaklara Dış Ticaret Sermaye Şirketleri pazarlarını, müşteri portföyünü, kredi imkânlarını ve üretim için ihtiyaç duyulan hammadde tedariki konusunda yardım sağlayarak zamanda tasarruf edilmesini sağlamaktadırlar.
- Küçük sermayeli ortakların birleşmelerine imlan sağlayarak büyük sermaye birikimlerinin oluşturulmasına imkân sağlamaktadırlar.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin işlevlerini aracılık hizmetleri, ihracat faaliyetleri, ithalat faaliyetleri ve finansman temini olmak üzere 4 başlık halinde incelemek mümkündür.

### **2.5.1. Aracılık hizmetleri**

Küçük ve orta ölçekli işletmelerin birçoğu, sınırlı kaynaklara sahip olmaları, uluslararası pazarlar hakkında yeteri kadar bilgi ve deneyime sahip olmamaları, doğrudan dış pazarlara açılmanın ek maliyetlerini ve belirsizliği göz önünde bulundurmaları nedeniyle uluslararası pazarlara adım atarken çekinmektedirler. Bu durum, söz konusu işletmeleri, yurtdışında yerel ortaklar veya aracı kuruluşlar arayarak dış pazarlara açılmaya yönlendirmektedir. Özellikle kaynakları sınırlı olan küçük ve orta ölçekli işletmeler, iki farklı seçenekle karşı karşıya kalmaktadırlar. İlk seçenek, direk yurtdışındaki müşterilere ürün ihraç etmek iken, diğeri ise dolaylı olarak bir aracı kuruluşun yardımı vasıtasıyla ihracat yapmaktır. Her ne kadar doğrudan ihracat daha yaygın olsa da dolaylı ihracat, KOBİ'lerin uluslararasılaşmasında önemli bir rol oynamaktadır (Hessels ve Terjesen, 2010).

Dış ticarete aracılık faaliyetlerinin yerine getirilmesiyle üretici firmalara sağlayacağı faydalar; Profesyonellerce yürütülecek etkin pazarlama faaliyeti, kurumsallaşma, finansman, bürokratik işlemler, psikolojik rahatlık, standardizasyon, hizmetlerin etkinliği, ürünlerde rekabet gücü artışı, potansiyelin harekete geçirilmesi, dağıtım, bilgi, nitelikli insan kaynağı yaratma, üretim maliyetlerini ucuzlatmak, ürünlerin yurtdışı tanıtımı, çeşitlilik, marka yaratma, katma değer yaratma, yabancı sermaye, ihracat maliyetlerinde toplam düşüş olarak sıralanabilir (Başar, 2002).

### **2.5.2. İthalat faaliyetleri**

Dünya kaynaklarının tüm çeşitlerine sahip bir ülke bulunmamaktadır. İhtiyaç duyduğu her şeyi sahip olduğu kaynaklar ile üretebilecek dünya üzerinde bir ülkeden bahsetmek mümkün değildir. Her ülke farklı oranlarda birbirleriyle ticaret yapmakta daha doğrusu ithalat yoluyla diğer ülkelere olan muhtaçlığını göstermektedir (Melemen 2019).

31.12.1995 tarihli resmî gazetede “İthalat Rejimi Kararı” başlığı ile yayınlanan karara göre; “Kamu ahlakı, kamu düzeni veya kamu güvenliği; insan, hayvan ve bitki sağlığının korunması veya sınai ve ticari mülkiyetin korunması amaçlarıyla ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde alınan önlemlerin kapsamı dışındaki malların ithali serbest” bırakılmaktadır. Ancak, “Eski, kullanılmış, yenileştirilmiş, kusurlu (defolu) ve yatık (zamanla dayanıklılığını yitirmiş) malların ithali izne tabi” tutulmaktadır (Resmi gazete “İthalat Rejimi Kararı”, Sayı:22510 Mükerrer, 31.12.1995.)

Bu bağlamda, ithalatla ilgili ürünleri ve ekonomik değerleri sınıflandırmak mümkündür: Bunlar serbest ithalata konu olan ürünler, ithalatı yasaklanmış olan ürünler ve izne bağlı ithalata tabi olan ürünler olarak sınıflandırılabilir. Dış Ticaret Sermaye Şirketleri, yukarıda bahsedilen ithalat sürecini ilgili yasa ve yönetmeliklere tabii olarak yönetmek, izne tabi ürünler için gerekli izin işlem ve belgelerini tamamlamak, gümrük mevzuatı tarafından belirlenen işlemleri yerine getirmek gibi önemli görevler üstlenmektedirler (Uyan, 2018).

### **2.5.3. İhracat faaliyetleri**

İhracat, bir mal, ürün veya hizmetin diğer ülkelere veya ülke statüsündeki bölgelere döviz karşılığında satılması işlemidir. Aynı zamanda ihracat, ülkelerin

uluslararası düzeyde rekabet edebilme yeteneklerini gösteren bir göstergedir ve dünya ekonomisinin bölüşümüne katılmak için yapılan bir yarış olarak da tanımlanabilir. Ülkeler sahip olduğu üretim teknolojisi, doğal kaynaklarını ve iş gücü potansiyeli kullanarak diğer ülkelerin ihtiyaçlarını karşılamak suretiyle kendi ihtiyaçları için gerekli olan döviz kazanma amacıyla ihracat yapmaya çalışır (Melemen, 2019).

Dış Ticaret Sermaye Şirketleri, faaliyetlerini aktif ve pasif ihracat faaliyetleri olmak üzere iki şekilde gerçekleştirmektedirler. Aktif ihracat Dış Ticaret Sermaye Şirketi tarafından uluslararası pazarlarda alıcı bulunması suretiyle gerçekleştirilen bir ihracat türüdür. Pasif ihracat olarak adlandırılan bir diğer yöntemde ise, ihraç edilecek ürünlerin alıcısı, ürünün üreticisi olmayan biri veya başka bir ihracatçı tarafından bulunması suretiyle temin edilen ihracat yöntemidir. Bu noktada, özellikle devlet teşviklerinden faydalanma imkanına sahip olmayan küçük ve orta ölçekli ihracatçı işletmeler, pasif ihracatı Dış Ticaret Sermaye Şirketleri aracılığıyla gerçekleştirerek teşviklerden yararlanabilme imkanına sahip olmaktadır (Turan, 2000).

#### **2.5.4. Finansman temini**

Dış Ticaret Sermaye Şirketleri, statüsü gereği bankalardan özellikle Eximbank'tan daha avantajlı koşullarda kredi kullanarak bu kaynakları üretici ortaklarına tahsis edebilme imkanına sahiptirler. Bu tür organizasyonlar, birçok işletmenin ihracat işlemlerini merkezi bir şekilde yönettiğinden dolayı ihracatla ilgili sabit maliyetlerde azalma sağlayabilirler. Bu durum, ihracat finansmanı maliyeti kapsamında işletmelere ciddi şekilde avantaj yaratabilmektedir. Yurt dışındaki müşterilerin, ithalatçıların finansmanı, genellikle ithalatçılara kredi açılması yoluyla gerçekleştirilir. Bu yaklaşım, bir yandan müşterilerin ürüne olan talebini canlı tutarken, diğer yandan ihracatın artırılması hedefine hizmet edebilir (Başar, 2002).

### 3. COVID -19 PANDEMİSİ VE EKONOMİK ETKİLERİ

#### 3.1. Covid-19 Pandemisi ve Gelişimi

2019 yılında tün dünyanın gündemine girmeye başlayan pandemi kelimesi, bir hastalığın birden fazla ülkede tespit edilmesi anlamına gelmektedir. Dünya Sağlık Örgütü bu salgın hastalığa daha sonra Koronavirüs olarak adlandırdı.

Koronavirüsler, sadece insanlarda değil aynı zamanda hayvanlarda da hastalığa neden olan virüs ailesi içinde yer almaktadır. Koronavirüsler insanlarda birden fazla korona virüsün soğuk algınlığından Orta Doğu Solunum Sendromu (MERS) ve Şiddetli Akut Solunum Sendromu (SARS) gibi daha şiddetli hastalıklara kadar solunum yolu enfeksiyonlarına neden olmaktadır (Sağlık Bakanlığı, 2022).

COVID-19, SARS veya MERS virüslerinden farklıdır, ancak üçü de aynı virüs ailesine aittir. SARS ve MERS, vaka başına daha ölümcül olmalarına rağmen COVID- 19 salgını kadar bulaşıcı olmamıştır. COVID-19 tüm dünyaya büyük bir hızla yayılmış ve küresel ekonomiye adeta diz çöktürmüştür. Aynı zamanda etkinin henüz bilmediğimiz sonuçları bulunmaktadır (Wu ve Olson, 2020).

Dünya Sağlık Örgütü'nün (WHO) Çin'de bulunan ofisi Çin'in Wuhan bölgesinde 31 Aralık 2019 tarihinde zatürre vakalarında artış olduğunu ve bu artışın sebebinin bulunamadığını rapor etmiştir. Solunum yolu hastalıklarına (ateş, öksürük, nefes darlığı) ilişkin gelişen semptomlar neticesinde bir grup yap hasta üzerinde yapılan incelemeler yapılmıştır. Bu incelemeler neticesinde de korona virüs tanısı konmuştur. Virüsün ilk bulaşmasının Vuhan kentinde bulunan deniz ürünleri ve hayvan pazarından ilk bulaşın başladığı önce Çin devleti sonrasında ise tüm dünya ülkelerine bulaşmıştır (Madabhavi vd, 2020).

Dünya Sağlık Örgütü 11 Mart 2020 tarihinde hızlı bir şekilde yayılan bu hastalığı salgın olarak ilan etmiştir. Salgının bu kadar hızlı yayılmasının başlıca nedeni hasta kişilerin hastalığın ilk dönemi olarak belirtilen kuluçka dönemlerinde fazla bir belirti göstermeden hapsırma, öksürme veya konuşma esnasında çıkan damlacıklar aracılığıyla hastalığı bulaştırmasıdır.

Covid-19 salgınının ilk ortaya çıkışından itibaren yaklaşık 3 aylık dönemde yaşanan gelişmeler (Budak ve Korkmaz, 2020).

- 31 Aralık 2019 tarihinde Çin’de zatürre olarak ortaya çıkan vakalar WHO’ne bildirilmiştir.

- 10 Ocak 2020’de WHO ortaya çıkan yeni hastalığı salgın olarak nitelendirmiştir.

- 11 Ocak 2020, virüs sebebiyle Çin ilk ölüm vakasının gerçekleştiğini açıklamıştır.

- 13 Ocak 2020, Tayland ilk virüs vakasına rastladığını açıklamıştır.

- 21 Ocak 2020, ABD’de görülen ilk vaka kamuoyuna duyurulmuştur.

- 23 Ocak 2020, virüsün ilk görüldüğü yer olan Çin’in Vuhan şehri karantinaya alınmış, şehre giriş ve çıkışlar yasaklanmıştır.

- 31 Ocak 2020, ABD ülke genelinde yeni kararlar alarak son 14 gün içerisinde Çin’e seyahat gerçekleştirmiş kişilere seyahat yasağı getirmiştir.

- 02 Şubat 2020 tarihinde Çin dışında gerçekleşen ilk ölüm Filipinler’de kayıtlara geçmiştir.

- 04 Şubat 2020’de The Diamond Princess adlı gemide pozitif vakaların ortaya çıkmasıyla mürettebat ve yolcularla birlikte 3 bin 700 kişi Yokohama’da karantinaya alınmıştır.

- 07 Şubat 2020, virüsün varlığından ilk kez bahseden Dr. Liwenliang virüs nedeniyle hayatını kaybetmiştir.

11 Şubat 2020, hastalık WHO tarafından Covid-19 olarak adlandırılmıştır.

- 14 Şubat 2020’de Afrika kıtasındaki ilk Covid-19 vakası Mısır’da görülmüştür. Bu tarihte Asya kıtası dışında virüs nedeni ilk ölüm vakası Fransa’da gerçekleşmiştir.

- 17 Şubat 2020, WHO bireylerin toplu alanlardan uzak kalmasını duyurmuştur.

- 19 Şubat 2020, İran ülkede ortaya çıkan ilk virüs vakasını duyurmuştur.

- 24 Şubat 2020, Avrupa’da virüsten en çok etkilenen ülke İtalya olarak kayıtlara geçmiştir.

- 26 Şubat 2020, Latin Amerika Brezilya’da tespit edilen ilk vakasını duyurmuştur.

- 29 Şubat 2020, ABD seyahat yasağı getirmiştir.

- 05 Mart 2020, Suudi Arabistan ilk vakasını açıklamıştır.

- 07 Mart 2020, virüsün toplam 100 ülkeye yayıldığı ilan edilmiştir.

- 08 Mart 2020, İtalya Lambordiya bölgesini karantinaya aldığını duyurmuştur.

- 10 Mart 2020, İtalya tüm ülkeyi kapsayan bir karantina ilan etmiştir.

- 11 Mart 2020, Türkiye ilk virüs vakasını duyurmuştur. Yine aynı gün WHO virüsün pandemi olduğunu ilan etmiştir.

- 13 Mart 2020, WHO virüsten ölen kişi sayısının beş bin olduğunu duyurmuştur.

- 14 Mart 2020, İspanya’da vaka sayısı ciddi bir artış göstermiş ve ülke karantina kararı almıştır.

- 16 Mart 2020, Almanya ve Kanada komşu ülkelere sınırlarını kapatmıştır. İtalya zorunlu durumlar olmadıkça iki hafta boyunca evden çıkılmaması kararı almıştır. Ayrıca bu tarihte ilk deneysel aşı yapılmıştır.

- 29 Mart 2020, dünya genelinde gerçekleşen ölüm vakaları 30 bin kişiyi geçmiştir.

- 09 Nisan 2020 tarihinde Uluslararası Para Fonu (IMF) Covid-19 salgını sebebiyle küresel ekonomik büyümenin negatif yönlü olacağını duyurmuştur.

### **3.2. Covid-19 Pandemisinin Genel Ekonomik Etkileri**

Çin’in Vuhan kentinde ilk defa ortaya çıkan Covid-19 virüsü kısa süre içinde Japonya, Güney Kore ve ABD derken tüm dünyaya yayılmıştır. Salgın ülkelerde başta sağlık olmak üzere sosyal ve ekonomik alanlarda büyük tahribat yaratmıştır. Salgın ülkelerin üretim faaliyetlerinde aksamaların yaşanmasına, büyüme

rakamlarının düşüş eğilimine girmesine, işsizlik oranlarının yükselmesine, dünya ticaret hacminde düşüş yaşanmasına, küresel baz da fiyat artışlarına, kamu harcamalarının artmasına buna karşın kamu gelirlerinin azalmasına yol açmıştır. Ülkeler salgının olumsuz etkilerini en aza indirebilmek için birtakım tedbirler ve kısıtlamalara gitmişlerdir. Ekonomik durgunluğun giderilmesi ve işletmelerin faaliyetlerine devam edebilmesi için çeşitli destek paketleri açıklanmış, ekonomilerini iyileştirmek için politikalar uygulamışlardır (Gökçeğöz, 2023).

Covid-19 pandemisi hastalığın ilk etapta nerde ve nasıl ortaya çıktığı, yayılma hızı, bulaşma şekli gibi belirsizlikler insanların sağlık konusunda duydukları endişeleri ekonomiye taşımıştır. Daha önce küresel çapta yaşanan krizlerin temel kaynağı finansal sebepler olurken Covid-19 krizi sağlık temelli bir kriz olarak karşımıza çıkmaktadır. Krizin sebebinin yaşanan diğer krizlere göre farklı olması ekonomik açıdan birçok farklı boyutta krizin yaşanmasını sağlamıştır. Hükümetlerin yayılımın önüne geçmek için aldığı tedbirler ile birçok sektörde üretim durma noktasına gelmiş, üretici ve tüketicilerin gelirlerinde yaşanan azalma sebebiyle talep daralması yaşanmış, tedarik zincirindeki kopukluk ve işten çıkarmaların neden olduğu arz şoku ile küresel ve ulusa finans piyasalarında ani düşüşler yaşanmıştır. Ayrıca, pandeminin seyri, pandemiye karşı alınan önlemlerin etkinliği ve süresindeki belirsizlikler pandemiden kaynaklı krize başka boyutlar da eklemektedir (Voyvoda ve Yeldan, 2020).

Covid-19 pandemisi, 1929 ve 2008 gibi küresel krizlerle işsizlik sayısının artması, tedarik zincirindeki aksaklıklar ve benzeri bazı konularda benzerlik göstermektedir. Buna karşın diğer krizlerin finans temelli, Covid-19 krizinin ise sağlık sorunu temelli olduğu için farklılık göstermektedir. Daha önce yaşanmış olan finans temelli krizlerden ders çıkaran bankacılık sisteminin dayanıklılığı, sistemin mevcut makroekonomik şoku büyütmek yerine büyük ölçüde azaltmasına olanak tanımıştır.

Covid-19 pandemisinin reel sektör üzerindeki etkileri öncelikle temel üretimin ürünlerinde yaşanan düşüş, ürün tedarik zincirinin yaşanan kesintiler, ulusal ve uluslararası pazarlarda yaşanan kayıplar, nakit akışının azalması gibi şekillerde ortaya çıkmıştır. Ancak, ulusal ve uluslararası kurumların alacakları önlemler, krizin etkilerini kontrol altına almada kritik bir rol oynamıştır. (Haleem ve Javaid, 2020).

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde Covid-19 pandemi süresince önemli sermaye çıkışları yaşanmıştır. Bu durum, üretim kayıpları yaşamasına ve yatırımlarda azalmalara sebebiyet vermiştir. Aynı dönemde Suudi Arabistan ve Rusya arasında gerçekleşen petrol arzı savaşı, varil başına petrol fiyatlarının 19.23 dolara kadar düşmesine sebep olmuştur. Bunlara ek olarak, küresel düzeyde borsalarda büyük düşüşler yaşanmıştır (Bakırtaş ve Ozan, 2021).

Borsalarda yaşanan çöküşün temel sebebi Covid-19'un daha önce tecrübe edilmemiş yeni bir riski temsil etmesidir. Bu risk karşısında yatırımcılarda aceleci davranışlar sergilemişlerdir. Hisse senedi fiyatları, Covid-19 pandemisi nedeniyle oluşan şokun daha fazla olumsuz sonuçlarından ve yayılmalarından korunmak için çeşitli maliye politikası müdahaleleri başta olmak üzere genişleme politikalarının gerekli olduğunu göstermiştir (Zellweger, 2020).

Ülkelerin uyguladıkları kısıtlı gümrük işlemleri küresel çapta ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına sebep olmuştur. Ayrıca pandemi tüketiciler ile işletmeler arasında panik ortamı oluşmasına sebep olmuş günlük tüketim alışkanlıkları değişmiş ve pazarlar yeni anormallikler yaratmıştır. Finansal piyasalarda küresel çapta değişikliklere hassas hale gelerek hisse senedi endekslerinde düşüslere sebep olmuştur (McKibbin ve Fernando, 2020).

Pandeminin getirdiği evde kalma, kısıtlı yaşam durumları sebebi ile tüketicilerin stok yapma eğiliminin arttığı ve sağlıklı yiyecek ve içeceklerle yöneldikleri gözlenmektedir (Soydan, 2022). Covid-19 Pandemisine uygulanan karantinalar nedeniyle evlerinden çıkamayan insanlar temel gıda maddeleri olan bakliyat, yumurta ve un gibi ihtiyaçları için aşırı şekilde talep yaratmışlardır. Gıda tedariki konusunda önceden önlem alamayan ülkelerde bu tür ürünler için izdihamlar görülmüştür. Temel gıda ürünlerinden ayrı olarak temizlik, hijyen için alkol bazlı temizleyici ürünlere ve maskeye ulaşım bireysel bir talep olmanın ötesinde milli bir güvenlik meselesiymiş gibi hareket edilmiştir.

Covid-19 pandemisi tüm ekonomik sektörler farklı düzeyde etkilemiş, turizm, hizmet ve ulaşım gibi sektörleri üzerinde son derece olumsuz etkileri bulunurken bazı sektörleri karlılık anlamında olumlu etki yaratmıştır. Maske, kolonya, dezenfektan gibi hijyenik ürünlerin üretimi ve ticaretini yapan işletmeler olumlu etkiyi en fazla yaşayan sektörlerin başında yer almaktadır. Ayrıca yüz yüze yapılan

alışverişlerin yerini sanal ortamlar almış ve buna bağlı olarak kargo sektörü istihdamı yaklaşık %65 artış göstermiştir. Alışveriş alanının sanal ortama taşınmasının yanında yemek sektörü de e-ticarete taşınmış ve bu sektörde de istihdam artışına neden olmuştur.

### **3.3. Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkileri**

Covid-19 salgını, ortaya çıkmasından yaklaşık 3 ay sonra Türkiye’de görülmüş ve ilk vaka 11 Mart 2020 tarihinde tespit edilmiştir. Hastanın hem bulunduğu yer hem de kimlik bilgileri açıklanmadan karantina işlemi uygulanmıştır. Hemen ardından 16 Mart 2020 tarihinde tüm eğitim-öğretim kurumlarında yüz yüze eğitime ara verilmiş ve eğitim hizmetleri uzaktan çevrimiçi eğitim modeliyle eğitime devam edilmiştir.

Diğer taraftan, Covid-19 pandemisinden ekonomik anlamda gelişmiş ülkelere oranla gelişmekte olan ülkeler daha fazla zarar görmüştür. Doğrudan yabancı yatırımlar azalmış, ticaret hacmi daralmış, ara malı ve hammadde fiyatları artış göstermiş ve üretim hacmi düşmüştür. Yaşanan bu gelişmelerin sonucu olarak da fiyatlar genel seviyesi artarak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kurların yükselmesine neden olmuştur. Bu durum ülkelerin temel makroekonomik değişkenler arasındaki dengenin bozulmasına ve bu nedenden dolayı dünya ticaretinin neredeyse durma noktasına gelmesine sebep olmuştur. (Özatay ve Sak, 2020).

Covid-19 pandemisinin Türkiye’de tespit edilen ilk vaka ile ekonomik temelli ilk tepkileri arzda ani bir düşüş, işsizlik oranında yükseliş ve düşen borsa indeksi olarak gerçekleşmiştir.

23 Ocak 2020’de tarihi zirvesini 123.556 puanla gören Borsa İstanbul, iki aydan kısa süre içinde %28.8 düşüş göstererek Borsa İstanbul İndeksi 87.000 seviyelerine kadar gerilemiştir. Borsadaki düşüş aynı dönemde dünyanın önde gelen borsaları olan S&P 500 %31, Dow Jones %34, FTSE 100 %34, DAX %35, NIKKEI 225 %27, Shanghai %14 oranlarında gerçekleşmiştir (Şenol, 2020).

Covid-19 ile mücadele kapsamında, ülkeler; sağlık, sosyal, psikolojik ve ekonomik anlamda çalışmalar yaparak tedbirler almaya çalışmışlardır. Yaşanan bu gelişmeler karşısında hane halkı ve işletmeleri ekonomik olarak korumaya yönelik

çeşitli mali genişleme programları uygulanmıştır. Likiditeyi genişletici ve düşük faiz oranı politikası ile pandeminin olumsuz etkilerinin önüne geçerek finansal olarak istikrar sağlanmaya çalışılmıştır.

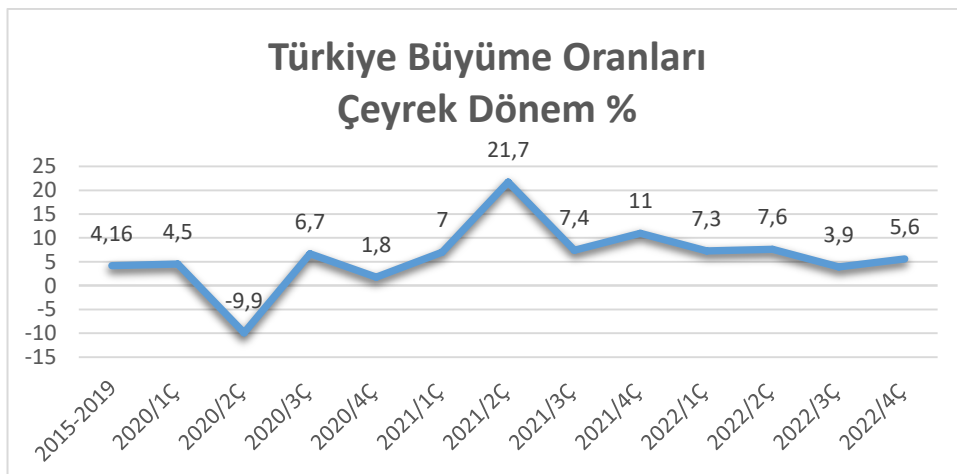
Türkiye bu çerçevede Covid-19 salgınının etkilerini en aza indirmek için salgının ilk görüldüğü andan itibaren birçok parasal ve mali önlem paketi ilan etmiştir. Açıklanan önlem paketleri ile ekonomide az da olsa bir toparlanma yaşanmış fakat bazı yapısal ekonomik sorunların devam ettiği görülmektedir (Sertkaya ve Baş, 2021).

Salgının ilk zamanlarında Türkiye öncelikli olarak Çin ile olan havayolu trafiğini geçici olarak durdurmuş ve İran ile olan sınırları kapatmıştır. Hükümet ilk olarak 18 Mart 2020 tarihinde 100 Milyar TL büyüklüğünde ekonomik önlem paketi ilan etmiş, sonrasında yürürlüğe giren diğer önlem paketleri ile bu tutar toplam 240 Milyar TL'yi bulmuştur. Açıklanan önlem paketleri daha çok salgından doğrudan etkilenen sektörlere yönelik olmuştur (Gür, 2020).

### 3.3.1. Büyüme oranına etkisi

Ekonomik büyüme kavramı, belirli bir dönemi kapsayan ülke ekonomisinin ürün ve hizmet üretim kapasitesinde oluşan artış olarak tanımlamak mümkündür. Ekonomik büyüme sadece belirli bir bölgenin değil tüm ülke ekonomisini kapsayan ve gayri safi milli hâsıla (GSMH) ayrıca gayri safi yurtiçi hâsıla (GSYH) gibi tahminlerle ölçülebilen kavramdır (Seyidoğlu, 2006).

Şekil 3.1'de Yıllar itibari ile Türkiye'nin büyüme oranları özetlenmiştir.



Şekil 3.1: Türkiye'de Büyüme Oranları (%)

Kaynak: TÜİK, 2023

Şekilde görüleceği üzere Türkiye Covid-19 pandemi dönemi öncesi 2015 ile 2019 yılları arasında %4.16'lık bir ekonomik büyüme eğilimi göstermektedir. Bahsedilen yıllar içinde global ölçekte yaşanan ekonomik sorunlar, ticaret savaşları gibi olumsuz etkilere rağmen büyümenin devamlılığının, ekonomik faaliyetlerde sürekliliğin yaşandığı söylenebilir.

2020 yılının ilk çeyreğinde Covid-19 virüsü Türkiye'de görülmeye başlanmıştır. Bundan dolayı ülke bütçesinde bir miktar daha sağlık harcamalarında artışa sebep olmuştur. (Ünüvar ve Aktaş, 2022). 2020 yılının ilk çeyreğinde henüz pandeminin etkilerinin tam olarak hissedilmediği ve ülkelerin almış oldukları tedbirlerin ekonomiye yansımalarının henüz gerçekleşmediği dönemi yansıtmaktadır. Bu dönemde Türkiye ekonomisi ilk vakanın görüldüğü 11 Mart 2020'ye kadar ve sonrasında Mart ayı bitimine kadar kısıtlamaların hafif olduğu dönemde büyüme devam etmiştir. Söz konusu dönemde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %16,2 artarak 1 trilyon 71 milyar 98 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2020 yılı ikinci çeyreğinde ise Covid-19 pandemisinin Türkiye ekonomisine en ağır etkilerinin yansıdığı dönem olarak tanımlanabilir. Bu dönemde önceki yıllara göre ortalamada %4,16 oranında büyüme gösteren Türkiye ekonomisi yaklaşık %10 oranında küçülmüştür. GSYH ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,3 artarak 1 trilyon 041 milyar 643 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Büyüme oranındaki bu düşüşün başlıca etkenleri ise kısıtlamalar, tedarik zincirinde yaşanan bozulmalar ve arz- talep dengesindeki bozulmalar olarak gösterilebilir.

2020 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki döneme göre kısmen tedbirlerin hafifletilmesi ve Türkiye gibi turizm geliri yüksek bir ülkenin kısmi ulaşım kısıtlamalarının gevşetilmesiyle ekonomide toparlanma başladığı görülmektedir. Bu çeyrekte bir önceki dönem yaşanan %9,9'luk küçülmeye karşılık %6.7 ekonomik büyüme yaşanmıştır. Aynı sebeplerle GSYH'de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %22,6 artarak 1 trilyon 419 milyar 483 milyon TL olmuştur.

2020 Aralık ayının başlarında dünya genelinde vaka sayılarındaki artışa paralel olarak Türkiye'deki vaka sayılarındaki artış salgınla mücadele kapsamında alınan tedbirlerde daha sıkılaştırıcı önlemlerin alınmasına neden olmuştur. Bu nedenle Türkiye ekonomisi de 2020 yılı son çeyrek büyümesi %1,8 olarak

gerçekleşmiştir. Bu dönemde GSYH bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %26,2 artarak 1 trilyon 524 milyar 788 milyon TL olmuştur.

2020 yılına bakıldığında Türkiye ekonomik büyümeyi başarabilen birkaç ülke içinde yer almıştır. 2021 yılının ilk çeyreğinde %7, ikinci çeyreğinde %21,7, üçüncü çeyreğinde %7,4 ve dördüncü çeyreğinde %11 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlara bakıldığında Türkiye'nin almış olduğu ekonomik tedbir ve uyguladığı teşvik politikalarının büyüme kapsamında doğru atılmış adımlar olduğunu göstermektedir. Ayrıca uygulanan politikalar neticesinde Covid-19 salgınından üretim ve sanayinin en az etkiyle deva edebilmesi sağlanmıştır. 2021 yılı ikinci çeyrekte yaşanan %21,7'lik büyüme oranının en büyük nedeninin uygulanan geçici teşvikler olduğu söylenebilir. Buna ek olarak %21,7'lik ekonomik büyüme oranı ile Türkiye söz konusu dönem içinde G20 ülkeleri içinde ikinci sırada yer almıştır.

2021 yılı büyüme oranlarındaki artışta dış talepte gerçekleşen artışlarda etkili olmuştur. Özellikle Avrupa ülkelerinin Çin ile olan ticaretinde kısıtlamalara gitmesi sonucu alternatif ülke olarak Türkiye'nin değerlendirilmesi etkili olmuştur. 2021 yılı dördüncü çeyreğinde ise %11'lik büyüme oranının yakalanmasında en büyük etkenlerden birinin Türk lirasının Amerikan doları karşısında yaşadığı değer kaybı olarak gösterilebilir.

2022 yılında gerçekleşen %7,3, %7,6, %3,9, %5,6 büyüme oranları da pandeminin başlangıcında uygulanan kısıtlamalar, destek ve teşviklerle ani iniş ve çıkışlar yerine daha sakin ve dengeli büyüme dönemine geçildiğini göstermektedir.

### **3.3.2. İşsizlik oranına etkisi**

Çin'de başlayan ve kısa sürede tüm dünyada etkisini gösteren Covid-19 pandemisi diğer ekonomik krizlerde olduğu gibi finans temelli değil sağlık temelli bir krizin yaşaması önce üretimi, ticareti ve dolayısıyla küresel ölçekte işsizliği derinden etkilemiştir.

Covid-19 virüsünün bulaşma hızı hükümetlerin alacağı tedbirlerin başında kısmı sokağa çıkma yasaklarının getirilmesini sağlamıştır. Bu yönüyle Covid-19 krizi yaşanan diğer krizlerden ayrılmaktadır. Bir yönüyle konaklama, kafe, lokanta, eğlence ve turizm gibi alanlarda sektörel bazda etkisini son derece şiddetli gösterirken, diğer yandan internet alışverişi, kurye ve kargo gibi sektörlerde istihdam artışına neden olmuştur. Dünya genelinde internet alışverişlerinde bugüne kadar elde

edilememiş ciroları yakalarken bu ticaretin dağıtımı ve lojistiği için daha önce görülmeyen istihdam talebi oluşmuştur. Mağazacılık kısıtlamalar nedeniyle durma noktasına gelmiş, işletmeler marka ve modellerini çevrimiçi ortamlarda pandemi öncesi döneme nazaran daha düşük maliyetlerle satma imkanı bulmuştur. Tüketicilerde çevrimiçi sistem üzerinden birçok marka ve modele ulaşım sağlama kolaylığı nedeniyle internet üzerinden alışveriş eğilimleri artarak devam etmektedir. Kısıtlamaların kalkmasına rağmen insanların internet üzerinden alışveriş yapma eğilimlerindeki artış devam etmektedir.

Ayrıca Covid-19 krizi birçok sektörü uzaktan çalışma modeliyle işlerini devam ettirme zorunda bırakmıştır. Uzaktan çalışma sistemine geçen işletmeler ilk etapta zorluk yaşasalar da kısa zamanda uyum sağlamış, sistemlerini uzaktan çalışma modeline uygun hale getirmişlerdir. Bu dönemde hem çalışanlar için hem de işletmeler için uzaktan çalışma modelinin imkanları test edilmiş ve tercih edilmeye devam edilmiştir. Öyle ki kısıtlamaların kaldırılması ve Covid-19 riskinin vakalarının görülmediği günümüzde de işletmeler uzaktan çalışma modeliyle faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir.

Şekil 3.2’de Yıllar itibari ile Türkiye’nin işsizlik oranları özetlenmiştir.



Şekil 3.2: Türkiye’de İşsizlik Oranları (%)

Kaynak: TÜİK, 2023

Şekilde görüldüğü üzere 2019 son çeyreğinde %13,30 olan işsizlik oranı tüm dünyada olduğu gibi 2020 yılı ilk çeyreğinde yaşanan şok ve belirsizliğin etkisiyle ülkemizde de bir artış göstermiş ve %13,53 seviyelerine yükselmiştir. Uygulanan

kısıtlamaların işsizlik üzerine olumsuz etkileri, yukarıda bahsedilen kısmi zamanlı çalışma, uzaktan çalışma ve kargo kurye hizmetlerindeki artışlar nedeniyle 2021 ilk çeyreğine kadar bir denge sağlanamamıştır. 2021 yılı ilk çeyreğinden sonra hükümetin uygulamış olduğu politikalar, teşvikler bir azalma eğiliminin olduğu dönemi göstermektedir.

Hükümet tarafından istihdamı korumak ve işsizliği engellemek için 100 milyar TL'lik 'Ekonomik İstikrar Paketi' uygulamaya konulmuştur. Ayrıca İşveren tarafından ücretsiz izne çıkarılan personellere ve 15 Mart 2020 tarihinden sonra çalışma sözleşmesi sona erdirilen ancak işsizlik sigortasından faydalanamayanlara 3 aylığına kısa çalışma ödeneği seçeneği sunulmuştur. Salgının başlarında 100 Milyar TL'lik paket sonrasında 250 Milyar TL'ye çıkarılarak işçi statüsünde çalışanların işten çıkarılmaları yasaklanmıştır. Bu kapsamda "İşe Devam Kredi Desteği" verilerek istihdamdaki azalmanın önüne geçilmeye çalışılmıştır.

İstihdam ile alakalı hükümetin uygulanmış olduğu teşvikler, kargo gibi sektörlerdeki istihdam artışı ve aşılama da yaşanan ilerleme 2020 dördüncü çeyrekte başlayan aşağı yönlü eğilim ile 2022 üçüncü çeyrekte tek haneli işsizlik oranlarına ulaşmasına neden olmuştur.

### **3.3.3. Enflasyona oranına etkisi**

Covid-19 Salgını hızlı yayılım gösterdiği için kısa zamanda tüm Dünya ekonomilerinde daralmalar yaşanmıştır. Yaşanan bu ekonomik daralmalarda enflasyonist etkinin payı da oldukça fazladır. Salgının yoğun bir şekilde yaşandığı 2020 yılı itibariyle uygulanan kısıtlamalar ve tedbirler doğrultusunda ekonomik aktivitede bozulmalar meydana gelmiş, petrol fiyatları düşmüş arz ve talep dengesinin bozulması sonucunda enflasyon oranları derinden etkilenmiştir (Bölükbaş, 2020).

Covid-19 salgını başlamasıyla ülkeler ekonomilerinde oluşan olumsuz etkileri en aza indirmek amacıyla çeşitli tedbirler almışlardır. Genellikle ilk tercih edilen tedbir ise bulaşmanın çok hızlı olması sebebiyle işyerlerinde geçici kapamalar ve dolaşımı engellemek için vatandaşların evlerinde tutulması olmuştur. Bu kısıtlamalar ekonomik olarak krizin oluşmasını hızlandırmıştır. İş yeri kapamaları işverenlerin sürecin belirsizliği sebebiyle işten çıkarma yoluna gitmelerine neden olmuştur. Bu durum hane gelirlerinde ciddi azalmalara sebep olmakla birlikte

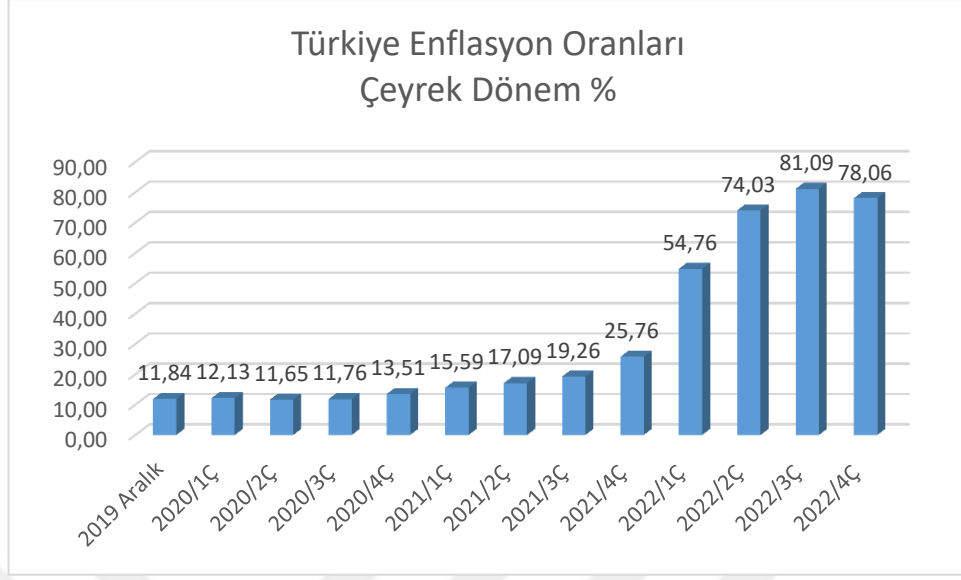
üretim talepte de benzer ölçüde azalmaya neden olmuştur. Uygulanan kısıtlamalar üretici ve tüketici fiyatlarında artışa neden olmuş ve ülkelerin enflasyonu bu gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir (Gültekin ve Taştan, 2022).

Ülkelerin salgın karşısında aldığı önlemler ekonomilerinde çok ağır problemleri beraberinde getirmiştir. Oluşan küresel kriz, ekonomik faaliyetlerin azalmasına ve bu krizi baskılamaya yönelik alınan önlemler de enflasyon oranında artışa neden olmuştur. Üretim ve hizmet sektörlerinin yanında sermaye piyasaları da doğal olarak ekonomik krizden sert bir şekilde etkilenmiştir. Salgının sermaye piyasalarında oluşturduğu krizin yarattığı arz talep şokunun enflasyon üzerindeki etkileri büyük oranda döviz kuru, ara mal, emtia ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile görülmektedir (Temir2020).

Türkiye açısından değerlendirdiğimizde Covid-19 salgının öncesi döneme bakıldığında enflasyon konusunda daha kötü bir sürecin yaşandığı görülmektedir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi üretimde düşüslere neden olmuş ve 2017 yılında toparlanma süreci yaşanmıştır. Henüz toparlanma süreci yaşanırken 2018 yılı döviz krizi etkisini göstermiş ve 2019 yılına 2018 yılından kalan yüksek enflasyonun etkisiyle başlamıştır. Merkez Bankası 2019 yılı son çeyreğinde enflasyonunda kontrol altına alınmaya başlanmasıyla faiz oranında peş peşe indirimlere gitmiş ve piyasayı canlandırmayı hedeflemiştir. Fakat uygulanan politikalara rağmen yeterince iyimser bir tabloya ulaşılamamıştır (Eryüzlü, 2020).

Türkiye’de 10 Mart 2020 tarihinde görülen ilk vaka ve kısa süredeki bulaşma hızı karşısında artan vaka sayıları karşısında Türkiye’de diğer ülkelerde olduğu gibi çeşitli önlemler almıştır. Alınan önlemler ve sürecin içerdiği belirsizlik çeşitli sektörlerde talep şoklarına neden olurken ülkelerin uyguladığı gümrük kısıtlamaları nedeniyle hammadde ürünlerine erişim azalmış ve bu durum diğer yandan talep şoklarının yaşanmasına da sebep olmuştur. Talep şoklarının ve arz kısıtlarının birlikte görülmesi ekonomik hacmi daraltmış, bazı sektörlerin üretim hacmini düşürmüş ve bazı ürünlerde fiyat artışlarına neden olmuştur. Kısıtlamalar nedeniyle talebi artan ürünlerin başında ise tıbbi malzemeler, temizlik araçları gibi hijyen malzemelerinin yanı sıra gıda ve içecek ürünleri yer almıştır (Andersen vd, 2020).

Şekil 3.3'te Yıllar itibari ile Türkiye'nin enflasyon oranları özetlenmiştir.



**Şekil 3.3:** Türkiye’de Enflasyon Oranları (%)

**Kaynak:** TCMB, 2023

Covid-19 salgını öncesi 2019 yılına ve salgının etkilerinin en şiddetli hissedildiği 2020 yılı enflasyon oranları incelendiğinde salgının Türkiye ekonomisine enflasyon anlamında kayda değer bir etkisinin olmadığı görülmektedir. 2019 yılı aralık ayında %11,84 olarak gerçekleşen enflasyon 2020 yılı içerisinde önemli bir değişikliğe uğramadan 2020 yılı birinci çeyrekte 12.13, ikinci çeyrekte 11.65, üçüncü çeyrekte 11.76 ve dördüncü çeyrekte 13.51 olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon oranları anlamında etkinin görülmemesinin başlıca nedeni Merkez Bankasının salgının başlarından itibaren faiz indirimi uygulaması, piyasaya para akışını sağlayacak genişletici para politikası uygulamalarıdır. Örneğin ekonomik anlamda salgının olumsuz etkilerini en aza indirmek amacıyla üç kamu bankası olan Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Vakıf Bank üzerinden uygun faiz oranlı kredi ile işletmelerin nakit kredi taleplerine cevap vermiştir. Ayrıca KDV ve benzeri vergi ödemelerinde erteleme imkanlarıyla işletmelerin enflasyonun olumsuz etkilerinin belirli bir dönem önüne geçilmiştir.

2021 yılında tedavi çalışmaları sonuç vermeye başlamış aşılama konusunda istenen ilerleme gerçekleşmiştir. Kısa zamanda hızlı aşılama konusunda mesafe kat edildikçe bununla birlikte ülkelerde kısıtlamalarda serbestleşmeye gitmişlerdir. Bu serbestleşmeler ile Türkiye ekonomisi 2021 yılında %8,9 oranında ekonomik büyümeyi yakalamıştır. Bu büyüme oranı ile talepte ve maliyette bozulmalar

yaşanmış bu durum enflasyon açısından artış eğilimi göstermesine neden olmuştur. 2021 yılı Ocak ayında %14,97 olan enflasyon aynı yılın sonunda %36,08'e kadar yükselmiştir. Hemen ardından 2022 yılı Ocak ayında %48,69 ve 2022 yılı son çeyreğinde %78,06 olarak çok yüksek oranlara ulaşmıştır. 2021 yılında gerçekleşen enflasyon oranının temel nedeni döviz kurlarında yaşanan yükselmedir. Döviz kurlarında yaşanan yükselmeye ek olarak küresel çapta gıda fiyatlarındaki artış, tarımda yaşanan kuraklık ve tedarik zincirindeki bozulma nedeniyle enflasyon oranlarında yükselme yaşanmasına sebep olmuştur (Merkez Bankası, 2022).

### 3.3.4. Dış ticarete etkisi

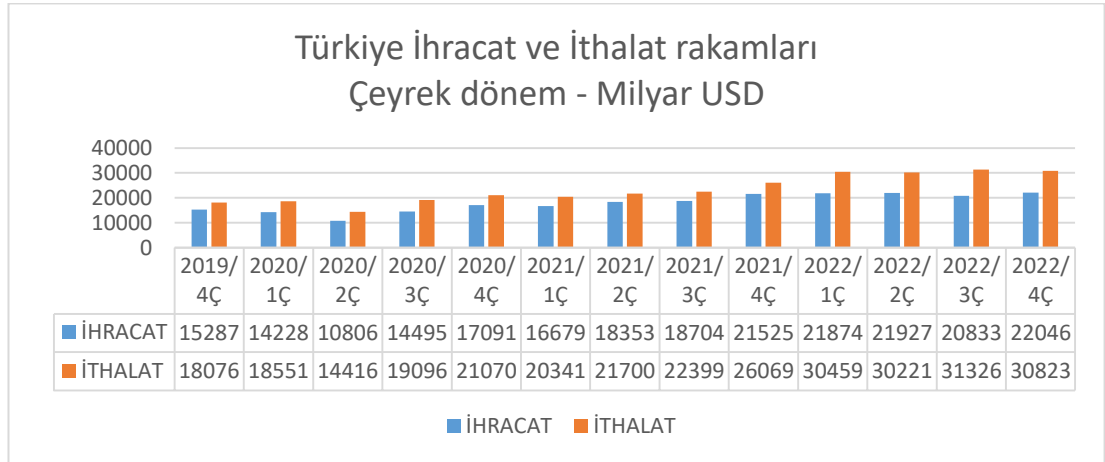
Salgın kısa süre içinde bütün dünyayı etkisi altına alan bir pandemiye dönüşmüştür. Salgın nedeniyle birçok ülke karantinalar uygulamış, sınır ve gümrüklerine erişim engellenmiştir. Bu kısıtlamalar neticesinde ticari faaliyetler durma noktasına gelmiştir. Ülkelerin sahip oldukları hammadde stokları bitme noktasına gelmiş bu durum ürün teslimatlarının aksamasına dolayısıyla tedarik zincirinde bozulmalara neden olmuştur. Bu aksaklıklar göz önüne alındığında salgının en büyük etkisinin uluslararası ticarete olduğu görülmektedir.

Salgın sürecinin başlamasıyla ilk aşamada uluslararası ticarete yansıyan etkileri (Eldener, 2020)

- Rusya meyve sebze ithalatı için Türkiye, İsrail ve Kuzey Afrika ülkelerini tercih etmeye başlaması,
- En büyük petrol ithalatçısı konumunda olan Çin'in uygulamış olduğu karantinalar nedeniyle fabrikaların durma noktasına gelmesinden kaynaklanan petrol talebinde yaşanan ciddi düşüş,
- OPEC ve müttefiklerinin petrol talebinde yaşanan düşüş nedeniyle oluşan zararlar ilgili aksiyon planı oluşturması,
- Çin'den gelen gemilerde hem Türkiye hem de yurtdışındaki limanlarda güvenlik ve denetim uygulamalarının artması ve detaylı tedbir-prosedürlerin uygulamaya konulması,
- Başta Çin olmak üzere ülkelerde 2020'nin ilk aylarında gerçekleşecek olan birçok toplantı, fuar ve forumun iptal edilmesi,
- Şubat ayı ile global taşıyıcı firmaların Asya çıkışlı taşımaları için blank sailing (uğrak iptali) bildirimleri gelmesi ve bu durumda ülkelerin ithalat-

- ihracatlarında Çin için alternatif pazar arayışlarına girmeye başlamaları,
- Başta denizyolu konteyner taşımacılığı olmak üzere tüm navlun ücretlerinde artış,
  - Konteyner taşımacılığı yapan gemilerin limanlara kabul edilmeyişleriyle alakalı yük teslimatlarında yaşanan gecikmeler,
  - Tedarik zincirinde yaşanan bozulma nedeniyle üretim aksamaları,
  - Tren operasyonlarda yaşanan aksaklıklar sebebiyle limanlarda vagonlara yüklenmek için bekleyen konteynerler için oluşan demoraj bedelleri,
  - Virüsün hem vaka sayısı olarak hem de medyada yayılmasının tüm global tedarik zincirine etki etmesi,
  - Çinin Türkiye için özellikle mermer ihracatında oldukça önemli bir yere sahip olması nedeniyle şubat ayında gözlenen taleplerdeki ciddi düşüş,
  - Güney Kore’de Hyundai firmasının salgından dolayı Çin’den parça gelmemesi nedeniyle üretimini askıya alması
  - Japon menşeli Nissan’ın üretimi durduran ikinci küresel otomotiv firma olması.

Şekil 3.4’te Yıllar itibari ile Türkiye’nin ihracat ve ithalat rakamları özetlenmiştir.\*



**Şekil 3.4: Türkiye İhracat ve İthalat Rakamları**

**Kaynak:** TÜİK. Dış Ticaret İstatistikleri

Türkiye’nin 2020 yılı ihracat ve ithalat rakamları salgının seyri ile benzer şekilde artış ve azalış eğilimi göstermiştir. 2019 yılı dördüncü çeyrek ortalaması

\* Önceki yılın aynı ayına göre

15.287 Milyar \$ olarak gerekleŒmiŒ ve pandeminin ilan edildiği 2020 yılı ilk çeyreğinde 14.228 Milyar \$ seviyesine dūŒmüŒtür. Karantinalar ve kısıtlamaların uygulanmaya baŒlandığı dönem olan 2020 yılı ikinci çeyreği ihracat rakamlarındaki en sert dūŒüŒün yaŒandığı dönem olmuŒtur. 2020 yılı birinci çeyreğinde 14.228 Milyar \$ olarak gerekleŒen ihracat 2020 yılı ikinci çeyreğinde 10.806 Milyar \$ seviyesine kadar dūŒmüŒtür. 2020 yılı bir ve ikinci çeyreğinde uygulanan kısıtlamalar yavaŒ yavaŒ hafifletilmeye baŒlanmış ve 2020 yılı üçüncü çeyreği dıŒ ticaret rakamlarının artıŒ göstermeye baŒladıđı dönem olmuŒtur. 2020 yılında ölkeler tarafından uluslararası ticaretin önüne konan engeller bir önceki döneme göre daha da hafifletilmiş ve 2020 yılı dördüncü çeyreğinde pandemi öncesi dönem olan 2019 yılı dördüncü çeyreğinden daha fazla tutarda ihracat rakamı yakalanmıştır. Bu ihracat rakamlarını gerekleŒtirilmesinde sadece ölkelerin uluslararası ticaretin önüne koyduğu engelleri kaldırması değil ayrıca Türkiye'nin uygulamıŒ olduğu teŒviklerde son derece önemlidir. Uygulanan ekonomik istikrar paketleri, ihracatçılar için stok finansman desteği ve reeskont kredilerinin geri ödemelerindeki süre uzatımları gibi teŒvikler, ihracat yapan iŒletmelerin salgının etkilerini en aza indirilmesi için atılan adımlara örnek olarak verilebilir.

2020 yılında 169 milyar 482 milyon dolar olarak gerekleŒen ihracat rakamı, 2021 yılında 225 milyar 291 milyon dolara ve 2022 yılında 254 milyar 172 milyon dolar yükselmiştir (TÜİK 2023). İhracat rakamları göz önüne alındığında Türkiye'nin salgın döneminde ihracat performansı başarılı olmuŒtur.

Salgının ilk döneminde yaŒanan kapanma ve kısıtlamalardan ihracatın etkilendiği gibi ithalatta derinden etkilenmiştir. Küresel salgının ilan edildiği dönem olan 2020'nin ilk çeyreğinde 18 Milyar 551 Milyon USD'lik ithalat gerekleŒmiştir. Ölkelerin kapanma ve kısıtlama kararlarının uygulanmaya baŒlandığı ve ithalattaki en büyük dūŒüŒ rakamının yaŒandığı 2020 yılı ikinci çeyreğinde ithalatımız 14 Milyar 416 Milyon USD olarak gerekleŒmiştir. Uluslararası ticarete engel olan kapanma ve kısıtlamaların hafifletilmesiyle ihracatta olduğu gibi ithalat rakamları da sürekli bir artıŒ eğilimi yaŒamıştır. 2020 yılında 219 milyar 397 milyon USD olarak gerekleŒen ithalat rakamı, 2021 yılında 271 milyar 424 milyon USD ve 2022 yılında 363 milyar 711 milyon dolar olarak gerekleŒmiştir.

### 3.5. Covid-19 Pandemisine Karşı Türkiye'nin Uygulamış Olduğu Ekonomik Tedbirler

Yaşanan ekonomik sorunlardan ülke ekonomisini en az hasarla çıkarmak ve ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla Türkiye'de uygulanan teşvikler aşağıdaki şekildedir (Kaplan, 2023), (Sertkaya ve Baş 2021), (Soylu, 2020).

- İstihdamı korumak ve işsizliği engellemek için 100 milyar TL'lik 'Ekonomik İstikrar Paketi' uygulamaya konulmuştur. İşveren tarafından ücretsiz izne çıkarılan personellere ve 15 Mart 2020 tarihinden sonra çalışma sözleşmesi sona erdirilen ancak işsizlik sigortasından faydalanamayanlara 3 aylığına kısa çalışma ödeneği seçeneği sunulmuştur. İstihdam ile alakalı olarak Salgın dönemi boyunca 250 milyar TL'lik ekonomi paketi oluşturulup işçi statüsünde çalışan vatandaşların işten çıkartılmaları yasaklanmıştır. Salgının istihdam alanında yarattığı hasarlarını en aza indirmek için işletmelere "İşe Devam Kredi Desteği" verilmiş ve bu sayede çalışan sayısında oluşabilecek azalmaların önüne geçilmeye çalışılmıştır.
- Türkiye'ye giriş- çıkışların yasaklanması ve seyahat kısıtlamaları nedeni ile ekonomik olarak ciddi anlamda etkilenen Türk Hava Yolu şirketinin ihtiyaç duyulduğunda desteklenmesi kararlaştırılmış ve bu kapsamda iç havayolu taşımacılığında KDV oranlarının 3 aylığına %18'den %1'e indirilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca 2020 yılında Seyahat Acenteleri Birliği'ne ödenen yıllık aidatın alınmamasına karar verilmiştir. Turizm sektöründe konaklama vergisi ödeme tarihi uzatılarak Ocak 2021 tarihine, pandeminin devam etmesi sebebi ile de Ocak 2022 tarihine kadar ertelenmiştir.
- En düşük emekli maaşı 1500 TL ve üzerine yükseltilmiştir. Ayrıca emeklilerin Ramazan Bayramı İkramiyesi erkene çekilerek Nisan ayı başında ödenmiş
- Ekonomiye canlandırmak amacı ile 3 kamu bankası Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Vakıfbank üzerinden çeşitli teşvik programları oluşturulmuştur. Firmaların kurumsal kart limitleri artırmış, ödemesiz uygun vadeli kredi seçenekleri sunmuştur. Kamu bankaları ödemesiz dönem seçenekleri ve uygun faiz oranları ile temel ihtiyaç destek paketi sunmuşlardır. Bu sayede salgından etkilenen firmalara İş'e Devam Kredi Desteği verilmiştir. Üç devlet

bankası esnaf ve sanatkârlara ödemeleri erteleme imkânı sunmuş ve olumsuz şekilde etkilenen tüm esnaf ve küçük tüccarlara ‘zanaat ve kredi kartı’ verilmiştir. Esnaflara yönelik Halk Bankası “İşletme ve Finans Desteği” ile “Paraf Esnaf Kart Desteği” sunmuştur.

- Pandemi sürecinde oluşturulan kısıtlama ve kapanma gibi tedbir uygulamalarından dolayı nakit akışı bozulan firmalar için borç ertelemeleri ve gerekli olduğu takdirde ilave finansman desteği sağlanması yönünde karar alınmıştır. Bu kapsamda 3 ay süre ile kredi borçlarına ilişkin anapara ve faiz ödemeleri ertelenmiştir.
- Kısıtlama ve kapanmalardan dolayı yaşanan geçici iş kaybı ve gelir durumu düşük olan vatandaşlara gelir desteği sağlanmıştır. Bu kapsamda ekonomik istikrar kalkını paketi çerçevesinde ihtiyaç sahibi kesimlere yönelik Aile, Çalışma ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı tarafından Toplumun ihtiyaç sahibi kesimine verilmek üzere 2 milyar TL düzeyinde nakit devlet yardımı tahsis edilmiştir. Belirlenen 2 milyonu aşkın aileye nakdi yardımlar yapılmış ayrıca aylık geliri 5 bin TL'nin altında olan vatandaşların kamu bankalarından 10 bin TL'ye kadar düşük maliyetli kredi kullanması imkânı verilmiştir.
- KOBİ destek sözleşmeleri 4 ay daha uzatılmış ve Kredi Garanti Fonu kurularak KOBİ işletmeleri desteklenmiştir. Kredi Garanti Fonu (KGF) limiti 25 milyar liradan 50 milyar liraya çıkarılmış ve böylece teminat sorunu nedeni ile kredi alamayan firmaların banka kredilerine erişiminin önü açılmıştır.
- Katma Değer Vergisi (KDV) ödeme süreleri ertelenmiştir. 2 milyondan fazla mükellefin Muhtasar, KDV ve Prim ödemeleri 6 ay ertelenmiş, işletmelere ve bireylere yönelik vergi indirimleri oluşturulmuştur. Ayrıca Kronik rahatsızlığı olanlar ve 65 yaş üstü vatandaşların sokağa çıkma yasağı sebebi ile vergisel yükümlülükleri mücbir sebep olarak kabul edilmiş ve ertelenmiştir.
- Nakit akışı bozulan işletmeler için “Çek Ödeme ve Destek Kredisi” paketi oluşturulmuştur. Böylece çeklerini ödeyemeyen işletmelerin 3 ay süre ile anapara ve faizsiz çek ödemeleri sağlanmış ayrıca bankalara olan kredi anapara ve faiz ödemelerini asgari 3 ay ötelenerek finansman desteği sağlanmıştır.

- Covid-19 pandemisi önlemleri kapsamında firmaların mart ayında pandemi ilan edilmesinden sonraki üç ay içinde temerrüde düşmesi halinde kredi sicillerine “mücbir sebep” notunun eklenmesi konusunda karar alınmış ve bu kararlarla firmaların kredibilitelerinin korunması amaçlanmıştır.
- İhracat yapan işletmelere stok finansman desteği verilmiş ayrıca reeskont kredilerinin geri ödemelerinde 90 gün süre uzatılması yönünde karar alınmıştır.
- Tarım ve Orman Bakanlığı tarafından ‘Bitkisel Üretimin Geliştirilmesi’ kapsamında 21 ilde tohum hibe desteği sağlanmıştır.
- Esnek ve uzaktan çalışma modelleri teşvik edilmiştir.
- Ar-Ge faaliyetlerine verilen destek artırılmıştır.

## **4. FİNANSAL PERFORMANS KAVRAMI VE FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİ**

### **4.1. Performans Kavramı**

Fransızca “Perform” kelime esinden dilimize geçen performans kelimesi Fransızca gereğini yapmak, icra etme, yapma, etme ifa etme anlamlarına gelmektedir. Bir hedefe ulaşma, bir işin hangi aşamada yerine getirilme düzeyi, başarının hangi düzeyde gerçekleştiği gibi çeşitli tanımlamalarda literatürde bulunmaktadır. En genel tanım olarak belirlenen amaçlar doğrultusunda düzenlenen etkinlikler sonucunda elde edilen çıktının nitel ve nicel olarak değerlendirilmesidir (Eraslan ve Algün, 2005). Ayrıca bu kavram bir kişi veya belirli bir grubun sahip olduğu kabiliyet ve yetenekleri ile amacını gerçekleştirmek için kullanılan tecrübe, bilgi birikimi ve tüm bu çabaların karşılığında amaçlanan hedefe ne kadar yaklaşıldığını göstermektedir (Karaman, 2009). Performansın ölçülmesinde amaçlanan görevin önyargısız, adil ve objektif olarak sonucunun değerlendirilmesidir (Tunçer, 2013).

### **4.2. Finansal Performansının Ölçülmesinin Önemi**

Bir şirketin başarısı ve sürekliliği onun performansına bağlıdır. (Bilgen, 2001)

Şirketlerin amaçlarının belirlenmesinde, bu amaçlar ulaşabilmek için hangi üretim faktörlerinin, yapılacak olan faaliyetlerin bölümlere ve organizasyona katkısının ve organizasyonda yer alan çalışanların görev, yetki ve sorumluluklarının tam olarak açıklanması gerekmektedir. Ancak bu şekilde kişisel, birimsel ve örgütsel olarak performansın ölçülebilir, şeffaf ve etkili performans kriterlerine ulaşılabilir.

Yönetim performansının ölçümünü doğru bir şekilde tanımladıktan sonra yönetim faaliyetlerini sağlıklı bir şekilde yürütebilmek için aşağıda listelenen maddeler kullanılır. Bunlar;

Performans boyutları kötüden iyiye doğru derecelendirilir,

Yönetim tarafından belirlenen performans standartlarına bağlı kalınarak sonuçların olumlu veya olumsuz olduğuna ilişkin göstergeler tespit edilir, yönetim tarafından belirlenen hedeflere ulaşanlara ödül, hedefi gerçekleştiremeyenlere ceza verilir (Weetman, 2003).

Finansal performansın belirlenmesinde şirketlerin muhasebesel verileri ile yapılarak performans kriterleri göz önünde bulundurularak finansal anlamda başarı veya başarısızlık ortaya çıkmaktadır. Finansal performans şirket yöneticilerinin ileriye dönük karar alma süreçlerinde yol gösterici bilgiler sunmaktadır (Yükçü ve Atağan, 2010).

Şirketlerin ödeme yükümlülüklerini yerine getirememesi finansal başarısızlığı göstermektedir. Şirketlerin üç yıl üst üste zarar etmesi, iflas erteleme sürecine girmesi veya iflas etmesi gibi durumlar finansal başarısızlığa örnek gösterilebilir. Finansal başarısızlığı makro ekonomik, sektörel ve şirketlere özgün faktörler olmak üzere üç temel alana ayırabiliriz.

Ülkelerin uygulamış oldukları makro ekonomik faktörlere bağlı olarak gerçekleştirilen para politikaları, resesyona, devalüasyon, enflasyon, faiz oranlarındaki artışlar makro ekonomik faktörler arasında sayılabilir. Sektörel faktörler olarak da sektöre özgün yaşanan ani şoklar, sektördeki rekabet boyutu, tedarikçiler, sektöre özgü teknolojik gelişmeler olarak örnek gösterilebilir. Şirketlere özgü faktörler ise şirket yöneticilerinin tecrübe ve yetkinlik noksanlıkları en temel faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca finans planlama aşamasındaki eksik bilgiye bağlı yetersizlikler, yanlış finansal kaldıraç kullanımı ve özkaynak yetersizliği finansal başarısızlıkta önemli etkiler olarak karşımıza çıkmaktadır (Kutay 2005).

İşletmelerin belirli bir iktisadi faaliyet sonunda özkaynaklarındaki meydana gelen artış kar olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle işletmelerin belirli bir muhasebe dönemi içindeki gelir ile gider arasındaki olumlu farktır (Ertaş, 2015).

Şirketlerin faaliyetlerini sürdürebilmesi, kendi sektöründe rakipleri ile rekabet edebilmesi amacıyla gerek duyulan yatırımların yapılabilmesi, İnovasyon ve Ar-Ge harcamalarının yapılabilmesi, ortakların kazanç beklentilerinin karşılanması açısından “kar” büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle şirketlerde “kar” başarı ya da başarısızlığın temel göstergesi kabul edilmektedir. Ayrıca şirketlerin tedarikçileri ve

kredi sağlayıcıları da şirketlerle olan ilişkilerinin devamlılığının sağlanabilmesi için karlılık performansı temel faktör olarak karşımıza çıkmaktadır (Duman, 2010).

Şirketlerin performanslarını ölçerek elde edecekleri başlıca kazanımlar (Duman, 2010);

- Şirket vizyon ve stratejilerine göre belirlenen organizasyon hedeflerinin bölümlere ve bireylere ulaştırılması ve entegrasyonu sağlanır.
- Bölümlerin hedefleri ile bireysel hedeflerin katkılarının ayırt edilmesi sağlanır.
- Bölümlerin ve çalışanların performanslarının kontrolü sağlanır.
- Eğitim, gelişim planlaması, iş gücü planlaması, ücret yönetimi, terfi ve işten ayırma vb konularda insan kaynaklarına bilgi sağlanır.
- Şirket bünyesinde katma değer sağlayan ve sağlamayan faaliyetler tespit edilir.
- Kıt kaynaklar yüksek katma değer sağlayan faaliyetlere yatırılır, maliyetlerin minimize edilmesi ve karlılığın artırılması sağlanır.
- Talebe göre esnek ve pazarın ihtiyaçlarına uygun mal ve hizmetler üretilir. Sürekli gelişim ve yenilik için AR-GE faaliyetleri üzerinde odaklanması sağlanır. Bu sayede doğru işin doğru zamanda doğru insan ve uygun kaynaklarla yapılması sağlanır (Akal, 2005)
- Şirketin ekonomik faaliyetleri sonucu ortaya çıkan maliyetler, satışlar, gelirler – giderler ile karlılığa ve varlık – kaynak dağılımına ilişkin finansal göstergelerdeki değişimin takip edilmesi sağlanır.
- Rakiplerle rekabetin boyutu, varlık ve kaynakların kalitesi, yeterliliği ve geleceğe ilişkin yatırım kararlarının alınmasında üst yönetime bilgi sağlanır.

### **4.3. Finansal Tablolar**

İşletmelerin faaliyetleri sonucu meydana gelen ve karşılığı para ile ölçülebilen değer hareketlerini kayıt altına alıp bunları niteliklerine göre sınıflandırarak ortaya çıkan finansal bilgileri şirketle ilgili tüm çıkar gruplarına belirli dönemlerde sunduğu raporlar finansal tablo olarak tanımlanmaktadır (Elmas, 2015).

Başka bir değişle muhasebe sistemi içinde kaydedilen ve toplanan bilgilerin, belirli dönemi içeren zaman aralığında bu bilgileri kullanacak olanlara iletmesini sağlayan araçtır. Bu tanımamaların ışığında finansal tabloların birer bilgi verme aracı olduğudur. Dolayısıyla bu özelliğiyle finansal tablolar kullanıcılara şirketlerinin faaliyetlerinin sonuçlarını kolay bir şekilde anlamalarını, bu sonuçları daha önceki dönemler ile kıyaslayabilmelerini ve şirketleri hakkında bir yargıya varabilmelerini sağlayacak muhasebe aracıdır (Akdoğan ve Tenker, 2005).

Karar vericilerin işletmeleri ile alakalı doğru karar vermeleri son derece önemlidir. Dolayısıyla doğru karar verilebilmesi için finansal tabloların bazı niteliklere sahip olmaları gerekmektedir. Bu nitelikler aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır (Elmas, 2015).

- Anlaşılır Olma: Muhasebe ve finans bilgisine sahip kişilerin kolayca anlayabileceği şekilde düzenlenmelidir,
- Güvenilir Olma; Finansal tablolar oluşturulurken kullanılan bilgiler tarafsız, nesnel ve gerçeğe uygun olmalıdır,
- Tarafsız Olma; Karar vericilerin yanlış değerlendirme ve yanlış yargılara varmalarına neden olacak çarpıtma ve makyajlamalardan uzak olmalıdır,
- Karşılaştırılabilir Olma; Finansal durum veya performansını önceki dönemlerle karşılaştırılabilir bir şekilde düzenlemelidir,
- Tutarlı Olma; Finansal tablo oluşturulurken uyulan kurallar ve yöntemler ne ise varsa diğer gurup şirketlerinde veya diğer dönemlerde aynı şekilde her yıl sabit uygulanmalıdır.
- İhtiyaca Uygun Olma; Finansal tablolar kullanıcıların ihtiyaçları göz önünde bulundurularak hazırlanmalıdır.
- Önemli Olma; Bilgiler karar vericilerin kararlarını etkileyecek düzeyde olması gerekmektedir. Dolayısıyla önemli hesap kalemleri finansal tabloda gösterilmelidir.
- Zamanında Sunulabilir Olma; Finansal tablolar taşıdığı bilgilerin geçerliliği açısından zamanında sunulmalıdır.

Finansal tabloların kullanıcılarına sunduğu başlıca bilgiler;

- Ekonomik kararların alınmasını sağlayacak bilgiler,
- İşletmenin kazanma gücünü öngörmek, karşılaştırmak ve değerlendirmek için gerekli bilgiler,
- İşletmenin hedeflerine ulaşmada ve kaynaklarının etkin kullanmasında yöneticilerin başarısını ölçmek için gerekli bilgiler,
- İşletmenin parasal olanaklarındaki artış (azalış) ve yeterli kar dağıtımı yapıp yapılmadığına ilişkin bilgiler,
- Devlet payı olan vergi tutarının belirlenmesini sağlamak üzere gerekli bilgiler,
- Makro ekonomik kararlara yardımcı olarak istatistiksel bilgiler,
- İşletmenin denetlenmesine olanak verecek bilgiler,
- Halka açılmalarda potansiyel yatırımcılara sunulacak bilgiler,
- İşletme yönetiminin ileriye dönük kararlar almasına olanak verecek bilgiler.

#### **4.3.1. Finansal durum tablosu (bilanço)**

Bilanço, işletmelerin belirli bir tarihte sahip olduğu varlıkları ve bu varlıkları finanse etmek için kullandığı kaynakları gösteren bir finansal tablodur. İşletmeler belirli bir dönem sonunda elinde bulunan varlıkları ve bu varlıkları finanse etmek için kullandığı kaynakları, bilanço sayesinde detaylı bir şekilde sunulma imkânı bulur. Bu nedenle bilanço, işletmelerin finansal durumları hakkında topluma önemli bilgiler sunan kritik bir araçtır. Ayrıca bilanço, işletmelerin belirli bir tarihteki durumunu yansıtmaya sebebiyle finansal durum tablosu olarak da adlandırılmaktadır. (Akdoğan ve Tenker, 2005).

Finansal Durum Tablosu dört bölümden oluşur (Elmas, 2015).:

- Finansal Durum Tablosunun Başlığı; Şirketin adı, düzenlenme tarihi ve finansal durum tablosu ibaresi bulunur,
- Aktif Taraf; Finansal durum tablosunun sol tarafıdır, tablonun düzenlendiği tarihteki şirketin sahip olduğu varlıklar yer alır.
- Pasif Taraf; Finansal durum tablosunun sağ tarafıdır, tablonun düzenlendiği

taripteki Şirketin sahip olduğu varlıkların hangi kaynaklardan sağlandığını gösterir,

- Finansal Durum Tablosu Dipnotları; Finansal durum tablosunun daha iyi analiz edilebilmesi için gerekli olan ek açıklamaların yer aldığı bölümdür. Finansal durum tablosunu alt bölümünde yer alır.

Temel olarak bilançonun Şirketlerin tüm varlık ve kaynaklarını belirli dönemleri kapsayacak şekilde anlamlı, doğru ve özet olarak vermesi beklenir. Bu nedenle bir bilanço düzenlenirken aşağıdaki kurallara dikkat edilmelidir (Ertaş, 2015).

- İşletmenin dönen varlıkları duran varlıkları, yabancı kaynakları ve öz kaynakları hakkında yeterli açıklıkta bilgi verilmelidir,
- Defterlerde yer alan hesaplar ana gruplar itibariyle yansıtılmalıdır,
- Bilançoda yer alan bilgilerin sunulmasında dayanılan temel ilkeler için gerekli açıklamalara ayrıca dipnot olarak yer verilmelidir.

#### **4.3.2. Gelir tablosu**

Gelir tablosu, işletmelerin belirli bir dönem içinde elde ettikleri gelirleri, aynı dönemde oluşan maliyetleri ve giderleri detaylı bir şekilde sunan muhasebe raporudur. Bu rapor, işletmelerin söz konusu dönemde elde ettiği net karı ya da zararı topluca gösterir. Kısaca, gelir tablosu, işletmelerin belli bir hesap döneminde gerçekleşen satışlarını, diğer gelir kalemlerini ve bu gelirlerin elde edilmesi için karşılanan maliyet ve giderleri içeren önemli bir finansal rapordur. (Akdoğan ve Tenker, 2005).

Gelir tablosu işletmenin her faaliyet dönemine ait finansal performansının bir göstergesi olduğu için Finansal Performans Tablosu, kar ve zararın bir göstergesi olduğu içinde Kar ve Zarar Tablosu olarak da adlandırılır.

Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)'na göre hazırlanacak olan kapsamlı gelir tablosu,

- Sürdürülen Faaliyetler Bölümü
- Durdurulan Faaliyetler Bölümü ve
- Diğer Kapsamlı Gelirler Bölümü

Olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır. İlk iki Bölüm dönem karı/zararı bölümü olarak ifade edilebilir.

Bir işletme kapsamlı gelir tablosunu tek tablo ve iki tablo olmak üzere şekilde hazırlayabilir;

- Tek Tablo Yaklaşımı; Bu yaklaşıma göre şirketlerin sürdürülen faaliyetler, durdurulan faaliyetler ve diğer kapsamlı gelirleri gösterecek şekilde üç bölümden oluşan tek bir kapsamlı gelir tablosu hazırlanabilir,
- İki Tablo Yaklaşımı; Şirketlerin sürdürülen faaliyetleri ile durdurulan faaliyetlerini gösterecek şekilde iki bölümden oluşan bir tablo ve kar veya zararlar başlıyan ve diğer kapsamlı gelirleri gösteren ikinci bir tablo olmak üzere iki tablo olarak hazırlanabilir (Elmas, 2015).

Gelir tablosunun hazırlanmasında dikkat edilecek hususlar ise;

- Gelir tablosu hazırlanırken tüm gelirler ve giderler ayrı gruplar halinde kayıt altına alınmalıdır. Temelde şirketin ana iştirak konusu ve dışında olmak üzere iki farklı grup oluşturulabilir.
- Oluşturulan gruplama ile şirketlerin faaliyet konularına göre (üretim, ticaret ve hizmet) yapılmalı. Böylece gelir tablosu yardımıyla çıkan sonuçlar ayrı ayrı değerlendirilebilir.

Bu nedenle gelir tabloları hem üretim konusunda hem de ticaret şirketleri konusunda uygun bilgileri verecek şekilde düzenlenmelidir. Ticaret şirketleri satın aldıkları ticari ürünleri doğrudan tüketiciye satarken, üretim şirketlerinde ise aldıkları hammadde veya yarı mamul üretime sokulur. Buna diğer üretim faktörleri de katılarak sonuçta değişikliğe uğramış mamuller elde edilir.

Gelir tablosu şirketlerin söz konusu bu ana faaliyet sonuç ve nedenleri hakkında yeterli bilgi verebilmesi için uygun biçimlerde düzenlenmesi gerekmektedir (Ertaş, 2015).

Gelir tabloları analiz edilirken geçmiş dönemlerdeki değişimler ile karşılaştırma yapabilme imkanı sunduğundan dinamik bir yapıya sahiptir. Bu karşılaştırma analiz edilen dönemler arasındaki değişimler ile alakalı detaylı bilgi verebilme özelliğine sahip olduğundan kullanıcılar tarafından daha fazla öneme sahip olduğu düşünülmektedir (Ataman, 2010).

### 4.3.3. Nakit akış tablosu

Nakit akış tablosu genel olarak şirketlerin nakit kaynaklarını ve bu kaynakların nasıl kullanıldığını gösteren finansal bir tablodur. Daha kapsamlı bir tanımlamayla nakit akış tablosu, belirli bir dönemde işletmede meydana gelen nakit akışlarını işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerine göre sınıflandırarak, şirketlerin nakit ve nakit benzeri üretim kabiliyetini gösteren finansal bir tablodur.

Finansal durum tablosu, kapsamlı gelir tablosu ve özkaynak değişim tabloları tahakkuk esasına göre yapılmaktadır. Bu sebeple şirketlerin vadesi gelen borçlarını ve ortaklarına kar payı dağıtma gibi yükümlülüklerini ne ölçüde yerine getirip getiremeyecekleri hakkında bilgi vermezler. Bu nedenle şirketlerin bu tür bilgilere ulaşması için nakit akış tablosuna ihtiyaç duyulmaktadır. Nakit akış tablosu nakit esasına göre hazırlanmasından dolayı kreditorlere ve yatırımcılara şirketin gelecekteki nakit akışının değerlendirilebilmesi hakkında bilgi verir.

Bir şirketin faaliyet yapısına göre hazırlanan nakit akış tablosunda nakit akışları;

- İşletme faaliyetlerine ilişkin nakit akışları,
  - Yatırım faaliyetlerine ilişkin nakit akışları ve
  - Finansman faaliyetlerine ilişkin nakit akışları,
- olmak üzere üçe ayrılır (Elmas, 2015).

Nakit akış tablosu yardımı ile şirket yetkililerine aşağıdaki konular hakkında bilgi verir (Akdoğan ve Tenker, 2005).;

- Dönem içinde şirketin olağan faaliyetleri sonucunda ne kadar fon sağlandığı ve bunun nasıl kullanıldığı,
- Dönem içindeki diğer işlemlerden ne kadar fon sağlandığı ve bunun nasıl kullanıldığı,
- Sermaye artışları, tahvil ihracı ve borçlanmayla ne kadar fon sağlandığı ve bunun nasıl kullanıldığı,
- Büyümenin nasıl finanse edildiği,
- Yeni yatırımlara ve diğer duran varlıklara yapılan yatırımların tutarı,

- Yüksek kar olduğu halde neden kar payı ödenmediği,
- Dönem sonunda net zarar olduğu halde, toplam varlıklardaki artışın nasıl sağlandığı,
- İşletmenin genel olarak mali yapısının nasıl olduğu.

#### **4.3.4. Öz kaynak değişim tablosu**

Şirketlerin sahip oldukları varlıkların kaynakları iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunların biri şirket sahip ya da ortaklarının işletmeye koymuş oldukları sermaye bir diğeri ise yabancı kaynaklardan yani şirketlerin dışında yer alan kişi ve kurumlardan elde edilen kaynaklardır.

Öz kaynaklar şirketlerin varlıklarından yabancı kaynakların çıkarılması ile bulunarak, belirli dönemlerde şirketlerin sahip oldukları varlıkların ne kadarının şirket sahip ya da ortakları tarafından koyulduğunu göstermektedir.

Öz kaynaklar hesap kalemleri aşağıdaki gibidir (Elmas, 2015);

- Ödenmiş Sermaye
- Geri Alınmış Paylar (-)
- Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)
- Paylara ilişkin Primler
- Kar veya Zarara Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler
- Kar veya Zarara Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler
- Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler
- Geçmiş Yıllar Karları/Zararları
- Dönem Net Karı/Zararı

Şirketlerin belirli dönemdeki özkaynak kalemlerinde oluşan artış ve azalışı bir bütün halinde gösterildiği tabloya özkaynak değişim tablosu denmektedir. Öz kaynak değişim tablosunun düzenlenmesindeki ana amaç özellikle sermaye şirketlerinde söz konusu dönem içindeki özkaynakta oluşan değişimlerin toplu bir şekilde

gösterilmesini ağılamaktır. Tablo hazırlanırken bilanço ve gelir tablosundan faydalanılmaktadır (Savcı, 2017).

#### **4.4. Finansal Analiz**

Finansal tablolar analizi, şirketlerdeki ilgililerinin amaçlarına uygun olarak bir veya birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, kendi aralarındaki ve bütünle olan ilişkilerinin çeşitli analiz teknikleriyle incelenmesi, yorumlanması ve şirketin içinde bulunduğu koşullar göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemidir.

Bu analizde, şirket ilgisinin amacına göre bir veya birkaç döneme ait finansal tablolar detaylı bir şekilde incelenir ve zaman içinde bu tablolarda yer alan kalemlerdeki değişiklikler tespit edilir. Elde edilen bulgular yorumlanır ve işletmenin genel durumu, içinde bulunduğu koşullar ve ekonomik ortam dikkate alınarak açıklanır. Ayrıca, mali durumu, kârlılık durumu, mali yönden gelişmenin yeterliliği gibi konular da incelenerek işletmenin mevcut ve geçmiş durumu belirlenir.

Mali analiz, şirket ilgililerinin beklentilerine göre farklı açılardan yapılabilir ve analiz çalışmaları belirli finansal tablolar üzerinde yoğunlaşabilir. Bu analizler, işletmelerin finansal durumunu değerlendirmek ve geleceğe yönelik öngörüler yapmak açısından önemlidir (Akdoğan ve Tenker, 2010).

Mali analiz, şirketlerin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını doğru bir şekilde yorumlayabilmeyi amaçlar. Başarılı bir mali analiz için belirli koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir.

Bu koşullardan ilki uygun mali tablolar hazırlanmasıdır. Mali analizin temeli olan mali tabloların muhasebe temel kavramlarına ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun şekilde hazırlanmış olmaları çok önemlidir. Bu sayede bilanço ve gelir tabloları, işletmenin gerçek finansal durumunu ve performansını doğru bir şekilde yansıtır. Türkiye'de bu uygunluğu sağlamak için SPK Standart Hesap Planı ve 1994 yılından itibaren uygulanan Tekdüzen Muhasebe Sistemi gibi düzenlemeler bulunmaktadır.

İkinci koşul yetkin ve tarafsız analist tarafından hazırlanması. Mali analizi gerçekleştiren kişi, konuyla ilgili eğitim almış olmalı, muhasebe teorisi ve uygulamaları hakkında yeterli bilgi ve deneyime sahip olmalıdır. Ayrıca, tarafsızlık

ilkesine bağılı kalarak analizi objektif bir şekilde yapmalıdır. Önyargısız davranarak, verilere yanlış bir yorum getirme riskinden kaçınmalıdır.

Son olarak ta ihtiyatlı yaklaşım sergilenmeli. Mali analiz sırasında dikkatli ve ihtiyatlı bir yaklaşım benimsemek önemlidir. Finansal tabloların ve diğere verilerin doğruluğunu ve güvenilirliğini doğrulamak için gerekli kontrollerin yapılması gerekir. Ayrıca, analizci, varsayımları ve kullanılan yöntemleri açıkça belirtmelidir.

Mali analiz, işletmelerin sağlıklı bir şekilde yönetilmesi ve geleceğe yönelik stratejilerin belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle, doğru ve güvenilir sonuçlar elde etmek için yukarıda belirtilen koşullara dikkat edilmesi büyük önem taşır (Çabuk ve Lazol 2008).

Mali tabloların analizinde kullanılan temel yöntemler;

- Karşılaştırmalı Mali Tablolar Analizi,
- Dikey Yüzde Yöntemi ile Analiz,
- Eğilim (Trend) Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz,
- Oran Analizi,

Olmak üzere dört başlık altında açıklanabilir.

#### **4.4.1. Karşılaştırmalı tablolar analizi**

Şirketlerin belirli bir döneme ait mali tabloları incelendiğinde o şirketin durum hakkında bir görüş kazandırır. Fakat şirket hakkında sadece bir görüş belirtmek değil de net bir şekilde doğru tanınıp değerlendirmelerin yapılabilmesi için söz konusu tabloların yıllar itibariyle kalemler arasındaki değişimlerin analiz edilmesi gerekir. Bu analizin yapılabilmesi içinde bilanço ve gelir tablolarındaki rakamların karşılaştırılması yoluna gidilir (Gücenme, 2017).

Karşılaştırmalı mali tablolar analizi uygulamada kolay ve pratik bir analiz yöntemidir. Karşılaştırılmak istenen dönemlere ait bilanço ve gelir tablosu verileri yan yana getirilerek, tüm kalemlerdeki artış veya azalışlar tutar ve yüzde olarak analiz edilebilir. Analizin sunduğu sonuçlara göre de şirketin ilerleyen süreçlerle alakalı kararlar alması sağlanır.

Karşılaştırmalı mali tablolar analizinde uyulması gereken esaslar aşağıda listelenmektedir (Çabuk ve Lazol 2008).;

- Karşılaştırılması yapılacak cari ve önceki dönem mali tabloları aynı zaman dilimlerini kapsayacak şekilde hazırlanmış olmalıdır,
- Mali tablolar üç veya altı aylık dönemleri kapsıyor ise, karşılaştırma ya bir önceki üç veya altı aylık mali tablolarla; ya da bir önceki yılın aynı dönemleri ile yapılmalıdır,
- Cari döneme ait mali tablolar dönemin bütçe rakamlarıyla karşılaştırılabilir. Bu işlem bütçe kontrolü kapsamındadır,
- Bir işletmenin cari yılına ait mali tablolar diğer işletmelerin aynı dönemine ait mali tablolarıyla karşılaştırılabilir. Bu, işletmenin benzer işletmelere göre başarısını değerlendirmeye yöneliktir,
- Temel mali tablolar yanında ek mali tabloların da karşılaştırma yoluyla analizi yapılabilir,
- Karşılaştırılacak mali tablolar enflasyonun bozucu etkisinden arındırılmalıdır.

#### **4.4.2. Dikey yüzde analizi yöntemi**

Mali tabloların analizinde kullanılan tekniklerden biri de dikey yüzde yöntemidir. Bu analiz ile incelenen mali tablolarda bir kalemin toplam veya grup içindeki yüzdesel büyüklüğü değerlendirilir. Bu yöntem sayesinde mali tablo içindeki her bir kalemin içinde yer aldığı grubun toplamına yüzdesel oranı ile mali tablo toplamı içindeki yüzde payı hesaplanır. Bu durum gelir tablosunda ise her bir kalemin net satışlar içerisindeki payı ve yine her bir kalemin ait olduğu grup içindeki payı hesaplanır.

Dikey yüzdeler analizi yöntemine göre hazırlanan mali tablolar, farklı büyüklükteki şirketler arası karşılaştırma için ortak bir baz oluşturur. Ayrıca tek bir döneme ait mali tablo analizi yapılacağı gibi birden fazla döneme ait tablolarda analiz edilebilir. Bu yönüyle dikey yüzde analizi yöntemi hem statik hem de dinamik bir analiz yöntemi özelliği taşımaktadır (Çabuk ve Lazol 2008).

Dikey analiz finansal verileri standardize ederek ortak bir karşılaştırma zemini oluşturduğu için hem firmanın dönemleri arasında hem de farklı büyüklüklere sahip firmalar arasında karşılaştırmalar yapma imkânı sağlar. Örnek olarak farklı büyüklükte olan A ve B gibi iki firmadan, A firmasının kârlılığı 100.000 TL, B firmasının ise 200.000 TL olduğunu varsayalım. İlk etapta B firmasının kârlılığının mutlak rakam olarak daha büyük olduğu göze çarpmaktadır. Sadece mutlak rakama

bakarak kârlılık açısından B firmasının daha iyi durumda olduğu söylenebilir. Dikey analiz tekniği kullanıldığında A firmasının kârlılığı %20, B firmasının ise %15 oluyor ise kârlılık açısından A firmasının daha iyi durumda olduğu görülecektir. Örnekte de görüldüğü gibi dikey analiz farklı büyükteki firmaların karşılaştırılabilmesi için ortak bir karşılaştırma zemini oluşturmaktadır. Bu durum bir firmanın farklı dönemleri açısından da geçerlidir. Çünkü genel olarak bir firmanın da dönemleri arasında büyüklük farkları söz konusudur (Elmas, 2017).

Dikey analiz yönteminin diğer analiz yöntemlerine oranla iki önemli üstünlüğü vardır (Akgüç, 2017);

- Diğer analiz yöntemleri, bilançodaki her bir kalemin toplam içindeki oransal (nisbi) önemini göstermezler; ancak dikey analiz yöntemi, analiz tablolarında yer alan her bir kalemin toplam içindeki görece önemini yansıtır.
- Mali tablolar ve bilanço kalemindeki değişikliklerin salt tutarlar olarak gösterilmesi, aynı endüstri sektöründeki faaliyet gösteren şirketler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapma imkanını engeller. Ancak, bilançolar ortak bir paydada birleştirilip yüzdelerle ifade edildiğinde, aynı endüstri sektöründe yer alan şirketler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapmak mümkün olur.

#### **4.4.3. Eğilim yüzdeleri analizi**

Mali tabloların analizinde kullanılan tekniklerden bir diğeri de trend analizi olarak da adlandırılan eğilim yüzdeleri yöntemidir. Eğilim yüzdeleri analizinde şirketlerin sergilemiş oldukları gelişmeler yıllar itibarıyla görülebilir. Ayrıca bu analize yatay yüzde analizi de denmektedir (Çabuk ve Lazol 2008).

Eğilim analizinde birbirini izleyen dönemler temel alınan baz yılına göre analiz edilmekte. Baz yılına göre hesaplanan artış ve azalışlar incelenerek şirketlerin gelişimi ile alakalı değerlendirilmeler yapılmaktadır. Bu analiz aynı zamanda bir zaman serisi analizi de diyebiliriz. Örnek verecek olursak bilançoda yer alan dönen varlıklar kaleminin istenilen belirli bir zaman içindeki göstermiş olduğu artış ve azalışlar eğilimleri tespit edilebilmekte. Bu analiz bütün kalemler için yapılarak her bir kalemdaki eğilim birbirleriyle ilişkili olarak uzun dönemdeki etkileşimlerini incelemeye olanak sağlar (Elmas, 2017).

Finansal Tablolarda birbirleriyle ilişkili olarak kabul edilen kalemler (Elmas 2017);

- Dönen Varlıklar ile Kısa Vadeli Borçlar

- Duran Varlıklar ile Devamlı Sermaye
- Dönen Varlıklar ile Duran Varlıklar Yabancı Kaynaklar ile Öz Kaynaklar
- Stoklar ile Satışlar
- Ticari Alacaklar ile Satışlar
- Satışlar ile Satışların Maliyeti
- Brüt Kâr, Faaliyet Kârı, Dönem Kârı ve Toplam Kapsamlı Gelir

Dinamik bir analiz tekniği olan eğilim analizi uzun vadede işletmenin;

- Varlık yapısında,
- Finansal yapısında,
- Faaliyet sonuçlarında ve
- Verimliliğinde,

ortaya çıkan olumlu ya da olumsuz trendi en iyi şekilde ortaya koyar. Eğilim yüzdelerinin hesaplanmasında (Akgüç, 2017);

- 1- Baz alınacak yıla ait bilanço kalemleri yüz olarak alınır. Baz alınan yılı takip eden yılların bilançolarında yer alan aynı kalemdeki tutar baz yıla oranla küçükse eğilim yüzdesi %100'den daha az, büyükse eğilim yüzdesi %100'ün üstünde hesaplanır,
- 2- Eğilim yüzdelerinin hesaplanmasında bilanço kaleminde yer alan tutar, aynı kalemin baz yılındaki tutarına bölünmesiyle hesaplanır,
- 3- Hesaplamalar yapılırken eğilim yüzdesi sonucunda çıkan sonuçlar 0,5'den küçük olan kesirler dikkate alınmaz, 0,5 veya daha büyük kesirler tam rakama yuvarlanır. Örneğin 98,5 - 99; buna karşın 102.4 -102 olarak hesaplanır.
- 4- Değerlendirilmesi önemsiz olan bilanço kalemlerinin gösterdiği eğilim anlamlı olmayacağından, bu tür bilanço kalemleri için eğilim yüzdeleri analizi hesaplanmayabilir.

#### **4.4.4. Oran analizi yöntemi**

Bir diğer finansal tablo analizi ise oran analizidir. Oran analizi finansal tablolar analizinde kullanılan en eski yöntem olarak da bilinmektedir. İlk olarak 1966 yılında William H. Beaver şirketlerin finansal tablolarının analizi yapılırken oran analizi kullanılması ve bu analiz sonuçlarına göre şirketlerin sorunlarına çözüm aranmasının uygun yöntem olduğunu savunmuştur (Uzunlar, 2009).

Oran (Rasyo) analizi ile mali tablolarda bulunan verilerin nispi ilişkileri incelenerek şirketlerin mali açıdan durumu hakkında bilgi edinilir. Mali tablolar analiz edilirken tablolarda yer alan veriler üzerinden çok sayıda oran hesaplanabilir. Bu hesaplamalarda dikkat edilmesi gereken en önemli konu oranların hesaplanması ile ortaya çıkan sonuçların yorumlanabilir bir bilgi vermesidir. Bu sebeple de oran analizinde analiz edilecek kalemler seçilirken anlamlı ilişki içinde olan kalemlerin seçilmesi son derece önemlidir (Çabuk ve Lazol 2008).

Oran analizi yapılırken finansal tablo üzerinden bir döneme ait finansal veriler kullanıldığı için kapsam olarak statik bir analiz yöntemi denebilir. Ancak analiz yapılmak istenen şirketlere ait birden fazla dönemlik veriler karşılaştırılarak yöntemle dinamiklik kazandırılabilir (Kavcıoğlu, 2019).

Analiz için oluşturulan finansal tabloda genellikle son beş veya üç yıla ait rakamlar yer alır. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde üç yıla ait rakamların analiz edilmesi daha doğru olacaktır (Okka, 2013).

İncelenmek istenen şirkete ait mali verilerin içinde bulunduğu dönem değerlendirilmesi yapılırken aşağıda listelenen ölçülerden yararlanılabilir (Akgüç, 2017; Elmas, 2017).

- Anlamlı olduğu kabul edilen genel ölçülere göre deneyimler sonucu bulunmuş ve yeterli olarak kabul edilmiş pratik oranlarla karşılaştırma; İşletmenin cari dönemdeki oranları, tek başına anlam ifade ettiği kabul edilen, deneyimler sonucu yeterli görülmüş oranlarla karşılaştırılarak sonuçlara varılır. Örneğin, gayet genel olarak, cari oranın 2:1 olması, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücü yönünden yeterli görülmektedir. İncelenen işletmenin cari oranının, bu genel ölçünün altında veya üstünde olmasına göre, değerlendirme yapılabilir. Ancak bu tür genel ölçülerle karşılaştırmaların uygulama kolaylığı olmakla beraber yapılacak yorumların yeterli ve sağlıklı olmaması olasılığı olduğu gibi tek başına anlamlı pratik oran bulmak da güçtür.
- Birbiriyle ilgili oranların birlikte değerlendirilmesi; bu yorum tarzında oranlar, diğer oranlar yardımı ile daha anlamlı bir hale getirilerek tamamlanmaktadır.
- İşletmenin geçmiş yıllar oranları ile karşılaştırma,
- Aynı endüstri kolunda benzer işletmelerin oranları ile veya endüstri

kolundaki tipik (standart) oranlarla karşılaştırma,

- Analiz sonucuna göre yorum yapılırken enflasyonun oranlar üzerindeki etkisi dikkate alınmalıdır,
- Mevsimsel ve devresel değişikliklerin oranlar üzerindeki etkisi göz önünde bulundurulmalıdır.

#### **4.4.4.1. Likidite oranları**

Kreditörler, bankalar ve şirket sahipleri önce işletmelerin borçlarını zamanında ödeyip ödeyemediğine bakmak isterler. Özellikle bankalar genellikle kısa vadeli borç verir ve buna bağlı olarak ilk olarak işletmenin cari oranına bakarlar. Likidite oranları işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmede kullanılan başlıca oranlardır. Likit varlık demek hızlı bir şekilde nakde dönüştürülebilen varlıklar anlamında kullanılmaktadır. Sadece hızlı bir şekilde nakde dönebilmesinden daha çok önemli olan husus varlığın değerinde düşüş olmadan nakde dönülebilmesidir. Bu nedenle hızlı ve değerinde nakde dönebilenlere likit, değerinde nakde dönemeyenlere ise likit olmayan varlıklar denmektedir.

Kriz dönemlerinde işletmelerin ayakta kalabilmeleri için en önemli faktör işletmenin likit düzeyidir. Likiditesi güçlü işletmeler kriz anlarında yaşanabilecek problemlere karşı sahip oldukları varlıklar ile kriz dönemlerini en az hasarla atlatabilirken, likiditesi düşük işletmeler kriz dönemlerinde iflasa kadar giden sorunlarla karşılaşabilmektedirler.

Dönen varlıklar içinde kasa, banka hesaplarında bulunan nakitler, menkul kıymetler, ticari alacaklar ve stoklar yer almaktadır. Dolayısıyla nakit kadar ticari alacakların ve stokların kalitesi ve işletmenin likidite oranı açısından aynı derecede öneme sahip kalemlerdir.

Likidite oranlarına bakıldığında genel olarak cari oranın 2 olması istenir ve bu oran işletmenin sahip olduğu dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarının 2 katı olduğunu gösterir. Fakat Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde alınan banka kredi geri ödeme dönemlerinin kısa olmasından dolayı 1,5' kadar inmesi normal olarak kabul edilir. Asit-test oranında ise bu oran genel kural olarak 1 olması yeterli görülür. Yine Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oranında 0,70 olması normal kabul edilir. Nakit oranda ise genel kural 0,20'nin altına düşmemesi istenir (Elmas 2017).

Dönen varlık kalemleri ile kısa vadeli borçlar arasındaki ilişki kurulurken, dönen varlık grubundan dikkate alınacak kalemlerin özelliklerine göre, likidite oranları kendi içinde üçe bölümlenebilir (Akdoğan ve Tenker, 2010);

- Cari Oran (Üçüncü Likidite Oranı)
- Asit-Test Oranı (İkinci Derece Likidite Oranı)
- Nakit Oran (Birinci Derece Likidite Oranı)

Ayrıca likidite durumunun analizinde; yukarıda belirtilen üç likidite oranı dışında, bu oranları destekleyen, bazı diğer oranlardan da yararlanılabilir. Bunlar;

- Alacakların devir hızı oranı
- Stok devir hızı
- Stok bağımlılık oranı
- Fon akım oranı
- Net çalışma sermayesi/Faaliyetlerden sağlanan fon oranı
- Hazır değerler + Süratle paraya çevrilebilir değerler/Yıllık beklenen nakdi giderleri oranı
- Kısa vadeli yabancı kaynaklar/Faaliyetten sağlanacak nakit kaynakları oranı

#### **4.4.4.2. Finansal yapı oranları**

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için hem dönen varlıklarına hem de duran varlıklarına yatırım yapmalı. Kaldıraç oranı olarak da adlandırılan finansal yapı oranları işletmelerin finansmanı nasıl sağladığı konusunda değerlendirme yapılması için bilgiler vermekte. Finansal yapı oranlarında işletmelerin mali yapısını ve uzun vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren oranlar yer almaktadır. Bu oranlar yardımı ile işletmelerin sahip oldukları varlıkların ne kadarını kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile ne kadarını da öz kaynaklar ile edinildiği göstermektedir. Buradan yola çıkarak yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasında bir denge olup olmadığı sonucuna ulaşılabilmektedir.

İşletmelerin normal faaliyetleri sonucunda zarar etmesi, sahip olduğu varlıklarda değer düşüşü yaşanması ve gelecek yıllarda beklenen nakit akışının

olmaması durumunda işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda değerlendirme yapılabilecek bilgileri yansıtır (Akgüç, 2017).

Öz sermaye kriz dönemlerinde veya riskli durumlar söz konusu olduğunda işletmeler için emniyet yastığı olabilmektedir. Bu durum kredi verenler açısından değerlendirildiğinde öz sermaye oranı ne kadar yüksekse o oranda emniyetli, oran ne kadar düşüğe o kadar riskli olarak değerlendirilebilmektedir.

Emniyet oranının yüksek olması işletmelerin kaynak temini konusunda kolaylık sağlayacaktır. Bu durumun avantajlı görünmesinin yanında işletmeler kolay kaynak temininden dolayı borçlanmalarını yükselterek finansman maliyetlerinden dolayı karlılıklarında düşüşe sebebiyet verebilecek durumlarda oluşmaktadır. Karar vericiler öz sermaye kullanım maliyetine oranla daha düşük maliyetli yabancı kaynak temin edebildikleri takdirde finansal kaldıracın etkisiyle öz sermaye karlılığını yükseltebilir.

#### **4.4.4.3. Faaliyet oranları**

İşletmenin çalışma durumu analiz edilmek istendiğinde faaliyet oranları diğer adlarıyla varlık kullanım oranları, verimlilik oranları, devir hızı oranları kullanılmaktadır. Bu oran genellikle aynı endüstri kolu içinde yer alan işletmeleri karşılaştırmak için kullanılmaktadır. İşletmeler temel gelir kalemi satışlardır. Faaliyet oranları ne kadar geniş çerçevede işletmelerin satışlarına oranlara varlık kalemlerine ne kadar yatırım yaptığını göstermektedir. Bir başka açıdan işletmelerin faaliyetlerini gerçekleştirmede kullanılan kaynakları ne oranda etkili kullandığını yansıtmaktadır. Dolayısıyla faaliyet oranları işletmenin satışları ile çeşitli aktif kalemleri arasında bir denge olduğu varsayımı üzerine kuruludur. Örneğin varlıklara fazla yatırım yapmak karlılığı düşüreceği gibi, varlıklara eksik yatırım yapmak üretimin düşmesine, üretimin düşesi satışların azalmasına ve satışların azalması da karlılığı azaltacaktır.

- Stok devir hızı oranı
- Alacakların devir hızı
- Hazır değerlerin devir hızı oranı
- Net çalışma sermayesinin devir hızı oranı
- Dönen varlıkların devir hızı oranı

- Maddi Duran varlıkların devir hızı oranı
- Aktif devir hızı oranı
- Öz sermaye devir hızı

Oranları incelenerek değerlendirme yapılmaktadır.

Faaliyet oranları analizinde işletmelerin;

Gelir tablosu işletmelere ait dönemsel bilgileri yansıtan tablodur. Bilançolar ise belli bir andaki işletmenin sahip olduğu varlıkları ve kaynakları göstermektedir. Biri anlık biri ise dönemlik verileri yansıttığından bu tabloların karşılaştırılması hatalara sebebiyet verecektir. Bundan dolayı işletmelere ait faaliyet oranları hesaplanırken bilanço kalemlerinden oluşan verilerin yıllık ortalaması alınarak bilançonun dönemsel hale getirilmesi doğru analizin yapılabilmesi için daha uygun olacaktır.

#### **4.4.4.4. Karlılık oranları**

Ortaklar veya hisse senedi almak isteyenler tarafından öncelikle bakılan oran işletmenin karlılık oranlarıdır. Dolayısıyla karlılık oranlarına işletmelerin faaliyetleri sonucunda ulaşılan başarıyı ölçmede kullanılan oranlardır diyebiliriz. Diğer likidite oranları işletmelerin faaliyetleri konusunda bilgiler verirken, karlılık oranı işletmenin faaliyetleri sonucunda ne kadar etkin yönetildiği hususunda nihai bilgileri yansıtmaktadır.

Karlılık işletmelerin sahip oldukları varlıkların ve kaynakların iyi ve etkin yönetilmesi sonucu oluşan durumdur. Dolayısıyla işletmeler kaynak ve varlıklarını ne kadar etkin yönetirse karlılıkları da o oranda yükselecektir. Örneğin işletmenin varlıkları içinde olan dönen varlıkların etkin yönetilmesinin yanında stoklarında aynı şekilde etkin yönetilmesi karlılığa olumsuz yansıtacaktır. Karlılık oranları analiz edildiğinde dikkat edilmesi gereken başlıca unsur sonuçlar değerlendirilirken aynı sektör işletmeleriyle kıyaslanmanın yapılmasıdır. Ayrıca ekonominin genel durumu ve işletmenin önceki dönem karlılıkları da göz önünde bulundurulmalıdır.

Başlıca karlılık oranları;

- Kar Marjları
  - Brüt kâr marjı
  - Esas faaliyet kâr marjı

- Sürdürülen faaliyetler dönem kâr marjı
- Dönem net karı
- Toplam kapsamlı gelir marjı

- Varlıkların karlılık oranı
- Öz kaynakların karlılık oranı
- Hisse senedi başına kar

İşletmelerin faaliyetleri sonucu elde ettikleri karın yeterli ve tatminkâr olup olmadığı değerlendirilirken aşağıdaki faktörler göz önünde tutulmalıdır;

- Sermayenin alternatif alanlarda kullanılması sonucu elde edilecek gelir,
- Ekonominin genel büyüme durumu,
- İşletmenin geçmiş yıl karlılıkları,
- İşletmenin hedeflediği karlılık.

Örneğin analiz edilen işletenin karlılığı düşük olabilir. Ancak bu durum genel ekonomideki durgunluk veya düşük büyüme gibi faktörlerin bir sonucu olabilir. Ayrıca analiz edilen işletme aynı endüstri kolundaki benzer işletmeler ile kıyaslandığında daha yüksek bir karlılığa sahipse bu durumda işletme açısından olumlu olarak yorumlanmalıdır (Elmas, 2017).

İşletme zarar da açıklayabilir. Eğer bu zarar ekonomik hayattaki durgunluk nedeniyle olmuş ve aynı endüstri alanında kıyaslanabilir işletmelerden daha az ise bu yöneticinin başarısızlığı olarak görülmemelidir. Bir başka açıdan bakıldığında işletmelerin değerine dikkat edilmesi, karlılığa dikkat edilmesinden daha önemlidir. Çünkü işletmeler kısa vadede karlılık oranlarını yükseltebilir fakat işletmenin varlıklarına yapmış olduğu yatırımların karlılığa etkisi uzun vadede olacaktır.

#### **4.5. Çalışmada Kullanılan Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler**

Çalışmada kullanılan 5 adet bağımlı ve 13 adet bağımsız değişkenlere ait oranların açıklamaları aşağıda listelenmektedir.

##### **4.5.1. Bağımlı Değişkenler**

Ekonomik rantabilite, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, satışların karlılığı ve Tobin Q olmak üzere 5 adet finansal oran çalışmada bağımlı değişken kullanılmıştır.

#### 4.5.1.1. Ekonomik rantabilite

Faiz ve vergi öncesi Kar/ Toplam Aktifler veya Ekonomik rantabilite olarak da adlandırılan oran bir işletmedeki toplam kaynakların ne ölçüde karlı bir şekilde kullanıldığını gösteren finansal bir orandır (Akgüç, 2013). Bu nedenle ekonomik rantabilite işletmelerin esas faaliyet karlılığını ölçmesi açısından da son derece önemlidir (Yenisu 2019).

$$\text{Ekonomik rantabilite} = \frac{\text{FVÖK (Faiz, Vergi Öncesi kar + Finansman Giderleri)}}{\text{Toplam Aktif}}$$

#### 4.5.1.2. Aktif karlılığı (ROA)

Karlılık ölçümlerinde temel kriterlerden biri olan aktif karlılığı işletmelerin toplam varlıklarının etkinliğinin ölçülmesinde veya işletmelerin toplam varlıklarına oranla kar elde etme yeteneğini göstermektedir. Bu nedenle karlılığı, maliyetleri ve yatırımları tek bir oranda gösterebilmektedir. Bu özellikler sebebiyle Aktif karlılık finansal performans ölçümlerinde en sık kullanılan ölçütlerden biridir (Yükçü ve Atağan, 2010).

$$\text{Aktif Karlılığı (ROA)} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

#### 4.5.1.3. Öz sermaye karlılığı (ROE)

Öz sermaye karlılığı işletmelere yatırım yapan hissedarlar ve yatırımcılar için karlılık göstergelerinin en önemlileri içinde yer almaktadır. Öz sermaye karlılığı hissedarların ve yatırımcıların aldıkları her bir birimlik hisse yani sermaye karşılığında dönem sonunda ne kadar getiri sağladığını göstermektedir. Kısaca yatırımdan elde dileyen karın ölçülmesi olarak da tanımlanabilir. Net karın öz sermayeye bölünmesi sonucu çıkan sonuç ne kadar yüksek olursa yatırımcıların işletmeye koydukları sermayenin dönem içindeki faaliyetler neticesinde iyi bir şekilde kullanıldığını göstermektedir (Özen, 2019). İşletmelerin finansal performansına bakıldığında finansal kaldıraçların doğru kullanılması öz sermaye karlılığını da artmasına yardımcı olmaktadır (Peker ve Baki, 2011).

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı (ROE)} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

#### 4.5.1.4.Satışların karlılığı, net kar / net satışlar

Satışların karlılığı oranı işletmelerin her bir birimlik satışından elde ettiği net karı göstermektedir. Bu nedenle net karın oluşumundaki net satışların satış faaliyetlerine yönelik harcanan giderlerin ne denli etkin kullanıldığına ölçülmesini sağlayan finansal orandır (Ceylan ve Korkmaz, 2008). Satışların karlılığı oranının sonucunun yüksek olması beklenmekle birlikte sadece oranın değil pay ve payda da bulunan tutarlarında yüksekliği de önemlidir (Çabuk ve Lazol, 2012).

$$\text{Net Satış Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

#### 4.5.1.5.Tobin Q oranı

James Tobin tarafından bulunan Tobin Q oranı işletmeler hakkında yatırım kararlarının alınmasında en sıklıkla kullanılan oranlar içerisinde yer almaktadır. (Koçyiğit, 2009). Tobin Q oranının 1'den büyük olduğu durumlar işletmelerde kaynakların verimli ve etkin kullanıldığını, bu oranın 1'den küçük olduğu durumlar ise işletmelerin kaynaklarının etkin kullanılmadığını göstermektedir. Bu nedenle 1'den az olduğu durumlarda işletmeler yatırımlarını azaltacaklardır (Elsayed ve Paton, 2005). Tobin Q oranı işletmelerin geçmiş ve içinde bulunduğu dönemin performansına ek olarak işletmelerin gelecekte beklenen performansları hakkında bilgi vermektedir. Bu sebeple Tobin Q oranı işletmelerin finansal performansının değerlendirilmesinde önemli bir ölçüt olduğu söylenebilir (Canbaş vd, 2005).

$$\text{Tobin's Q Oranı} = \frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyetleri}}$$

#### 4.5.2. Bağımsız değişkenler

##### 4.5.2.1. Cari oran

Cari oran işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin gösteren başlıca likitide oranları içerisinde yer almaktadır. Bu oran dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanır. Farklı sektörler için farklı anlamlar gösterdiğinden cari oran ile ilgili yorum yapılırken söz konusu işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve piyasa şartları göz önüne alınarak değerlendirilme yapılması gerekmektedir (Aydın vd, 2010). Genel kanı olarak cari oranın 1,5 'in üzerinde

olması işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçları karşılayabileceğini göstermektedir.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

#### **4.5.2.2. Nakit oran**

Bu oran işletmelerin nakit akışında problemler yaşadığı durumlarda işletmelerin sahip oldukları hazır değerler ve menkul kıymetleri ile kısa vadeli borçların ne kadarlık bir bölümünün karşılanabileceğini gösteren finansal bir orandır. Genel yaklaşımda bu oranın 1'in üstünde olması işletmeler tarafından arzu edilmektedir.

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

#### **4.5.2.3. Net işletme sermayesi / toplam aktif**

Bu oran işletmelerin kısa vadeli borçlarının tamamını bir anda ödemesi sonucunda elinde kalan miktarın çalışma sermayesine yetip yetmeyeceğini belirlemek için kullanılır. Net işletme sermayesi / toplam aktif yorumlanırken diğer finansal oranlarla birlikte yorumlanması daha net sonuçlar alınma konusunda yardımcı olacaktır (Aşıkoglu vd, 2011).

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

#### **4.5.2.4. Toplam borçlar / öz kaynaklar oranı**

İşletmelerin kısa vadeli yabancı kaynakları ve uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplamının özkaynaklara bölünmesiyle borçların öz kaynaklara oranı hesaplanır. Bu oran başka bir deyişle alacaklılardan ve yatırımcılardan şirkete gelen finansmanın yüzdesini yansıtır. Bu sayede şirketin sahip olduğu öz kaynakların şirketin borçlarını karşılama konusunda yeterliliğini ortaya koymaktadır (Arat ve Çetin 2011). Bu oran 1'den yüksek ise üçüncü kişiler tarafından sağlanan fonların şirket ortaklarından sağlanan fonlardan fazla olduğunu gösterirken 1'in altında çıkan oranlarda firmanın sahip olduğu varlıkların büyük bölümünün öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir. Bu oranın büyümesi alacakların emniyeti açısından olumsuz bir durum olarak değerlendirilir. (Çabuk ve Lazol 2016). İşletme açısından

fazla borç firmanın faaliyetlerini tehlikeye sokabileceği, buna karşılık az borcun ise işletmenin potansiyelini kısıtlayabileceği unutulmamalıdır (Grifin, 2010)

$$\frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar} + \text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

#### 4.5.2.5. Öz kaynaklar / toplam aktif

İşletmelerde öz kaynakların toplam aktife oranı işletme kaynaklarının ne kadarının işletmenin ortakları tarafından sağlandığını yansıtan bir finansal orandır. Bu oran aynı zamanda öz sermaye rasyosu olarak da adlandırılır ve uzun vadeli kredi temini sağlayan kreditorler için işletmelerin mali gücünü gösterir. İşletmelerde bu oranı yüksek olması arzu edilir (Özçelik, 2018).

$$\frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

#### 4.5.2.6. Kaldıraç oranı

Bu oran işletmenin sahip olduğu varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini göstermek için kullanılır (Bilici, 2019). Toplam borçların aktiflere oranı olarak bilinen kaldıraç oranı toplam borç oranı olarak da adlandırılmaktadır. Kaldıraç oranı işletmelerin sahip oldukları varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir. İşletmelerin toplam borçlanmalarının artması belli bir seviyeye kadar karlılığın arttığını göstermekte iken belli bir noktadan sonra borçların ve finansman ile alakalı maliyetlerin artması karlılığı azaltmaktadır (Çaldağ, 2007). Kreditorler işletmelerin düşük borç rasyosuna sahip olmalarını arzu ederler. Çünkü düşük borçlanma seviyesi işletmelerin tasfiye durumunda alacaklıların alacakları tamamıyla tahsil edebileceklerini yansıtmaktadır (Türko, 2002).

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

#### 4.5.2.7. Aktif devir hızı

Net satışların toplam aktiflere oranı işletmelerin aktiflerinin ne oranda etkili kullanıldığını gösteren önemli bir finansal orandır. İşletmelerin aktiflerinin içerisinde duran varlıkların fazla olması aktif değer hızını yavaşlatırken, yüksek olması aktif değer hızının aktif değer hızını yükseltir diyebiliriz. Aktif değer hızı oranı da

işletmenin içinde yer aldığı sektöre, risk durumuna ve kâr marjına göre değişiklik gösterebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2017). Aktif devir hızında oluşan düşüş işletmelerin karlılığının düştüğünü göstermekle birlikte işletmeleri devamlılığı açısından önemli bilgiler yansıtmaktadır (Fairfield ve Yohn, 2001). Oranın yüksek çıkması ise işletmelerin sahip oldukları varlıklarının etkin bir şekilde kullanıldığını gösterirken öz sermaye karlılığının da yüksek çıkabileceğini ve buna bağlı olarak işletmelerin finansal risklerinin azaldığını göstermektedir (Usta, 2014).

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktif}}$$

#### 4.5.2.8. Stok devir hızı

Stoklar hem üretim hem de ticaret işletmelerinin ana faaliyet konusu içinde yer almaktadır. İşletmelerin karlılık düzeylerinin artması işletmelerin satın aldıkları stoklarını üretim için kullanmaları ve satmalarına bağlıdır (Karapınar ve Ayıkoğlu, 2018). İşletmeler satın aldıkları ürünleri veya ürettikleri ürünleri ne kadar kısa zamanda satabilirlerse ihtiyaç duydukları işletme sermayelerine o kadar az ihtiyaç duyacaklardır. Satılma süresi uzayan her ürün stokta kalacak ve stok maliyetinde artışa neden olacaktır (Sönmez, 2022). Stok devir hızının yüksek oranda olması işletmenin nakit akışının çok sağlıklı bir şekilde devam ettiğini gösterirken oranın düşük seviyede olması işletmenin stoklara fazla para bağlandığını ve bu sebeple daha fazla nakde ihtiyaç duyabileceğini göstermektedir (Aksoy ve Yalçınar, 2013).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malların Maliyeti}}{\text{Stoklar}}$$

#### 4.5.2.9. Alacak devir hızı

İşletmelerin para girişlerinin en önemli kaynağı alacaklarıdır. Bu sebeple işletmelerin finansal analizlerinde işletmelerin likiditesi ve alacaklarının tahsil kabiliyeti çok önemlidir. Bu nedenle alacak devir hızı işletmelerin alacaklarını tahsil kabiliyetini ve likiditesini gösteren önemli bir orandır (Akgüç, 1998). Alacak devir hızı sonucunda elde edilen ticari alacakların devir hızları ne kadar yüksek olursa işletmelerin alacaklarının tahsil kabiliyetinin yüksek olduğunu göstermektedir (Gorczyńska, 2011).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

#### 4.5.2.10. Dönen varlıkların duran varlıklara oranı

Dönen varlıkların duran varlıklara oranı, İşletmelerin varlık yapısı ile ilgili bilgi vermektedir. Muhasebe standartları bakımından işletmelerin sahip oldukları varlıkları bilanço üzerinde belirli dönemlerle ilişkilendirilmesi açısından dönen varlıklar ve duran varlıklar olmak üzere iki ayrı bölüme ayrılmaktadır. İşletmelerin söz konusu bilanço tarihi ile nakit ve benzerleri ile takvim yılı olarak 1 mali takvim yılı içinde nakde dönüşmesi veya nakdi olup kullanılarak tüketilmesi düşünülen varlıklar dönen varlıklar içinde yer alır. Vadesi bir mali yıldan daha fazla olan alacaklar ve bir yıldan daha fazla sürede işletme faaliyetlerinde kullanılması veya tüketilmesi düşünülen varlıklar ise duran varlıklar içinde yer alır. Faaliyet alanı üretim olan işletmelerde üretim kapasitesinin fiziki limitleri duran varlıklar tarafından belirlenirken, üretim yapılabilmesi ihtiyaç duyulan ilk madde, malzeme, yarı mamul ihtiyacını karşılamak için belirli bir miktar nakit varlıklarının da olması gerekmektedir. Bu sebeple işletmelerin faaliyetlerini devamlılığının sağlanabilmesi için duran varlıklar kadar dönen varlıklarının da olması gerekir. İşletmeler faaliyet gösterdikleri sektörlerin koşullarına göre toplam varlıklarının içinde dönen ve duran varlıklarının oranlarına karar vermelidirler (Alfarra, 2016).

$$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Duran Varlıklar}}$$

#### 4.5.2.11. Duran varlık / toplam aktif oranı

Bu oran işletmelerin finansal açıdan sağlamlığını ölçmek ve değerlendirmek için kullanılan finansal orandır. Duran varlıklar işletmelerin uzun vadeli olarak elinde tuttuğu bina, makine, teçhizat gibi kalemlerden oluşmaktadır. Diğer yandan işletmenin sahip olduğu varlıkların tümü toplam aktif içinde yer almaktadır. İşletmenin uzun vadeli varlıkları nasıl finanse ettiği ve buna bağlı olarak öz sermaye ve yabancı kaynakların nasıl yönetildiği hakkında da ışık tutar.

Oranın yüksek çıkması işletmenin sahip olduğu duran varlıklarının toplam varlıklar içinde büyük bir yere sahip olduğunu gösterir ve buda işletmenin yükümlü olduğu uzun vadeli ödemeleri konusunda güçlü olduğunu gösterirken kısa vadede likiditesinin düşük olabileceğini gösterir. Tam tersi durumda oranın düşük çıkması ise işletenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede rahat olacağını fakat uzun vadeli ödemelerde zorluk yaşayabileceği şeklinde değerlendirilebilir.

Duran Varlıklar  
Toplam Aktif

**4.5.2.12. Duran varlıklar / sürekli sermaye oranı**

Bu oran işletmelerin bilançolarında bulunan duran varlıklarının sürekli sermayeye bölünmesiyle hesaplanır. Sürekli sermaye hesaplanırken uzun vadeli borçlar ve özkaynaklar toplanır. Duran varlıkların sürekli sermayeye oranı, bilançoda yer alan duran varlıkların finansmanının ne kadarının uzun vadeli borçlarla ve özkaynaklar ile karşılandığını göstermektedir (Özolgun, 2016). Ayrıca bu oran yatırım oranı olarak da adlandırılmaktadır. İşletmelerin genel olarak bilançolarında duran varlıklarında yer alacak olan yatırımlarını özkaynakları ile veya sürekli sermaye ile yapmaları beklenir. Yatırımlar bu şekilde yapıldığı takdirde oran 1'in altında olan v bu durum işletmede gerekli olan net işletme sermayeye sahip olduğunu gösterirken, 1'den küçük olduğu durumlarda söz konusu yatırımların finansmanında kısa vadeli borçlardan faydalandığı anlaşılır. Kısa vadeli borç ile finanse edilen duran varlıklarda işletmelerde negatif net işletme sermayesinin olduğunu gösterir (Arat ve Çetin 2011).

$$\frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Borçlar + Öz Kaynaklar}}$$

**4.5.2.13. Piyasa değeri / defter değeri oranı**

Bu oran hisse senedine ait piyasa değerinin özsermayeye bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Böylece hisse senedinin piyasa değerinin öz sermayenin kaç katı olduğu tespit edilir. Piyasa değerinin defter değerine bölünmesi sonucu çıkan değer büyüdükçe hisse senedinin değerinin arttığı, azaldıkça hisse senedi değerinin düştüğü anlaşılmaktadır. Bu oranın en önemli avantajlarından biri de işletmelerin kazançları veya faiz ve vergi öncesi karı eksi olsa bile hesaplanabilmesidir (Geddes, 2006). Bu oranın piyasa yatırımcıları tarafından diğer hesaplamalara göre daha çok tercih edilmesinin sebebi işletmelerin piyasa değerinin muhasebe değerinden ne ölçüde fazla ya da düşük olduğunu bilmek istemeleridir. Bu şekilde yatırımcılar işletmeleri aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmeler ile karşılaştırarak fikir sahibi olmalarını sağlar (Kurtaran, 2014).

$$\frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Defter Değeri (Özkaynaklar Toplamı)}}$$

## 5. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatür incelemesi finansal performansın ölçülmesi ile alakalı çalışmaların incelendiği ve Covid-19 pandemisinin finansal etkilerinin incelendiği çalışmalar olmak üzere iki bölümden oluşmaktadır.

### 5.1. Finansal Performansın Ölçülmesi Üzerine Literatür İncelemesi

Albayrak, Akbulut (2008) Borsada sanayi ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin farklı finansal alanlardan seçilen göstergelerin hangileriyle anlamlı bir ilişkisinin bulunduğu ve karlılık göstergeleriyle yönünün araştırılması amaçlanmıştır. Borsaya üye toplam 78 firmanın 2004-2006 yılları arası veriler panel veri analizi ile incelenmiştir. Sonuç olarak işletmelerde finansal yapının karlılık üzerinde etkisi olan en önemli faktörlerden biri olduğu ortaya ve bu değişkenler arasındaki negatif ilişkinin bu konudaki teorisini desteklediği sonucuna ulaşılmıştır.

Bayrakdaroğlu (2010) “Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İMKB örneği” isimli çalışmasında İMKB’ye kayıtlı 72 şirketin 2005-2009 yılları arası verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Bağımlı değişken olarak Tobin Q, varlıkların karlılığı, öz kaynakların karlılığı ve bağımsız değişken olarak en büyük ortağın sermaye payı, en büyük üç ortağın sermaye payı, en büyük beş ortağın sermaye payı, halka açıklık oranı, yabancı payı ve yönetici sahipliği verileri kullanılmıştır. Analizde incelenen firmalarda halka açıklık oranlarının finansal performansına etkisi olduğu, yönetici sahipliği ve yabancı payının finansal performansa etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Duman (2010), şirket ve çevresi arasında sağlıklı ve güvenilir bir bilgi akışının sağlanması amacıyla yapmış olduğu çalışmada kamuyu aydınlatmanın tanımı, kamuyu aydınlatma araçları ile şirket ve çevresi üzerindeki etkisi incelenmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı 286 şirketin 2005-2008 yılları arası verileri kullanılmıştır. Değişken olarak aktif karlılık, öz kaynak karlılığı, Fiyat kazanç oranı, piyasa değerinin defter değerine oranı, fiyatların satışlara oranı ve net kâr marjına ilişkin modeller kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda yatırımcıların

sadece karlılık üzerinde odaklanmadığı, yatırım yapacağı şirkete güven duyabilmesi için sadece finansal değil finansal olmayan bilgilere de ulaşmak istedikleri düşünülmektedir. Yatırımcılar bu şekilde kısa vadeli kazanç yerine uzun vadeli yatırıma odaklanacakları tespit edilmiştir.

Doğru (2011), Karlılığın Belirleyicileri Analizi: Teori ve orta ölçekli banka uygulaması isimli çalışmasında örnek olarak seçilen bir bankanın karlılığa dayalı performansı 2005-2010 yılları aylık verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Analizde bağımlı değişken olarak net karın toplam aktiflere oranı, net karın öz kaynaklara oranı ve net faiz gelirinin toplam varlıklara oranı alınırken bağımsız değişken olarak bankacılık sektörü araştırmalarında sıklıkla kullanılan 13 bağımsız değişken kullanılmıştır. Çalışmaya konu bankanın personel harcamaları ve faiz dışı giderler üzerindeki etkinliğinin karlılık üzerine doğrudan etki yarattığı sonucuna varılmıştır.

Çakır, Küçükkaplan (2012) çalışmada üretim sektörünü temsilen İMKB’de faaliyet gösteren 122 adet firmanın 2000-2009 yılları arası finansal verilerini kullanarak şirketlerin işletme sermayesi etkenlerinin şirketlerin karlılıkları ve piyasa değerleri üzerine etkileri incelenmiştir. Çalışmada piyasa defter değeri ve öz sermaye karlılığı bağımlı değişken, aktif devir hızı ve kaldıraç oranı kontrol değişkeni, likidite oranları, alacak devir hızı ve stok devir hızı bağımsız değişken olarak panel veri analizi ile incelenmiştir. Çalışmada sonuç olarak işletme sermayesi unsurlarından cari oran ve kaldıraç oranının aktif kârlılığıyla negatif ilişkili olduğunu, asit test oranı, stok devir hızı ve aktif devir hızının ise kârlılığa pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Kısakürek ve Aydın, (2013) 1992-2011 yılları arasında Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 104 adet şirketin mali verilerini en küçük kareler yöntemini kullanarak analiz etmiştir. Analizde Net karın öz kaynaklara oranı, net karın satışlara oranı ve net karın aktif toplamına oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Yabancı kaynaklar ve öz kaynakların toplam kaynaklara oranı, Finansman giderlerinin toplam yabancı kaynaklara oranı, ödenmiş sermaye ve yeniden değerlemenin özkaynaklara oranı, toplam yabancı kaynaklar ve finansal yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı ve toplam yabancı kaynaklarının finansal yabancı kaynaklara oranı ve firma büyüklüğü bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda faydalanılan değişkenler arasındaki ilişkiler incelenmiş ve ayrı ayrı yorumlanmıştır.

Korkmaz, Karaca (2014) İmalat Sanayi endeksinde yer alan 78 adet firmaya ait 2000-2011 yılları arası finansal oranlar kullanarak firmaların karlılık düzeylerinin açıklanmasında, finansal göstergelerinin anlamlılığını ve finansal göstergeler ile karlılık değişkenleri arasındaki ilişkilerin ortaya konulmasını amaçlanmaktadır. Hisse başına kazanç, net karın öz sermayeye oranı ve net karın toplam aktife oranı bağımlı değişken olarak alınırken, net satışların toplam aktife oranı, satılan mamul maliyetinin stoklara oranı, net satışların ticari alacaklara oranı, cari oran, duran varlıkların toplam aktiflere oranı, maddi duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklara oranı, net satışların dönen varlıklara oranı ve toplam borçların toplam aktiflere oranı bağımsız değişken olarak panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Yapılan analiz neticesinde maddi duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklara oranı, toplam borçların toplam aktife oranı, satılan malın maliyetinin stoklara oranı ve net satışların dönen varlıklara oranı değişkenlerinin katsayıları literatür ile uyumlu olarak negatif çıkmıştır.

Kocaman vd. (2016) çalışmada finansal göstergeler ile karlılık değişkenleri arasındaki ilişkinin panel veri analizi yöntemiyle incelenmesi amaçlanmıştır. Analizde BIST 100’de işlem gören ve İstanbul Sanayi Odasına kayıtlı 15 adet şirkete ait 1997 – 2013 yılları finansal oranlar kullanılmıştır. Çalışmada değişken olarak aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı, ekonomik karlılık, net kâr marjı, alacak devir hızı, kaldıraç oranı, duran varlıkların aktif toplamına oranı, cari oran, net işletme sermayesinin net satışlara oranı, net işletme sermayesi devir hızı kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak kullanılan ekonomik karlılık ile bağımsız değişken olarak kullanılan net kâr marjı, alacak devir hızı, kaldıraç oranı, duran varlıkların aktif toplamına oranı arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılrken diğer bağımsız değişkenler olan cari oran, net işletme sermayesinin net satış oranı, net işletme sermayesi devir hızı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Doğan ve Topal (2016) Borsa İstanbul (BİST)’te işlem gören ve imalat sanayi endeksinde yer alan 136 adet şirketin karlılıklarını belirleyen finansal faktörlerin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. 136 şirketin 2005 – 2012 yılları arası finansal oranları panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Araştırmada bağımlı değişken olarak varlık karlılığı ve Öz sermaye karlılığı kullanılırken, firma büyüklüğü, borç seviyesi, likit seviyesi ve firma yaşı bağımsız değişken olarak

kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda Varlık Karlılığı ve Öz sermaye Karlılığı ile toplam varlıklar arasında pozitif bir ilişki tespit edilirken kaldıraç oranı ile arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Hassan, Marimuthu (2016) “Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value: Examining Large Companies Using Panel Data Approach” isimli çalışmalarında büyük şirketlerin yönetim kurullarındaki çeşitliliğin şirketlerin değerler ile arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlamışlardır. 2009 – 2013 yılları arası dönem Malezya’da faaliyet gösteren 60 finansal olmayan şirketin finansal verileri panel veri analizi ile incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda yönetim kurulu içindeki demografik çeşitliliğin firmaların piyasa değeri ile pozitif yönlü ilişkisini tespit etmişlerdir.

Alfarra (2016) “Sermaye yapısı kararlarının şirket performansı üzerindeki etkisi: Borsa İstanbul üzerine bir araştırma” isimli çalışmada sermaye yapısı kararlarının şirket performansı üzerindeki etkisini incelenmesi amaçlanmaktadır. Çalışma Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 22 adet taş sektöründe faaliyet gösteren şirketin 2004-2015 yılları arası finansal verileri Panel veri analizi ile incelenmektedir. Bağımlı değişken olarak öz sermaye karlılık oranı ve aktif karlılık oranı kullanılırken, bağımsız değişken olarak finansal kaldıraç oranı, finansal borçların öz kaynaklara oranı, cari oran, çalışma sermayesi devir hızı oranı, dönen varlıkların duran varlıklara oranı ve şirket büyüklüğü kullanılmıştır. Sermaye yapısı kararlarını temsilen kullanılan bağımsız değişkenlerden finansal borçların öz kaynaklara oranı ve kaldıraç oranı oranlarının

Demirci (2017) “İmalat Sanayi Sektöründe Kârlılığın Belirleyicileri: TCMB Sektör Bilançolarıyla Panel Veri Analizi (1996-2015)” isimli çalışmada imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kârlılığının başlıca belirleyicileri incelenmektedir. 1996 – 2015 yılları arası dönem TCMB sektör bilançoları verileri kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle analiz edilmektedir. Bağımlı değişken olarak Aktif karlılık oranı, Bağımsız değişken olarak likidite oranı, Finansal yapı oranı, varlık yapısı, Alacak yönetimi ve büyüklük verileri kullanılmıştır. Analizde, imalat sanayi sektöründe şirket düzeyindeki verilerin kârlılık oranları üzerinde anlamlı etkilere sahip olduğunu ve bu değişkenlerin kârlılıktaki değişimleri yüksek oranda açıkladığını sonucuna varılmıştır.

Caba (2017) Çalışmanın amacı şirketlerin finansal performansları üzerinde finansal kaldıraç ve firma büyüklüğünün etkilerinin araştırılmasıdır. Analizde Borsa İstanbul'da işlem gören ve sınai endeksinde yer alan 136 şirkete ait 2012 – 2016 yılları arası finansal verileri çoklu regresyon analizi yöntemiyle analiz edilmiştir. Borç/öz sermaye oranı, Toplam varlıklar, toplam satışlar, net kâr marjı, aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı, kullanılan sermayenin karlılığı ve ekonomik rantabilite değişkenleri araştırmada kullanılmıştır. Araştırma genel anlamda finansal kaldıraç ve şirket büyüklüğünün şirketlerin finansal performansları üzerinde etkili olduğu görülmektedir.

Işık ve Taşkın (2017) Türk imalat sanayinde firmaların karlılıklarının belirleyicilerinin tespit edilmesini amaçladıkları çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 120 adet imalat sanayi firmasının finansal verileri analiz edilmektedir. 2005 – 2012 yılları arası döneme finansal verilerin incelenmesinde panel veri analizi yöntemini kullanmışlardır. Aktif karlılık bağımlı değişken olarak alınırken geçmiş yılların karlılığı, firmanın büyüklüğü, sermaye yoğunluğu, likidite, finansal riskler, maliyetlerin toplam gelire oranı ve Pazar riski bağımlı değişkenler olarak analizlerinde kullanmışlardır. Analiz sonuçlarında firma karlılığının bazı değişkenler pozitif yönlü bazıları ile negatif yönlü ilişkileri tespit edilmiş olup değişkenler ile olan ilişkileri ayrı ayrı yorumlamışlardır.

Şamiloğlu, Öztop ve Kahraman (2017) İstanbul Menkul Kıymet Borsasında faaliyet gösteren firmaların finansal performanslarının belirleyicilerinin tespit edilmesini amaçlamışlardır. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 51 firmanın 2006 – 2015 yılları arası dönemi finansal verileri ile araştırma yapmışlardır. Aktif karlılık, öz sermaye karlılığı, hisse başına kazanç, temettü geliri, satış karlılığı, defter değeri gibi değişkenler panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Araştırmanın sonucunda kullanılan değişkenlerin etkilerini ayrı ayrı yorumlamışlardır.

Tezcan (2017) Sermaye yapısı ve 2008 krizinin şirket performansına etkilerinin incelenmesi amaçlamıştır. Yapılan çalışmada 2002 – 2015 yılları arası dönem BIST 100'de faaliyet gösteren bankalar, holdingler gibi finansal şirketlerin dışında kalan şirketlere ait finansal veriler panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Değişkenler olarak Tobin Q, aktif karlılık, öz kaynak karlılığı, toplam borcun öz sermaye 'ye oranlarını kullanmıştır. Analizlerin sonuçları ayrı ayrı

yorumlanırken bazı modellerde krizin şirket performansına negatif yönlü etkisini tespit etmiştir.

Akel, İltaş (2018) BİST 30 endeksinde faaliyet gösteren 15 firmanın 1990 – 2016 yılları arası finansal verileri kullanılarak esas faaliyet kârının aktif toplamına oranı ile uzun dönemli bir ilişkisinin olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak esas faaliyet karı oranı kullanılırken bağımsız değişkenler nakde dönüşüm süresi, kaldıraç oranı, cari oran ve maddi duran varlık oranı panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Yapılan istatistiksel incelemeler sonucunda esas faaliyet kârı/aktif toplamı üzerinde cari oran katsayısının istatistiksel olarak anlamsız olduğu, nakde dönüşüm süresi, kaldıraç oranı ve maddi duran varlıklar oranı değişkenlerinin ise istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır.

Ece ve Güner (2018) 2012-2017 yılları arasında kesintisiz faaliyet gösteren 30 adet şirket üzerinden Kurumsal yönetim uygulamalarının firmanın finansal ve piyasa performansı arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır. Analizde değişkenler olarak firma finansal performansı, hisse başına kazanç, finansal yeterlilik, aktif karlılığı, öz sermaye karlılığı için kullanılırken, firma piyasa performansı ise öz sermaye serbest net nakit akımı, piyasa değerinin doğal logaritması ve Tobin Q firma değeri göstergeleri kullanılmıştır. Analiz neticesinde kurumsal yönetim uygulama başarısı ile firma piyasa performansı ve firma finansal performansı arasında pozitif bir ilişki sonucuna ulaşılmıştır.

Erdoğan (2018) çalışmasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 11 adet turizm şirketlerinin finansal performanslarını panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. 1988 – 2016 yılları arası dönemi verileri kullanılarak yapılan analizde aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı ve kâr marjı bağımlı değişkenler olarak kullanılırken, kaldıraç oranı, satışların büyümesi, yatırım fırsatları, işletme sermayesi devir hızı, büyüklük açıklayıcı değişkenler olarak kullanılmıştır. Ayrıca çalışmada ekonomik büyüme, enflasyon ve cari açık kullanılırken 2016 yılı kukla değişken olarak analize dahil edilmiştir. Sonuç olarak borsada faaliyet gösteren turizm şirketlerinin borçluluk düzeylerinin düşürülmesinin, faaliyet gösterdikleri pazarda daha fazla pay sahibi olacak şekilde politika geliştirmelerinin, işletme sermayesi yönetimine özen gösterilmesi ve yatırım politikalarının optimum büyüklüğe

varıncaya kadar devam etmeleri sürdürülebilir kar yönetiminin oluşturulması için önerilmiştir.

Saylam (2018) çalışmada makroekonomik değişkenlerin şirketlerin performansı üzerine olan etkileri panel veri analizi yöntemi ile incelenmesi amaçlanmıştır. 2000-2016 yılları arası dönemi kapsayan 28 ülkeden 1237 şirket için 3711 adet performans kriteri analize dahil edilmiştir. Performans kriterleri olarak aktif karlılık oranı, öz sermaye karlılık oranı ve toplam varlıkların logaritmasını kullanılırken, makroekonomik değişken olarak; büyüme, işsizlik oranı, döviz kuru, faiz oranı, enflasyon, cari açık, kamu açığı değişkenleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda ülkelerin gelişmişlik düzeyinin makroekonomik değişkenler ile firma performans kriterleri arasındaki ilişkiyi etkilediğini ortaya koymaktadır.

Uyan (2018) çalışmasında, küresel ekonomik kriz sürecinde Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin işletme performansının hangi değişkenlerden ne yönde ve ne ölçüde etkilendiğinin tespit edilmesini amaçlamıştır. Borsaya kote 12 adet dış ticaret sermaye şirketinin 2005-2017 yılları arası veriler Panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Bağımlı değişken olarak aktif karlılık kullanılırken bağımsız değişken olarak toplam borçların öz kaynaklara oranı, kısa vadeli borçların toplam kaynaklara oranı, çalışma sermayesi devir hızı, faaliyet giderlerinin net satışlara oranı, finansman giderlerinin net satışlara oranı, GSYH büyüme hızı verileri kullanılmıştır. Kukla değişken olarak kriz dönemi (2008-2009 yılları), araç değişken olarak dönen varlıkların toplam borçlara oranı, stokların dönen varlıklara oranı, duran varlıkların sürekli sermaye oranı, faiz karşılama oranı ve enflasyon oranı kullanmıştır. Çalışmanın sonucunda, kriz ile işletmelerin aktif kârlılığı arasında beklenen negatif ilişki tespit edilemediği sonucuna varılmıştır.

Aydın (2019) şirketlerinin finansal performanslarını belirleyen faktörlerin belirlenmesi amaçlanan çalışmada 2010-2017 yılları arası yıllık veriler kullanılmıştır. BIST 100 endeksinde yer alan 61 şirket için bağımlı değişken olarak varlıkların karlılığı ve öz sermaye karlılığı kullanılırken getiri volatilitesi, firma büyüklüğü, satışların büyümesi, kaldıraç oranı, maddi duran varlıklar, likidite düzeyi bağımsız değişken olarak kullanılmaktadır. Sonuç olarak elde edilen sonuçlar şirket yönetiminin karlılık düzeyini koruması ya da arttırabilmesi için firmaya özgü içsel faktörlere odaklanması gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Dalkılıç (2019) çalışmada muhasebe bilgi kalitesinin şirket performansı ve şirket değeri üzerinde etkisinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 111 adet imalat sektöründe faaliyet gösteren şirkete ait 2005-2017 yılları arası dönem panel veri analizi yöntemiyle incelenmektedir. Aktif kârlılığı, öz sermaye kârlılığı, hisse başına kâr, Tobin Q değeri, piyasa değeri / defter değeri, fiyat / kazanç oranı bağımlı değişkenler olarak kullanılırken firma büyüklüğü, büyüme oranı ve finansal kaldıraç oranları kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Ayrıca muhasebe kalitesi ölçen farklı modellerde bağımsız değişkenler olarak analizde kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda daha doğru ve kaliteli muhasebe verileri bulunan şirketlerin daha iyi şirket performansı ve şirket değeri göstergelerine sahip oldukları sonucuna varılmıştır.

Dizgil (2019) "Firma kârlılığını etkileyen içsel faktörler: BIST gıda, içecek endeksinde yer alan firmalar üzerine bir araştırma" isimli çalışma ile karlılığa etki eden faktörlerin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. 21 şirketin 2009-2017 yılları arası dönem finansal verileri panel veri analizi ile incelenmiştir. Aktif karlılık oranı ve ekonomik karlılık oranı bağımlı, kısa ve uzun vadeli borç oranları, öz kaynak oranı, öz sermaye karlılık oranı, net işletme sermayesi oranı ve alacakların ortalama tahsil süresi bağımsız değişkenler olarak analizde kullanılmıştır. Sonuç olarak dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların finanse edilmesi, borçlanma konusunda yüksek tutarlı borçlanmalara girilmemesi ve alacakların tahsili konusunda mümkün olan en kısa zamanda tahsillerin gerçekleşmesi şirketlerin ekonomik karlılık ve aktif karlılığını olumlu yönde etkileyeceği tespit edilmiştir.

Doğan (2019) Kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performans ve sermaye maliyeti üzerindeki etkilerinin incelenmesi amaçlanan çalışmada 2008-2017 yılları arasında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 76 adet imalat sanayi şirketi dinamik panel veri analizi ile incelenmiştir. Bağımlı değişkenler ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, aktif getiri oranı, öz sermaye getiri oranı, fiyat kazanç oranı, piyasa değeri defter değeri oranı ve Tobin Q oranı kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak yönetim kurulu büyüklüğü, yönetim kurulundaki kadın yöneticilerin oranı, kurumsal yatırımcı sahipliği ve CEO ikiliği kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak kurumsal yönetim mekanizmalarının karlılık, piyasa ve sermaye maliyet göstergeleri üzerinde etkili olduğu tespit edilmiştir.

Gürünlü (2019) Şirketlerin Borsa İstanbul’da sürdürülebilirlik endeksinde yer almak için gerçekleştirilen çabaların şirketlerin itibarını yükselterek finansal başarıyı ne ölçüde etkilediğinin tespiti amaçlanmaktadır. 25 tanesi BIST sürdürülebilirlik endeksinde yer üzere toplam 55 şirketin 2014-2018 yılları arası dönemi 3’er aylık finansal verileri kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Varlık getiri oranı ve Tobin Q verileri bağımlı değişkenler olarak analizde kullanılırken, Firmanın Toplam Varlıklarının Büyüklüğü, Toplam Borcun Toplam Varlıklara Oranı, Net Satışlardaki Büyüme Oranı ve Sermaye Yoğunluğu Oranı bağımsız değişkenler olarak analize dahil edilmiştir. Şirketler açısından sürdürülebilirlik endeksine dâhil olmanın varlık getiri oranları üzerinde pozitif bir etkisi tespit edilirken Tobin Q değeri üzerinde ise anlamlı bir etkisi bulunamadığı sonucuna ulaşılmıştır.

İnce (2019) Dijitalleşme ile şirket performansı arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla yapılan çalışmada 2009 – 2015 yılları arası dönemde BIST 100’de faaliyet gösteren 45 firmanın finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Şirket performansını ölçmek için değişken olarak faiz ve vergi öncesi kâr marjı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda dijitalleşmenin şirket performansına pozitif yönlü etkisinin olduğunu tespit etmiş ve Türkiye’de dijitalleşme seviyesinin düşük olması sebebiyle şirket performansı üzerindeki etkisinin de sınırlı olduğunu görüşüne ulaşmıştır.

Taysı (2019) “Maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde şirket performansına etkisi: Türkiye örneği” isimli çalışmasında maddi olmayan duran varlıkların işletmelerin karlılık ve finansal performanslarına olan etkilerinin incelenmesi amaçlanmaktadır. BIST 100’de faaliyet gösteren 35 şirket üzerine yapılan çalışma için 1998-2015 yılları arası dönem panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Bağımlı değişkenler aktif karlılık, öz kaynak karlılığı, brüt satış karı oranı ve kar marjıdır. Bağımsız değişken olarak cari oran, asit test, nakit oran, stok bağımlılık oranı, stok devir hızı, alacak devir hızı, aktif devir hızı, çalışma sermayesi devir hızı, net çalışma sermayesi devir hızı, öz kaynak devir hızı, maddi olmayan duran varlık / öz kaynak, maddi olmayan duran varlık / aktif, aktifteki büyüme, satışlardaki büyüme oranları kullanılmıştır. Sonuç olarak çalışmada maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde öz kaynak karlılığı ve net kar marjı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi bulunmuştur.

Akyol (2020) Çalışmada şirketlerde oluşabilecek finansal risklerin şirketlerin finansal performansı üzerine etkisinin incelenmesi ve hangi risklerin bu etkilere neden olduğunun analiz edilmesi amaçlanmaktadır. 2009 – 2019 yılları arası dönem BIST imalat sanayi endeksinde faaliyet gösteren 98 şirket üzerinden panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Bağımsız değişkenler olarak döviz riski, faiz riski, finansal kaldıraç oranı, kredi riski, likitide riski, sermaye riski verileri kullanılmış olup bağımlı değişkenler olarak aktif karlılık, öz sermaye karlılığı ve Tobin Q oranları kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak finansal riskler ile şirket performansı arasındaki ilişkinin sektörlere göre farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Büyükkonuklu (2020) “havayolu yolcu taşıma işletmelerinde finansal performansı belirleyen faktörlerin dinamik panel veri analizi ile incelenmesi” isimli çalışma havayolu taşımacılık şirketlerinin finansal performanslarını etkileyen faktörlerin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda 59 havayolu şirketinin 2012 – 2017 yılları arası finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada değişkenler olarak cari oran, kaldıraç oranı, aktif devir hızı, pazarlama maliyeti, iş gücü maliyeti, yakıt maliyeti, enflasyon oranı, büyüme oranı, insani gelişim endeksi verileri kullanılmıştır. Çalışmada iki gruba ayrılarak incelenen geleneksel havayolları ve düşük maliyetli havayolları açısından değişkenlerin etkileri ayrı ayrı açıklanmaktadır.

Dozen ve Başkan (2020) Şirket performansının kar dağıtımına etkilerinin logistik regresyon analizi yöntemi ile incelendiği çalışmada aktif karlılık, öz sermaye karlılığı, sermaye yapısı, stok devir hızı, aktif devir hızı ve kaldıraç oranları değişkenler olarak kullanılmıştır. BIST sürdürülebilirlik endeksine yer alan 42 adet şirketin 2014 -2017 yılları arası verilerinin kullanıldığı çalışmada şirketlerin borçluluk oranlarının azaltılması, sermaye oranının artırılması ve stoklarının hızla nakite çevrilebiliyor olmasının firmaların kar dağıtımını kararı almasını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Köroğlu (2020) “Yönetim kurulu yapısının firma performansı üzerine etkisi: BIST üzerine bir uygulama” isimli çalışmada yönetim kurulunun yapısı ile finansal firma performans arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 397 şirketin 2019/12 dönemi verileri panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada fiyat kazanç oranı, piyasa değeri / defter değeri, net kar marjı, hisse başına kazanç, aktif karlılık, öz sermaye karlılığı, Tobin Q

bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler olarak kadın üye sayısı, yönetim kurulu başkanın kadın olması, toplam üye sayısı, bağımsız üye sayısı, yabancı üye sayısı, tüzel kişi yönetim kurulu üye sayısı, ceo duality (ikilik), yönetim kurulu başkanın şirketin ortağı olması verileri kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak yönetim kurulu yapısına ilişkin değişkenlerin işletmelerin finansal performansları üzerinde etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Polat (2020) yönetim kurullarındaki ulusal çeşitliliğinin şirket performansı ile olan ilişkisini araştırdığı çalışmada BIST’te faaliyet gösteren 292 şirketin 2012 – 2017 yılları arası finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Aktif karlılık ve öz sermaye karlılığı bağımlı değişken olarak, firma toplam varlığı ve yönetim kurulu yabancı üye oranı bağımsız üye oranları bağımsız değişken, yönetim kurulu büyüklüğü kontrol değişken olarak analizde kullanılmıştır. Çalışmanın sonucu olarak şirketlerin yönetim kurullarındaki ulusal çeşitlilik oranı ile şirketlerin performansları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Şahin (2020) 2008 krizi döneminde şirketlerin finansal gevşekliklerinin finansal performansına etkisinin incelenmesi amacıyla yapılan çalışmada Borsa İstanbul Sınai endeksinde yer alan 110 şirketin 2005 – 2014 yılları arası dönemi finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle araştırılmıştır. Cari oran, satış, genel ve yönetim harcamalarının satışlara oranı, toplam borçların öz kaynaklara oranı bağımsız değişkenler olarak alınırken net kar marjı, net kar marjı, brüt kar marjı, aktif karlılığı, öz kaynak karlılığı, Tobin Q oranı bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Sonuç olarak mevcut ve geri kazanılabilir gevşekliğin firma performansına olumlu etkisinin olduğu, potansiyel gevşekliğin ise olumlu etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Şen (2020) kârlılık, verimlilik ve piyasa değeri arasındaki ilişkinin panel veri analizi yöntemi kullanılarak incelenmesi amaçlanan çalışmada BIST 100 de yer alan 112 şirkete ait verilerin 2015 – 2019 yılları arası dönem incelenmiştir. Değişkenler olarak aktif karlılık, öz sermaye karlılığı, aktif devir hızı, defter değerinin piyasa değerine oranı, kaldıraç oranı, varlıkların ve satışların logaritması kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığını entelektüel sermayenin etkilemediği buna karşın aktif devir hızını ve piyasa performansını pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilediği tespit edilmiştir.

Topal (2020) çalışmasında yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarının şirket değeri ve şirket performansının üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 122 adet imalat sanayi şirketinin 2008-2018 yılları arası dönem panel veri analizi yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları bağımsız değişken olarak alınırken, varlıkların kârlılığı, varlıklardaki büyüme, varlık devir hızı, esas faaliyet kârlılığı, hasılatdaki büyüme, piyasa değeri / defter değeri bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Ayrıca firma büyüklüğü, hasılatın logaritması, finansal kaldıraç ise kontrol değişkenler olarak analize dahil edilmiştir. Çalışmanın sonucunda yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarının firma değeri ve firma performansı üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Yetkin (2020) çalışmada döviz kurundaki değişimlerin şirketlerin hisse senedi ve finansal performanslarını ne ölçüde etkilediğini tespit etmek amaçlanmaktadır. BİST 100'de faaliyet gösteren şirketlerin döviz geliri ve döviz kredilerine sahip olup olmama durumlarına bakılarak 4 gruba ayrılan şirketlerin 2010- 2018 yılları arası finansal verileri Vektör Otoregresyon (VAR) modeli ile incelenmiştir. Değişken olarak nakit oran, net kar marjı oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı ve kaldıraç oranı ile işletmelere ait hisse senedi getirileri kullanılmıştır. Çalışmada döviz geliri olmayıp döviz ile borçlanan firmalardan oluşan grubun hisse senedi getirileri ile finansal oranlarının döviz kurunda meydana gelen değişimlerden diğer gruplara kıyasla daha yüksek düzeyde etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Can (2021) Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren şirketlerin nakit dönüş sürelerinin, şirket performansları üzerinde etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bunun için Borsa İstanbul BIST 100 endeksinde faaliyet gösteren 54 şirketin 2000 – 2018 yılları arası dönemi finansal verileri StataMP 14 programı kullanılarak incelemiştir. Varlık kârlılığı, faaliyet kârı oranı, büyüme, büyüklük, kaldıraç oranı, yaş bağımlı değişken olarak alınırken ticari alacak devir süresi, stok devir süresi, ticari borç devir süresi, nakit dönüş süresi bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak faaliyet karlılığı açısından nakit dönüş süresi ile pozitif yönlü, büyüme ile negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Aslan (2021) Reklam harcamalarının işletmelerin finansal performansına etkilerinin incelenmesi amacıyla yapılan çalışmada reklam harcaması yapan ve Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 86 adet işletmenin 2010 – 2019 yılları arası dönem

panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Bağımsız değişken olarak reklam harcamaların satışlara oranı kullanılırken satış kâr marjı, aktif kâr marjı, faaliyet kâr marjı, öz sermaye kâr marjı, aktiflerdeki büyüme, satışlardaki büyüme, aktif devir hızı, cari oran, piyasa / defter değeri değişkenleri bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Ayrıca aktiflerin logaritması, satışların logaritması, kaldıraç oranı ise kontrol değişkenler olarak incelemede yer almıştır. Çalışmanın sonucunda imalat sektörü için oluşturulan modellerde negatif bir etki tespit edilmiştir.

Canatar (2021) Tekstil firmaları üzerinden döviz kurunun işletme performansına etkilerinin incelenmesini amaçlamıştır. 22 adet tekstil firmasının 2005 – 2019 yılları arası dönem mali verileri panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Çalışmada bağımlı değişken olarak aktif karlılığı kullanırken bağımsız değişken olarak reel efektif döviz kurunu kullanmıştır. İşletmelerin yaşı, büyüklüğü ve kaldıraç oranları ise kontrol değişkenler olarak analize dahil etmiştir. Çalışmanın sonucunda reel efektif döviz kurundaki değişimlerin aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığını olumsuz etkilediğini tespit etmiştir.

Eker (2021) Çalışmada halka açık şirketlerin finansal performansları ile yönetim kurulu yapıları arasında bir ilişkinin olup olmadığı incelenmiştir. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 58 firmanın 2012 – 2018 yılları arası dönemin incelendiği çalışmada yöntem olarak panel veri analizi kullanılmıştır. Aktif karlılık bağımlı değişken olarak kullanılırken birden çok firmada yönetim kurulu üyeliği bulunan bağımsız yönetim kurulu üye oranı, iş hayatıyla ilgili dernek ve oda gibi tüzel kişiliklere üyeliği bulunan yönetim kurulu üye oranı, genel iş yönetimi uzmanlığı bulunan yönetim kurulu üye oranı, sektörel uzmanlığı bulunan yönetim kurulu üye oranı, finansal tecrübesi bulunan yönetim kurulu üye oranı, akademisyen yönetim kurulu üye oranı bağımsız değişkenler ve toplam borç ise kontrol değişken olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonuç bölümünde bağımsız değişkenler ile finansal performans arasındaki sonuçlar pozitif ve negatif yönlü ilişkiler değerlendirilmiştir.

Aya (2021) Bu çalışma ile entelektüel sermayenin ölçülmesi ve işletme performansına olan etkilerinin belirlenmesi amacıyla yapılmıştır. 2007 – 2016 yılları arasından Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 11 sektörden 85 adet şirketin finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışmada aktiflerin getirisi, öz kaynak karlılığı, aktif devir hızı, piyasa değerinin defter değerine oranı, büyüklük ve kaldıraç oranı ve gölge değişkenler analizde kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda

entelektüel sermayenin, işletme performansı üzerinde önemli bir etkilerinin olduğu tespit edilmiştir.

Bedir (2021) Bora İstanbul Lokanta ve Oteller sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim derecelerinin finansal performansları üzerine etkilerini tespit etme amacıyla yapılan çalışmada 2015 – 2019 yılları arası dönem panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Borsa İstanbul Lokanta ve Oteller Sektöründe yer alan toplamda 12 şirkete ait aktif karlılık, faaliyet karlılığı, fiyat/kazanç oranı, net kar marjı, Tobin Q oranı, toplam aktif, kurumsal yönetim notu, kaldıraç oranı, net satışlar, Satılan malların maliyetinin net satışlara oranı, değişkenler olarak analizde kullanılmıştır. Sonuç olarak kurumsal yönetim notlarının finansal performans üzerinde anlamlı etkisinin nedenleri konusunda kesin bir sonuca ulaşılamamaktadır.

Eren (2021) Dow Jones sürdürülebilirlik endekslerinde yer alan şirketlerin sürdürülebilir performanslarının, finansal performanslarına etkisinin incelenmesi amaçlanan çalışmada 2013 – 2018 yılları arası verileri panel veri analizi yöntemiyle incelemektedir. Aktif karlılık, öz sermaye karlılığı, Tobin Q Oranları bağımlı değişken olarak kullanılırken, çevresel, ekonomik ve sosyal puanlar ise bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Ayrıca işletme büyüklüğü, kaldıraç oranı, ar-ge yoğunluğu, sermaye yoğunluğu, işletme yaşı ise kontrol değişkenler olarak analizde kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda kullanılan değişkenler için ayrı ayrı tespitler yorumlanmıştır.

Garbiah (2021) Çalışmasında pazarlama faaliyetlerinin firmaların finansal performansları üzerine etkilerini incelemeyi amaçlamıştır. Borsa İstanbul hizmet endeksinde yer alan 66 şirketin 2016 – 2019 yılları arası finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmada aktif karlılık, Tobin Q, pazarlama giderlerinin işletme giderlerine oranı, firma büyüklüğü ve borç oranı değişkenler olarak analizde kullanılmıştır. Sonuç olarak analizde kullanılan değişkenlerin sonuçları ayrı ayrı değerlendirilmiş ve genel anlamda şirketlerin büyümek ve satışlarını artırmak için daha fazla pazarlama harcaması yaptıklarını tespit etmiştir.

Kaya (2021) Şirketlerin faaliyet giderlerinin finansal performans üzerindeki etkilerinin incelenmesi amacıyla yapılan çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren 155 şirketin 2009 – 2019 yılları arası dönemine ait finansal verileri Dinamik Panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Aktif kârlılık, öz sermaye kârlılığı, Tobin

Q, piyasa değeri/defter değeri oranları bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Araştırma ve geliştirme giderleri yoğunluğu, pazarlama satış ve dağıtım giderleri yoğunluğu, genel yönetim giderleri yoğunluğu ise bağımsız değişkenler olarak alınmıştır. Ayrıca kaldıraç oranı, cari oran ve iletme yaşı kontrol değişkeneler olarak analizde kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda genel yönetim giderleri ve araştırma-geliştirme giderlerinin şirketlerin finansal performansı pozitif yönde etkilediği tespit edilirken pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin, piyasa değeri/defter değeri oranının kullanıldığı model dışındaki modellerde finansal performansı negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Öztekin (2021) Çalışmada finansal gelişme ile firma performansı arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Türkiye’de faaliyet gösteren imalat sanayii, mali kuruluşlar ve toptan ve perakende ticaret, sektörlerinden 88 adet şirkete ait 1990 – 2017yılları arası yıllık verileri kullanılarak panel veri analizi yöntemiyle analiz yapılmıştır. Değişkenler olarak aktif karlılık ve öz sermaye karlılık oranları kullanılmıştır. Yapılan analiz sonuçları şirketlerde arz itişli hipotezin geçerli olduğunu ve firma performansının finansal gelişmeye tepki verdiğini tespit etmektedir.

Alantar (2022) çalışmasında, Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören teknoloji sektörü firmalarının entelektüel sermayeleri ile firma performanslarının arasındaki ilişkinin incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada söz konusu şirketlerin 2010-2020 yılları arası veriler panel veri analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada bağımlı değişkenler olarak net karın toplam aktife oranı ve ne karın öz kaynaklara oranı, piyasa değerinin defter değerine oranı kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak Entelektüel Katma Değer Katsayısı, İnsan Sermayesi Etkinlik Katsayısı, Yapısal Sermaye Etkinlik Katsayısı, Kullanılan Sermaye Etkinlik Katsayısı kullanılmış ve kontrol değişkeni olarak Aktif Toplam (Log) kullanılmıştır. Çalışmada yapılan analizler sonucunda firma performansının karlılık boyutunda entelektüel sermayenin ve bileşenlerinin firma performansı üzerinde etkisi olduğu görülmüştür.

Atar (2022) Çalışmada entelektüel sermayenin firma performanslarına olan etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda BIST turizm endeksinde faaliyet gösteren 8 adet işletmenin 2016 – 2020 yılları arası finansal verileri panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Aktif karlılık, öz kaynak karlılığı, aktif devir

hızı, Tobin Q bağımlı değişkenler olarak alınırken, kullanılan sermaye etkinliği, insan sermayesi etkinliği, yapısal sermaye etkinliği, satışların büyüklüğü, firma büyüklüğü ve kaldıraç oranı ise bağımlı değişkenler olarak analizde kullanılmıştır. Çalışmada sonuç olarak entelektüel sermayenin firmaya pozitif yönde etkisinin olacağı tespit edilmiştir.

Gazaz (2022) Çalışmada BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan üretim işletmeleriyle diğer işletmeleri karşılaştırarak aralarındaki farklılıkların tespit edilmesi amaçlamıştır. 136 üretim işletmesinin 2017- 2020 yılları arası döneme ait mali veriler incelenmiştir. İşletmelerin performans değerlemeleri yapılırken işletmelere ait piyasa göstergeleri, kısa ve uzun vadeli borçların ödeye bilirlikleri, aktif ve satış büyümeleri, varlık verimliliği ve karlılık oranları üzerinden inceleme yapılmış ve her biri için elde edilen sonuçlar yorumlanmıştır.

Yaroğlu ve Kurt (2022) Türkiye'deki şirketlerin halka açıklık oranı ile finansal performansları arasındaki ilişkinin incelenmesi amacıyla yapılan çalışmada Borsa İstanbul 100 endeksinde yer alan 39 şirketin 2017 yılı finansal verileri çoklu regresyon yöntemiyle incelenmiştir. Aktif karlılık, öz kaynak karlılık ve Tobin Q oranları bağımsız değişkenler olarak kullanılırken halka açıklık oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Ayrıca kaldıraç oranı ve şirket büyüklüğü de kontrol değişkenler olarak araştırmada kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda halka açıklık oranının işletmelerin finansal performansları üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.

Yenilmez (2022) çalışmasında imalat sektöründe yer alan işletmelerin ekonomik olarak yavaşlama dönemlerinde uyguladıkları stratejilerin şirketlerin finansal performansına olan etkilerinin incelenmesi ve uygulanan stratejilerden hangi sektörlerin daha başarılı bir sonuç elde ettiklerini tespit etmeyi amaçlamıştır. 2000 – 2016 yılları arası dönem incelenirken analizde bağımlı değişkenler olarak aktif karlılık, nakit akışlarının varlık getiri oranı, toplam hissedar getirisi, Tobin Q, varlıklardaki artış, kümülatif performans, borsa kapanış fiyatı, borsa kapanış fiyatı oranlarını kullanmıştır. Bağımsız değişkenler ise ana faaliyet konusu, büyüme, çeşitlendirme, elden çıkarma ve düzenleyici değişkenler olarak uluslararası firma, grup firmaları değişkenlerine analizinde yer vermiştir. Çalışmanın sonuç bölümünde analiz sonuçları sektör ve değişken bazlı ayrı ayrı değerlendirip önerilerde bulunmuştur.

## 5.2. Covid-19 Pandemisinin Finansal Etkisi Üzerine Literatür İncelemesi

Akca vd. (2020) “Covid-19’un Havacılık Sektörüne Etkisi” isimli çalışmalarında Covid-19 pandemisinin havacılık sektörü üzerine olan ekonomik etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada kısıtlamalar ve kapanmalar karşısında olumsuz etkilenen havacılık sektörü için alınana tedbirler ve teşviklerden bahsedilmiştir. Çalışmanın sonucunda ise Türkiye’nin havacılık sektörü üzerinden mevcut durumuna ilişkin değerlendirmeler yapılmıştır.

Akıncı vd (2020) çalışmalarının amacı Covid-19 vakalarının Türkiye ekonomisi üzerine etkilerinin incelenmesidir. Bu kapsamda Türkiye’de ilk görülen vaka tarihi olan 11 Mart 2020 tarihi ile 22 Eylül 2020 tarihleri arasında yer alan dönem verileri ARDL analizi ile incelenmiştir. Sonuç olarak Covid-19 vaka sayılarında yaşanan artışların borsa fiyatları üzerine etkisi incelendiğinde fiyatları azalttığı, vaka sayılarında meydana gelen azalışların ise borsa fiyatlarını istatistiki bakımdan anlamlı olacak şekilde artırdığı tespit edilmiştir.

Bahar ve İlal (2020) “Coronavirüsün (Covid-19) turizm sektörü üzerindeki ekonomik etkileri” isimli çalışmalarında salgının turizm sektörü üzerindeki olumsuz etkilerini kavramsal olarak değerlendirmişlerdir. Daha önce yaşanan ekonomik krizlerin turizm sektörüne etkileri göz önünde bulundurularak Covid-19 pandemisinin turizm sektörü üzerine olası etkileri ekonomik veriler ilde değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda salgının neden olacağı talep şoklarının turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmeler üzerine istihdam ve gelir kaybı konusunda olumsuz etkilerinin kaçınılmaz olacağı ön görülmüştür.

Bayraktar (2020), çalışmasında BIST-100 İmalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kapanış verileri T-Testi kullanılarak analiz edilmiştir. Yapılan çalışmada pandemiden önceki 130 günlük hisse senedi getirileri ile pandemi ilan edildikten sonraki 130 günlük hisse senedi getirilerinden incelenmiştir. Sonuçta pandemi sonrası dönem hisse senedi getirilerinin pandemi öncesi döneme göre daha yüksek olduğu sonucuna varmıştır. Analiz sonucunu değerlendirirken sektörün salgından kaynaklı etkilerinin atlatıldığına değinmiş ve Avrupa bölgesinin Çin’e karşı uyguladığı kısıtlamaların Türkiye için fırsat olabileceği düşünülmüştür.

Bekci, vd. (2020), çalışmalarında salgının Türkiye’deki seçilen bankaların üzerine etkileri incelenmiştir. 2019 yılı dördüncü, 2020 yılı ilk ve ikinci çeyrek

dönem verileri kullanılarak bankaların aktif kalitesini gösteren toplam verilen krediler/toplam mevduat oranını analizlerinde kullanışlardır. Sonuç olarak yaptıkları çalışma incelenen bankaların bazılarının aktif kalitesini gösteren oranlarda azalan bir eğilim yaşanacağı, çalışmada ele alınan diğer bankaların ise aktif kalitesini gösteren oranlarda artan bir eğilim yaşanacağı öngörüsüne ulaşılmıştır. Ayrıca çalışma ile salgının devam etmesiyle bankaların karşılaşılabilecekleri belirsizlik ortamını daha iyi yönetebilmelerine ve tahmin sonuçlarına göre gerekli tedbirleri almalarına katkı sağlayacağını düşünmektedirler.

Dağdelen (2023), Covid-19'un BİST-100'de faaliyet gösteren imalat sanayi işletmelerinin finansal etkilerini incelemiştir. Bu kapsamda 2017 yılı ile 2022 yılları arası dönem aylık veriler kullanılmıştır. Çalışmada sanayi üretim endeksi, imalat sektörü kapasite kullanım oranı, imalat sanayi ciro endeksi, imalat sanayi ihracat verileri, imalat sanayi ithalat verileri, Covid-19 vaka ve ölüm sayıları verileri Nedensellik testi kullanılarak analiz edilmiştir. Sonuç olarak vaka ve hasta sayılarından sanayi üretim endeksi, kapasite kullanım oranı ve imalat sanayi ihracatına doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Daştan (2020) BİST Gıda-İçecek, Hizmetler, Turizm, Ulaştırma, Teknoloji endeksinde faaliyet gösteren işletmelerinin hisse senetlerine Covid-19 pandemisinin etkisini incelemek amaçlanmıştır. Türkiye'de ilk vakanın görüldüğü 10 Mart 2020 tarihinden 8 ay öncesi ve 8 ay sonrası dönem karşılaştırılmıştır. Wilcoxon testi ile yapılan analiz neticesinde Gıda-İçecek ve Bilişim sektörlerinin olumlu, Ulaştırma ve Turizm sektörünün olumsuz etkilenmesi sonucuna ulaşılmıştır. Bu olumlu ve olumsuz durumların sektördeki şirketlerin hisse senetlerine yansımaları beklenmektedir.

Ersoy vd. (2020) salgının Türkiye'de ilk görüldüğü tarih olan 11 Mart 2020 öncesi 10 hafta ve sonrası 10 haftaya ait bankacılık verileri incelenerek Covid-19'un Türk bankacılık ve finans sektörü üzerine etkileri incelenmiştir. Çalışmaya Türk bankacılık sisteminde faaliyet gösteren, kamusal sermayeli, yabancı sermayeli, yerli özel sermayeli mevduat bankaları ve katılım bankaları incelenmiştir. Çalışma sonucunda yerli özel ve kamusal sermayeli bankalar ile katılım bankaları, pandeminin reel kesim ve hane halkı üzerinde oluşabilecek olumsuz ekonomik etkilerinin artmaması için likidite sağlama, kredi kullandırma, kredilerin vadelerinin

uzatılması ve takip oranlarının azaltılması faaliyetleriyle katkıda buldukları tespit edilmiştir.

Gökçen (2021) çalışmasında Covid-19 salgını döneminde imalat ve hizmet sektörünün kapanmalar ve kısıtlamalardan nasıl etkilendiği incelenmiştir. Hükümetlerin aldığı sınırlayıcı kararların bir göstergesi olan Oxford Sıklık Endeksi ile kamu maliyesi ve para politikası destekleyici politikaları için belirlenen gösterge değişkenler ve panel veri analizi yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Kısıtlayıcı tedbirlerin sıklığının bahar aylarındaki ortalama maksimum düzeyine çıkması durumunda imalat sanayi PMI endeksinde 3 puanlık gerileme yaşanabileceğini sonucuna varılmıştır.

Gruszczynski (2020) “The COVID-19 pandemic and international trade: Temporary turbulence or paradigm shift?” isimli çalışmasında Covid-19 pandemisinin dış ticaret sistemi üzerinde kısa ve uzun vadede ne gibi sonuçlar yaratacağı incelenmiştir. Kısa vadede küresel çapta hem arz hem de talepte düşüşün yaşanması, gelirlerde düşüş yaşanacağı tedirginliği, salgının süreci ile alakalı belirsizlikler ve dış ticaret girişimlerinde yaşanan yavaşlamanın olduğu tespit edilmiştir. Uzun vadede pandeminin etkileri konusunda başlangıçta tahmin edilen durumdan daha kötü olabileceği, bu durumda ekonomik küreselleşme sisteminde yapısal anlamda değişikliklerin yaşanabileceği değerlendirilmektedir.

Karamahmutoğlu, M. K. (2022) çalışmasında Covid-19 pandemisinin sektörlerin finansal performansına etkisinin incelenmesi amaçlanmaktadır. Covid-19 öncesi dönem olarak 2015 ile 2019 yılları arası, sonrası dönem olarak 2020 yılı finansal performansı Wilcoxon İşaretili Sıralar Testi kullanılarak analiz edilmiştir. Sektörlere ait likidite, finansal yapı, faaliyet ve kârlılık oranlarının incelemesi sonucunda pandeminin konaklama, ulaştırma ve yiyecek gibi bazı sektörler üzerinde olumsuz etkileri bulunurken, inşaat, madencilik ve sağlık gibi bazı sektörleri olumlu etkilediği tespit edilmiştir.

Kılıç (2020) “Borsa İstanbul’da COVID-19 (Koronavirüs) Etkisi” isimli çalışmasında olay etüdü yöntemiyle Covid-19 pandemisinin sektör getirileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda birçok endekste negatif anormal getirilere rastlanmıştır. Getiriler sektör bazında incelendiğinde en yüksek negatif

getiri turizm ve tekstil sektörlerinde yaşanırken, pozitif getiride ise ticaret sektörü olduğu tespit edilmiştir.

Kılınç ve Çalış (2021) çalışmalarında Covid-19 pandemisinin gıda sektörün üzerine etkisini BİST Gıda-İçecek sektöründe yer alan 19 firmanın finansal performansını incelemişlerdir. Pandemi öncesi dönem için 2016-2019 yılları arası dönemi, pandemi dönemi olarak ise 2020 yılını çeyrek dönem verileri panel veri analizi ile test etmişleridir. Çalışmalarının sonucunda salgının BİST gıda-içecek sektöründe yer alan işletmelerin piyasa değerlerini pozitif yönde etkilediği sonucuna varmışlardır.

Korkut vd. (2020) bu çalışmada Covid-19 pandemisinin turizm sektörü üzerindeki etkisinin ortaya konması amaçlanmıştır. 11 Mart 2020 ile 02 Temmuz 2020 tarihleri arası dönemde günlük vaka sayıları ile Covid-19 virüsü kaynaklı günlük ölüm sayılarının BİST turizm endeksinde yer alan işletmelerin üzerine etkisi ARDL sınır testi ile incelemiştir. Yapılan analizlere göre hem vaka hem de ölüm sayıları bazında Covid-19'un turizm ile eş bütünleşik bir yapıya sahip olduğu sonucuna varmışlardır. BİST turizm endeksinde yer alan işletmelerin hisse senedi fiyatlarını negatif yönlü etkilediği tespit edilmiştir.

Önder ve Özkan (2021) Küresel salgının BIST bilişim sektörü işletmelerinin finansal performansları üzerindeki etkilerini 2020 yılının ilk üç çeyrek dönemine ait finansal verileri bütünleşik CRITIC-EDAS çok kriterli karar verme yöntemleri kullanarak analiz etmek amaçlanmıştır. Sonuç olarak 18 adet işletmenin finansal performans değerleri ve sıralamaları tespit edilmiştir.

Özdemir (2020) çalışmasında Covid-19 pandemisinin Borsa İstanbul sektör endekslerine olan etkisini araştırmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda 12 Mart 2020 ile 31 Ağustos 2020 tarihleri arası döneme ait günlük veriler Hatemi-J asimetric nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Sonuç olarak Salgının BIST de yer alan mali sektör endeksini olumsuz yönde etkilediği, Teknoloji sektör endeksini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Özcan (2021), ülkelerin almış oldukları önlemler ve kısıtlamaların ulaşım ve turizm sektörlerini en çok etkilediğini belirterek BIST Ulaşım ve Turizm faaliyet gösteren işletmelerin 2019 ve 2020 yılı verilerini incelemiştir. 2019 ve 2020 yılına ait 7 çeyreklik dönem üzerinden veri zarflama analizi (vza) ve Tobin Q oranı yardımıyla

etkinlikleri ölçülmüştür. Sonuç olarak salgının turizm ve ulaşım sektöründe faaliyet gösteren işletmeleri olumsuz etkilediği sonucuna varmıştır.

Öztürk vd. (2020) Covid-19 Pandemisinin hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren tüm sektörlerle etkisini incelemiştir. Çalışmada salgından en fazla olumsuz yönde metal ürünleri ve makine sektörünün etkilendiği tespit edilmiştir. Bu sektörlerden sonra en fazla olumsuz etkilenen sektörlerin spor, bankacılık ve sigortacılık sektörleri olduğu, buna karşılık gıda, gayrimenkul yatırım, toptan ve perakende sektörleri ise en az etkilenen sektörler olduğu sonucuna varılmıştır.

Sinianskaia vd. (2020), Salgın döneminde kısıtlayıcı uluslararası ticaret uygulamalarını Rusya ve Çin ticareti üzerinden incelenmektedir. 2017-2018 yılları arası dönemi pandemi öncesi dönem, 2019 Haziran – 2020 Ocak arası dönemi pandemi sonrası dönem olarak ele alınan çalışmada swot analiz yöntemi kullanılarak risk değerlendirmesi analiz edilmiştir. Uluslararası ticaret içerisinde döviz akımlarında oluşan değişimler hem Rusya hem de Çin için ele alınmaktadır. Rusya ve Çin dış ticaret konusunda ilişkilerinin diğer ülkelere kıyasla çok kısa bir sürede kriz öncesi döneme yakın seviyelere döndüğü için bütünlük bir yaklaşım önerilmiştir. Ayrıca stratejik planlamanın ve stratejik analizin her iki ülke için de pandemi dönemi sonrasında önemli ölçüde arttığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Vidya ve Prabheesh (2020) çalışmalarında Covid-19 salgını öncesi ve sonrası dönemde uluslararası ticarete ülkelerin ticaretlerini inceleyerek dış ticaretin geleceğine dair tespitlerde bulunuyorlar. Ticaret ağı analizi ve yapay sinir ağlarını kullanarak gerçekleştirdikleri analizlerinde dış ticaret yapan ülke sayılarında düşüşün yaşandığı tespit edilmektedir. Ayrıca uluslararası ticarete ülkelerin yaptıkları ticarete yapısal değişikliklerin yaşandığı, Çin'in daha önce ticaretin merkezinde yer aldığı imajının etkilendiği ve pandemi sonrasında uluslararası ticarete önemli bir düşüşün yaşandığı sonucuna ulaşmışlardır.

Yücel ve Durak (2021), Salgının BİST imalat sektörü firmaları üzerindeki finansal etkilerini finansal tablolarını inceleyerek analiz etmişlerdir. 2019 ve 2020 yıllarının ilk altı aylarına ait veriler Wilcoxon İşaretili Sıralar Testi kullanarak analiz etmişlerdir. Araştırmanın sonucunda Ana Metal Sanayii ile “Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü” nün salgından olumsuz yönde etkilendiğini gösterirken, diğer sektörlerdeki firmaların salgın döneminin özelliklerine göre birbirinden farklı yönde

etkilendiği sonucuna varmışlardır. Ayrıca ilaç, dezenfektan, temel gıda, ambalaj gibi salgın döneminde talebi artan ürünleri üreten firmaların olumlu yönde etkilendiği sonucuna varmıştır.

Zhang vd. (2021) alışmalarında Covid-19 pandemisi kaynaklı vaka ve ölüm sayılarının uluslararası ticarete olan ilişkisini açıklamayı amalanmışlardır. Bu doğrultuda Çin’de ilk vakanın tespit edildiği 2019 yılı Aralık ayı ile 2020 Aralık ayı arası döneme ait veriler Fourier nedensellik testini kullanarak ABD ve Çin lkeleri üzerinden incelemiştir. Çalışmanın sonucunda Covid-19 salgını kaynaklı ölümlerle Çin’in ithalat ve ihracat işlemleri arasında doğrudan bir nedensellik ilişkisi olduğu, vakalarla bu ilişkinin bulunmadığı tespit edilmiştir. Diğer taraftan ABD ithalat ve ihracat işlemleri ile herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ortaya konmuştur.

## 6. AMPRİK ÇALIŞMA

### 6.1. Araştırmanın Amacı

Çin'in Hubei eyaletinin Wuhan kentinde ortaya çıkan 2019 Aralık ayı itibariyle tüm dünyada etkisini göstererek çeşitli kısıtlamalara neden olan ve Dünya Sağlık Örgütü tarafından 11 Mart 2020 tarihinde Covid-19 pandemisi ilan edilmiştir. Dünya Sağlık Örgütünün pandemi ilanı ile çok kısa sürede hemen hemen bütün ülkeler kısıtlama ve karantina tedbirleri uygulamaya başladı. Covid-19 pandemisi sağlıktan ekonomiye, eğitimden ulaşım, tarımdan turizme kadar tüm alanlarda olumsuz etkilerini göstermiştir. Daha önceki dönemlerde yaşanan ekonomik krizlerin finans kaynaklı olmasına karşın sağlık temelli oluşan bu kriz 1929 Büyük Buhran krizinden daha ağır ekonomik sonuçlara neden olmuştur. Devletlerin tedbir amaçlı yapmış olduğu çeşitli kısıtlamalar ile şirketlerin finansal tabloları olumsuz etkilenmiş ve bu durum şirketleri kapanma ve iflas noktasına kadar gelmiştir. Şirketlerin yaşadıkları bu tür sorunlar ülkelerin ihracatını ve bununla birlikte dış ticaretini olumsuz etkilemiştir. Covid-19 pandemisi kaynaklı kriz ülkelerin önemli ekonomik göstergeleri içinde yer alan dış ticaret rakamlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bu durum diğer ülkelerde olduğu ülkemizde de dış ticaret sermaye şirketlerinin önemini ortaya çıkarmaktadır. Bu çalışmada Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansına etkileri incelenmiştir.

### 6.2. Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi

Araştırmada T.C. Ticaret Bakanlığı tarafından Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü verilen 15 adet şirketin 2009 yılı 1.döneminden 2020 yılı 2. dönemi arası finansal verileri analize dahil edilmiştir.

Çalışma kapsamında kullanılan veriler Kamuoyu Aydınlatma Platformu, Borsa İstanbul ve Finnet'ten elde derlenmiş ve Tablo 2'de belirtilen oranlar hesaplanmıştır. Hesaplanan değişkenlerin analizde panel veri analizi yöntemi kullanılmış ve veriler Stata 14 paket programı marifetiyle elde edilmiştir.

### **6.3. Araştırmanın Özgün Değeri**

Finans kaynaklı yaşanan ekonomik krizlerde olduğu gibi sağlık kaynaklı yaşanan Covid-19 pandemi krizi de ülkelerin ekonomilerine olumsuz etkilerini en ağır şekilde hissettirmektedir. Ülkeler başlıca ekonomik göstergeleri içinde yer alan Dış Ticareti ve buna bağlı olarak ihracatlarını artırmak için çeşitli politikalar uygulamaktadır. Ülkemizde ihracatı hacmini artırmak için belirli kriterleri sağlayan şirketlere Dış ticaret Sermaye şirketi statüsü verilmektedir. Yapılan literatür taramalarında Ülkemiz ekonomisi için büyük bir değere sahi olan bu özel statülü şirketler için fazla çalışma yapılmadığı gözlemlenmiştir. Çalışmada diğer araştırmalardan farklı olarak Covid-19 pandemisinin DTSS'lerinin finansal performanslarına etkisi incelenmiştir. Çalışma neticesinde dünyada ekonomik olarak olumsuz etkilere neden olan Covid-19 pandemisinin Ülkemizdeki DTSS'lerinin finansal performanslarına pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Ayrıca bu çalışmanın farklı bir özgün değeri ise yapılan diğer çalışmalara göre yapılan bütün analizlerin hem Türk lirası para birimi hem de Amerikan doları para birimi üzerinden verilerin temin edilip hesaplanarak analize tabi tutulmasıdır.

### **6.4. Araştırmada Kullanılan Veri Seti ve Değişkenler**

Çalışmada kullanılan veri setinin hazırlanmasında Kamuoyu Aydınlatma Platformu KAP ve Financial Information News Network FINNET veri tabanından temin edilmiştir. 26 şubat 2022 tarihli resmî gazete ile T.C. Ticaret Bakanlığı tarafından DTSS statüsü verilen 74 adet şirket bulunmaktadır. Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören ve 2009 yılı 1. Döneminden 2022 yılı 2. Dönemine kadar 54 çeyrek dönem verilerine ulaşılabilen 15 adet şirket finansal verileri kullanılarak analiz yapılmıştır. Tablo 6.1'de Çalışmada finansal verileri kullanılan 15 şirket sıralanmıştır.

**Tablo 6.1:** Analiz Edilen Şirketler Listesi

Sıra	Şirket Adı
1	Arçelik A.Ş.
2	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
3	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
4	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
5	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
6	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
7	Ereğli Demir Ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
8	İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.
9	Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.
10	Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.
11	Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.
12	Federal Mogul Dış Ticaret A.Ş.
13	Menderes Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
14	TGS Dış Ticaret A.Ş.
15	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.

Tablo 6.2’de ise çalışmada kullanan beş adet bağımlı, on üç adet bağımsız ve Covid-19 pandemi dönemini temsil eden bir adet kukla değişken kullanılmıştır.

**Tablo 6.2:** Çalışmada Kullanılan Bağımlı, Bağımsız ve Kukla Değişkenler

Kategori	Sembol		Değişken Adı	Değişkenlerin Sembolleri
Bağımlı Değişkenler	B1	Karlılık	FVÖK/ Toplam Aktif	Fvök/Ta
	B2		Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta
	B3		Net kar / Öz kaynaklar	Nk/Ök
	B4		Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns
	B5		Tobin Q (Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti)	Pd/İvykm
Bağımsız Değişkenler	K1	Likidite	Dönen Varlıklar/ KV Borç.	Dv/Kvb
	K2		Hazır Değer.+ Men.Kıy./ KV Borç. (Nakit Oran)	(Hd+Mk)/Kvb
	K3		Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta
	K4	Finansal Yapı	Toplam Borçlar/ Öz Kaynaklar	Tb/Ök
	K5		Öz Kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta
	K6		(Kaldıraç Oranı) Toplam Borçlar/ Toplam Aktif	Tb/Ta

**Tablo 6.2:** (Devamı) Çalışmada Kullanılan Bağımlı, Bağımsız ve Kukla Değişkenler

Kategori	Sembol		Değişken Adı	Değişkenlerin Sembolleri
Bağımsız Değişkenler	K7	Devir Hızı	(Aktif Devir Hızı) Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta
	K8		(Stok Devir H.) Satılan M.M. / Stoklar	Smm/S
	K9		(Alacak Dev. Hızı) Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal
	K10	Varlık Yapısı	Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv
	K11		Duran Varlık/ Toplam Aktif	Duv/Ta
	K12		Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss
	K13		Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd
Kukla Değişken	p		Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P

Çalışmada 15 adet DTSS'nin 2009 yılı ilk çeyreğinden 2022 yılı ikinci çeyreğine kadar 54 döneme ait 18 değişkenini kapsayan Türk lirası para birimi verileri ile hesaplanan 14.580 veri kullanılmıştır. Daha sonra aynı şirketlerin aynı dönemleri ve aynı değişkenleri USD para birimi cinsinden hesaplanarak analiz edilmiştir. Bu nedenle çalışmada toplam 29.160 adet veri analiz edilecektir. Yapılacak olan analizlerde Panel veri analizi yöntemi stata 14 paket programı ile kullanılacaktır.

#### 6.4.1. Ekonometrik modellerin kurulması

Araştırmanın temel konusu Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansına etkisinin ölçülmesidir. Bu durumun tespitine yol gösterebilmesi amacıyla beş ekonometrik model kurulmuştur. Kurulan modellerde bağımlı değişken, bağımsız değişken ve bu değişkenler ile ilişkili olarak pandemi dönemi kontrol değişkenler kullanılmaktadır. Kurulan ekonometrik modeller aşağıdaki gibidir:

Model 1: Covid-19 Pandemisinin, Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktife Olan Etkisi

$$\begin{aligned} \left(\frac{Fvök}{Ta}\right)_{it} = & \alpha + \beta_1(P)_{i,t} + \beta_2\left(\frac{Dv}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_3\left(\frac{Hd + Mk}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_4\left(\frac{Nis}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_5\left(\frac{Tb}{Ök}\right)_{i,t} \\ & + \beta_6\left(\frac{Ök}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_7\left(\frac{Tb}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_8\left(\frac{Ns}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_9\left(\frac{Smm}{S}\right)_{i,t} + \beta_{10}\left(\frac{Ns}{Tal}\right)_{i,t} \\ & + \beta_{11}\left(\frac{Dv}{Duv}\right)_{i,t} + \beta_{12}\left(\frac{Duv}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_{13}\left(\frac{Duv}{Ss}\right)_{i,t} + \beta_{14}\left(\frac{Pd}{Dd}\right)_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

Model 2: Covid-19 Pandemisinin, Net Kar / Toplam Aktife Olan Etkisi

$$\begin{aligned} \left(\frac{Nk}{Ta}\right)_{it} = & \alpha + \beta_1(P)_{i,t} + \beta_2\left(\frac{Dv}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_3\left(\frac{Hd + Mk}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_4\left(\frac{Nis}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_5\left(\frac{Tb}{Ök}\right)_{i,t} + \beta_6\left(\frac{Ök}{Ta}\right)_{i,t} \\ & + \beta_7\left(\frac{Tb}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_8\left(\frac{Ns}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_9\left(\frac{Smm}{S}\right)_{i,t} + \beta_{10}\left(\frac{Ns}{Tal}\right)_{i,t} + \beta_{11}\left(\frac{Dv}{Duv}\right)_{i,t} \\ & + \beta_{12}\left(\frac{Duv}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_{13}\left(\frac{Duv}{Ss}\right)_{i,t} + \beta_{14}\left(\frac{Pd}{Dd}\right)_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

Model 3: Covid-19 Pandemisinin, Net Kar / Öz Kaynaklara Olan Etkisi

$$\begin{aligned} \left(\frac{Nk}{Ök}\right)_{it} = & \alpha + \beta_1(P)_{i,t} + \beta_2\left(\frac{Dv}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_3\left(\frac{Hd + Mk}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_4\left(\frac{Nis}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_5\left(\frac{Tb}{Ök}\right)_{i,t} + \beta_6\left(\frac{Ök}{Ta}\right)_{i,t} \\ & + \beta_7\left(\frac{Tb}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_8\left(\frac{Ns}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_9\left(\frac{Smm}{S}\right)_{i,t} + \beta_{10}\left(\frac{Ns}{Tal}\right)_{i,t} + \beta_{11}\left(\frac{Dv}{Duv}\right)_{i,t} \\ & + \beta_{12}\left(\frac{Duv}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_{13}\left(\frac{Duv}{Ss}\right)_{i,t} + \beta_{14}\left(\frac{Pd}{Dd}\right)_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

Model 4: Covid-19 Pandemisinin, Net Kar / Net Satışlara Olan Etkisi

$$\begin{aligned} \left(\frac{Nk}{Ns}\right)_{it} = & \alpha + \beta_1(P)_{i,t} + \beta_2\left(\frac{Dv}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_3\left(\frac{Hd + Mk}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_4\left(\frac{Nis}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_5\left(\frac{Tb}{Ök}\right)_{i,t} + \beta_6\left(\frac{Ök}{Ta}\right)_{i,t} \\ & + \beta_7\left(\frac{Tb}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_8\left(\frac{Ns}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_9\left(\frac{Smm}{S}\right)_{i,t} + \beta_{10}\left(\frac{Ns}{Tal}\right)_{i,t} + \beta_{11}\left(\frac{Dv}{Duv}\right)_{i,t} \\ & + \beta_{12}\left(\frac{Duv}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_{13}\left(\frac{Duv}{Ss}\right)_{i,t} + \beta_{14}\left(\frac{Pd}{Dd}\right)_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

Model 5: Covid-19 Pandemisinin, Toplam Borç + Sermayenin piyasa Değeri / Toplam Aktife Olan Etkisi

$$\begin{aligned} \left(\frac{Pd}{Ivykm}\right)_{it} = & \alpha + \beta_1(P)_{i,t} + \beta_2\left(\frac{Dv}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_3\left(\frac{Hd + Mk}{Kvb}\right)_{i,t} + \beta_4\left(\frac{Nis}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_5\left(\frac{Tb}{Ök}\right)_{i,t} \\ & + \beta_6\left(\frac{Ök}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_7\left(\frac{Tb}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_8\left(\frac{Ns}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_9\left(\frac{Smm}{S}\right)_{i,t} + \beta_{10}\left(\frac{Ns}{Tal}\right)_{i,t} \\ & + \beta_{11}\left(\frac{Dv}{Duv}\right)_{i,t} + \beta_{12}\left(\frac{Duv}{Ta}\right)_{i,t} + \beta_{13}\left(\frac{Duv}{Ss}\right)_{i,t} + \beta_{14}\left(\frac{Pd}{Dd}\right)_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned}$$

#### 6.4.2. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler

TL para birimi verilerinin kullanıldığı analizde incelenen değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri hesaplanmış ve tablo 6.3'te sunulmuştur.

**Tablo 6.3:** TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	Ortalama	Medyan	Std. Sapma	Minimum	Maksimum	Gözlem Sayısı
Fvök/Ta	6,1824	4,6849	6,4284	-5,0367	43,0082	810
Nk/Ta	5,1136	3,3441	7,7516	-16,5086	58,6656	810
Nk/Ök	7,7260	9,3898	81,0621	-1908,52	292,004	810
Nk/Ns	9,4103	6,4712	11,9076	-22,9049	76,8010	810
TQ	1,8529	1,2733	2,6386	0,0000	37,3476	810
Dv/Kvb	1,8402	1,2733	2,6387	0,0000	17,6356	810
(Hd+Mk)/Kvb	62,8270	28,6840	145,8013	0,0000	1200,11	810
Nis/Ta	15,4956	13,1574	19,6867	-49,0791	80,8222	810
Tb/Ök	601,8297	165,971	3491,670	-2569,11	90904,51	810
Ök/Ta	39,6050	36,6893	21,3491	-8,9395	95,8022	810
Tb/Ta	58,8162	62,1925	22,0256	0,0000	108,5601	810
Ns/Ta	1,2220	1,0665	0,7560	0,0000	3,7819	810
Smm/S	443,7717	313,9529	418,1080	0,0000	2203,95	810
Ns/Tal	765,4963	370,6487	6433,28	0,0000	181441,1	810
Dv/Duv	4109,83	127,3390	20293,58	0,0000	235731,8	810
Duv/Ta	41,6830	43,4151	18,5145	0,0000	79,5308	810
Duv/Ss	73,4541	71,6585	38,6780	0,0000	422,6856	810
Pd/Dd	2,9458	1,8306	4,2618	0,0000	53,4511	810

Tablo 6.3 TL para birimi verilerine ait değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri incelendiğinde değişkenlere ait gözlem sayısının 810 olduğu ve değişkenlerden en yüksek standart sapmaya toplam borç/öz kaynak değişkeninin sahip olduğu gözlemlenmektedir. En düşük standart sapma ise net satışlar/toplam aktif değişkenine aittir.

USD para birimi verilerinin kullanıldığı analizde incelenen değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri hesaplanmış ve tablo 6.4'te sunulmuştur.

**Tablo 6.4:** USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

	Ortalama	Medyan	Std. Sapma	Minimum	Maksimum	Gözlem Sayısı
Fvök/Ta	0,7788	0,0531	0,0934	-0,0439	0,7951	810
Nk/Ta	0,5523	0,0300	0,0884	-0,2200	0,08567	810
Nk/Ök	0,7656	0,0971	1,0348	-25,4286	3,0926	810
Nk/Ns	0,0946	0,0647	0,1193	-0,2290	0,7680	810
TQ	1,8528	1,2733	2,6386	0,0000	37,3476	810
Dv/Kvb	0,0184	0,0130	0,0201	0,0000	0,1763	810
(Hd+Mk)/Kvb	0,6283	0,2868	1,4580	0,0000	12,0010	810
Nis/Ta	0,1550	0,1316	0,1969	-0,4908	0,8082	810
Tb/Ök	6,0176	1,6597	34,9167	-25,6911	909,045	810
Ök/Ta	0,3961	0,3669	0,2135	-0,0893	0,9580	810
Tb/Ta	0,5882	0,6219	0,2202	0,0000	1,0556	810
Ns/Ta	0,0123	0,01066	0,0077	0,0000	0,0380	810
Smm/S	0,0765	0,0689	0,0550	0,0000	0,2874	810
Ns/Tal	0,0879	0,0755	0,0761	0,0000	0,6910	810
Dv/Duv	41,0982	1,2734	202,9358	0,0000	2357,31	810
Duv/Ta	0,4169	0,4342	0,1851	0,0000	0,7953	810
Duv/Ss	0,7345	0,7166	0,3868	0,0000	4,2269	810
Pd/Dd	2,9320	1,8103	4,2501	0,0000	53,4511	810

Tablo 6.4'te USD para birimi verilerine ait değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri incelendiğinde değişkenlere ait gözlem sayısının 810 olduğu ve değişkenlerden en yüksek standart sapmaya Dönen Varlılar/ Duran varlıklar değişkeninin sahip olduğu gözlemlenmektedir. En düşük standart sapma ise net satışlar/toplam aktif değişkenine aittir.

#### 6.4.3. Değişkenler arasındaki korelasyon

TL para birimi verilerinin kullanıldığı analizde bağımlı ve bağımsız değişkenlerin birbirleri ile olan ilişkilerini içeren korelasyon değerleri tablo 6.5'te, USD para birimi verilerinin kullanıldığı değişkenlerin korelasyon değerleri tablo 6.6'da gösterilmiştir.

**Tablo 6.5:** TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenler Arası Korelasyon

	$\frac{Fvök}{Ta}$	$\frac{Nk}{Ta}$	$\frac{Nk}{Ök}$	$\frac{Nk}{Ns}$	TQ	$\frac{Dv}{Kvb}$	$\frac{Hd + Mk}{Kvb}$	$\frac{Nis}{Ta}$	$\frac{Tb}{Ök}$	$\frac{Ök}{Ta}$	$\frac{Tb}{Ta}$	$\frac{Ns}{Ta}$	$\frac{Smm}{S}$	$\frac{Ns}{Tal}$	$\frac{Dv}{Duv}$	$\frac{Duv}{Ta}$	$\frac{Duv}{Ss}$	$\frac{Pd}{Dd}$
$\frac{Fvök}{Ta}$	1																	
$\frac{Nk}{Ta}$	,880**	1																
$\frac{Nk}{Ök}$	,125**	,269**	1															
$\frac{Nk}{Ns}$	,330**	,520**	,207**	1														
TQ	,538**	,614**	,081*	,299**	1													
$\frac{Dv}{Kvb}$	,429**	,508**	0.71*	,291**	,516**	1												
$\frac{Hd + Mk}{Kvb}$	,364**	,435**	0.054	,210**	,494**	,952**	1											
$\frac{Nis}{Ta}$	,539**	,642*	,173**	,394**	,490**	,749**	,620**	1										
$\frac{Tb}{Ök}$	-	-	-	,124**	-0.063	-0.065	-0.062	,114**	1									
$\frac{Ök}{Ta}$	,421**	,532**	,119**	,228**	,401**	,635**	,555**	,620**	,241**	1								
$\frac{Tb}{Ta}$	-	,482**	-	-	-	-	-,513**	-	,246**	-	1							
$\frac{Ns}{Ta}$	,291**	,238**	0.055	-	,196**	.032	.035	,133**	-	,048	,048	1						
$\frac{Smm}{S}$	,449**	,433**	,094**	-,081*	,221**	,306**	,341**	,202**	-	,243**	-	,517**	1					
$\frac{Ns}{Tal}$	0.26	,010	-,004	-,005	-,009	-,013	-,002	-,039	-,014	-,057	-,049	-,007	,050	1				
$\frac{Dv}{Duv}$	-	-	,027	,382**	-,078*	-,077*	-,080*	-	,428**	-	,345**	-	-	-	1			
$\frac{Duv}{Ta}$	-	-	-	-	-	-	-,175**	-	-	,288**	-	-	,008	,086*	-	1		
$\frac{Duv}{Ss}$	-	-	-	-	-	-	-,273**	-	-	-	,225**	,055	,015	,059	-	,750**	1	
$\frac{Pd}{Dd}$	,421**	,419**	-	,176**	,751**	,311**	,309**	,292**	,024	,141**	-	,229**	,143**	-,009	-,059	-	-,080*	1

**Tablo 6.6:** USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenler Arası Korelasyon

	$\frac{Fvök}{Ta}$	$\frac{Nk}{Ta}$	$\frac{Nk}{Ök}$	$\frac{Nk}{Ns}$	TQ	$\frac{Dv}{Kvb}$	$\frac{Hd + Mk}{Kvb}$	$\frac{Nis}{Ta}$	$\frac{Tb}{Ök}$	$\frac{Ök}{Ta}$	$\frac{Tb}{Ta}$	$\frac{Ns}{Ta}$	$\frac{Smm}{S}$	$\frac{Ns}{Tal}$	$\frac{Dv}{Duv}$	$\frac{Duv}{Ta}$	$\frac{Duv}{Ss}$	$\frac{Pd}{Dd}$	
$\frac{Fvök}{Ta}$	1																		
$\frac{Nk}{Ta}$	,911**	1																	
$\frac{Nk}{Ök}$	,125**	,269**	1																
$\frac{Nk}{Ns}$	,330**	,520**	,207**	1															
TQ	,538**	,614**	,081*	,299**	1														
$\frac{Dv}{Kvb}$	,429**	,508**	0.71*	,291**	,516**	1													
$\frac{Hd + Mk}{Kvb}$	,364**	,435**	0.054	,210**	,494**	,952**	1												
$\frac{Nis}{Ta}$	,539**	,642*	,173**	,394**	,490**	,749**	,620**	1											
$\frac{Tb}{Ök}$	-	-	-	,124**	-0.063	-0.065	-0.062	,114**	1										
$\frac{Ök}{Ta}$	,421**	,532**	,119**	,228**	,401**	,635**	,555**	,620**	,241**	1									
$\frac{Tb}{Ta}$	-	,482**	-	-	-	-	-,513**	-	,246**	-	1								
$\frac{Ns}{Ta}$	,291**	,238**	0.055	-	,196**	.032	.035	,133**	-	,048	,048	1							
$\frac{Smm}{S}$	,449**	,433**	,094**	-,081*	,221**	,306**	,341**	,202**	-	,243**	-	,517**	1						
$\frac{Ns}{Tal}$	0.26	,010	-,004	-,005	-,009	-,013	-,002	-,039	-,014	-,057	-,049	-,007	,050	1					
$\frac{Dv}{Duv}$	-	-	,027	,382**	-,078*	-,077*	-,080*	-	,428**	-	,345**	-	-	-	1				
$\frac{Duv}{Ta}$	-	-	-	-	-	-	-,175**	-	-	,288**	-	-	,008	,086*	-	1			
$\frac{Duv}{Ss}$	-	-	-	-	-	-	-,273**	-	-	-	,225**	,055	,015	,059	-	,750**	1		
$\frac{Pd}{Dd}$	,421**	,419**	-	,176**	,751**	,311**	,309**	,292**	,024	,141**	-	,229**	,143**	-,009	-,059	-	-,080*	1	

#### 6.4.4. Homojenlik testleri

Tablo 6.7’de TL para birimi kullanılarak oluşturulan veri setlerinin homojenlik ve heterojenlik durumlarını gösterir sonuçlar sunulmaktadır.

**Tablo 6.7:** TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Homojenlik Testleri

Değişken Adı	Kod	İstatistik
Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	6.087793*
Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	5.000578*
Net kar / Öz Kaynaklar	Nk/Ök	12.02027 **
Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	9.307579 *
Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	1.769218*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	1.807681 *
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	(Hd+Mk)/Kvb	59.17872***
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	15.51282*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	395.6896***
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	39.60239*
Toplam borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	58.69272*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	1.220532*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	438.8713*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	561.5731**
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	3403.818***
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	41.66853*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	73.08777*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	2.833163*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.7’de yer alan TL para birimi kullanılarak oluşturulan veri setine ilişkin Swamy S homojenlik testi sonuçları incelendiğinde Fvök/Ta, Nk/Ta, Nk/Ns, TQ, Dv/Kvb, Nis/Ta, Ök/Ta, Tb/Ta, Ns/Ta, Smm/S, Duv/Ta, Duv/Ss, Pd/Dd değişkenlerinin %1 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiş olup değişkenlerin heterojen olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Nk/Ök ve Ns/Tal değişkenleri ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiş olup heterojen olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Hd+Mk/Kvb, değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiş olup değişkenlerin heterojen olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo incelendiğinde Tb/Ök ve Dv/Duv değişkenlerinin ise Swamy S homojenlik test sonuçları anlamsız bulunmuş olup söz konusu değişkenlerin homojen yapıda oldukları kabul edilmiştir.

Tablo 6.8’de USD para birimi kullanılarak oluşturulan veri setlerinin homojenlik ve heterojenlik durumlarını gösterir sonuçlar sunulmaktadır.

**Tablo 6.8:** USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Homojenlik Testleri

Değişken Adı	Kod	İstatistik
Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	.0759757*
Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	.0537024*
Net kar / Öz Kaynaklar	Nk/Ök	.129745**
Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	.0935958*
Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	1.769158*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	.0180776 *
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	(Hd+Mk)/Kvb	.5918039***
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	.1551328*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	3.956241
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.3960452*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	.5869282*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	.0123104*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	.076372 *
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	.0865169*
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	34.03802
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	.4167131*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.7308694*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	2.819772*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.8 ‘de yer alan USD para birimi kullanılarak oluşturulan veri setlerinin Swamy S homojenlik testi sonuçları incelendiğinde Fvök/Ta, Nk/Ta, Nk/Ns, TQ, Dv/Kvb, Nis/Ta, Ök/Ta, Tb/Ta, Ns/Ta, Smm/S, Ns/Tal, Duv/Ta, Duv/Ss, Pd/Dd değişkenlerinin %1 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiş olup değişkenlerin heterojen olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Nk/Ök, değişkeni %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiş olup heterojen olduğu bulunmuştur.

Hd+Mk/Kvb değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiş olup heterojen olduğu belirlenmiştir.

Tablo incelendiğinde Tb/Ök, Dv/Duv değişkenlerinin ise Swamy S homojenlik test sonuçları anlamsız bulunmuş olup söz konusu değişkenlerin homojen yapıda oldukları kabul edilmiştir.

#### 6.4.5. Değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı testi

Bu çalışmada yatay kesit bağımlılığının sınanmasında CDlm testleri kullanılmıştır. TL para birimi verilerine ait değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı test sonuçları tablo 6.9’da sunulmaktadır.

**Tablo 6.9:** TL Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Değişken Adı	Kod	CD test İstatistik
Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	38.15*
Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	26.87*
Net kar / Öz Kaynaklar	Nk/Ök	25.22*
Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	13.11*
Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	21.44*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	1.96***
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	(Hd+Mk)/Kvb	1.63
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	3.37*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	13.15*
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	16.5*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	21.37*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	13.6*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	53.52*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	39.51*
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	14.7*
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	15.07*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	5.06*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	16.96*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.9’da yer alan veri TL para birimi verileriyle oluşturulan veri setine ilişkin Pesaran CD Lm yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları incelendiğinde

(Hd+Mk)/Kvb değişkeni haricindeki diğer değişkenlerin test sonuçları %1 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiş olup değişkenlerin yatay kesit bağımlı oldukları bulgusuna ulaşılmıştır. (HD+MK)/ KVB değişkenine ait istatistik değerinin anlamsız bulunması sebebiyle söz konusu değişkenin yatay kesit bağımlı olduğu kabul edilmiştir.

Değişkenlere homojenlik ve yatay kesit bağımlılığı analizleri uygun birim kök testinin tercih edilmesi açısından önemlidir. Yatay kesit bağımlı değişkenlerin birim kök testleri ikinci kuşak birim kök testleri arasından gerçekleştirilirken yatay kesit bağımsız değişkenlerin birim kök testleri birinci kuşak birim kök testleri arasından tercih edilmelidir. (Tatoğlu, 2020).

USD para birimi verilerine ait değişkenlerin yatay kesit bağımlılığı test sonuçları tablo 6.10'da sunulmaktadır.

**Tablo 6.10:** USD Para Birimi Verilerine Ait Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Değişken Adı	Kod	CD test İstatistik
Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	43.38*
Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	28.18*
Net kar / Öz Kaynaklar	Nk/Ök	27.5*
Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	13.3*
Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	21.38*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	1.96**
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	(Hd+Mk)/Kvb	1.63
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	3.37*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	13.16*
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	16.5*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	21.37*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	20.4*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	2.91*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	1.51
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	14.66*
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	15.05*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	5.06*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	16.41*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.10’da yer alan veri USD para birimi veri setine ilişkin Pesaran CD Lm yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları incelendiğinde incelendiğin de Fvök/Ta, Nk/Ta, Nk/Ök, Nk/Ns, TQ, Nis/Ta, Tb/Ök, Ök/Ta, Tb/Ta, Ns/Ta, Smm/S, Dv/Duv, Duv/Ta, Duv/Ss, Pd/Dd değişkenlerin test sonuçları %1 önem düzeyinde, Dv/Kvb değişkeni ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiş olup değişkenlerin yatay kesit bağımlı oldukları bulgusuna ulaşılmıştır.

(HD+MK)/ KVB ve Ns/Tal değişkenlerine ait istatistik değerinin anlamsız bulunması sebebiyle söz konusu değişkenin yatay kesit bağımlı olduğu kabul edilmiştir.

#### 6.4.6. Analizde kullanılan değişkenlerin birim kök testleri

TL para birimi verilerinin kullanıldığı değişkenlerin birim kök test sonuçları tablo 6.11’ de, USD para birimi verilerinin kullanıldığı değişkenlerin birim kök test sonuçları tablo 6.12’de gösterilmektedir.

**Tablo 6.11:** TL Para Birimi Verilerinin Kullanıldığı Değişkenlerin Birim Kök Testleri

Değişken Adı	Kod	HT Harris Tzavalis İstatistik
Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	0.5664*
Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	0.5658*
Net kar / Öz Kaynaklar	Nk/Ök	0.0852*
Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	0.6561*
Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	0.8427*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	0.6985*
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	0.7213*
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	0.8359*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-0.0988*
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	0.9011*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	0.7172*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	0.8710*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	0.1574*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	-0.0155*
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	0.5166*
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	0.8423*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	0.8118*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	0.5143*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönemi	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.11’de yer alan TL para birimi verileriyle oluşturulan veri setine ilişkin Harris ve Tvazalis (HT) panel birim kök testi sonuçları incelendiğinde tüm değişkenlerin %1 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve aynı düzeyde durağan oldukları tespit edilmiştir.

**Tablo 6.12:** USD Para Birimi Verileri Kullanılan Değişkenlerin Birim Kök Testleri

Değişken Adı	Kod	HT Harris Tzavalis İstatistik
	Fvök/Ta	0.5498*
Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	0.5209*
Net kar /Öz Kaynaklar	Nk/Ök	0.0657*
Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	0.6513*
Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	0.8427*
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	0.6985*
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	0.7213*
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	0.8359*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-0.0988*
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	0.9011*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	0.7172*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	0.8515*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	0.8982*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	-0.0001*
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	0.5166*
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	0.8421*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	0.8118*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	0.5114*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.12’de yer alan USD para birimi veri setine ilişkin Harris ve Tvazalis (HT) panel birim kök testi sonuçları incelendiğinde tüm değişkenlerin %1 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve aynı düzeyde durağan oldukları tespit edilmiştir.

Birim kök testi sonrası kurulan ekonometrik modellerin uygun tahminçileri belirlenmelidir. Bu amaçla modellere F, LM ve Hausman testleri uygulanmalıdır. F testi modelin sabit etkiler ve havuzlanmış model arasında uygun olanın tercih edilmesi amacıyla uygulanmaktadır. LM testi ise modelin rassal etkiler ve havuzlanmış model arasından uygun olanın tercih edilmesi amacıyla

uygulanmaktadır. Hausman testi ise modelin sabit ve rassal etkiler tahmincilerinden uygun olanının tercih edilmesi amacıyla uygulanmaktadır.

#### 6.4.7. Modellerin F, LM, Hausman, heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı testleri

TL para birimi verilerinin kullanıldığı F, LM ve Hausman test sonuçları Tablo 6.13’de, heteroskedasite, otokorelasyon ve modellerde yatay kesit bağımlılığı test sonuçları ise tablo 6.14’te gösterilmektedir.

**Tablo 6.13:** TL Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin F, LM, Hausman Testleri

<b>Kurulan Modeller</b>	<b>F Testi</b>	<b>LM Testi</b>	<b>Hausman Testi</b>
	İstatistik	İstatistik	İstatistik
<b>Model 1</b>	17.72*	416.71*	145.43*
<b>Model 2</b>	19.58*	0.0000	137.46*
<b>Model 3</b>	7.23*	0.0000	24.60*
<b>Model 4</b>	31.97*	1435.72*	82.13*
<b>Model 5</b>	14.25*	51.76*	25.70*

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 13’te yer alan F testi sonuçlarına göre tüm modellerin test istatistikleri %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup sabit etkilere karşı havuzlanmış model reddedilmiştir.

LM test istatistik sonuçlarına bakıldığında ise model 1, model 4 ve model 5’e ilişkin test istatistik sonuçları %1 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş rassal etkiler modeline karşı havuzlanmış model reddedilmiştir. Model 2, ve model 3’e ilişkin LM test istatistik sonuçları anlamsız bulunmuştur. Buna göre söz konusu modellerin havuzlanmış ve rassal etkiler modellerine uygunluğunun test sonuçları dikkate alındığında modellerin çözümünde rassal etkilere kıyasla havuzlanmış modelin uygun olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Söz konusu modellerin çözümünde F testi ile havuzlanmış modele kıyasla sabit etkiler modelinin tercih edilmesi bakımından modellere Hausman testinin uygulanmasına gerek görülmeksizin modellerin çözümünde sabit etkiler tahmincisinin kullanılmasının uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Model 2 ve model 3'e ilişkin hausman test sonuçlarına bakıldığında test istatistiğinin anlamsız bulunması bakımından modelin rassal etkiler ile çözümlenmesinin uygun olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Uygun tahmincinin tercih edilmesi aşamasından sonra modellerde heteroskedasite, otokorelasyon ve modellerde yatay kesit bağımlılığının bulunup bulunmadığı test edilmelidir. Bu çalışmada heteroskedasite testi Wald testi ile, Otokorelasyon testi Durbin W. ve Baltagi W. testleri ile ve yatay kesit bağımlılığı testleri ise Pesaran testi ile sınanmıştır.

**Tablo 6.14:** TL Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin Heteroskedasite Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Modeller	Heteroskedasite Testi	Otokorelasyon Testi		Yatay Kesit Bağımlılığı
	WALD	Durbin W.	Baltagi W.	Pesaran Testi
<b>Model 1</b>	604.68*	1.1046695	1.1443578	17.916,*
<b>Model 2</b>	422.73*	1.1922154	1.2230277	11.716,*
<b>Model 3</b>	81634.33*	1.601542	1.6124146	14.337,*
<b>Model 4</b>	482.37*	.7616551	.84236197	14.024,*
<b>Model 5</b>	25597.83*	1.3865452	1.408397	12.330,*

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.14'te yer alan heteroskedasite test sonuçlarına bakıldığında tüm modellerde %1 önem düzeyinde heteroskedasitenin varlığı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Otokorelasyon test sonuçlarına bakıldığında tüm modellerde Durbin W ve Baltagi W istatistik sonuçlarının kritik 2 değerinin altında bulunması sebebiyle modellerde otokorelasyonun bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tabloda yer alan yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına bakıldığında tüm modellerin yatay kesit bağımlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Bu aşamada ya modellerden heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı arındırılmalı ya da bu etkileri göz önünde bulunduran bir dirençli tahminci tercih edilmelidir.

Bu çalışmada her üç etkiyi de göz önüne alarak tahmin sonuçları veren Driscoll ve Kraay tahmincisi kullanılmıştır.

USD para birimi verilerinin kullanıldığı F, LM ve Hausman test sonuçları Tablo 6.15’te, heterokedasite, otokorelasyon ve modellerde yatay kesit bağımlılığı test sonuçları ise tablo 6.16’da gösterilmektedir.

**Tablo 6.15:** USD Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin F, LM, Hausman Testleri

<b>Kurulan Modeller</b>	<b>F Testi</b>	<b>LM Testi</b>	<b>Hausman Testi</b>
	<b>İstatistik</b>	<b>İstatistik</b>	<b>İstatistik</b>
<b>Model 1</b>	12.42*	1.000	
<b>Model 2</b>	15.97*	1.000	
<b>Model 3</b>	6.51*	1.000	
<b>Model 4</b>	30.18*	1210.59*	163.28*
<b>Model 5</b>	18.12*	47.43*	28.26*

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.15’de yer alan F testi sonuçlarına göre tüm modellerin test istatistikleri %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup sabit etkilere karşı havuzlanmış model reddedilmiştir.

LM test istatistik sonuçlarına bakıldığında ise model 1, model 2 ve model 3’e ilişkin test istatistik sonuçları istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Buna göre rassal etkiler modeline karşı havuzlanmış model reddedilmemiştir. Model 4, ve model 5’e ilişkin LM test istatistik sonuçları %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Buna göre söz konusu modellerin havuzlanmış ve rassal etkiler modellerine uygunluğunun test sonuçları dikkate alındığında modellerin çözümünde rassal etkilere kıyasla havuzlanmış modelin uygun olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Model 1,2 ve 3’ün çözümünde F testi ile havuzlanmış modele kıyasla sabit etkiler modelinin tercih edilmesi bakımından modellere Hausman testinin uygulanmasına gerek görülmeksizin modellerin çözümünde sabit etkiler tahmincisinin kullanılmasının uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Uygun tahmincinin tercih edilmesi aşamasından sonra modellerde heteroskedasite, otokorelasyon ve modellerde yatay kesit bağımlılığının bulunup bulunmadığı test edilmelidir. Bu çalışmada heteroskedasite testi Wald testi ile, Otokorelasyon testi Durbin W. ve Baltagi W. testleri ile ve yatay kesit bağımlılığı testleri ise Pesaran testi ile sınanmıştır.

**Tablo 6.16:** USD Para Birimi Verileri ile Oluşturulan Tüm Modellerin Heteroskedasite Otokorelasyon ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Modeller	Heteroskedasite Testi	Otokorelasyon Testi		Yatay Kesit Bağımlılığı
	WALD	Durbin W.	Baltagi W.	Pesaran Testi
<b>Model 1</b>	608.12*	1.5383239	1.5782774	37.699,*
<b>Model 2</b>	671.68*	1.4997062	1.5371072	26.511,*
<b>Model 3</b>	1.0e+05*	1.6630162	1.6719573	12.136,*
<b>Model 4</b>	440.50*	.79239922	.87102061	14.377,*
<b>Model 5</b>	23265.68*	1.3666928	1.3921026	8.188,*

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

Tablo 6.16’da yer alan heteroskedasite test sonuçlarına bakıldığında tüm modellerde %1 önem düzeyinde heteroskedasitenin varlığı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Otokorelasyon test sonuçlarına bakıldığında tüm modellerde Durbin W ve Baltagi W istatistik sonuçlarının kritik 2 değerinin altında bulunması sebebiyle modellerde otokorelasyonun bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tabloda yer alan yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarına bakıldığında tüm modellerin yatay kesit bağımlı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Bu aşamada ya modellerden heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı arındırılmalı ya da bu etkileri göz önünde bulunduran bir dirençli tahminci tercih edilmelidir.

Bu çalışmada her üç etkiyi de göz önüne alarak tahmin sonuçları veren Driscoll ve Kraay tahmincisi kullanılmıştır.

#### **6.4.8. Modellerin regresyon analizleri**

Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansına etkisinin ölçülmesi amacıyla kurulan toplamda 10 adet ekonometrik model tablo 6.13 ve 6.15’teki Hausman test sonuçları itibarıyla sabit etkiler modeline göre tahmin edilecektir. Bununla birlikte söz konusu modellerde heteroskedasite, otokorelasyon ve yatay kesit bağımlı oldukları için Driscoll-Kraay tahminci ile regresyon analizine tabi tutulacaktır. Aşağıdaki tablolarda söz konusu 10 adet modele ilişkin regresyon sonuçları sunulmuştur.

**Tablo 6.17:** TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 1'e Ait Regresyon Sonuçları

Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-.3200628
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	-.0087624
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	.2089047*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0000329**
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	-.0220401
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	-.0132505
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	3.53165*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	.0072765*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	8.56e-06
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	6.29e-06**
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	-.0418619
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.0461417*
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.156912*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	1.691407

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,3489

F İstatistiği= 31,95

Türk lirası para birimi verileriyle oluşturulan 1. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Nis/Ta, Ns/Ta ve Smm/S, Duv/Ss ve Pd/Dd değişkenleri %1 önem düzeyinde Tb/ Ö ve Dv/Duv değişkenleri ise %5 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak bulunmuştur.

Modelde yer alan Dv/Kvb, Hd+Mk/Kvb, Ök/Ta, Tb/Ta, Ns/Tal ve Duv/Ta değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %35 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.18:** TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 2'ye Ait Regresyon Sonuçları

Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-1.283974
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	-.0035412
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	.1659711*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-9.17e-06
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.0618709**
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	-.0008353
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	3.536838*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	.006503*
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	-8.64e-06***
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	3.53e-06
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	-.0323509
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	-.0093462
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.1072634
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,3731

F İstatistiği= 58.90

Türk lirası para birimi verileriyle oluşturulan 2. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Nis/Ta, Ns/Ta ve Smm/S değişkenleri %1 önem düzeyinde, Ök/Ta değişkeni ise %5 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak belirlenmiştir.

Modelde yer alan Ns/Tal değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan Dv/Duv, Pd/Dd, Dv/Kvb, Hd+Mk/Kvb, Tb/Ök, Tb/Ta, Duv/Ta ve Duv/Ss değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %37 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.19:** TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 3'e Ait Regresyon Sonuçları

Net kar /Öz Kaynaklar	Nk/Ök	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-29.75984**
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	.2122514****
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	2.538079**
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.002187
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.4976686
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	.3677946
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	37.24884**
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	-.0032298
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	-.0000421
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	.0002627
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	1.038172
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.512634
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	-11.56089**
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,2472

F İstatistiği= 4.89

Türk lirası para birimi verileriyle oluşturulan 3. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Öz Kaynak değişkeni ile pozitif ilişkili ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Nis/Ta ve Ns/Ta değişkenleri %5 önem düzeyinde, Hd+Mk/Kvb değişkeni ise %10 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak bulunmuştur.

Modelde yer alan Dv/Kvb ve Pd/Dd değişkenleri ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan Tb/Ök, Ök/Ta, Tb/Ta, Smm/S, Ns/Tal, Dv/Duv, Duv,Ta ve Duv/Ss değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %25 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.20:** TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 4'e Ait Regresyon Sonuçları

Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-1.663546**
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	-.0007147
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	-.008185
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0002053*
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.5369528*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	.3282338*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	-.3962788
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	.0006005
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	-.0000177
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	.0000167
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	-.1897923*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	-.0446733**
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.0669241
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,3190

F İstatistiği= 45.78

Türk lirası para birimi verileriyle oluşturulan 4. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Net Satışlar değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Ök/Ta ve Tb/Ta değişkenleri %1 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak saptanmıştır.

Modelde yer alan Tb/Ök ve Duv/Ta değişkenleri %1 önem düzeyinde, Dv/Kvb ve Duv/Ss değişkenleri ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer Hd+Mk/Kvb, Nis/Ta, Ns/Ta, Smm/S, Ns/Tal, Dv/Duv ve Pd/Dd değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %32 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.21:** TL Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 5'e Ait Regresyon Sonuçları

Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-.7707216***
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	.0058836**
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	.0489482***
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0000395
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.0201656*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	.0127409*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	.5626208**
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	-.0001592
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	-3.04e-06*
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	-1.52e-06
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	.0208593***
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.0061146
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.2959074*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$$r^2 \text{ değeri} = 0,4515$$

$$F \text{ İstatistiği} = 120.99$$

Türk lirası para birimi verileriyle oluşturulan 5. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Toplam Borç+ Sermayenin Piyasa Değeri/Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Ök/Ta, Tb/Ta ve Pd/Dd değişkenleri %1 önem düzeyinde, Hd+Mk/Kvb değişkeni ve Ns/Ta değişkenleri %5 önem düzeyinde, Nis/Ta ve Duv/Ta değişkenleri ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak belirlenmiştir.

Modelde yer alan Ns/Tal değişkeni %1 önem düzeyinde, Dv/Kvb değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan Tb/Ök, Smm/S, Dv/Duv ve Duv/Ss değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %45 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.22:** USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 1'e Ait Regresyon Sonuçları

Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif	Fvök/Ta	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-.8815869
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	-.0055024
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	.3480179*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0000462
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	-.0505938
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	-.0178542
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	6.042747*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	-.2244429
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	.0720012
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	.000011**
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	.0434051
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.0642106**
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	-.0000903
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,2052

F İstatistiği= 11.49

USD para birimi verileri ile oluşturulan 1. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Nis/Ta ve Ns/Ta, değişkenleri %1 önem düzeyinde, Dv/Duv ve Duv/SS değişkenleri ise %5 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak saptanmıştır.

Modelde yer alan Dv/Kvb, Hd+Mk/Kvb, Tb/Ök, Ök/Ta, Tb/Ta, Smm/S, Ns/Tal, Duv/Ta, ve Pd/Dd değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %21 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.23:** USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 2'e Ait Regresyon Sonuçları

Net Kar/ Toplam Aktif	Nk/Ta	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-1.531458
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	.0002434
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	.2153053*
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-6.96e-06
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.0672138***
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	-.0001978
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	4.734954*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	-.1801264
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	.0222878
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	4.50e-06
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	.0081074
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	-.0100883
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.0000344
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,2482

F İstatistiği= 26.30

USD para birimi verileri ile oluşturulan 2. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Nis/Ta ve Ns/Ta değişkenleri %1 önem düzeyinde, Ök/Ta değişkeni ise %10 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak belirlenmiştir.

Modelde yer alan Dv/Kvb, Hd+Mk/Kvb, Tb/Ök, Tb/Ta, Smm/S, Ns/Tal, Dv/Duv, Duv/Ta, Duv/Ss ve Pd/Dd değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %26 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.24:** USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 3'e Ait Regresyon Sonuçları

Net kar /Öz Kaynaklar	Nk/Ök	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-34.43546**
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	.2459972**
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	2.709131**
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0029777
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.6386889
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	.4919397
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	39.39062*
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	-4.373484***
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	.6170005
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	.0002936
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	1.370747
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.4224288
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	-.147462
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$$r^2 \text{ değeri} = 0,2345$$

$$F \text{ İstatistiği} = 3.88$$

USD para birimi verileri ile oluşturulan 3. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Öz Kaynak değişkeni ile pozitif ilişkili ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Ns/Ta değişkeni %1, Dv/Kvb, Hd+Mk/Kvb, Nis/Ta değişkenleri %5 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak bulunmuştur.

Modelde yer alan Smm/S değişkeni ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan Tb/Ök, Ök/Ta, Tb/Ta, Ns/Tal, Dv/Duv, Duv/Ta, Duv/Ss ve Pd/Dd değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %23 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.25:** USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 4'e Ait Regresyon Sonuçları

Net Kar/ Net Satışlar	Nk/Ns	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-1.650127**
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	-.0005805
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	-.0039431
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0002043*
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	.4881716*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	.2846666*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	-.424156
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	.1162125
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	.0390986
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	.0000167
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	-.1825328*
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	-.0455332**
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.0007605
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$r^2$  değeri= 0,2878

F İstatistiği= 51

USD para birimi verileri ile oluşturulan 4. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Net Kar/ Net Satışlar değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Ök/Ta ve Tb/Ta değişkenleri %1 önem düzeyinde anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak belirlenmiştir.

Modelde yer alan Tb/Ök ve Duv/Ta değişkenleri %1 önem düzeyinde, Dv/Kvb ve Duv/Ss değişkenleri ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer Hd+Mk/Kvb, Nis/Ta, Ns/Ta, Smm/S, Ns/Tal, Dv/Duv ve Pd/Dd değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen  $r^2$  değeri %51 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 6.26:** USD Para Birimi Verileriyle Oluşturulan Model 5'e Ait Regresyon Sonuçları

Piyasa Değeri / İşletme Varlıklarını Yerine Koyma Maliyeti	TQ	
Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Borçlar	Dv/Kvb	-72.49504***
Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç	Hd+Mk/Kvb	.5610503**
Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif	Nis/Ta	3.82002
Toplam Borçlar/ Öz kaynaklar	Tb/Ök	-.0034754
Öz kaynaklar/ Toplam Aktif	Ök/Ta	2.228542*
Toplam Borçlar / Toplam Aktif	Tb/Ta	1.321813*
Net Satış/ Toplam Aktif	Ns/Ta	60.50619**
Satılan Malın Maliyeti / Stoklar	Smm/S	-17.5953***
Net Satışlar / Ticari Alacaklar	Ns/Tal	.5665246
Dönen Varlıklar/ Duran Varlıklar	Dv/Duv	-.0001812
Duran Varlıklar/ Toplam Aktif	Duv/Ta	1.859321
Duran Varlıklar/ Sürekli Sermaye	Duv/Ss	.2489132
Piyasa Değeri / Defter Değeri	Pd/Dd	.2707114*
Pandemi 2020.1 – 2022.2 dönem	P	

Not: %1, %5 ve %10 önem seviyelerindeki anlamlılık, sırasıyla \*, \*\* ve \*\*\* ile ifade edilmiştir.

$$r^2 \text{ değeri} = 0,4812$$

$$F \text{ İstatistiği} = 276.65$$

USD para birimi verileri ile oluşturulan 5. Modelde araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni istatistiksel olarak Toplam Borç+ Sermayenin Piyasa Değeri/Toplam Aktif değişkeni ile pozitif ilişkili ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Modelde yer alan diğer değişkenlerden Ök/Ta, Tb/Ta ve Pd/Dd değişkenleri %1 önem düzeyinde, Hd+Mk/Kvb ve Ns/Ta değişkenleri ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile pozitif ilişkili olarak bulunmuştur.

Modelde yer alan Dv/Kvb ve Smm/S değişkenleri %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve bağımlı değişken ile negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan Nis/Ta, Tb/Ök, Ns/Tal, Dv/Duv, Duv/Ta ve Duv/Ss değişkenlerine ait istatistiksel sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Modelin topluca anlamlılığının incelendiği F istatistiğine ait değer %1 önem düzeyinde anlamlı bulunmuş olup modelde yar alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak ifade edilen r2 değeri %48 olarak tespit edilmiştir.



## 7. SONUÇ

Çalışmada 5 adet Türk lirası para birimi verileri kullanılarak model oluşturulmuş olup aynı modeller USD para birimi verileri ile de incelenmiştir. Oluşturulan birinci modelde Faiz ve Vergi Öncesi Kar/ Toplam Aktif, ikinci modelde Net Kar/ Toplam Aktif, üçüncü modelde Net kar /Öz Kaynaklar, dördüncü modelde Net Kar/ Net Satışlar ve beşinci modelde Tobin Q bağımlı değişkenler olarak yer almıştır. Bağımsız değişken olarak ise tüm modellerde Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar, Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Borç, Net İşletme Sermayesi / Toplam Aktif, Toplam Borçlar /Öz kaynaklar, Öz kaynaklar/Toplam Aktif, Toplam Borçlar/Toplam Aktif, Net Satış / Toplam Aktif, Satılan Malın Maliyeti / Stoklar, Net Satışlar / Ticari Alacaklar, Dönen Varlıklar / Duran Varlıklar, Duran Varlıklar / Toplam Aktif, Duran Varlıklar / Sürekli Sermaye, Piyasa Değeri / Defter Değeri verileri kullanılmıştır.

Her iki para birimi verileri kullanılarak oluşturulan modellerde bağımlı değişken olarak kullanılan Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktif, Net Kar / Toplam Aktif, , ve Net Kar / Net Satışlar değişkenleri araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni ile pozitif ilişkili bulunmasına rağmen istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Bağımlı değişkenler olarak Net kar / Öz Kaynaklar ve Tobin Q'nun kullanıldığı modellerde ise araştırma konusu değişkenimiz olan pandemi değişkeni ile pozitif ilişkili ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Nakit oranının Öz Kaynak karlılığını pozitif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır. Buna göre işletmelerin Hazır değerler ve menkul kıymetlerin kısa vadeli borçları ödeme oranı arttıkça öz kaynak karlılığı artmaktadır. Bu durumda yüksek nakit oranı işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemede konusunda yeterli likiditeye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Kısa vadeli borçlarını hızla ödeme kapasitesindeki artış işletmelerin borç yükünü hafifleteceğinden Öz kaynak karlılığında artışa neden olur. Yüksek likidite işletmenin finansal anlamda güveli olduğunu gösterir ve kredi kullanımı tercih edilen dönemlerde düşük maliyetli

borçlanma imkânı sağlar. Ayrıca yüksek nakit oran işletmelerin karşısına çıkabilecek fırsatları değerlendirebilme avantajı doğurur. Kısa vadeli borçlarını ödeme konusunda yüksek likidite sahip firmalar ödemde yükümlülükleri çıktıktan sonra kalan likiditeyi yatırım fırsatlarını hayata geçirebilmek için esneklik sağlar.

Yapılan analizde toplam borçlar / öz kaynaklar oranı öz kaynak karlılığını negatif yönde etkilemektedir. Bu oran işletmelerin borçlarının öz kaynaklara kıyasla ne kadar büyük olduğunu gösterir. Analizde negatif etkilemesi işletmelerin yüksek borç seviyelerinin finansal açıdan riskini artıracığını gösterir. Yüksek borç seviyesi ödeme yükümlülüklerinde zorluk yaratabilir ve kredi temini konusunda yüksek risk maliyetlerin artmasına neden olur. Oluşan maliyetler karlılığın azalmasına dolayısıyla öz kaynak getirilerinde düşüşe neden olur. İşletmeler borç seviyesindeki artışlar yatırım fırsatlarını kaçırmaya ve bu nedenle uzun vadede öz kaynak karlılığının olumsuz etkilenmesine neden olur. Ayrıca borçlanma seviyelerindeki artış yatırımcıların güvenini sarsacağından hisse senedi değerlerinde düşüşe neden olarak öz sermaye karlılığını olumsuz yönde etkiler.

Çalışmada öz kaynak / toplam aktif oranının öz Kaynak karlılığını pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu oran işletmelerin öz kaynaklarının işletmenin sahip olduğu toplam varlıklarına oranını gösterir. Dolayısıyla işletmelerde yüksek öz kaynak oranı işletme sahiplerinin yaptıkları yatırımların toplam varlıklardan daha büyük olduğunu gösterir. Bu sayede hem yatırımcılar hem de kreditorler açısından işletmede herhangi bir risk olmadığını ve karşılaşılabilecek krizleri atlatabilme konusunda avantajlı olduğunu gösterir. Kreditorler açısından düşük risk kredi maliyetlerinde düşüşe neden olacağından öz kaynak kullanım maliyetinden daha düşük oranda kredi maliyeti bulma imkânı doğar. Düşük kredi maliyeti işletmenin karlılığına olumlu yönde etki ederek öz kaynak karlılığında pozitif etkiye neden olur. Hisse senedi açısından yatırımcılar düşük risk ve finansal sağlamlık nedeniyle işletmenin hisse senedi tercih ederek değerinin yükselmesine bu nedenle de öz kaynak karlılığında artışa neden olur.

Toplam borçlar / toplam aktif oranının öz kaynak karlılığını pozitif yönde etkilemektedir. Bu oran işletmelerin kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplam varlıklarına oranını yansıtmaktadır. İşletmelerin borçlarının ne kadarını sahip olduğu varlıklardan ve ne kadarını öz kaynaklardan kullanılarak karşılandığını göstermektedir. İşletmeler faaliyetlerini borçlanarak devam ettirebilir bu durum başta

finansman maliyetlerinden dolayı karlılığı düşüren bir etki gibi görünse de borçların maliyeti varlıkların getirisinden düşük olursa şirketin karına olumlu etki yapar ve bu durum öz kaynak karlılığının pozitif yönde etkilemesini sağlar. Ayrıca işletmelerin borçlanarak elde ettiği varlıklardan yüksek getiri sağlayabiliyorsa bu da karlılığa olumlu katkı sağlar.

Analiz sonuçlarına göre satılan malın maliyeti / stoklar oranının öz kaynak karlılığını negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin stoklarının maliyetinin satılan malların maliyetinden fazla olması işletmenin stoklarını satmak için olması gerektiğinden fazla süre saklıyor demektir. Bu durum karlılığı düşürür ve dolayısıyla öz kaynak karlılığını da olumsuz etkiler. Yüksek satılan malın maliyeti işletmelerin her bir ürün için elde edebileceği kar marjını daraltması anlamına gelmektedir. Ayrıca bu durumda işletme stokları satmak yerine avantajlı yatırımlara yönelme fırsatını da kaçırmış olur. Ayrıca yüksek stoklar işletmelerin nakit akışında bozulmalara sebebiyet vererek işletmenin faaliyetlerini finanse etmek konusunda problemler yaşamasına sebep olur. Araştırma konusu Dış Ticaret Sermaye Şirketleri de pandemi döneminde stoklarında bulunan ürünler için uluslararası piyasalarda istenen fiyat karşılıklarını bulabildiği için stoklarda azalma ters orantılı olarak işletmelerin öz kaynak karlılığını pozitif yönde etkilemiştir.

Çalışmada net satışlar / ticari alacaklar oranının öz kaynak karlılığını negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu oran işletmelerin ticari alacaklarını ne kadar etkin yönettiğini yansıtmaktadır. Ticari alacakların yüksek olması işletmenin alacaklarını tahsil etme konusunda problemler yaşadığının göstergesi olabilir. Ticari alacaklarda yaşanan gecikme nakit akışını etkileyeceğinden işletme faaliyetlerin, gerçekleştirmede zorluklar yaşayabileceği anlamına gelir. Pandemi döneminde ilk etapta alınan kapanma ve kısıtlamalar işletmelerin ticari alacaklarında büyük sıkıntılar yaşanmasına sebep olmuştur. Bu durum da nakit ticari alacaklarının tahsili konusunda problem yaşayan işletmelerin karlılıklarında düşüşler meydana gelmesine ve dolayısıyla öz kaynak karlılığının negatif yönde etkilenmesine neden olmuştur.

Dönen varlıklar / duran varlıklar oranı öz kaynak karlılığını pozitif yönde etkilemektedir. Bu oran işletmelerin varlık yapıları ve likidite durumları hakkında bilgiler vermektedir. Dönen varlıkların duran varlıklardan fazla olması işletmenin likiditesinin daha çok olduğunu göstermektedir. Likiditenin yüksek olması işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede güçlü olduğu ve finansal

anlamda işletmenin istikrarlı olduğu anlamına gelmektedir. Likiditesi yüksek istemelerin hem fırsatları değerlendirme konusunda hem de kredibilite konusunda avantaj sağlamaktadır. Düşük maliyetli borçlanma avantajı ile işletmeler karlılıklarında artışı destekleyebilme imkanına da sahip olmaktadır. Bu durum analiz sonucunun da gösterdiği üzere öz kaynak karlılığını pozitif yönde etkilemektedir.

Analizden elde edilen sonuçlara göre duran varlıklar / sürekli sermaye oranının öz kaynak karlılığını pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bu oranın yüksek olması işletmenin finansal istikrarını göstermektedir. Çünkü işletme uzun vadeli yatırımlarının finanse edilebilmesi için yeterli sermaye kaynağına sahip olduğu anlamına gelmektedir. Ayrıca işletmelerin mevcut varlıklarının yenileme konusunda yeterli kaynağa sahip olduğunu da göstermektedir. İşletmelerin yeni projelere de kaynak sağlayabileceğini göstermesinin yanı sıra ihtiyaç duyulduğunda uzun vadeli kredi imkânı da yaratmaktadır. Dolayısıyla duran varlıklar / sürekli sermaye oranı analiz sonuçlarını destekler bir şekilde öz kaynak karlılığına pozitif yönde etkilemektedir.

Çalışmada hazır değerler + menkul kıymetler oranı ile net işletme sermayesi / toplam aktif oranları Tobin Q oranını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bağımsız değişken olarak kullanılan her iki oran da işletmelerin finansal anlamda ne derecede sağlıklı olduklarını ve likidite düzeylerini gösteren bir oran olduğundan sonucun yüksek çıkması işletenin likidite ve kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme konusunda güçlü olduğunu göstermektedir. Yatırımcı açısından likidite düzeyi yüksek işletmeler daha düşük risk seviyesinde olacağı için şirketin sahip olduğu varlıkları daha yüksek prim ile değerlendirmelerine neden olacaktır.

Toplam borçlar / öz kaynaklar oranının Tobin Q oranını negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Toplam borçlar / öz kaynaklar oranının yüksek çıkması işletmenin borçlarının öz kaynaklara oranla daha fazla olduğunu gösterdiğinden işletme için riskli bir durum oluşturabilir. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde işletmenin toplam borçlar / öz kaynaklar oranının yüksek olması finansal açıdan yüksek risk taşıdığını gösterdiği için Tobin Q oranını negatif yönde etkilemektedir.

Analiz sonuçlarına göre öz kaynaklar / toplam aktif oranı Tobin Q oranını pozitif yönde etkilemektedir. Bu oranın yüksek olması işletmenin mali açıdan güçlü

ve finansal bağımsızlığının yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca bu durum işletmenin büyüme potansiyeli açısından güçlü olduğunu göstermektedir. Yatırımcılar açısından değerlendirildiğinde finansal sağlamlığı yüksek ve kendi öz kaynaklarına dayalı olarak finanse edilen şirketlerin risk seviyeleri düşük olduğundan daha tercih edilebilir durum yaratmaktadır.

Net satış / toplam aktif oranının Tobin Q oranını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Oranın yüksek olması işletmelerin sahip oldukları varlıklarını etkin ve verimli bir şekilde kullanarak yüksek gelir elde ettiğini göstermektedir. Yatırımcılar işletmenin faaliyetlerini ve varlıklarını etkin kullandığından finansal anlamda olumlu performans sergileme potansiyeline sahip olduğunu düşünebilirler. Bu durum işletmenin piyasa tarafından olumlu algılanıp tercih edilebilirliğini sağlamaktadır.

Çalışmada satılan malın maliyeti / Stoklar oranının Tobin Q oranını negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. İşletmelerin stoklarının maliyetinin satılan malların maliyetinden fazla olması işletmenin stoklarını satmak için olması gerektiğinden fazla süre saklıyor demektir. Yüksek satılan malın maliyeti işletmelerin her bir ürün için elde edebileceği kâr marjını daraltması anlamına gelmektedir. Kâr marjı düşüş eğilimi yaratacak olan durumlar yatırımcılar tarafından bakıldığında riskli görünüm sergileyeceğinden olumsuz olarak etkilemektedir.

Yapılan analizde duran varlıklar / toplam aktif ve duran varlıklar / sürekli sermaye oranlarının Tobin Q oranını pozitif yönde etkilemektedir. Her iki oran da işletmelerin uzun vadeli makine, teçhizat, bina, patent gibi varlıklara yatırım yaptığını göstermektedir. Bu oranların yüksek olması işletmelerin uzun dönemli büyüme potansiyeli olduğunu, rekabet avantajının olduğunu ve risk yönetimi yeteneğine sahip olduğunu yansıtmaktadır. Yatırımcılar açısından bu avantajlar sayesinde işletmeler düşük risk içerdiğinden yüksek primle değerlendirme potansiyeli yaratmaktadır.

Piyasa değeri / defter değeri oranının Tobin Q (toplam borç + sermayenin piyasa değeri / toplam aktif) oranını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Pd/dd oranı genellikle yatırımcıların işletmenin defter değerine oranla hisse senetlerinin piyasa fiyatını değerlendirmede kullandığı oranlar içinde yer almaktadır. Pd/dd değerinin yüksek çıkması yatırımcıların ilgilendiği işletmenin hisse senetlerini defter

değerinden daha yüksek primle değerlendirdiği anlamına gelmektedir. Tobin Q oranının yüksek çıkması ise işletmenin sahip olduğu varlıklarının piyasa değeri ile defter değeri arasındaki farkın geniş olduğunu gösterir. Bu durum yatırımcıların işletmede büyüme potansiyeli gördüğü şeklinde yorumlanabilmektedir.

Sonuç olarak yapılan analizler neticesince Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerini öz kaynak karlılığı ve Tobin Q değeri bakımından finansal performansını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Türkiye’de pandeminin ilan edildiği 2020 yılı ilk çeyreğinde yaşanan ihracat düşüşünden sonra analiz dönemini kapsayan 2022 yılı ikinci çeyreğine kadar olan dönemde yaşanan ihracat artış rakamları analiz sonuçları ile örtüşmektedir. İhracatta yaşanan artışın başlıca nedenlerinden biri başta Avrupa ülkeleri olmak üzere birçok ülkenin Çin ile olan dış ticaretini azaltarak alternatif tedarik merkez anlamında Türkiye’yi değerlendirmesi olarak yorumlanabilir. Türkiye’nin de Covid-19 pandemi döneminde gerçekleştirmiş olduğu ihracat hacmi de uluslararası pazarda oluşan bu tedarik ihtiyacını doğru politikalar geliştirerek hızlı bir şekilde ihtiyaca cevap vermeyi başardığı olarak değerlendirilebilir. Ayrıca Covid-19 pandemisi döneminde navlun maliyetlerinde gerçekleşen aşırı artış global düzeyde dış ticaret işlemlerinin daha yakın merkezlerden tedarik edilmesi eğiliminin oluşmasına sebep olduğu şeklinde yorumlanabilir. Türkiye coğrafi konumu, jeopolitik önemi, organize sanayileri ve mobilitesi yüksek üretim kabiliyeti ile bu durumu fırsata çevirerek pandemi döneminde ihracat gelirlerini artırmayı başarmıştır.

İhracat rakamlarında yaşanan artışın bir başka sebebi ise Covid-19 pandemisi döneminde hükümetin uygulamış olduğu destek ve teşviklerdir. İlk etapta 100 milyar TL ve Covid-19 pandemisinin devam eden bölümünde ilave olarak 150 milyar TL olmak üzere toplam 250 milyar TL’lik “Ekonomi İstikrar Destek Paketi” , özellikle ihracatçıların kullanımına sunulan stok finansman desteği, reeskont kredilerinin geri ödemelerinde süre sınırlarının uzatılması, Eximbank geri ödemelerinde ihracatçı işletmelere kolaylıklar sağlanması, üç devlet bankası başta olmak üzere finansman ihtiyacı olan ihracatçı işletmelere uygun oranlı kredi imkanı verilmesi de Covid-19 pandemi döneminde yaşanan ihracat artışının bir başka sebebi olarak değerlendirilebilir.

Türkiye’nin uluslararası ticarete ihtiyaç duyulan alternatif atölye devlet talebine başarılı bir şekilde karşılık vermesi ve hükümetin uygulamış olduğu

teşvikler ile Türkiye Covid-19 pandemisi sürecinde tarihinin en yüksek ihracat hacmine ulaşmıştır. Yaşanan bu gelişmeler neticesinde yakalanan ihracat hacminin yükseltilmesi ve artış trendinde devamlılığın sağlanması için devam eden dış ticaret anlaşmalarının güncellenmesi ve yeni dış ticaret anlaşmalarının yapılması tavsiye edilmektedir.



## KAYNAKLAR

- Abid, H., Mohd, J., & Raju, V.** (2020). Effects of COVID 19 pandemic in daily life. *Curr. Med. Res. Pract.*
- Akal, Zuhail,** (2005). İşletmelerde Performans Ölçümü ve Denetimi, Çok Yönlü Performans Göstergeleri, Milli Produktivite yayınları no:473, 6. baskı, Ankara.
- Akbulak, Y. ve Tokmak A.** (2004). İhracatta KDV İadesi ve Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Durumu, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2004, 189-198,
- Akca, M.** (2020). COVID-19'un havacılık sektörüne etkisi. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(5), 45-64.
- Akdoğan, N. ve Tenker, N.** (2005). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Gazi Kitabevi. İstanbul
- Akgüç, Ö.** (1998). Finansal Yönetim. Avcıol Basım Yayın. 7. Baskı, İstanbul.
- Akgüç, Ö.** (2013). Mali Tablolar Analizi (Genişletilmiş 15. Baskı). İstanbul: Arayış Yayınevi.
- Akıncı, M., Sevinç, D. E., & Gönül, Y. Ü. C. E.** (2020). Finansal Piyasaların Kara Mart'ı: Covid-19 Pandemisinin Borsa İstanbul Üzerindeki Etkilerinin Lineer Olmayan ARDL Analizi Yardımıyla İncelenmesi. *İğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (EK SAYI (2020)), 215-244.
- Aksoy, A. ve Yalçın, K.** (2013). İşletme sermayesi yönetimi, Detay yayıncılık ISBN: 978-605-5216-73-3, Ankara.
- Akyol, Ş.** (2020). Finansal risk yönetimi ile firma performansı arasındaki ilişki: Borsa İstanbul üretim sektörü alt dalları üzerine bir araştırma. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (655690)
- Alantar, D.** (2022). Teknoloji sektöründe entelektüel sermaye ve firma performansı ilişkisi. (Doktora Tezi). Yöktez. (10442671)
- Al'azhary, A. S., Suherman, S., & Buchdadi, A. D.** (2022). Determinants of Executive Compensation. *Jambura Science of Management*, 4(1), 1-9.
- Albayrak, A. S., & Akbulut, R.** (2008). Kârlılığı etkileyen faktörler: İMKB sanayi ve hizmet sektörlerinde işlem gören işletmeler üzerine bir inceleme. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 4(7), 55-82.
- Alfarra H. M. A.** (2016). Sermaye Yapısı Kararlarının Şirket Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Araştırma. (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (465558)
- Andersen, A.L., Hansen, E.T., Johannsen, N., Sheridan, A.** (2020). Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19. Technical Report. University of Copenhagen and CEBI.

- Arat, M. E., & Çetin, A.** (2011). Finansal Durum Tabloları Analizi. *İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları.*
- Arat, M. E., & Çetin, A.** (2011). Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Durum Tabloları Analizi. *Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul.*
- Aslan, M.** (2021). Reklam harcamalarının firma performansına etkisi BİST imalat sektöründe panel veri analiziyle bir uygulama. (Doktora tezi). Yöktez. (677640)
- Aşıkoğlu, R., Büker, S., & Sevil, G.** (2011). Finansal Yönetim. *Ankara, Sözkese Matbaacılık.*
- Ataman, Ü.** (2010) Genel Muhasebe. Türkmen Kitabevi, İstanbul
- Atar, O.A.** (2022). Entelektüel Sermayenin Firma Performansına Etkisi: Bist Turizm Endeksi Üzerine Bir Uygulama. (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (713938)
- Aya S.** (2021) Entelektüel Sermayenin İşletme Performansı Üzerine Etkisi: Bist Şirketlerinde Bir Uygulama. (Doktora tezi). Yöktez (676930)
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M.** (2010), Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, 1.baskı, Ankara.
- Aydın, Y.** (2019). Firma Performansının Belirleyicileri: Bist-100 Endekste Yer Alan Firmalarından Kanıtlar. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 65-78.
- Bahar, O., & İlal, N. Ç.** (2020). Coronavirüsün (Covid-19) turizm sektörü üzerindeki ekonomik etkileri. *International Journal of Social Sciences and Education Research*, 6(1), 125-139.
- Bakırtaş, İ., & Ozan, E. C.** (2021). COVID-19'un Ekonomik Etkileri Üzerine Genel Bir İnceleme. *Journal of Aksaray University Faculty of Economics & Administrative Sciences/Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(4).
- Bakırtaş, İ., & Ozan, E. C.** (2021). COVID-19'un Ekonomik Etkileri Üzerine Genel Bir İnceleme. *Journal of Aksaray University Faculty of Economics & Administrative Sciences/Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(4).
- Başar, B.** (2002). Aracı İhracat Şirketlerinde İhracata Yönelik İşlemler ve Muhasebeleştirilmesi, (Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Basılmamış Doktora Tezi), Eskişehir.
- Başar, M., & Büyükkonuklu, B.** (2020). Havayolu yolcu taşıma işletmelerinde finansal performansı belirleyen faktörlerin dinamik panel veri analizi ile incelenmesi. (Doktor tezi). Yöktez. (625144)
- Bayrakdaroğlu, A.** (2010). Mülkiyet Yapısı ve Finansal Performans: İmkb Örneği. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 11-20.
- Bayraktar, A.** (2020). COVID 19 pandemisinin finansal etkileri: BİST imalat sektörü uygulaması.

- Bedir, K.** (2021). Kurumsal yönetim derecelendirme notlarının firma performansı üzerindeki etkisi: BIST lokanta ve oteller sektörü örneği. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (658048)
- Bekçi, İ., Eda, K. Ö. S. E., & Aksoy, E.** (2020). COVID-19'un Türkiye'de bankalar üzerindeki ekonomik etkisine dair bir tahmin. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(Özel Sayı), 185-205.
- Bengiligray, Yılmaz - Nurten Erdoğan - Sabri Bektöre - Ergün Kaya,** (2003). Muhasebe Uygulamaları, TC. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1438, Eskişehir.
- Bilgen, B.** (2001). Performans ölçme sistemlerinin incelenmesi. II. *Ulusal Üretim Araştırmaları Sempozyumu. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi.*
- Bilici, N.** (2019). Turizm sektörünün finansal performansının oran analizi ve Topsis yöntemiyle değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23(1), 173-194.
- Budak, F., & Korkmaz, Ş.** (2020). COVID-19 pandemi sürecine yönelik genel bir değerlendirme: Türkiye örneği. *Sosyal Araştırmalar ve Yönetim Dergisi*, (1), 62-79.
- Can, A.** (2021). Borsa İstanbul'da işletme sermayesi yönetiminin firma performanslarına etkileri. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (669432)
- Canatar, B.** (2021). The effect of exchange rate on firm performance: Evindence from Turkish listed firms. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (678917)
- Canbaş, S., Doğukanlı, H., Düzakın, H., & İskenderoğlu, Ö.** (2005). Performans ölçümünde Tobin Q oranının kullanılması: hisse senetleri imkb'de işlem gören sanayi işletmeleri üzerinde bir deneme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (28), 24-36.
- Ceylan, A., & Korkmaz, T.** (2008). İşletmelerde finansal yönetim, 10. *Basım, Ekin Kitabevi, Bursa.*
- Ceylan, A., Korkmaz, T., & Ceylan, A.** (2015). *İşletmelerde finansal yönetim.* Ekin kitabevi.
- Çabuk, A., & Lazol, İ.** (2012). *Mali tablolar analizi.* Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çakır, H. M., & Küçükkaplan, İ.** (2012). İşletme sermayesi unsurlarının firma değeri ve karlılığı üzerindeki etkisinin İMKB'de işlem gören üretim firmalarında 2000–2009 dönemi için analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (53), 69-86.
- Çaldağ, Y.** (2007). Denetim ve raporlama finansal tablolar ve analiz teknikleri. *Gazi Kitabevi, Ankara.*
- Dağdelen, C.** (2023). *İmalat sektöründeki işletmelerde Covid-19'un finansal yansımaları: BİST-100 örneği* (Master's thesis).
- Dalkılıç, E.** (2019). Muhasebe bilgi kalitesinin firma performansı ve firma değeri üzerine etkisinin incelenmesi. (Doktora tezi). Yöktez. (606531)

- Daştan, E.** (2020). Covid-19 Salgının Sinai, Hizmetler Ve Teknoloji Endeksindeki Sektörlerin Hisse Senetlerine Olan Etkisi: BİST Örneği. *IBAD Sosyal Bilimler Dergisi*, (11), 64-76.
- Demirci, N. S.** (2017). İmalat sanayi sektöründe kârlılığın belirleyicileri: TCMB sektör bilançolarıyla panel veri analizi (1996-2015). *Ege Akademik Bakis*, 17(3), 381-393.
- Dizgil, E.** (2019). Firma kârlılığını etkileyen içsel faktörler: BIST gıda, içecek endeksinde yer alan firmalar üzerine bir araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 22(2), 420-432.
- Doğan, B.** (2021). Kurumsal yönetimin sermaye maliyeti ve firma performansına etkisi: Borsa İstanbul'da imalat sanayi sektöründeki firmalar üzerine bir uygulama. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (554116)
- Doğan, M., & Topal, Y.** (2016). Karlılığı belirleyen finansal faktörler: BIST'te işlem gören imalat sanayi firmaları üzerine bir araştırma. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3(1).
- Doğru, C.** (2011). Karlılığın Belirleyicileri Analizi: Teori Ve Orta Ölçekli Bir Banka Uygulaması. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(91), 47-75.
- Dozen, B., & Başkan, T. D.** (2020). Firma Performansının Kar Dağıtımına Etkisi: Sürdürülebilirlik Endeksinde Tabi Firmalarda Değerlendirme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (85), 257-268.
- Duman H.** (2010). Kamunun Aydınlatılması İlkesi Kapsamında Kazanç Yönetimi Uygulamalarının Finansal Raporlama Kalitesi ve Şirket Performansı Üzerine Etkisi: İmkb' De Bir Uygulama. (Doktora tezi). Yöktez. (279096)
- Eker D.** (2021). Yönetim Kurullarının Yapısı ve Firma Performansı İlişkisi: Borsa İstanbul'a Kayıtlı Firmalar Örneği. (Doktora tezi). Yöktez. (669480)
- Eldener, E.** (2020). Koronavirüs'ün Lojistik Faaliyetlere Etkisi Sürüyor, <https://www.utikad.org.tr/Detay/SektorHaberleri/28822/koronavirus-un-lojistik-faaliyetlere-etkisi-suruyor>, Erişim Tarihi: 03-06-2021.
- Elmas, B.** (2015). *Finansal Tablolar Analizi*, Nobel Yayınları, İstanbul.
- Elsayed, K., & Paton, D.** (2005). The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence. *Structural change and economic dynamics*, 16(3), 395-412.
- Erdem, S.,** (2003). İhracatta Örgütlenme Modelleri ve Türkiye Uygulaması Sektörel Dış Ticaret Şirketleri İle Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Vergilendirmesi, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Mali Hukuk Bilim Dalı, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.
- Erdoğan, M.** (2018). Turizm İşletmelerinin Finansal Performanslarını Etkileyen Firmaya Özgü, Sektörel Ve Makroekonomik Belirleyiciler. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(41), 101-127.
- Eren Selman, B., & Özçalık Güler, S.** (2020). Sürdürülebilir Performansın Finansal Performansa Etkisi: Djsi Gelişmekte Olan Piyasalar Örneği.

- Ersoy, H., Gürbüz, A. O., & Fındıkçı, M.** (2020). Covid-19'Un Türk Bankacılık Ve Finans Sektörü Üzerine Etkileri, Alınabilecek Önlemler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(37), 146-173.
- Ertaş, F. C.** (2015). *Yönetim Muhasebesi*, Beta Yayınları. İstanbul
- Eryüzlü, H.** (2020). Covid-19 Ekonomik Etkileri ve Tedbirler: Türkiye’de “Helikopter Para” Uygulaması. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 3(1), 10-19.
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L.** (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 6, 371-385.
- Garbiah, M.T.A.** (2021). The Impact Of Marketing Efforts On Firm Financial Performance: A Research On Companies In Bist Services Index. (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (684853)
- Gazaz, S.** (2022). Kurumsal yönetimin işletme performansına etkisi: BİST imalat sektöründe bir araştırma. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (710948)
- Geddes, Ross,** (2006). *An Introduction to Corporate Finance Transactions and Techniques*, John Wiley & Sons Ltd, 2. baskı, New York.
- Gorczyńska, M.** (2011, September). Accounts Receivable Turnover Ratio. The Purpose of Analysis in Terms of Credit Policy Management. In *8th International Scientific Conference on Financial Management of Firms and Financial Institutions, Ostrava, Czech Republic*.
- Gökçeğöz, K.** (2023). Covid-19 Salgınının Türkiye Ve Abd Ekonomilerine Etkilerinin Karşılaştırmalı Analizi. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (798200)
- Gökçen C.** (2021), Assessing the Effects of Covid-19 Containment Measures on Manufacturing and Services Industries, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- Griffin, D.** (2010). *Business with a Purpose: Starting, Building, Managing and Protecting Your New Business*. Easy Brain Labs Inc.
- Gruszczynski, L.** (2020). The COVID-19 pandemic and international trade: Temporary turbulence or paradigm shift?. *European Journal of Risk Regulation*, 11(2), 337-342.
- Gücenme, Ü.** (2000). *Mali Tablolar Analizi*, Marmara Yayın Evi, Bursa
- Gültekin, H., & Taştan, B.** (2022). Covid-19 ve enflasyonun sanayi üretim endeksi üzerindeki etkisi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(3), 790-799.
- Gür, N.** (2020). Kovid-19 Sonrası Küresel Ekonomik Sistemde Neler Değişebilir. *Erişim adresi: <https://www.aa.com.tr/tr/analiz/kovid-19-sonrasi-kuresel-ekonomik-sistemde-neler-degisebilir/1795460>*. *Erişim Tarihi*, 29, 2020.
- Gürünlü, M.** (2019). Sürdürülebilirlik ve finansal performans arasındaki ilişki: BİST şirketleri üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (84), 177-190.

- Hacıoğlu Fuat**, (2006). “DTSS ve SDTS”lerde Yapılacak Yeni Dúzenlemeler”, Dış Ticarete Durum Dergisi, Sayı:59.
- Haleem, A., Javaid, M., Vaishya, R., & Deshmukh, S. G.** (2020). Areas of academic research with the impact of COVID-19. *The American journal of emergency medicine*, 38(7), 1524-1526.
- Hassan, R., & Marimuthu, M.** (2016). Corporate governance, board diversity, and firm value: Examining large companies using panel data approach.
- Hayakawa, K., & Mukunoki, H.** (2021). The impact of COVID-19 on international trade: Evidence from the first shock. *Journal of the Japanese and International Economies*, 60, 101135.
- Hessels, Jolanda - Siri Terjesen**, (Feb 2010). “Resource Dependency And Institutional Theory Perspectives On Direct And Indirect Export Choices”, *Small Business Economics*, , Vol.34 Issue 2, 203-220.
- Isık, O., & Tasgin, U. F.** (2017). Profitability and its determinants in Turkish manufacturing industry: evidence from a dynamic panel model. *International Journal of Economics and Finance*, 9(8), 66-75.
- İnce, G.** (2019). The Impact Of Digitalization On Company Performance. (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (544129)
- İpekten, Y. D. D. O. B.** (2018). Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bankaların Kârlılık Performanslarının Karşılaştırması (Doctoral Dissertation).
- Kalender, S.** (2013). İşletmelerin Uluslararası Pazarlara Girişte Karşılaştıkları Engellerin İhracat Performansı Üzerindeki Etkilerinin Belirlenmesine Yönelik Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Üzerine Bir Araştırma (Master's Thesis, Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Kaplan K.**(2023). Covid-19 Salgını Sürecinde Vaka Artışlarının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi Ve Finansal Piyasalar Üzerine Bir Uygulama. (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (791380).
- Karaca, S. S., Kocaman, M., Altemur, N., & Aldemir, S.** (t.y). Ekonomik Karlılığı Etkileyen Faktörler: İSO 500 Sanayi İşletmeleri Uygulaması/The Factors Affecting Economics Profitability: A Case Study Of ISO 500 Industry Firms. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 13(35).
- Karamahmutoğlu, M. K.** (2022). Covid-19’un sektörlerin finansal performansına etkisinin oran analizi yöntemi ile incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (95), 35-56.
- Karapınar, A. Ve Ayıkoğlu Zaif, F.** (2018). Finansal Analiz. Gazi Kitabevi, ISBN: 978- 605-344-758-0, Ankara
- Kavcıoğlu, Ş.** (2019). Sektörlere Göre Finansal Tabloların Karşılaştırmalı Analizi, Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Kaya Ferudun**, (2015). Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi: Yeni Mevzuat Ve Belgeler, Beta Basım Yayım, 5.Basım, İstanbul.
- Kaya Y.** (2021). Faaliyet Giderlerinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. (Doktora Tezi). Yöktez. (693075)

- Kaya, Feridun,** (2011). Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi, Beta Yayıncılık, İstanbul.
- Kılıç, Y.** (2020). Borsa İstanbul'da COVID-19 (koronavirüs) etkisi. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 5(1), 66-77.
- Kılınç, F., & Çalış, Y. E.** (2021). Covid-19 Pandemisinin Gıda Sektörü Üzerinde Etkisi Ve Finansal Performans İle İlişki. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(3), 499-508.
- Kısakürek, M., & Aydın, Y.** (2013). İşletmelerde sermaye yapısı ile kârlılık arasındaki ilişkinin analizi: 1992-2011 yılları arası finansal krizler odaklı BİST'te bir uygulama. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-121.
- Koçyiğit, M.** (2009). Havayolu işletmelerinin performansının Tobin Q Oranı ile ölçülmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (44), 179-189.
- Korkmaz, Ö., & Karaca, S. S.** (2014). Üretim işletmelerinde firma karlılığının finansal belirleyicileri ve BİST imalat sanayi uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 21-29.
- Korkut, Y., Mert, E. K. E. R., Zeren, F., & Altunışik, R.** (2020). Covid-19 pandemisinin turizm üzerindeki etkileri: Borsa İstanbul turizm endeksi üzerine bir inceleme. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19(COVID-19 Special Issue), 71-86.
- Koroğlu, Ö.O.** (2020). Yönetim kurulu yapısının firma performansı üzerine etkisi: BİST üzerine bir uygulama. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (656218)
- Kutay, N.** (2005). Finansal Rasyolar ile İMKB'de İşlem Gören Başarılı ve Başarısız İşletmelerin Karşılaştırılması Üzerine Bir İnceleme, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi* (MÖDAV), 7(3).
- Küçükbay, F., Uysal, D., & Çırak, A. N.** (2021). Covid-19 Salgının Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkisinin Değerlendirilmesi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(4), 15-20.
- Madabhavi, I., Sarkar, M., & Kadakol, N.** (2020). COVID-19: a review. *Monaldi Archives for Chest Disease*, 90(2).
- McKibbin, W. J., & Fernando, R.** (2020). Global macroeconomic scenarios of the COVID-19 pandemic.
- Melemen M.** (2019). *Uygulamalı uluslararası ticaret işlemleri*. Türkmen Kitabevi
- Nihan, C. A. B. A.** (t.y). Finansal Kaldıraç ve Firma Büyüklüğünün Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bıst Sınai Endeksinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(13), 796-811.
- Oğuzhan, E. C. E., & Güner, M.** (2018). Kurumsal Yönetim Uygulamaları İle Firma Piyasa Performansı Ve Firma Finansal Performansı Arasındaki İlişkinin Analizi: Bıst'da Bir Uygulama. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 22(4), 745-782.
- Öndeş, T., & Özkan, T.** (2021). Bütünleşik CRITIC-EDAS yaklaşımıyla Covid-19 pandemisinin bilişim sektörü üzerindeki finansal performans etkisi. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(2), 506-522.

- Öz, Erhan - Beytullah Yılmaz,** (2007). “KOBİ”lerin Dış Ticarete Açılımlında Dış Ticaret Şirketlerinin Rolü”, Çimento İşveren Dergisi, Sayı: 6, Cilt: 21, Kasım
- Özatay, F., & Sak, G.** (2020). COVID-19’un ekonomik sonuçlarını yönetebilmek için ne yapılabilir. *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı*, 1(8).
- Özcan, M.** (2021). COVID 19 pandemisinin turizm ve ulaştırma işletmelerinin finansal performansına etkisi. *OPUS International Journal of Society Researches*, 17(Pandemi Özel Sayısı), 3542-3567.
- Özdemir, L.** (2020). Covid-19 pandemisinin BIST sektör endeksleri üzerine asimetrik etkisi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(3), 546-556.
- Özen, A. K.** (2019). Sahiplik ve sermaye yapısının işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkileri: BİST sınai endeksi ve BİST hizmet endeksi firmaları üzerinde karşılaştırmalı bir uygulama.
- Özolgün Hande,** (2016). “İşletmelerde Mali Yapıyla İlgili Oranlar ve Hesaplanması”, Tekirdağ S.M.M.M. Odası Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:6.
- Öztekin, B.S.** (2021). Finansal gelişme ile firma performansı arasındaki ilişki: Borsa İstanbul'da sektörel bir uygulama. (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (666439)
- Öztürk, Ö., Şişman, M. Y., Uslu, H., & Çıtak, F.** (2020). Effect of COVID-19 outbreak on Turkish stock market: a sectoral-level analysis. *Hitit University Journal of Social Sciences Institute*, 13(1), 56-68.
- Peker, İ., & Birdoğan, B.** (2011). Gri İlişkisel Analiz yöntemiyle Türk sigortacılık sektöründe performans ölçümü. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (7).
- Polat, M.E.** (2020). Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların yönetim kurullarındaki ulusal çeşitliliğin oranı ile firma performansı arasındaki ilişkinin incelenmesi. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (643241)
- Resmî Gazete,** Dahilde İşleme Rejimi Tebliği. (İhracat: 2006, 20 Aralık). Resmî Gazete (Sayı: 26382) 20.12.2006. Erişim adresi; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2006/12/20061220-23.htm>
- Resmî Gazete,** Gümrük Yönetmeliği. (Mükerrer 2009, 7 Ekim). Resmî Gazete (Sayı: 27369) Erişim adresi; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/10/20091007M1.htm>
- Resmî Gazete,** İhracat Rejimi Kararı. (1996, 6 Ocak). Resmî Gazete (Sayı: 22515) Erişim adresi; <https://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22515.pdf>
- Resmî Gazete,** İthalat Rejimi Kararı. (Mükerrer 1995, 31 Aralık). Resmî Gazete (Sayı:22510) Erişim adresi; [https://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22510\\_1.pdf](https://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/22510_1.pdf)
- Resmî Gazete,** Katma Değer Vergisi Genel Uygulama Tebliği. 2014, 26 Nisan). Resmî Gazete (Sayı: 28983). Erişim adresi; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/04/20140426.htm>

- Resmî Gazete**, Yurt Dışı Birim, Marka ve Tanıtım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Tebliğ. Tebliğ No:2010/6'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ No:2016/3. ( 2016, 2 Aralık). Resmî Gazete (Sayı:29906), 02.12.2016 Erişim adresi; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/12/20161202-4.htm>
- Savcı, M.** (2017). *Mali Tablolar Analizi*, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa
- Saylam E. S.** (2018). Makroekonomik Değişkenlerin Şirket Performansı Üzerindeki Etkileri. (Doktora Tezi). Yöktez. (526282)
- Sertkaya, B., & Seher, B. A. Ş.** (2021). COVID-19 Salgınının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Riskler ve Olası Senaryolar. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(21), 147-167.
- Sinianskaia, E., Savostina, O., & Rui, X.** (2020). Analysis of the Russian-Chinese economic correlation in the field of foreign trade relations in the pandemic. In *E3S Web of Conferences* (Vol. 222, p. 05019). EDP Sciences.
- Soydan, S.** (2022). Pandemi (Covid-19) Sonrası Tüketici Davranışlarındaki Değişim İle İlgili Bir Derleme Çalışması. *Uluslararası Yönetim ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(18), 1-15.
- Sönmez, D.** (2022). Çalışma sermayesi yönetiminin firma karlılığı ve sürdürülebilir büyüme üzerine etkisi. Yüksek Lisans Tezi, Yüksek Öğretim Kurulu Ulusal Tez Merkezi, (709359)
- Şahin, E.** (2020). Finansal kriz dönemlerinde finansal gevşeklik unsurlarının firma performansına etkisi: BİST sınaı endeksi örneği. (Doktora tezi). Yöktez. (612064)
- Şamiloğlu, F., Öztop, A. O., & Kahraman, Y. E.** (2017). The determinants of firm financial performance: Evidence from Istanbul Stock Exchange (BIST). *IOSR Journal of Economics and Finance (Iosr-Jef)*, 8(6-1), 62-67.
- Şen, H.** (2020). Entelektüel sermaye ve firma performansı. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (640894)
- Şenol, Z.** (2020). Covid-19 krizi ve finansal piyasalar. *Para ve finans*, 75, 124.
- Taysı, K.** (2019). Maddi olmayan duran varlıkların kriz döneminde şirket performansına etkisi: Türkiye örneği. (Doktora tezi). Yöktez. (562772)
- Temir, C.** (2020). COVID-19'un Sermaye Piyasaları Üzerine Etkisi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*, 4(7), 50-66.
- Tezcan, E.** (2017). *The relationship between company performance and capital structure, the impact of 2008 crisis: Empirical study on BIST100* (Yüksek Lisans Tezi). Yöktez. (488508)
- Tınarlıoğlu, C.,** (1993). Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Modelinin Gelişimi ve Türkiye'de DTSS'lerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri Üzerine Bir Uygulama, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı İşletme, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul.

- Topal, B.** (2020). Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları ile firma değeri ve firma performansı ilişkisi: BİST imalat sektöründe bir uygulama. (Doktora tezi). Yöktez. (655458)
- Topal, İsmail,** (Kasım 2004). “Dış Ticaret Şirketleri”, *Mevzuat Dergisi*, Sayı: 83.
- Turan, Gül Günver,** “Türkiye İhracatında Dış Ticaret Sermaye Şirketleri: İlk Deneyimler”, İstanbul Üniversitesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları Dergisi, Sayı: 40, s:46, Haziran 2000
- Türko, R. M.** (2002). *Finansal Yönetim*, Alfa Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul.
- Usta, Ö.** (2014). *İşletme finansı ve finansal yönetim*. Detay Yayıncılık.
- Utkulu, U., & İsmail, A.** (2008). Türkiye'de dış ticaretin gelişimi ve yapısal değişim. Türkiye'de Dış Ticaret İşlemleri ve Uygulaması: Teoriden Pratiğe. İkinci Baskı. Gazi Kitabevi.
- Uyan, Ö.** (2018). Küresel krizin dış ticaret sermaye şirketlerinin işletme performansına etkisi: Dinamik panel veri analizi.
- Uzunlar, E.** (2009). Finansal Analiz Tekniklerinin İşletmelerin Mali Durumunu Göstermedeki Etkinliği ve Bir Uygulama. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Atatürk Üniversitesi: SBE.*
- Ünüvar, İ., & Aktaş, H.** (2022). Dünya’da ve Türkiye’de Covid-19 pandemisinin ekonomik etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 25(1), 124-140.
- Veli, A. K. E. L., & İltaş, Y.** (2018). Firma Performansının Belirleyicileri: Türkiye Örneği (1990-2016). *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (642), 1093-1116.
- Vidya, C. T., & Prabheesh, K. P.** (2020). Implications of COVID-19 pandemic on the global trade networks. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2408-2421.
- Voyvoda, E., & Yeldan, E.** (2020). Salgın, Türkiye ekonomisi ve gerçekçi bir kamu politikası önerisi.
- Weetman, P.** (2019). *Financial and management accounting*. Pearson UK.
- Wu, D. D., Olson, D. L., Wu, D. D., & Olson, D. L.** (2020). The effect of COVID-19 on the banking sector. *Pandemic risk management in operations and finance: modeling the impact of COVID-19*, 89-99.
- Yaroğlu, Z., & Ganite, K. U. R. T.** (2022). BIST 100'de İmalat Sektöründe İşlem Gören Şirketlerin Halka Açıklık Oranı ile Finansal Performans İlişkisi. *Denetim ve Güvence Hizmetleri Dergisi*, 2(1), 48-57.
- Yenilmez, B.** (2022). Değişen Piyasalarda Büyüme, Çeşitlendirme Ve Küçülme Stratejilerinin Firma Performansına Etkisi: Sektörel Analiz. (Doktora Tezi). Yöktez. (710943)
- Yenisu, E.** (2019). Finansal tabloların oran analizi ile incelenmesi: Adese örneği.
- Yetkin, S.** (2020). Döviz pozisyonlarından kaynaklanan kur riskinin firma performansına etkileri. (Yüksek lisans tezi). Yöktez. (628372)

- Yücel, S., & Durak, İ.** (2021). COVID-19'un BIST imalat sektörü firmalarına olan finansal etkilerinin finansal oranlar ve istatistiksel tekniklerle incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 101-126.
- Yükçü, S., & Atağan, G.** (2010). TOPSIS yöntemine göre performans değerlendirme. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (45), 28-35.
- Zamberg, I., Mavrakanas, T., Hernandez, T., Bourquin, V., Zellweger, M., Marangon, N., ... & Saudan, P.** (2020). Management and outcomes of patients on maintenance dialysis during the COVID-19 pandemic: a report from Geneva, Switzerland.
- Zhang, W. W., Dawei, W., Majeed, M. T., & Sohail, S.** (2022). COVID-19 and international trade: insights and policy challenges in China and USA. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 35(1), 1991-2002.



## ÖZGEÇMİŞ

Yusuf Volkan BAYSAL

### EĞİTİM DURUMU:

- **Lisans** : Doğu Akdeniz Üniversitesi, İletişim Fakültesi  
(İngilizce)
- **Yüksek Lisans** : Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
- **Doktora** : İstanbul Gedik Üniversitesi, Uluslararası Ticaret