

COVID 19 Pandemisinin Finansal Tablolar Üzerine Etkilerinin İncelenmesi: BİST Tekstil Sektörü Üzerine Bir Uygulama

Examining the Effects of the COVID-19 Pandemic on Financial Statements: An Application to the BIST Textile Sector

Seval ELDEN ÜRGÜP^a Yunus Emre BAŞCI^b

^a Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Sivas, Türkiye. sevalelden@hotmail.com

^b Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Sivas, Türkiye. yunusemrebsc@hotmail.com

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Anahtar Kelimeler:

Finansal tablolar
Finansal tablolar analizi
Tekstil sektörü
COVID-19
Karlılık performansı
Panel veri analizi

Amaç – Bu çalışmanın amacı, COVID-19 pandemisinin Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören tekstil sektöründeki firmaların finansal performansları üzerindeki etkilerini ampirik olarak incelemektir. Pandeminin firma kârlılığı üzerindeki etkilerinin tek bir dönemle sınırlı olmadığı ve zaman içerisinde farklılaştığı varsayımından hareketle, analiz pandemi öncesi (2016–2019), pandemi dönemi (2020–2021) ve pandemi sonrası (2022–2023) olmak üzere üç alt dönem çerçevesinde ele alınmıştır. Çalışma, pandeminin firma finansal performansı üzerindeki etkilerini dönemsel karşılaştırmalar yoluyla ortaya koyarak literatüre katkı sağlamayı ve kriz dönemlerinde finansal karar alma süreçlerine yönelik çıkarımlar sunmayı amaçlamaktadır.

Yöntem – Çalışmada, 2016–2023 dönemini kapsayan ve BİST’te tekstil sektöründe faaliyet gösteren 22 firmadan oluşan bir panel veri seti kullanılmıştır. Firma finansal performansı aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı göstergeleri ile ölçülmüş; finansal kaldıraç, firma büyüklüğü, likidite düzeyi ve alacak devir hızı bağımsız değişkenler olarak modele dâhil edilmiştir. Ekonometrik analizlerde sabit etkiler panel veri modeli kullanılmış; tüm örneklem için Driscoll–Kraay sağlam standart hataları, zaman boyutunun kısa olduğu alt dönem analizlerinde ise klasik sabit etkiler yaklaşımına dayalı dayanıklı standart hatalar tercih edilmiştir.

Bulgular – Ampirik analiz sonuçları, COVID-19 pandemisinin tekstil sektöründeki firmaların finansal performansı üzerindeki etkilerinin dönemler itibarıyla anlamlı biçimde farklılaştığını göstermektedir. Finansal kaldıraç, pandemi öncesi ve pandemi sonrası dönemde firma kârlılığı üzerinde negatif etkiye sahipken, pandemi döneminde bazı performans göstergeleri üzerinde geçici olarak pozitif bir etki göstermiştir. Firma büyüklüğünün kârlılık üzerindeki etkisi pandemi sonrası dönemde zayıflamış ve bazı modellerde negatife dönmüştür. Likidite düzeyi özellikle pandemi sonrası dönemde firma performansını desteklemiş; alacak devir hızının etkisi pandemi döneminde negatif, pandemi sonrası dönemde ise pozitif yönde gerçekleşmiştir.

Tartışma – Elde edilen bulgular, pandeminin firma finansal performansı üzerindeki etkilerinin tek tip ve geçici olmadığını, aksine dönemsel ve dinamik bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Pandemi döneminde borçlanmanın kârlılık üzerindeki geçici olumlu etkisi, firmaların likidite ihtiyacını karşılamaya yönelik uyum stratejileriyle açıklanabilirken, pandemi sonrası dönemde artan finansal riskin kârlılığı baskıladığı görülmektedir. Firma büyüklüğünün kriz sonrası dönemde dezavantaja dönüşmesi, yüksek sabit maliyetler ve sınırlı operasyonel esneklikle ilişkilendirilebilir. Alacak devir hızına ilişkin bulgular ise işletme sermayesi yönetiminin kriz ve kriz sonrası süreçlerde firma performansı açısından kritik bir rol oynadığını göstermektedir.

Gönderilme Tarihi 2 Mart 2025

Revizyon Tarihi 11 Ocak 2026

Kabul Tarihi 30 Ocak 2026

Makale Kategorisi:

Araştırma Makalesi

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Financial statements
Financial statement analysis
Textile industry
COVID-19

Purpose – The purpose of this study is to empirically examine the effects of the COVID-19 pandemic on the financial performance of firms operating in the textile sector and listed on Borsa Istanbul (BIST). Based on the assumption that the impact of the pandemic on firm profitability is not confined to a single period but varies over time, the analysis is conducted across three sub-periods: the pre-pandemic period (2016–2019), the pandemic period (2020–2021), and the post-pandemic period (2022–2023). By adopting a period-based comparative perspective, the study aims to contribute to the

* Bu çalışma, Sivas Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı’nda yürütülen ve danışmanlığını Doç. Dr. Seval ELDEN ÜRGÜP’ün yaptığı “Covid 19 Pandemisinin Finansal Tablolar Üzerine Etkilerinin İncelenmesi: Bist Tekstil Sektörü Üzerine Bir Uygulama” başlıklı yüksek lisans tez çalışmasından faydalanılarak geliştirilmiş ve uygulama kısmı yeniden ele alınmıştır.

ETİK ONAY: Bu çalışmada ikincil veriler kullanılmış olup etik kurul onayı gerektirmemektedir.

Önerilen Atıf/ Suggested Citation

Elden Ürgüp, S., Başcı, Y.E. (2026). COVID 19 Pandemisinin Finansal Tablolar Üzerine Etkilerinin İncelenmesi: BİST Tekstil Sektörü Üzerine Bir Uygulama, İşletme Araştırmaları Dergisi, 18 (1), 98-111.

Profitability performance

Panel data analysis

literature by revealing the dynamic nature of the pandemic's effects and to provide insights into financial decision-making during crisis periods.

Design/methodology/approach – The study employs a panel data set covering the period 2016–2023 and consisting of 22 firms operating in the textile sector and listed on Borsa Istanbul. Firm financial performance is measured using return on assets, return on equity, and net profit margin. Financial leverage, firm size, liquidity level, and accounts receivable turnover are included as explanatory variables. A fixed effects panel data model is used for estimation. Driscoll–Kraay robust standard errors are applied for the full sample to address potential panel data issues, while heteroskedasticity-robust standard errors based on the conventional fixed effects approach are employed for sub-period analyses due to the short time dimension.

Received 2 March 2025

Revised 11 January 2026

Accepted 30 January 2026

Results – The empirical findings indicate that the effects of the COVID-19 pandemic on the financial performance of textile firms differ significantly across periods. Financial leverage negatively affects profitability in the pre-pandemic and post-pandemic periods, while it exhibits a temporary positive effect during the pandemic period. The impact of firm size on profitability weakens and turns negative in the post-pandemic period in some models. Liquidity emerges as a key factor supporting firm performance, particularly in the post-pandemic period. Moreover, the effect of accounts receivable turnover is negative during the pandemic period but becomes positive in the post-pandemic period, highlighting changes in working capital management practices.

Discussion – The findings demonstrate that the impact of the COVID-19 pandemic on firm financial performance is neither uniform nor temporary, but rather period-dependent and dynamic. The temporary positive effect of leverage during the pandemic can be attributed to firms' efforts to meet short-term liquidity needs, whereas the negative impact observed in the post-pandemic period reflects increased financial risk. The declining effect of firm size after the pandemic suggests that higher fixed costs and limited operational flexibility may disadvantage larger firms during recovery phases. The results related to accounts receivable turnover emphasize the critical role of working capital management in both crisis and post-crisis periods.

Article Classification:

Research Article

1. Giriş

Finansal Finansal krizler, firmaların kârlılık yapıları, sermaye bileşimleri ve nakit akışı yönetimleri üzerinde yalnızca kısa vadeli şoklar yaratmakla kalmamakta, aynı zamanda orta ve uzun vadeye yayılan kalıcı etkiler de doğurmaktadır. Bu tür krizler, firmaların borçlanma tercihlerini, likidite politikalarını ve işletme sermayesi yönetimini yeniden şekillendirerek finansal performansın temel belirleyicilerini dönüştürebilmektedir. Dolayısıyla krizlerin firma performansı üzerindeki etkilerinin sağlıklı biçimde analiz edilebilmesi, yalnızca kriz anına odaklanan statik yaklaşımlar yerine, kriz öncesi koşulları ve kriz sonrası uyum süreçlerini birlikte ele alan dinamik bir bakış açısını gerektirmektedir (Keleş, 2020; Ergün ve Üçoğlu, 2022).

Ülkeler, kendi vergi mevzuatları ve kurumsal yapıları doğrultusunda farklı muhasebe uygulamaları benimsemekte olup, bu durum finansal raporlamanın kapsamını ve karşılaştırılabilirliğini doğrudan etkilemektedir. Sermaye piyasalarının küresel ölçekte derinleşmesiyle birlikte yatırımcıların firmalara ilişkin güvenilir, şeffaf ve karşılaştırılabilir finansal bilgilere olan ihtiyacı belirgin biçimde artmıştır. Bu gereksinime yanıt olarak Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayımlanan Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS), finansal raporlamada ortak bir dil oluşturmayı amaçlamaktadır. Finansal tablolar aracılığıyla sunulan bu bilgilerin analizi, firmaların varlık ve kaynak yapılarının, faaliyet sonuçlarının ve finansal risk profillerinin değerlendirilmesinde merkezi bir rol oynamaktadır. Finansal analizler, firmaların mevcut durumlarını değerlendirmelerine, kaynak kullanım etkinliklerini ölçmelerine ve geleceğe yönelik stratejik kararlarını şekillendirmelerine olanak tanıyan temel bir karar destek mekanizmasıdır (Sürmen, 2012).

2019 yılının sonlarında ortaya çıkan ve kısa sürede küresel bir salgına dönüşen COVID-19 pandemisi, modern ekonomik tarihte benzeri az görülen bir dışsal şok niteliği taşımaktadır (Koç ve Karpuz, 2022). Pandemi sürecinde uygulanan kapanma önlemleri, tedarik zincirlerinde yaşanan aksamalar, talep daralmaları ve finansal piyasalardaki belirsizlikler, firmaların faaliyet gelirlerini ve finansal dengelerini ciddi biçimde etkilemiştir. Bununla birlikte pandeminin ekonomik etkileri yalnızca kriz yıllarıyla sınırlı kalmamış; kriz sürecinde alınan finansal kararların ve uygulanan uyum stratejilerinin sonuçları, pandemi sonrasındaki yıllarda da firmaların finansal performansını belirlemeye devam etmiştir (Yürekli ve Faydalı, 2022). Bu durum, pandeminin firma performansı üzerindeki etkilerinin zamansal olarak homojen olmadığını ve dönemsel olarak farklılaştığını göstermektedir.

Literatürde COVID-19 pandemisinin firma performansı üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar çoğunlukla kısa dönemli piyasa tepkilerine, hisse senedi getirilerine veya kriz dönemine özgü ortalama etkilere odaklanmaktadır. Ancak bu yaklaşım, pandeminin firmalar üzerindeki etkilerinin kriz öncesi, kriz dönemi ve kriz sonrası aşamalarda farklı mekanizmalar üzerinden ortaya çıktığı gerçeğini tam olarak yansıtmamaktadır (Eşsiz ve Durucan 2021). Kriz öncesinde avantaj sağlayan finansal yapıların kriz döneminde dezavantaja dönüşebilmesi veya kriz döneminde uygulanan finansal stratejilerin kriz sonrası toparlanma sürecinde belirleyici hâle gelmesi, pandeminin etkilerinin dönemsel olarak ayrıştırılmasını gerekli kılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, COVID-19 pandemisinin Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören tekstil sektöründeki firmaların finansal performansı üzerindeki etkilerini pandemi öncesi (2016–2019), pandemi dönemi (2020–2021) ve pandemi sonrası (2022–2023) olmak üzere üç ayrı dönem çerçevesinde ampirik olarak incelemektir. Tekstil sektörü, emek yoğun üretim yapısı, ihracata bağımlılığı ve talep dalgalanmalarına karşı duyarlılığı nedeniyle pandemi sürecinde finansal açıdan kırılgan sektörler arasında yer almıştır. Bu nedenle sektör, pandemi kaynaklı şokların firma kârlılığı, borçlanma davranışları ve likidite yönetimi üzerindeki yansımalarının analiz edilmesi açısından uygun bir örneklem sunmaktadır.

Çalışmada firma performansı; aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı olmak üzere üç temel finansal gösterge üzerinden ele alınmakta; finansal kaldıraç, firma büyüklüğü, likidite düzeyi ve alacak devir hızı gibi temel finansal değişkenlerin bu performans göstergeleri üzerindeki etkileri panel veri yöntemleri kullanılarak analiz edilmektedir. Analizler, pandemi sürecinin firmalar üzerindeki etkilerini tek bir ortalama katsayı ile temsil etmek yerine, söz konusu ilişkilerin dönemler itibarıyla nasıl değiştiğini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Bu yönüyle çalışma, COVID-19 pandemisinin firma finansal performansı üzerindeki etkilerini statik bir şok yaklaşımı yerine dönemsel ve dinamik bir perspektifle ele almakta; kriz öncesi koşullar, kriz dönemi uyum mekanizmaları ve kriz sonrası toparlanma süreçlerini bütüncül bir çerçevede değerlendirmektedir. Elde edilen bulguların, hem firma yöneticileri açısından kriz dönemlerinde finansal karar alma süreçlerine ışık tutması hem de politika yapıcılar için sektörlerin finansal dayanıklılığını artırmaya yönelik düzenlemelere katkı sağlaması beklenmektedir.

2. Literatür Taraması ve Hipotezler

COVID-19 pandemisi, kısa sürede küresel ölçekte ekonomik ve finansal sistemlerin işleyişini derinden etkileyen, benzeri az görülmüş bir dışsal şok niteliği taşımaktadır. Salgının firmalar, sektörler ve finansal piyasalar üzerindeki etkileri, hem ulusal hem de uluslararası literatürde geniş bir araştırma alanı oluşturmuştur. Bu çalışmalar, pandeminin finansal piyasa tepkilerinden firma düzeyindeki finansal performans göstergelerine kadar uzanan çok boyutlu etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Türkiye özelinde yapılan erken dönem çalışmalarda, pandeminin finansal piyasalar üzerindeki kısa vadeli etkileri ön plana çıkmaktadır. Keleş (2020), olay çalışması yöntemi kullanarak COVID-19'un BİST-30 endeksi üzerindeki kısa dönemli etkilerini incelemiş ve özellikle taşımacılık ve otomotiv sektörlerinin salgının ilk aşamalarında olumsuz etkilendiğini ortaya koymuştur. Ancak söz konusu sektörlerin, tedarik zincirlerindeki aksamaların giderilmesi ve talep koşullarındaki değişimlerle birlikte kısa süre içerisinde güçlü bir toparlanma sergilediği de vurgulanmaktadır. Bu bulgular, pandeminin sektörel etkilerinin zamana bağlı olarak farklılaştığını göstermesi bakımından önemlidir.

Eşsiz ve Durucan (2021), COVID-19 salgınının seçilmiş sektörler üzerindeki etkilerini Türkiye bağlamında incelemiş ve pandeminin henüz devam ettiği bir dönemde yapılan analizlerin, firma finansallarına ilişkin nihai etkileri tam olarak yansıtamayabileceğine dikkat çekmiştir. Çalışmada, ülkelerin salgınla mücadele kapsamında açıkladıkları destek ve teşvik paketlerinin firmaların finansal performansları üzerinde belirleyici bir rol oynadığı, buna rağmen birçok sektörde finansal göstergelerde gerilemeler yaşandığı ifade edilmektedir.

Firma düzeyindeki finansal tablolar üzerinden yapılan çalışmalar, pandeminin sektörler arasında heterojen etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Ergün (2021), otomotiv, perakende gıda, ulaştırma ve depolama ile tekstil, deri ve giyim sektörlerini kapsayan analizinde, ulaştırma ve depolama sektörünün salgının ilk etkilerine rağmen hızlı bir toparlanma sergilediğini; otomotiv sektöründe ise üretimdeki duraksamaya karşın döviz kurlarındaki artışın kârlılığı desteklediğini belirtmektedir. Çalışma, perakende gıda sektörünün salgın sürecinde en yüksek kârlılığı sağlayan sektörlerden biri olduğunu, tekstil sektöründe ise firmaların iş

modellerini uyarlayarak özellikle iç pazara ve e-ticarete yönelmelerinin finansal performansı olumlu etkilediğini ortaya koymaktadır.

Muhasebe ve finansal raporlama perspektifinden bakıldığında, Yürekli ve Faydalı (2022), pandeminin finansal raporlama standartları ve muhasebe uygulamaları üzerindeki etkilerini incelemiş ve özellikle sermaye yapısı zayıf firmaların likidite ve risk baskısı altında daha kırılgan hâle geldiğini tespit etmiştir. Buna karşılık e-ticaret odaklı faaliyet gösteren firmaların pandemi sürecinden görece daha az olumsuz etkilendiği ifade edilmektedir. Benzer şekilde, Ergün ve Üçoğlu (2022), BİST’te deri, tekstil ve giyim sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların pandemi döneminde yabancı kaynak kullanım oranlarını artırdığını ve belirsizlik ortamına karşı likidite pozisyonlarını güçlendirdiklerini ortaya koymuştur.

Tekstil sektörü özelinde yapılan çalışmalar da pandeminin firma performansı üzerindeki etkilerinin homojen olmadığını göstermektedir. Temel ve Çakır (2022), BİST’te işlem gören tekstil firmalarının 2020 yılı finansal performanslarını TOPSIS yöntemiyle analiz etmiş ve salgının tüm firmaları aynı ölçüde etkilemediğini, firma bazlı farklılıkların belirleyici olduğunu tespit etmiştir. Koç ve Karpuz (2022) ise pandemi sürecinde finansal piyasalarda artan belirsizlik ve risk algısının, firmaların finansal tablolarına olumsuz yansıdığını vurgulamaktadır.

Uluslararası literatürde de COVID-19 pandemisinin sektörel ve ülkesel etkilerini inceleyen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Mishra ve Mishra (2021) otomotiv sektörünü, Cho ve Saki (2021) tekstil ve hazır giyim sektörünü, Rababah vd. (2020) Çin borsasında işlem gören firmaları ve Liu vd. (2020) pandemiden en çok etkilenen ülkelerdeki önde gelen borsa endekslerini analiz etmiştir. Bu çalışmalar, pandeminin finansal performans üzerindeki etkilerinin ülkelere, sektörler ve firmaların finansal yapılarına göre önemli ölçüde farklılaştığını ortaya koymaktadır. Ramelli ve Wagner (2020) ise Çin ve ABD örneklerinde enerji, ulaşım ve otomotiv gibi sektörlerin pandemiden belirgin biçimde olumsuz etkilendiğini göstermektedir.

Genel olarak literatür, COVID-19 pandemisinin firma finansal performansı üzerindeki etkilerinin tek tip ve geçici olmadığına; aksine sektörler, firmaların finansal yapılarına ve kriz sürecinde uyguladıkları stratejilere bağlı olarak dönemselsel ve heterojen biçimde ortaya çıktığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, özellikle pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası süreçleri birlikte ele alan ve firma kârlılığını dönemselsel karşılaştırmalar yoluyla inceleyen çalışmaların sınırlı olduğu görülmektedir. Bu çalışma, söz konusu boşluğu doldurmayı amaçlayarak, tekstil sektöründeki firmaların finansal performansını pandemi sürecinin farklı aşamaları itibarıyla analiz etmektedir.

2.1. Finansal Kaldıraç ve Firma Kârlılığı

Finansal kaldıraç, firmaların faaliyetlerini sürdürme ve büyüme süreçlerinde önemli bir finansman aracı olmakla birlikte, artan borç yükü ve finansal risk nedeniyle kârlılık üzerinde baskı yaratabilmektedir. Kriz dönemlerinde ise borçlanmanın kârlılık üzerindeki etkisinin yönü ve büyüklüğü değişebilmektedir (Demirhan, 2022; Isik ve Tasgin, 2017; Topaloğlu ve Coşkun, 2017).

H1: Finansal kaldıraç düzeyi, ana örneklemede firma kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

Pandemi süreci, borçlanma-kârlılık ilişkisinin dönemler itibarıyla farklılaşmasına neden olabilecek bir yapısal kırılma niteliği taşımaktadır.

H1a: Finansal kaldıraç düzeyinin firma kârlılığı üzerindeki etkisi pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası alt dönemlerde farklılaşmaktadır.

2.2. Firma Büyüklüğü ve Firma Kârlılığı

Firma büyüklüğü, ölçek ekonomileri sayesinde normal dönemlerde kârlılığı destekleyebilmektedir. Ancak kriz ve kriz sonrası dönemlerde yüksek sabit maliyetler ve sınırlı operasyonel esneklik, büyük firmalar açısından dezavantaj yaratabilmektedir (Akgün, 2022; Işık vd., 2017).

H2: Firma büyüklüğü, ana örneklemede firma kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

H2a: Firma büyüklüğünün firma kârlılığı üzerindeki etkisi pandemi öncesi ve pandemi sonrası dönemlerde farklılaşmaktadır.

2.3. Likidite ve Firma Kârlılığı

Likidite, kriz dönemlerinde firmaların finansal dayanıklılığını artıran temel unsurlardan biridir. Bununla birlikte, aşırı likidite tutmanın fırsat maliyeti, normalleşme sürecinde kârlılığı olumsuz etkileyebilmektedir (Doğan ve Topal, 2016; Aydın, 2019; Işık, 2017; Saldanlı, 2012).

H3: Likidite düzeyi, ana örnekleme firma kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

H3a: Likidite düzeyinin firma kârlılığı üzerindeki etkisi pandemi sonrası dönemde daha belirgin hale gelmektedir.

2.4. Alacak Devir Hızı ve Firma Kârlılığı

Pandemi döneminde firmaların satışlarını sürdürebilmek amacıyla daha esnek kredi politikaları uygulamaları, tahsilat süreçlerini zayıflatabilmektedir. Buna karşılık, pandemi sonrası dönemde tahsilat disiplininin yeniden tesis edilmesi kârlılığı destekleyebilmektedir (Dizgil, 2019; Çakır ve Küçük Kaplan, 2012).

H4: Alacak devir hızı, ana örnekleme firma kârlılığı üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir.

H4a: Alacak devir hızının firma kârlılığı üzerindeki etkisi pandemi döneminde negatif, pandemi sonrası dönemde ise pozitifdir.

3. Yöntem ve Model

3.1. Araştırmanın Tasarımı

COVID-19 pandemisi, başlangıçta küresel ölçekte bir sağlık krizi olarak ortaya çıkmış olmakla birlikte, kısa süre içerisinde üretim, ticaret, finansal piyasalar ve firma davranışları üzerinde derin ve çok boyutlu ekonomik etkiler yaratmıştır. Salgına karşı alınan kapanma önlemleri, tedarik zincirlerinde yaşanan aksamalar, talep daralmaları ve finansman koşullarındaki belirsizlikler, firmaların faaliyet performanslarını ve finansal yapılarını doğrudan etkilemiştir. Bununla birlikte, pandeminin ekonomik etkileri tek bir döneme özgü ani bir şokla sınırlı kalmamış; kriz sürecine verilen tepkiler, finansal uyum mekanizmaları ve toparlanma dinamikleri aracılığıyla sonraki yıllara yayılan kalıcı etkiler üretmiştir.

Bu çalışmada, COVID-19 pandemisinin Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören tekstil firmalarının finansal performansı üzerindeki etkileri panel veri analizi kullanılarak incelenmiştir. Panel veri yöntemi, hem firmalar arası heterojenliği hem de zaman boyutundaki değişimleri eşanlı olarak dikkate alabilmesi nedeniyle, firma karlılık performansını değerlendirmede güçlü bir çerçeve sunmaktadır.

Araştırmada öncelikle 2016–2023 dönemi için firma kârlılığını belirleyen dinamikler analiz edilmiş, ardından dönem üç alt evreye ayrılmıştır: pandemi öncesi (2016–2019), pandemi dönemi (2020–2021) ve pandemi sonrası (2022–2023). Bu sınıflandırma, kârlılık performansını etkileyen faktörlerin söz konusu dönemler arasında farklılaşp farklılaşmadığını ortaya koymayı amaçlamaktadır.

3.2. Veri Seti ve Değişkenler

Çalışmanın örneklemini, 2016–2023 döneminde Borsa İstanbul'da tekstil sektöründe faaliyet gösteren 22 firma oluşturmaktadır. Firmaların finansal performansı üç alternatif gösterge ile ölçülmüştür: aktif kârlılığı (AK), özkaynak kârlılığı (ÖK) ve net kâr marjı (NKM). Bu göstergeler literatürde kârlılığın farklı boyutlarını yansıtan temel ölçütler arasında yer almakta olup, modellerde ayrı ayrı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Açıklayıcı değişkenler ise firma büyüklüğü ($\ln(FB)$), finansal kaldıraç (FK), nakit oranı (NO) ve alacak devir hızı (ADH) şeklinde belirlenmiştir. Bu değişkenler, firmaların sermaye yapısı, likidite durumu ve işletme sermayesi yönetimi performansını yansıtarak kriz dönemlerinde kârlılığı etkileyebilecek temel mekanizmaları temsil etmektedir.

3.3. Araştırmada Kullanılan Veri Toplama Araçları

Araştırmada, BİST tekstil sektöründe işlem gören 22 firmanın 2016-2023 yılları arasındaki finansal tabloları oran analizi yöntemiyle incelenmiş; araştırmada kullanılan veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) elde edilmiştir.

3.4. Araştırmanın Modeli

COVID-19 pandemisinin halka açık tekstil şirketlerinin finansal performansı üzerindeki etkilerini ampirik olarak incelemek amacıyla panel regresyon modelleri kullanılmıştır. Bu kapsamda geliştirilen Model 1, ana örneklem üzerinden temel sonuçların tahmin edilmesine yönelik olarak tasarlanmıştır.

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln(FB)_{it} + \beta_2 FK_{it} + \beta_3 NO_{it} + \beta_4 ADH_{it} + \beta_5 COVID - 19_t + \eta_i + \psi_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası alt dönemlerin her biri için aşağıdaki sabit etkiler panel veri modeli (Model 2) tahmin edilmiştir:

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln(FB)_{it} + \beta_2 FK_{it} + \beta_3 NO_{it} + \beta_4 ADH_{it} + \eta_i + \psi_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Yukarıdaki modellerde FP_{it} , modellerin bağımlı değişkeni olan finansal performansı temsil etmektedir. Bu araştırmada finansal performans üç alternatif değişken vasıtasıyla ölçülmüştür. Bunlar sırasıyla net karın toplam aktiflere oranı (AK), net karın özkaynaklara oranı (ÖK) ve net karın net satışlara oranıdır (NKM). $\ln(FB)_{it}$ firmaların büyüklüğünü temsil etmekte olup net satışların logaritması alınarak oluşturulmuştur. FK_{it} firmaların finansal kaldıraç düzeyini temsil etmekte olup toplam borçların toplam aktiflere oranı şeklinde ölçülmüştür. NO_{it} nakit ve nakit benzerlerinin kısa vadeli borçlara oranlanmasıyla elde edilmiş olup, firmaların likidite yapısını yansıtmak amacıyla regresyon modellerine dahil edilmiştir. ADH_{it} net satışların ortalama ticari alacaklara oranı olarak ölçülmüş ve firmaların tahsilat etkinliklerini yansıtmak amacıyla regresyon modellerine dahil edilmiştir. $COVID - 19_t$ değişkeni bir kukla (dummy) değişken olup, 2020–2021 yıllarında 1, diğer yıllarda ise 0 değerini almakta ve pandeminin finansal performans üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla Model 1'e dahil edilmiştir. η_i firmaya özgü gözlenemeyen sabit etkileri; ψ_t ise dönemlere özgü zaman etkilerini temsil etmektedir. Son olarak ε_{it} ortalaması sıfır ve varyansı sabit olan, modelde gözlenemeyen rastlantısal etkileri temsil eden hata terimidir.

Panel veri setlerinde heteroskedastisite, zaman boyutunda otokorelasyon ve yatay kesit bağımlılığı sorunlarının birlikte ortaya çıkması sık rastlanan bir durumdur. Bu nedenle, tüm örneklemi kapsayan analizlerde (2016–2023) zaman boyutunun görece daha uzun olması dikkate alınarak, söz konusu ihlallere karşı sağlam standart hatalar üreten Driscoll–Kraay (1998) sabit etkiler tahmincisi tercih edilmiştir. Buna karşılık, pandemi öncesi (2016–2019), pandemi dönemi (2020–2021) ve pandemi sonrası (2022–2023) alt dönemlere ilişkin modellerde zaman boyutunun oldukça kısa olması ($T=2-4$), Driscoll–Kraay tahmincisinin asimptotik özelliklerinin geçerliliğini sınırlamaktadır. Bu nedenle, alt dönem analizlerinde klasik sabit etkiler tahmincisine dayalı heteroskedastisiteye dayanıklı standart hatalar kullanılmıştır.

4. Bulgular

4.1. Özet İstatistikler

Tablo 1'de yer alan özet istatistikler, halka açık tekstil firmalarının finansal performans göstergeleri ve kontrol değişkenleri hakkında önemli ipuçları sunmaktadır. Finansal performans göstergelerinden aktif kârlılığı (AK) ortalama olarak sıfıra yakın (0.003) çıkmış, bu da firmaların toplam aktiflerine göre kârlılıklarının oldukça düşük olduğunu göstermektedir. Özkaynak kârlılığı (ÖK) ortalama %5 civarında olsa da minimum ve maksimum değerler arasındaki geniş aralık, firmalar arasında ciddi farklılıklar bulunduğunu ortaya koymaktadır. Net kâr marjı (NKM) ise ortalama olarak negatif değer almış, bu da satışlara göre genel olarak zarar yazıldığını ve sektörün özellikle pandemi döneminde zorlandığını göstermektedir. Kontrol değişkenleri incelendiğinde, firma büyüklüğü ($\ln(FB)$) dağılımının dengeli olduğu, finansal kaldıraç (FK) oranının ise ortalama %56 ile yüksek seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Bu durum, firmaların aktiflerinin önemli bir kısmını borçla finanse ettiğini ortaya koymaktadır. Nakit oranı (NO) düşük seviyelerde olup likidite kırılganlığını işaret ederken, bazı firmalarda aşırı yüksek değerler dikkat çekmektedir. Alacak devir hızı (ADH) ortalama olarak yılda yaklaşık 6 kez tahsilat yapıldığını göstermekte, ancak minimum ve maksimum değerler arasındaki büyük fark, firmalar arasında tahsilat etkinliği açısından ciddi farklılıklar bulunduğunu ortaya koymaktadır. Son olarak COVID-19 kukla değişkeni, gözlem setinin yaklaşık üçte birinin pandemi yıllarına ait olduğunu göstermekte ve bu dönemin finansal performans üzerinde belirgin etkilerinin incelenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Genel olarak tablo, sektörde yüksek oynaklık, uç değerler ve firmalar arası heterojenliğin oldukça belirgin olduğunu göstermektedir.

Tablo 1. Özet İstatistikler

	Mean	Median	SD	Min	Max	Skewness	Kurtosis	N
AK	.003	.03	0.210	-2.051	.326	-6.341	57.778	176
ÖK	.055	.075	0.858	-4.347	8.727	5.474	66.51	176
NKM	-.052	.04	0.718	-4.36	2.533	-3.171	20.532	176
<i>Ln(FB)</i>	19.333	19.483	1.918	14.024	23.88	-.34	3.138	176
<i>FK</i>	.563	.539	0.361	.052	3.244	3.929	29.535	176
<i>NO</i>	.311	.087	0.812	0	6.036	5.429	34.516	176
<i>ADH</i>	5.658	4.373	4.777	.48	28.571	2.306	9.462	176
<i>COVID – 19</i>	.375	0	0.486	0	1	.516	1.267	176

4.2. Korelasyon Matrisi

Tablo 2’de yer alan korelasyon matrisi, finansal performans göstergeleri ile kontrol değişkenleri arasındaki ilişkileri ortaya koymaktadır. Aktif kârlılığı (AK) ile net kâr marjı (NKM) arasında yüksek ve istatistiksel olarak anlamlı bir pozitif korelasyon bulunması, bu iki göstergenin firmaların kârlılık düzeylerini benzer şekilde yansıttığını göstermektedir. Firma büyüklüğü (*Ln(FB)*) hem AK hem de NKM ile pozitif ve anlamlı ilişkiler sergilemekte, büyük ölçekli firmaların daha yüksek kârlılık performansı gösterme eğiliminde olduğunu ortaya koymaktadır. Finansal kaldıraç (FK) ile AK ve NKM arasındaki güçlü negatif korelasyon, borçluluk düzeyinin artmasının kârlılığı olumsuz etkilediğini işaret etmektedir. Nakit oranı (NO) ile NKM arasındaki pozitif ilişki ise likiditesi güçlü firmaların satış kârlılığının daha yüksek olabileceğini göstermektedir. COVID-19 kukla değişkeni ile FK arasındaki pozitif korelasyon, pandemi döneminde firmaların borçluluk oranlarının yükseldiğine işaret etmektedir. Alacak devir hızı (ADH) ile diğer değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunmaması, tahsilat etkinliğinin bağımsız bir faktör olarak değerlendirilebileceğini göstermektedir. Çoklu doğrusal bağlantı açısından bakıldığında, en dikkat çekici nokta AK ile NKM arasındaki yüksek korelasyondur; bu iki değişkenin aynı modelde birlikte kullanılması multicollinearity sorununa yol açabileceğinden, ayrı ayrı bağımlı değişken olarak ele alınmaları daha uygun olacaktır. Diğer değişkenler arasındaki korelasyonlar ise genellikle düşük veya orta düzeyde olduğundan ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı riski bulunmamaktadır.

Tablo 2. Korelasyon Matrisi

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) AK	1.000							
(2) ÖK	-0.043	1.000						
(3) NKM	0.755***	-0.175	1.000					
(4) <i>Ln(FB)</i>	0.345***	-0.004	0.368***	1.000				
(5) <i>FK</i>	-0.601***	0.083	-0.430***	-0.159	1.000			
(6) <i>NO</i>	0.147	0.018	0.201***	0.037	-0.301***	1.000		
(7) <i>ADH</i>	0.000	0.122	-0.061	-0.012	-0.063	-0.025	1.000	
(8) <i>COVID – 19</i>	-0.043	-0.153	-0.101	-0.086	0.223***	-0.041	-0.094	1.000

*** $p < 0.01$

4.3. Regresyon Bulguları

4.3.1. Bağımlı Değişkeninin AK Olduğu Regresyon Modeline İlişkin Bulgular

Tablo 3’te, aktif kârlılığını (AK) açıklamaya yönelik olarak tahmin edilen panel veri modellerine ait bulgular sunulmaktadır. Modeller, firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, likidite düzeyi, alacak devir hızı ve COVID-19 pandemisinin farklı dönemlerde aktif kârlılık üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Analizler, tüm örneklemi kapsayan modelin yanı sıra pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası olmak üzere üç ayrı alt dönem için gerçekleştirilmiştir.

Tüm örnekleme ilişkin sonuçlar (Model 1), firma büyüklüğünün aktif kârlılık üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, büyük ölçekli firmaların varlıklarını daha etkin kullanabildiklerine ve ölçek ekonomilerinden yararlanarak daha yüksek aktif kârlılığı elde edebildiklerine işaret etmektedir. Buna karşılık finansal kaldıraç değişkeni, tüm örnekleme güçlü ve negatif

bir katsayıya sahiptir; borçluluk düzeyindeki artışın aktif kârlılığı anlamlı biçimde azalttığı görülmektedir. Likiditeyi temsil eden nakit oranı bu modelde istatistiksel olarak anlamlı bulunmazken, alacak devir hızı negatif bir katsayıya sahip olup, tahsilat hızındaki artışın aktif kârlılığı genel örnekleme baskılayıcı yönde etkilediği anlaşılmaktadır. COVID-19 kukla değişkeninin negatif ve anlamlı katsayısı ise pandemi döneminde firmaların aktif kârlılıklarında belirgin bir gerileme yaşandığını ortaya koymaktadır.

Pandemi öncesi döneme ait bulgular (Model 2), firma büyüklüğünün aktif kârlılığı destekleyen bir unsur olduğunu teyit etmektedir. Bu dönemde finansal kaldıraç yine negatif ve istatistiksel olarak güçlüdür; borçlanma düzeyinin artması aktif kârlılığı düşürmektedir. Buna karşılık nakit oranı ve alacak devir hızı değişkenleri pandemi öncesi dönemde aktif kârlılık üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Bu sonuç, kriz öncesi dönemde firmaların likidite ve tahsilat politikalarının aktif kârlılık üzerinde belirleyici bir rol oynamadığını göstermektedir.

Pandemi dönemine ilişkin sonuçlar (Model 3), kriz koşullarında firma dinamiklerinde önemli bir değişim yaşandığını ortaya koymaktadır. Firma büyüklüğünün katsayısı bu dönemde negatife dönmüş olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı değildir; bu durum, kriz ortamında ölçek avantajlarının ortadan kalktığını göstermektedir. Finansal kaldıraç ise pandemi döneminde de negatif ve anlamlıdır; borç yükünün kriz koşullarında aktif kârlılığı daha da baskıladığı anlaşılmaktadır. Nakit oranı bu dönemde anlamlı bulunmazken, alacak devir hızı negatif ve yüksek düzeyde anlamlıdır. Bu bulgu, pandemi sürecinde tahsilat etkinliğinde yaşanan bozulmaların aktif kârlılığı doğrudan ve güçlü biçimde olumsuz etkilediğini göstermektedir.

Pandemi sonrası döneme ait sonuçlar (Model 4), aktif kârlılığın belirleyicilerinde dikkat çekici bir dönüşüme işaret etmektedir. Firma büyüklüğü bu dönemde negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır; büyük firmaların toparlanma sürecinde daha yüksek uyum maliyetleri ve sabit gider baskısı nedeniyle aktif kârlılık kaybı yaşadığı anlaşılmaktadır. Finansal kaldıraç, önceki dönemlerle tutarlı biçimde negatif ve güçlü etkisini sürdürmektedir. Nakit oranının negatif ve anlamlı olması, pandemi sonrası dönemde aşırı likidite tutmanın fırsat maliyeti yaratarak aktif kârlılığı olumsuz etkileyebileceğini düşündürmektedir. Buna karşılık alacak devir hızı bu dönemde pozitif ve anlamlıdır; tahsilat süreçlerini etkin yöneten firmaların pandemi sonrası dönemde aktif kârlılıklarını arttırabildikleri görülmektedir.

Genel olarak bulgular, finansal kaldıraç değişkeninin tüm dönemlerde aktif kârlılığı olumsuz etkileyen en güçlü belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır. Alacak devir hızının pandemi döneminde negatif, pandemi sonrası dönemde ise pozitif etki göstermesi, tahsilat etkinliğinin kriz ve kriz sonrası süreçlerde firma kârlılığı açısından kritik bir rol oynadığını göstermektedir. Firma büyüklüğünün pandemi öncesinde avantaj sağlarken pandemi sonrası dönemde dezavantaja dönüşmesi ise ölçek ekonomilerinin kriz sonrası uyum sürecinde sınırlı kaldığına işaret etmektedir. Bu bulgular, kriz dönemlerinde finansal yapı ve işletme sermayesi yönetiminin firmaların kârlılık performansını belirlemede merkezi öneme sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo 3. Aktif Karlılığı Modeline İlişkin Bulgular

	(1) Tüm Örnekleme	(2) Pandemi Öncesi Dönem	(3) Pandemi Dönemi	(4) Pandemi Sonrası Dönem
<i>Ln(FB)</i>	0.0573*** (0.0191)	0.0219*** (0.0063)	-0.0301 (0.0316)	-0.0618*** (0.0027)
<i>FK</i>	-0.427*** (0.107)	-0.3471*** (0.0477)	-0.4124** (0.1684)	-0.4428*** (0.1481)
<i>NO</i>	0.00284 (0.0105)	0.0020 (0.0062)	-0.0127 (0.0146)	-0.0191*** (0.0002)
<i>ADH</i>	-0.00188 (0.00309)	-0.0013 (0.0012)	-0.0131*** (0.0010)	0.0278*** (0.0001)
<i>COVID – 19</i>	-0.806* (0.399)			
Sabit terim	-0.368 (0.154)	-0.306 (0.179)	0.816 (0.724)	0.7498 (0.4128)

N	176	88	44	44
$R^2(\text{Grupiçi})$	0.4286	0.3947	0.2749	0.1147
F	344.02**	19.09**	5.07**	1.77
Tahminci	Driscoll-Kraay Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler

Not: Bu tablodaki bağımlı değişken Aktif Karlılığıdır (AK). Standart hatalar katsayıların altında parantez içinde verilmiştir. Modellerde firma ve yıl etkileri dahil edilmiştir. Ancak bu katsayılarla ilişkin tahmin sonuçları verilmemiştir. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

4.3.2. Bağımlı Değişkeninin ÖK Olduğu Regresyon Modeline İlişkin Bulgular

Tablo 4'te, özkaynak kârlılığını (ÖK) açıklamaya yönelik olarak tahmin edilen panel veri modellerine ilişkin bulgular sunulmaktadır. Modeller, firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, likidite düzeyi, alacak devir hızı ve COVID-19 pandemisinin farklı dönemlerde özkaynak kârlılığı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Analizler, tüm örneklemi kapsayan modelin yanı sıra pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası olmak üzere üç alt dönem için gerçekleştirilmiştir.

Tüm örnekleme ilişkin sonuçlar (Model 5), firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç değişkenlerinin özkaynak kârlılığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Buna karşılık nakit oranının pozitif ve anlamlı katsayısı, likidite düzeyi yüksek firmaların genel örnekleme özkaynak getirilerini artırabildiklerine işaret etmektedir. Alacak devir hızı bu modelde pozitif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı değildir. COVID-19 kukla değişkeninin negatif fakat anlamsız olması, pandeminin tüm örnekleme özkaynak kârlılığı üzerinde doğrudan ve güçlü bir etki yaratmadığını, söz konusu etkinin dönemsel farklılıklar üzerinden ortaya çıktığını düşündürmektedir.

Pandemi öncesi döneme ait bulgular (Model 6), firma büyüklüğünün özkaynak kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu sonuç, kriz öncesi dönemde ölçek ekonomilerinin özkaynak getirisini desteklediğini göstermektedir. Buna karşılık finansal kaldıraç, bu dönemde negatif ve yüksek düzeyde anlamlıdır; borçluluk düzeyindeki artışın özkaynak kârlılığını ciddi biçimde baskıladığı anlaşılmaktadır. Nakit oranı ve alacak devir hızı pandemi öncesi dönemde istatistiksel olarak anlamlı değildir; bu durum, normal ekonomik koşullarda likidite ve tahsilat politikalarının özkaynak getirisi üzerinde sınırlı bir rol oynadığını göstermektedir.

Pandemi dönemine ilişkin sonuçlar (Model 7), kriz koşullarında borçlanma-kârlılık ilişkisinin yön değiştirdiğine işaret etmektedir. Finansal kaldıraç bu dönemde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır; bu bulgu, pandemi sürecinde borç kullanımının özkaynak getirisi üzerinde kaldıraç etkisi yarattığını göstermektedir. Alacak devir hızının pozitif ve anlamlı olması, tahsilat etkinliğini artıran firmaların kriz döneminde özkaynak kârlılıklarını yükseltebildiklerine işaret etmektedir. Firma büyüklüğü ve nakit oranı ise bu dönemde istatistiksel olarak anlamlı değildir; kriz koşullarında ölçek avantajlarının ve likidite düzeyinin özkaynak kârlılığı üzerindeki etkisinin zayıfladığı görülmektedir.

Pandemi sonrası döneme ait bulgular (Model 8), özkaynak kârlılığının belirleyicilerinde yeniden bir normalleşme eğilimine işaret etmektedir. Firma büyüklüğü bu dönemde pozitif ve anlamlıdır; büyük ölçekli firmaların toparlanma sürecinde özkaynak kârlılığını artırabildikleri anlaşılmaktadır. Buna karşılık finansal kaldıraç yeniden negatif ve yüksek düzeyde anlamlı hâle gelmiştir; bu durum, kriz sonrası dönemde artan borç yükünün özkaynak getirisi üzerinde baskı yarattığını göstermektedir. Nakit oranının negatif ve anlamlı olması, pandemi sonrası dönemde aşırı likidite tutmanın fırsat maliyeti yaratarak özkaynak kârlılığını olumsuz etkilediğine işaret etmektedir. Alacak devir hızı ise bu dönemde pozitif ve anlamlıdır; tahsilat etkinliği, kriz sonrası dönemde özkaynak kârlılığını destekleyen önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Genel olarak bulgular, finansal kaldıraç değişkeninin özkaynak kârlılığı üzerindeki etkisinin dönemlere göre yön değiştirdiğini ortaya koymaktadır. Borçlanma, pandemi öncesi ve pandemi sonrası dönemlerde özkaynak getirisi üzerinde baskılayıcı bir unsur iken, pandemi döneminde kaldıraç etkisi yaratarak özkaynak kârlılığını geçici olarak desteklemiştir. Alacak devir hızının pandemi ve pandemi sonrası dönemlerde pozitif ve anlamlı etkileri, tahsilat etkinliğinin kriz ve toparlanma süreçlerinde özkaynak kârlılığı açısından kritik bir rol oynadığını göstermektedir. Firma büyüklüğünün özellikle pandemi öncesi ve sonrası dönemlerde avantaj sağlaması ise ölçek ekonomilerinin normalleşme süreçlerinde yeniden önem kazandığına işaret etmektedir.

Tablo 4. Özkaynak Karlılığı Modeline İlişkin Bulgular

	(5) Tüm Örneklem	(6) Pandemi Öncesi Dönem	(7) Pandemi Dönemi	(8) Pandemi Sonrası Dönem
<i>Ln(FB)</i>	0.0420 (0.171)	0.1172** (0.0050)	0.414 (0.577)	0.0329** (0.011)
<i>FK</i>	0.450 (0.281)	-1.5894** (0.3112)	0.861** (0.121)	-1.311** (0.414)
<i>NO</i>	0.0490** (0.0198)	-0.0248 (0.0418)	0.0324 (0.0571)	-0.0380** (0.012)
<i>ADH</i>	0.0336 (0.0294)	-0.0051 (0.0049)	0.200** (0.0923)	0.0617** (0.020)
<i>COVID – 19</i>	-0.653 (3.107)			
Sabit terim	-1.259 (3.432)	-1.375** (0.588)	-9.118 (10.268)	-0.754** (0.211)
<i>N</i>	176	88	44	44
<i>R²(Grupiçi)</i>	0.1129	0.3654	0.1711	0.1008
<i>F</i>	199.12**	11.37**	5.36**	1.36
Tahminci	Driscoll-Kraay Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler

Not: Bu tablodaki bağımlı değişken Özkaynak Karlılığıdır (ÖK). Standart hatalar katsayıların altında parantez içinde verilmiştir. Modellere firma ve yıl etkileri dahil edilmiştir. Ancak bu katsayılara ilişkin tahmin sonuçları verilmemiştir. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

4.3.3. Bağımlı Değişkenin Net Kar Marjı Olduğu Regresyon Modeline İlişkin Bulgular

Tablo 5'te, net kâr marjını (NKM) açıklamaya yönelik olarak tahmin edilen panel veri modellerine ilişkin bulgular sunulmaktadır. Modeller, firma büyüklüğü, finansal kaldıraç, likidite düzeyi, alacak devir hızı ve COVID-19 pandemisinin farklı dönemlerde satış kârlılığı üzerindeki etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Analizler, tüm örnekleme kapsayan modelin yanı sıra pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası olmak üzere üç ayrı alt dönem için gerçekleştirilmiştir.

Tüm örnekleme ilişkin sonuçlar (Model 9), finansal kaldıraç değişkeninin net kâr marjı üzerinde güçlü ve negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, borçluluk düzeyindeki artışın satış kârlılığını anlamlı biçimde baskıladığını ortaya koymaktadır. Firma büyüklüğü ve nakit oranı bu modelde istatistiksel olarak anlamlı bulunmazken, alacak devir hızının negatif ve anlamlı katsayısı, genel örnekleme tahsilat hızındaki artışın satış kârlılığı üzerinde sınırlayıcı bir etki yarattığını göstermektedir. COVID-19 kukla değişkeninin anlamsız olması, pandeminin satış kârlılığı üzerindeki etkisinin genel örnekleme doğrudan değil, dönemsel farklılıklar aracılığıyla ortaya çıktığını düşündürmektedir.

Pandemi öncesi döneme ilişkin sonuçlar (Model 10), firma büyüklüğünün net kâr marjı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, kriz öncesi dönemde ölçek ekonomilerinin satış kârlılığını desteklediğine işaret etmektedir. Buna karşılık finansal kaldıraç, bu dönemde negatif ve yüksek düzeyde anlamlıdır; borç yükü pandemi öncesinde satış kârlılığını ciddi biçimde baskılamaktadır. Nakit oranının negatif ve anlamlı olması, aşırı likidite tutmanın fırsat maliyeti yaratarak satış kârlılığını azalttığını göstermektedir. Alacak devir hızının pozitif ve anlamlı katsayısı ise kriz öncesi dönemde tahsilat etkinliğinin satış kârlılığını destekleyen bir unsur olduğunu ortaya koymaktadır.

Pandemi dönemine ait bulgular (Model 11), kriz koşullarında net kâr marjının belirleyicilerinde önemli bir kırılmaya işaret etmektedir. Firma büyüklüğü bu dönemde pozitif ve anlamlıdır; büyük ölçekli firmaların kriz sürecinde satış kârlılığını görece daha iyi koruyabildikleri anlaşılmaktadır. Finansal kaldıraç pozitif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı değildir; bu durum, borç kullanımının pandemi döneminde satış kârlılığı üzerinde belirgin bir kaldıraç etkisi yaratmadığını göstermektedir. Nakit oranı bu dönemde anlamlı değildir. Buna karşılık alacak devir hızının negatif ve anlamlı olması, pandemi sürecinde tahsilat etkinliğinde yaşanan

bozulmaların satış kârlılığını doğrudan olumsuz etkilediğini ortaya koymaktadır.

Pandemi sonrası döneme ilişkin sonuçlar (Model 12), satış kârlılığının belirleyicilerinde dikkat çekici bir yön değişimine işaret etmektedir. Firma büyüklüğü bu dönemde negatif ve yüksek düzeyde anlamlıdır; büyük firmaların kriz sonrası dönemde artan sabit maliyetler ve uyum maliyetleri nedeniyle satış kârlılığında kayıplar yaşadığı görülmektedir. Buna karşılık finansal kaldıraç pozitif ve anlamlıdır; borçluluğun bu dönemde satış kârlılığını destekleyici bir unsur hâline geldiği anlaşılmaktadır. Nakit oranının pozitif ve anlamlı olması, pandemi sonrası dönemde likidite gücünün satış kârlılığı üzerinde belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir. Alacak devir hızı da bu dönemde pozitif ve anlamlıdır; tahsilat süreçlerini etkin yöneten firmaların pandemi sonrası dönemde satış kârlılıklarını artırabildikleri görülmektedir.

Genel olarak bulgular, finansal kaldıraç ve firma büyüklüğünün net kâr marjı üzerindeki etkilerinin dönemler itibarıyla belirgin biçimde farklılaştığını ortaya koymaktadır. Borçluluk, pandemi öncesinde satış kârlılığını baskılayan temel unsur iken, pandemi sonrası dönemde destekleyici bir role bürünmüştür. Firma büyüklüğünün pandemi öncesi ve pandemi dönemlerinde avantaj sağlamasına karşın pandemi sonrası dönemde dezavantaja dönüşmesi, kriz sonrası uyum maliyetlerinin önemini ortaya koymaktadır. Alacak devir hızına ilişkin bulgular ise tahsilat etkinliğinin pandemi döneminde satış kârlılığını olumsuz, pandemi sonrası dönemde ise olumlu yönde etkilediğini göstermekte; işletme sermayesi yönetiminin satış kârlılığı açısından kriz ve toparlanma süreçlerinde kritik bir rol oynadığını teyit etmektedir.

Tablo 5. Net Kar Marjı Modeline İlişkin Bulgular

	(9) Tüm Örneklem	(10) Pandemi Öncesi Dönem	(11) Pandemi Dönemi	(12) Pandemi Sonrası Dönem
<i>Ln(FB)</i>	0.193 (0.152)	0.623*** (0.149)	0.714*** (0.194)	-0.832*** (0.276)
<i>FK</i>	-0.691*** (0.189)	-1.524*** (0.106)	0.402 (0.271)	0.245*** (0.082)
<i>NO</i>	0.0806 (0.0486)	-0.0639* (0.038)	-0.0347 (0.0518)	0.0091*** (0.003)
<i>ADH</i>	-0.0130* (0.00651)	0.0077* (0.0042)	-0.0221** (0.0113)	0.0401*** (0.001)
<i>COVID – 19</i>	-3.470 (2.944)			
Sabit terim	-3.550 (3.183)	-10.211*** (3.416)	-11.58*** (3.409)	13.34*** (2.889)
<i>N</i>	176	88	44	44
<i>R²(Grup içi)</i>	0.1765	0.3457	0.2641	0.1258
<i>F</i>	570.82***	342.46***	5.87***	3.81***
Tahminci	Driscoll-Kraay Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler	Klasik Sabit Etkiler

Not: Bu tablodaki bağımlı değişken Net Kar Marjıdır (NKM). Standart hatalar katsayıların altında parantez içinde verilmiştir. Modellere firma ve yıl etkileri dahil edilmiştir. Ancak bu katsayılara ilişkin tahmin sonuçları verilmemiştir. * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

4.3.4. Genel Değerlendirme

Aktif kârlılığı (AK), özkaynak kârlılığı (ÖK) ve net kâr marjı (NKM) modelleri birlikte değerlendirildiğinde, COVID-19 pandemisinin firma kârlılığı üzerindeki etkilerinin performans göstergelerine ve dönemlere göre belirgin biçimde farklılaştığı görülmektedir. Finansal kaldıraç, aktif kârlılığı tüm dönemlerde olumsuz etkileyen en istikrarlı değişken olarak öne çıkarken, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı üzerinde pandemi döneminde geçici bir kaldıraç etkisi yaratmış, pandemi sonrası dönemde ise yeniden baskılayıcı bir unsur hâline gelmiştir. Bu durum, borçlanmanın kriz dönemlerinde kısa vadeli likidite desteği sağlasa da normalleşme sürecinde artan finansal risk nedeniyle kârlılığı olumsuz etkileyebildiğini göstermektedir.

Firma büyüklüğüne ilişkin bulgular, pandemi öncesi dönemde ölçek ekonomilerinin hem AK hem ÖK hem

de NKM açısından avantaj sağladığını, ancak pandemi sonrası dönemde bu avantajın tersine döndüğünü ortaya koymaktadır. Özellikle aktif kârlılık ve net kâr marjı açısından büyük firmaların toparlanma sürecinde daha yüksek sabit maliyetler ve uyum maliyetleriyle karşılaştıkları anlaşılmaktadır. Likidite değişkeni ise pandemi sonrası dönemde AK ve NKM üzerinde pozitif, ÖK üzerinde ise negatif etki göstermiş; bu durum, likiditenin faaliyet kârlılığı açısından koruyucu bir rol oynarken, aşırı likidite tutmanın özkaynak getirisi üzerinde maliyet yaratabileceğine işaret etmektedir.

Alacak devir hızına ilişkin bulgular üç modelde de tutarlı bir dönemsel desen sergilemektedir. Pandemi döneminde tahsilat etkinliğindeki bozulma tüm kârlılık göstergeleri üzerinde olumsuz etki yaratırken, pandemi sonrası dönemde tahsilat disiplininin yeniden tesis edilmesi AK, ÖK ve NKM üzerinde olumlu etki göstermiştir. Bu sonuçlar, işletme sermayesi yönetiminin kriz ve kriz sonrası süreçlerde firma kârlılığını açısından kritik bir belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır.

5. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışmada, COVID-19 pandemisinin Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören tekstil sektöründeki firmaların finansal performansı üzerindeki etkileri, pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası olmak üzere üç ayrı dönem çerçevesinde ampirik olarak incelenmiştir. Çalışmanın temel amacı, pandeminin firma kârlılığı üzerindeki etkilerini tek bir ortalama şok olarak ele almak yerine, bu etkilerin zaman içerisinde nasıl farklılaştığını ortaya koymak ve kriz öncesi koşullar, kriz dönemindeki uyum mekanizmaları ile kriz sonrası toparlanma süreçlerini bütüncül bir perspektifle değerlendirmektir.

Bu doğrultuda, 2016–2023 dönemini kapsayan ve BİST'te işlem gören 22 tekstil firmasından oluşan bir panel veri seti kullanılmıştır. Firma finansal performansı aktif kârlılık, özkaynak kârlılığı ve net kâr marjı göstergeleri üzerinden ölçülmüş; finansal kaldıraç, firma büyüklüğü, likidite düzeyi ve alacak devir hızı gibi temel finansal değişkenlerin bu performans göstergeleri üzerindeki etkileri panel veri yöntemleriyle analiz edilmiştir. Tüm örneklem için Driscoll–Kraay sabit etkiler tahmincisi kullanılırken, zaman boyutunun sınırlı olduğu alt dönem analizlerinde klasik sabit etkiler yaklaşımı tercih edilmiştir.

Ampirik bulgular, finansal kaldıraç düzeyinin firma kârlılığı üzerinde tüm dönemlerde belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Ancak bu etkinin yönü ve büyüklüğü dönemler itibarıyla farklılaşmaktadır. Pandemi öncesi ve pandemi sonrası dönemlerde borçlanma kârlılığı baskılayan bir unsur olarak öne çıkarken, pandemi döneminde borç kullanımının bazı kârlılık göstergeleri üzerinde geçici bir kaldıraç etkisi yarattığı görülmüştür. Bu sonuç, kriz koşullarında borçlanmanın kısa vadede firmalara hareket alanı sağladığını; ancak normalleşme sürecinde artan finansal risk nedeniyle kârlılık üzerinde baskı oluşturduğunu göstermektedir.

Firma büyüklüğüne ilişkin bulgular, ölçek ekonomilerinin pandemi öncesi dönemde kârlılığı desteklediğini, buna karşılık pandemi sonrası dönemde bu etkinin zayıfladığını ve bazı performans göstergeleri açısından negatife dönüştüğünü ortaya koymaktadır. Bu durum, kriz sonrası toparlanma sürecinde büyük firmaların yüksek sabit maliyetler ve sınırlı operasyonel esneklik nedeniyle daha yüksek uyum maliyetleriyle karşı karşıya kaldıklarına işaret etmektedir. Likiditeye ilişkin sonuçlar ise özellikle pandemi sonrası dönemde güçlü nakit pozisyonuna sahip firmaların kârlılık açısından daha dayanıklı olduğunu, ancak aşırı likidite tutmanın özkaynak getirisi üzerinde maliyet yaratabildiğini göstermektedir.

Çalışmanın öne çıkan bulgularından biri, alacak devir hızının firma kârlılığı üzerindeki etkisinin dönemler itibarıyla yön değiştirmesidir. Pandemi döneminde tahsilat süreçlerindeki bozulmalar kârlılığı olumsuz etkilerken, pandemi sonrası dönemde tahsilat disiplininin yeniden tesis edilmesi firma performansını destekleyici bir unsur hâline gelmiştir. Bu bulgu, işletme sermayesi yönetiminin kriz ve kriz sonrası süreçlerde firma finansal performansı açısından kritik bir belirleyici olduğunu açık biçimde ortaya koymaktadır.

Elde edilen sonuçlar, firma yöneticileri ve politika yapımcılar açısından önemli çıkarımlar sunmaktadır. Kriz dönemlerinde borçlanmanın kısa vadeli likidite ihtiyacını karşılamada etkili bir araç olduğu; ancak kriz sonrası dönemde borç yükünün hızla dengelenmemesi durumunda kârlılığı baskılayabileceği anlaşılmaktadır. Bu nedenle firma yöneticilerinin kriz dönemlerinde borçlanmayı geçici bir strateji olarak ele almaları ve normalleşme sürecinde finansal yapılarını yeniden dengelemeleri önem taşımaktadır. Politika yapımcılar açısından ise büyük ölçekli firmaların pandemi sonrası dönemde yaşadığı kârlılık kayıpları, destek ve teşvik mekanizmalarının firma ölçeği ayrımı gözetmeksizin tasarlanması gerektiğine işaret etmektedir.

Likidite ve tahsilat yönetimine ilişkin bulgular, pandemi sonrası dönemde güçlü nakit pozisyonunun faaliyet kârlılığı açısından koruyucu bir rol oynadığını, buna karşılık etkin tahsilat mekanizmalarının tüm kârlılık göstergeleri açısından toparlanmayı hızlandırdığını göstermektedir. Bu bağlamda, firmaların kredi politikalarını ve işletme sermayesi yönetimini güçlendirmeye yönelik düzenlemeler, kriz sonrası dönemde sektörlerin finansal dayanıklılığını artırmada önemli bir politika aracı olarak değerlendirilebilir.

Bu çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle analiz, yalnızca BİST’te işlem gören tekstil sektöründeki 22 firmayla sınırlıdır; dolayısıyla bulguların diğer sektörler veya ülkelere genellenmesi sınırlı olabilir. Ayrıca finansal performans muhasebe temelli göstergelerle ölçülmüş olup, piyasa temelli performans ölçütleri ve nakit akışı göstergeleri analiz kapsamına dâhil edilmemiştir. Pandemi etkileri dönemsel ayırım yoluyla ele alınmış, pandeminin farklı aşamalarındaki firma bazlı heterojen etkiler ayrıntılı olarak incelenmemiştir.

Gelecek çalışmalarda, daha geniş sektör ve ülke örneklemeleri kullanılarak pandeminin firma performansı üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak analiz edilebilir. Dinamik panel veri modelleri, yapısal kırılma testleri ve piyasa temelli performans göstergelerinin analize dâhil edilmesi, pandeminin kısa ve uzun vadeli etkilerinin daha derinlemesine incelenmesine katkı sağlayacaktır. Ayrıca çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) göstergelerinin firma finansal dayanıklılığı ile ilişkisi, kriz dönemlerinde firma performansını açıklayan önemli bir araştırma alanı olarak öne çıkmaktadır.

Kaynaklar

- Akgün, A. (2022). Borsa İstanbul (BIST) Tekstil Ve Deri Endeksi Firmalarının Karlılığını Etkileyen İçsel Faktörlerin Analizi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 57(3), 2473-2487.
- Aydın, Y. (2019). Firma Performansının Belirleyicileri: Bist-100 Endekste Yer Alan Firmalarından Kanıtlar. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 65-78.
- Beyazgül, M., Öcek, C.,&Karadeniz, E. (2022). Covid-19 Salgınının Kara, Deniz ve Havayolu Yolcu Taşımacılığı Sektörlerinin Likidite ve Finansal Başarısızlık Risklerine Etkisinin Analizi. *Güncel Turizm Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 282-300.
- Cho, B.,& Z. Saki. (2021). Firm performance under the COVID-19 pandemic: The case of the U.S. textile and apparel industry. *The Journal of the Textile Institute*, 1-11.
- 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.
- Demir, B.,& Ateş, H. (2023), Covid-19 Pandemisinin Bireysel ve Sosyal Etkileri. *Avrasya Uluslararası Araştırmalar Dergisi*, 11(34), 242-259.
- Demirhan, D. (2022). İmalat ve hizmet sektörlerinde karlılık oranlarını etkileyen faktörlerin analizi. *Muhasebe ve finansman dergisi*, (94), 31-52.
- Dizgil, E. (2019). Firma karlılığını 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, 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), 53-64.
- Ergün, T. (2021). COVID-19’un Otomotiv, Perakende Gıda, Ulaştırma ve Depolama, Tekstil, Deri ve Giyim Eşyası Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Firmaların Finansal Tablolarına Etkileri: BİST’te Bir Araştırma. *İstanbul Bilgi Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul*.
- Ergün, T.,& Üçoğlu, D. (2022). Covid -19 Pandemisi’nin Tekstil, Deri ve Giyim Eşyası Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Firmalara ve Finansal Raporlarına Etkileri: BİST’te Bir Araştırma. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*, 66, 96-112.
- Eşsiz, F.P.,& Durucan, A. (2021). COVID-19 Salgının Seçilmiş Sektörler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Ekseninde Bir Değerlendirme. *International Journal of Public Finance*, 6(2): 193-210.

- Filiz, H. (2019). İnşaat İşletmelerinde Finansal Tablolar Analizi Bir firmada Uygulama, İstanbul Okan Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Isik, 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.
- Işık, O., Unal, E. A., & Unal, Y. (2017). The effect of firm size on profitability: evidence from Turkish manufacturing sector. *Journal of Business Economics and Finance*, 6(4), 301-308.
- Işık, Ö. (2017). Determinants of profitability: Evidence from real sector firms listed in Borsa İstanbul. *Business and Economics Research Journal*, 8(4), 689-698.
- İbiş, S. (2020). Covid-19 Salgınının Seyahat Acentaları Üzerine Etkisi. *Safran Kültür ve Turizm Araştırmaları Dergisi*, 3(1): 85-98.
- Keleş, E. (2020). COVID-19 ve BİST-30 Endeksi Üzerine Kısa Dönemli Etkileri. *Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 42(2), 91-105.
- Koç, D.Y., & Karpuz, E. (2022). Covid -19 Pandemisinin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Örneği. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 7(14), 78-89.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., & Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(8), 1-21.
- Mishra, M., & P. Mishra. 2021. Prioritizing Financial Crises Due to COVID-19: An Economic Safety and Sustainability Approach in India. *International Journal of System Dynamics Applications*, 10(1), 65-75.
- Rababah, A., Al-Haddad, L., Sial, M.S., Chunmei, Z., & Cherian, J. (2020). Analyzing The Effects of COVID-19 Pandemic on The Financial Performance of Chinese Listed Companies. *Journal of Public Affair*, 20(4), 1-6.
- Ramelli, S., & Wagner, A. (2020). What the stock market tells us about the consequences of COVID-19. Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever.
- Saldanlı, A. (2012). Likidite ve karlılık arasındaki ilişki-İMKB 100 imalat sektörü üzerine ampirik bir çalışma. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), 167-176.
- Shrestha, N., Shad, M. Y., Ulvi, O., Khan, M. H., Karamehic-Muratovic, A., Nguyen, U. S. D., Baghbanzadeh, M., Wardrup, R., Aghamohammadi N., Cervantes, D., Nahiduzzaman, Kh. Md., Zaki, R. A., & Haque, U. (2020). The impact of COVID-19 on globalization. *One Health*, 11, 100180.
- Sürmen, Y. (2012). Muhasebe-1, Celepler Matbacılık, Trabzon.
- Temel, E., & Çakır, U. (2022). COVID-19 Salgınının Tekstil Sektöründeki İşletmelerin Finansal Performanslarına Etkilerinin TOPSIS Yöntemiyle Analizi: BİST Örneği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 24 (4), 1446-1466.
- Topaloğlu, E. E., & Coşkun, N. (2017). Firma Karlılığını Etkileyen Faktörlerin Sahiplik Yoğunlaşması Doğrultusunda Tespiti: Ampirik Bir Yaklaşım. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(1), 95-112.
- Yücel, S., & Durak, İ. (2021). COVID-19'un BİST İmalat Sektörü Firmalarına Olan Finansal Etkilerinin Finansal Oranlar ve İstatistiksel Tekniklerle İncelenmesi. *Muhasebe Finansman Dergisi*, 90, 101-106.
- Yürekli, E., & Faydalı, F. (2022). COVID-19'un Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları Üzerine Etkileri. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24, 174-193.