



ISSN 1304-8120 | e-ISSN 2149-2786

**Araştırma Makalesi \* Research Article**

## Covid 19 Pandemisinde İşletmelerin Borçlanma Yapısındaki Değişimin Belirlenmesi

### In The Covid 19 Pandemic Determining The Change in The Debt Structure Of Businesses\*

**Jale SAĞLAR**

Doç.Dr., Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İşletme Bölümü Muhasebe Ana Bilim Dalı

Orcid No: 0000-0001-7152-9807

**Öz:** Covid 19 pandemisi ile birlikte Türkiye’de virüsün hızlı yayılımını önleyici tedbirler alınmış ve hızlıca uygulamaya konulmuştur. Bazı sektörlerde yer alan işletmelerin faaliyetlerine kısıtlama getirilirken, işletme faaliyetlerinin büyük çoğunluğu elektronik ortama taşınmıştır. Bu çalışmanın temel amacı; Covid 19 pandemisinin yaşandığı dönemlerde işletmelerin borçlanma yapılarındaki değişimi belirlemektir. Bu çalışma, işletmelere yönelik alınacak kararlarda ve ekonomik değerlendirmelerde önemli bir veri olacaktır. Bu doğrultuda çalışma kapsamında Borsa İstanbul’da işlem gören ve finansal tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformunda ilan edilen imalat şirketleri üzerinde bir inceleme yapılmıştır. Araştırmaya dahil edilen işletmelerin finansal verileri oran analiz tekniği ile analiz edilmiştir. Oran analiz tekniğinde yer alan oran gruplarından finansal yapı oranları işletmelerin kaynak yapısını diğer bir ifade ile borç-öz kaynak dengesini açıklayan oranlardır. Çalışmada, Covid 19 pandemisinin yoğun yaşandığı dönemlerdeki finansal yapı oranları ile daha önceki yıllara ait finansal yapı oranları karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmada oranlardaki pozitif ve negatif değişimler belirlenmiş ve etkilenen şirketler tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Covid 19 Pandemi, borçlanma yapısı, finansal tablolar analizi, oran analizi.

**Abstract:** With the Covid 19 pandemic, measures have been taken to prevent the rapid spread of the virus in Turkey and have been implemented quickly. While restrictions were imposed on the activities of businesses in some sectors, the majority of business activities were moved to the electronic environment. The main purpose of this study; It is to determine the change in the borrowing structures of businesses during the times of the Covid 19 pandemic. It will be an important data in the decisions to be taken for these enterprises and in economic evaluations. In this direction, within the scope of the study, an examination was made on the manufacturing companies traded in Borsa Istanbul and whose financial statements were announced on the Public Disclosure Platform. The financial data of the companies included in the research were analyzed with the ratio analysis technique. Financial structure ratios, one of the ratio groups in the ratio analysis technique, are the ratios that explain the resource structure of the enterprises, in other words, the debt-equity balance. In the study, the financial structure ratios of the times when the Covid 19 pandemic was intense and the financial structure ratios of previous years were compared. In the comparison, positive and negative changes in the ratios were determined and the number of affected companies was calculated for positive or negative changes.

**Keywords:** Covid 19 Pandemic, debt structure, financial statements analysis, ratio analysis.

\* Bu çalışma 12 Mayıs 2022 tarihinde 21.Uluslararası İşletmecilik Kongresinde yazar tarafından sunulan sözlü bildirin gözden geçirilerek güncellenmiş halidir.

Received: 20.06.2022

Accepted: 21.09.2022

Published: 27.10.2022

Atıf: Sağlar, J. (2022). Covid 19 pandemisinde işletmelerin borçlanma yapısındaki değişimin belirlenmesi.

Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19(özel sayı), 154-167. Doi:

10.33437/ksusbd.1133426

## GİRİŞ

Aralık 2019'da Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve Covid 19 adı verilen bir virüs kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Ölümcül sonuçlar doğuran bu virüsün dünyaya yayılımını engellemek adına ülkeler sınırlarını kapatmaya ve zorunlu girişlerde 14 günlük karantina kurallarını uygulamaya başlamışlardır. Ülke içinde de bazı kısıtlamalara gidilmiştir. Türkiye'de Covid 19 virüsü taşıdığı tespit edilen ilk hasta 11 Mart 2020'de resmi olarak kayıtlara geçmiştir. Hemen ardından tüm eğitim seviyelerinde on-line olarak uzaktan canlı eğitime geçilmiş, insanların temasının yoğun olduğu yeme-içme hizmeti veren yerler ile, sinema, eğlence mekanları kapatılmış, düğün, nişan, cenaze gibi etkinlikler yasaklanmıştır (Erdem, 2020:381). Sokağa çıkma kısıtlamaları da bu süreçte alınan kararlardan biri olmuştur. Bütün bunlarla beraber virüsün yayılımını engellemek için maske, mesafe, hijyen vurgusu da kişilerin yaşam standartlarını ve satın alma tercihlerini değiştirmiştir.

Söz konusu bu yasaklar, kısıtlamalar ve satın alma tercihlerindeki değişim işletmeleri de etkilemiştir. İşletmelerin bir kısmı sadece on-line hizmet sunabilirken, bir kısmının faaliyetleri durma noktasına gelmiştir. Bazı işletmelerde ise durum tam tersi bir etki yaratmıştır. Özellikle hijyen ürünlerine olan talep geçmiş dönemlere kıyasla çok yüksek bir artış göstermiştir. Bu süreçte işletmelerin finansal performanslarında da değişim yaşandığı öngörülmektedir. Satış performanslarından, nakit akışlarına, finansal değerlendirmelere yönelik pek çok değişiklik olduğu çeşitli kaynaklarda vurgulanmaktadır (Cavlak, 2020; Öktem ve Öktem, 2021; Eroğlu, 2020; Özcan, 2021; Keleş, 2020; Kılıç ve Çalış, 2021). Bu çalışmalar daha çok ekonomik açıdan değerlendirilmiştir. VI. Güncel Muhasebe Çalıştayında finansal açıdan değerlendirilme yapılmıştır. Ancak, borçlanma yapısı açısından detay bir çalışma tespit edilememiştir. Bu çalışmanın temel amacı Covid 19 pandemisinin yaşandığı dönemlerde işletmelerin borçlanma yapılarındaki değişimi belirlemektir. İşletmelerle ilgili kararların alınması, ekonomik göstergelerin belirlenmesi ve yorumlanması açısından bu değişimin belirlenmesi önemlidir.

## KAVRAMSAL ÇERÇEVE

İşletmelerle ilgili finansal bilgiler finansal tablolar aracılığı ile bilgi kullanıcılarına ulaşmaktadır. Muhasebe sürecinin çıktıları olan finansal tablolar işletmelerin finansal durumu, faaliyet sonucu ve nakit akışı ile ilgili genel bilgiler sunmaktadır. Türkiye'de finansal tabloların hazırlanması iki farklı yasal düzenlemeye göre hazırlanmaktadır. Bunlardan ilki 1994 yılından bu yana fiilen uygulanan 3568 sayılı Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanununa bağlı olarak çıkarılan 1 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği(MSUGT)'dir. Diğeri ise; Türk Ticaret Kanunu(TTK)'na göre uygulanması belirli şirketler için zorunlu tutulan, uygulanmasına yönelik düzenlemelerin Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu(KGK) tarafından yapıldığı Türkiye Muhasebe Standartlarıdır. İşletmelerin varlıkları ile kaynakları Türkiye Muhasebe Standartlarına göre Finansal Durum Tablosunda, Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine göre Bilanço adı verilen finansal tabloda sunulmaktadır. Varlıklar; işletmelerin ekonomik değerlerini gösterirken, kaynaklar işletmenin finansal yapısını göstermektedir. İşletmeler faaliyetlerini varlıklar kısmında yer alan ekonomik değerleri kullanarak yerine getirmektedir. Varlıklar işletmelerin elinde bulunan aynı ya da nakdi değerler ile işletmenin alacak haklarını göstermektedir. Kaynaklar ise varlıkların finansmanında kullanılan değerlerdir. İşletmenin kaynakları ortakların haklarını temsil eden Özkaynaklar ile üçüncü kişi ya da kurumlara olan borç ve yükümlülükleri gösteren Yabancı Kaynaklardan oluşmaktadır. İşletmelerin kaynak yapısının dağılımı, diğer bir ifade ile borç-özkaynak dengesi işletmelerin mali açıdan gücünü göstermektedir. İşletmeler varlıklarının finansman ihtiyaçlarında ya borçlanmaya başvuracak ya da özkaynaklarını güçlendirerek yol ve yöntemlere başvuracaktır. Makul düzeyde bir borçlanma, finansal kaldıraç etkisi ile işletmeye olumlu yansımaları neden olurken aşırı borçlanma özellikle negatif net çalışma sermayesi işletmeler açısından olumsuz olarak değerlendirilmektedir.

İşletmenin finansal yapısının değerlendirilmesi, analiz edilip yorumlanması için finansal analiz tekniklerinden yararlanılmaktadır. Finansal analiz bir işletmenin finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal performansını değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve o işletme

ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin tespiti ve bu ilişkilerin zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir (Elmas, 2017:112). Sözü edilen bu finansal analiz teknikleri çoğu kaynakta (Yıldırım, 2021:85; Akgüç, 2013:426; Akdoğan ve Tenker, 2010:553; Elmas, 2017:118; Şamiloğlu ve Akgün, 2010:228; vb.) dört ana başlıkta sıralanmaktadır. Bunlar: karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey analiz, trend analizi, oran analizidir. Karşılaştırmalı tablolar analizi ile trend analizinde mutlak rakamların baz alınan yıldaki finansal rakamlara göre değişimi dikkate alındığından enflasyon gibi finansal verilerin anlamlılığını bozan hususların düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca bu iki analiz tekniğinde sektördeki diğer firmalarla karşılaştırma yapmak yerine geçmiş yıl verileri ile karşılaştırma yapılmaktadır. Dikey analiz ile oran analizinde ise, finansal tablolardaki mutlak rakamlardan ziyade, birbiriyle ilişkili olan kalemlerin oranlanmasıyla anlamlı bilgiler elde edilebilmektedir. Oran analizi finansal analiz açısından çok yaygın olarak kullanılan analiz tekniğidir (G.Gençoğlu, 2014:93). Oran analizinde hesaplanan oranlar analizin amacına göre likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları olmak üzere dört gruba ayrılmaktadır. Elmas (2017:199) bu gruba büyüme oranları ve borsa performans (piyasa değeri) oranları olarak iki yeni oran grubu eklemiştir.

Oran analizinde kullanılan oranlar TC. Merkez Bankası tarafından açıklanmakta ve oran sonuçları sektörler için ilan edilmektedir. Bu oranlar yukarıda ifade edilen dört oran grubu dikkate alınarak hesaplanan oranlardır. Oran analizinde hesaplanan oranların tek başına bir anlamı yoktur. Hesaplanan oranların anlamlı olabilmesi için bu oranların belirli ölçütlerle karşılaştırılması gerekmektedir. Bu oranlar geçmiş yıllara ait finansal oranlarla karşılaştırılabileceği gibi, aynı sektörde yer alan diğer şirketlerin oranları ile ya da genel kabul görmüş sabit oranlarla da karşılaştırılabilir. Bu oranlardan işletmenin borç özkaynak yapısının incelendiği ve değerlendirildiği oran grubu finansal yapı oranlarıdır. Finansal yapı oranları finansal durum tablosunun kaynaklar kısmında yer alan yabancı kaynak ve özkaynak dağılımına odaklanmaktadır. Yabancı kaynakların çok fazla olması borçlanma maliyetlerini arttırırken, özkaynakların fazla olması özkaynak maliyetini arttırmaktadır. Finansal yapı oranları;

- Finansal Kaldıraç Oranı=Yabancı Kaynaklar Toplamı/Aktif (Pasif) Toplamı
- Öz Kaynaklar / Aktif (Pasif) Toplamı
- Finansman Oranı= Öz Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı
- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı
- Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı
- Oto Finansman Oranı (İç Kaynaklar Oranı)= (Kar Yedekleri -Birikmiş Zararlar) / Ödenmiş Sermaye.
- Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar
- Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye
- v.b.

Likidite oranlarından cari oran(dönen varlıklar/kısa vadeli yabancı kaynaklar) net çalışma sermayesinin yeterliliği üzerinde durmaktadır. Diğer bir ifade ile cari oran kısa vadede paraya dönüşmesi beklenen dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynakların ödenebilme gücünü göstermektedir. Bu nedenle cari oran da dolaylı olarak borç-özkaynak yapısını değerlendirmede dikkate alınan oranlardan biridir.

## ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Çalışmanın temel amacı Covid 19 pandemisinin yaşandığı dönemlerde işletmelerin borçlanma yapılarındaki değişimi belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören ve finansal tabloları Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) ilan edilen finans kuruluşları dışındaki işletmeler araştırma kapsamına alınmıştır. KAP'ta ilan edilen finansal tablolar Türkiye Muhasebe Standartlarına göre hazırlanmış finansal tablolardır. Sözü edilen işletmelerin 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılsonu finansal tablolarına kesintisiz ulaşılabilen 238 işletmenin finansal durum tablosu araştırma kapsamına alınmış ve incelenmiştir. Bu şirketlerin 8 tanesinde oran sonuçları tam olarak hesaplanamadığından araştırma kapsamından çıkarılmıştır. Toplam 230 işletmenin finansal oranları dikkate alınmıştır.

Sözü edilen 230 işletmenin borçlanma yapısındaki değişimin tespiti için oran analiz tekniği kullanılmıştır. Oran analiz tekniği içerisinde yer alan oran gruplarından finansal yapı oranları işletmelerin borçlanma yapısını gösteren oran grubudur. Sektörlere ait oranlar TC.Merkez Bankası tarafından reel sektör istatistikleri olarak ilan edilmektedir. Çalışmada TC. Merkez Bankası tarafından ilan edilen oranlar dikkate alınmıştır. Araştırmanın amacı işletmelerin borçlanma yapılarındaki değişimin belirlenmesi olduğundan işletmelerin finansal yapı oranları ile cari oranı 2018, 2019, 2020 ve 2021 yılları için ayrı ayrı hesaplanmış ve karşılaştırılmıştır. Ayrıca çalışma içerisinde sektör bazında ayırım yapılmış ve sektörel bazda bir değerlendirme yapılmıştır. 230 işletme toplam 20 sektöre ayrıştırılmıştır. Finansal oranlar sektör bazlı değerlendirilmiştir.

## BULGULAR ve TARTIŞMA

230 işletmenin Covid 19 pandemi dönemi ve öncesini esas alan 4 yıla ait borç-öz kaynak yapısına yönelik oranlar hesaplanmıştır. Çalışmada öncelikle bu oranların yıllara göre değişimi belirlenmiştir. Toplam 9 oran üzerinden değerlendirme yapılmıştır. Bu oranların büyük çoğunluğu finansal yapı oranları, çok azı da bu oranların yorumunu kuvvetlendirecek diğer oranlardır. Bu oranlar 2019 yılındaki oranların 2018 yılındaki oranlara göre değişimi, 2020 yılındaki oranların 2019 ve 2018 yılındaki oranlara göre değişimi ve 2021 yılındaki oranların 2020, 2019 ve 2018 yılındaki oranlara göre değişimi Office programlarından Excel yardımıyla hesaplanmıştır. Bu değişimin pozitif yönde olan şirket sayısı ile negatif yönde olan şirket sayısı birkaç kategoride tespit edilmiştir. Oranlardaki değişim önemli artış, önemli azalış ve önemsiz fark olarak gruplandırılmıştır. Tablo 1'de hesaplanan oranların yıllara göre değişim gösterdiği şirket sayıları belirlenmiştir.

**Tablo 1.** İşletmelerin finansal oranlarındaki değişim

ORANLAR	ETKİ DERECESESİ	YILLAR		
		2018-2019	2019-2020	2020-2021
Cari Oran	Önemli artış	25	34	21
(Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar)	Önemsiz Değişim	184	173	168
	Önemli azalış	21	23	41
Finansal Kaldıraç (Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı)	Önemli artış	21	17	25
	Önemsiz Değişim	191	183	170
	Önemli azalış	18	30	35
Özkaynaklar / Toplam Aktif	Önemli artış	18	30	35
	Önemsiz Değişim	191	183	170
	Önemli azalış	21	17	25
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar	Önemli artış	66	72	75
	Önemsiz Değişim	95	81	70
	Önemli azalış	69	77	85
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakları / Toplam Yabancı Kaynaklar	Önemli artış	26	32	68
	Önemsiz Değişim	156	169	146
	Önemli azalış	48	29	16
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasif	Önemli artış	18	26	57
	Önemsiz Değişim	183	178	150
	Önemli azalış	29	26	23
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasif	Önemli artış	18	12	10
	Önemsiz Değişim	202	197	192
	Önemli azalış	10	21	28
Finansman Giderleri / Hasılat	Önemli artış	6	32	68
	Önemsiz Değişim	182	190	84
	Önemli azalış	42	8	36

Tablo 1 incelendiğinde işletmelerin Covid 19 pandemisinin en yoğun yaşandığı dönem olan 2020 ve etkilerinin 2021 yılına yansımaları görülebilmektedir. Buna göre;

• İşletmelerin cari oranı dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynakları karşılama düzeyini göstermektedir. Bu oranın genel olarak 2(%200) olması istenir. Ancak bazı ekonomilerde 1,5(%150)'a kadar inmesi makul sayılmaktadır. Geleceğin belirsiz olduğu durumlarda kredi verenler de kredi alanlar da uzun vadeli kredilerden kaçınmaktadır. Bu nedenle 1,5 oranı akul sayılmaktadır. Çalışma içerisinde cari oran için önemli artış 0,50 üzeri artış, önemli azalış ta 0,50 üzeri azalış olarak değerlendirilmiştir. İşletmelerin büyük çoğunluğunda bu oranda önemli değişim olmamıştır. Ancak dikkate alınması gereken, pandeminin uzun vadede etkisinin görüldüğü 2021 yılında cari oranı düşen şirket sayısının dikkate alınacak düzeyde azaldığıdır. Bu net çalışma sermayesini de olumsuz yönde etkileyecektir.

• Finansal kaldıraç oranı işletmelerin borçlardan ne kadar yararlandığını gösteren bir orandır. Yabancı kaynakla finansman borçlanma maliyetini, özkaynakla finansman özkaynak maliyetini arttırmaktadır. Bunun dengede olması gerekmektedir. Ancak işletmelerin finansal açıdan güçlü olması için özkaynak oranının %50'nin altına düşmemesi gerekmektedir. Bu nedenle finansal kaldıraç oranı ve ilgili diğer oranlarda önemli değişim %10 artış ve %10 azalış olarak dikkate alınmıştır. İşletmelerin borç-özkaynak dengesi incelendiğinde, aktiflerin finansmanında genel olarak önemli değişiklik olmadığı, önemli değişikliklerde ise yabancı kaynakla finansmanda azalış, özkaynakla finansmanda ise artış olduğu gözlenmiştir. Bu sınırlı sayıda şirketin pandemi döneminde özkaynakla finansmanı tercih ettiğini göstermektedir.

• Yabancı kaynaklar izleyen dönemde ödenmesi gereken kısa vadeli yabancı kaynaklar ve bir yıldan daha uzun vadede geri ödenmesi gereken uzun vadeli yabancı kaynaklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Tablo 1 incelendiğinde yabancı kaynak kullanımında işletmelerin pandemi döneminde kısa vadeli yabancı kaynakla finansmana gittiği anlaşılmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynakla finansman net çalışma sermayesini olumsuz etkilemektedir. Bu durumda pandeminin yarattığı belirsizlik ortamının işletmeleri kısa vadeli yabancı kaynakla finansmana yönlendirdiği söylenebilir.

• İşletmelerin kısa vadeli yabancı kaynakla finansmana yönelmesinin finansman giderlerine yansımaları Finansman Giderleri / Hasılat<sup>1</sup> oranı ile gösterilmektedir. Bu oran, işletmelerin net satış hasılatının yüzde kaçının finansman giderlerine aktarıldığını göstermektedir. İşletmelerin pandemi döneminde, özellikle pandeminin uzun etkisinin görüldüğü 2021 yılında, finansman giderlerinin önemli düzeyde artan şirket sayısının oldukça yüksek<sup>2</sup> olduğu gözlenmiştir.

Yapılan inceleme, araştırma kapsamına alınan şirketlerin bütünü dikkate alınarak yapılmıştır. Bakıldığında önemli olarak kabul edilen artış kadar önemli kabul edilen azalışlar da gözlenmiştir. Bu durum, pandemi döneminin belirli sektörlere olumlu, belirli sektörlere ise olumsuz yansımalarının olabileceğini düşündürmektedir. Bu nedenle araştırma kapsamında incelenen şirketler sektörlere göre ayrıştırılmıştır. Toplam 20 sektör belirlenmiştir. Tablo 2'de araştırma kapsamına alınan şirketlerin sektörlere göre dağılımı verilmektedir.

**Tablo 2. Araştırma kapsamına alınan şirketlerin sektörlere göre dağılımı**

SEKTÖRLER	İNCELENEN ŞİRKET SAYISI
Ambalaj-yalıtım	8
Bilişim ve ilgili hizmetler	4
Demir-Çelik	20
Elektronik	17
Enerji	14
Gıda	21
Hizmet	8
Holding	18
İletişim	6
İnşaat	18

<sup>1</sup> Hasılat işletmelerin net satışlarını ifade etmektedir. Türkiye Muhasebe Standartlarında Hasılat, MSUGT'de Net Satışlar olarak gösterilmektedir.

<sup>2</sup> İşletmeler zaman zaman ortaklardan borç almakta ve finansman giderini de ortaklara aktarmaktadır. Bu durum yasal sınırların üzerine çıktığında örtülü sermaye olarak ifade edilmektedir. Çalışma kapsamında banka kredisi olarak alınan yabancı kaynaklara bakılmış, ancak banka kredisine yönelen şirket sayısının düşük düzeyde kaldığı gözlenmiştir. Bu durum örtülü sermaye olasılığını arttırmaktadır. Ancak ortaklara borçlar kısmındaki artış zaman ve veri kısıtı nedeni ile tespit edilememiştir.

Kağıt-Kırtasiye	5
Kimya	17
Makine	14
Mobilya	1
Otomotiv	6
Perakende ve ilgili hizmetler	22
Sosyal Hizmetler	4
Tekstil	17
Yayıncılık	6
Yem-Gübre	4
<b>TOPLAM</b>	<b>230</b>

Araştırma kapsamına alınan ve sektörlerle göre ayrıştırılan şirketlerin finansal oranları ayrı ayrı incelenmiş ve düşük, orta ve yüksek olarak üç kategoride sınıflandırılmıştır. Bu kategoriler tamamen oranın niteliğine göre belirlenmiştir. Cari oranda 2'ye eşit ve yukarıda yüksek, 1-2 arası orta, 1'e eşit ve altında düşük olarak değerlendirilmiştir. İşletmelerin kaynak yapısının güçlü olması için varlıklarının %50'den fazlasının özkaynakla finansmanı istenir. Bu nedenle finansal kaldıraç oranının %50'nin altında olması beklenir. Bu nedenle finansal kaldıraç oranında %45 altının düşük, %45-%50 dahil ve arasının orta, %50'nin üstü de yüksek olarak değerlendirilmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynakların %30'un altında olması beklendiğinden %30'dan aşağıda olanlar düşük, %40-%30 dahil ve arası orta ve %40'dan daha yüksek oranlar yüksek olarak belirlenmiştir. Tablo 3'te cari oran dikkate alınarak, Tablo 4'te finansal kaldıraç oranı dikkate alınarak, Tablo %'te kısa vadeli yabancı kaynak oranı dikkate alınarak olan şirket sayıları yüksek, orta ve düşük düzeyde sektörlerle göre gösterilmiştir.

**Tablo 3. Cari oranın sektörlerle göre sınıflandırılması**

SEKTÖRLER	DÜZEY	31.12.20	31.12.20	31.12.20	31.12.20
		18	19	20	21
Ambalaj-yalıtım	Düşük	2	2	2	3
	Orta	5	5	5	4
	Yüksek	1	1	1	1
Bilişim ve ilgili hizmetler	Düşük	2	1	1	2
	Orta	2	2	3	2
	Yüksek	0	1	0	0
Demir-Çelik	Düşük	7	6	7	8
	Orta	9	10	9	8
	Yüksek	4	4	4	4
Elektronik	Düşük	7	5	5	3
	Orta	8	11	11	13
	Yüksek	2	1	1	1
Enerji	Düşük	3	2	3	2
	Orta	2	4	4	4
	Yüksek	9	8	7	8
Gıda	Düşük	4	5	7	5
	Orta	13	12	10	15
	Yüksek	4	4	4	1
Hizmet	Düşük	1	2	2	2
	Orta	3	2	0	2
	Yüksek	4	4	6	4
Holding	Düşük	5	8	10	8
	Orta	9	8	4	6
	Yüksek	4	2	4	4
İletişim	Düşük	3	2	1	2
	Orta	2	3	4	3
	Yüksek	1	1	1	1
İnşaat	Düşük	5	5	5	4
	Orta	7	8	6	6

Kağıt-Kırtasiye	Yüksek	6	5	7	8
	Düşük	2	2	2	2
	Orta	1	1	1	2
	Yüksek	2	2	2	1
Kimya	Düşük	4	3	3	3
	Orta	10	7	11	8
	Yüksek	3	7	3	6
Makine	Düşük	4	6	6	4
	Orta	8	7	5	7
	Yüksek	2	1	3	3
Mobilya	Düşük	0	0	0	0
	Orta	1	1	1	1
	Yüksek	0	0	0	0
Otomotiv	Düşük	1	0	0	0
	Orta	3	4	6	5
	Yüksek	2	2	0	1
Perakende ve ilgili hizmetler	Düşük	5	7	6	9
	Orta	6	4	7	5
	Yüksek	11	11	9	8
Sosyal Hizmetler	Düşük	0	0	1	0
	Orta	2	1	1	1
	Yüksek	2	3	2	3
Tekstil	Düşük	1	1	2	2
	Orta	13	13	14	13
	Yüksek	3	3	1	2
Yayıncılık	Düşük	5	3	2	2
	Orta	1	2	4	2
	Yüksek	0	1	0	2
Yem-Gübre	Düşük	0	0	0	0
	Orta	1	2	2	2
	Yüksek	3	2	2	2

**Tablo 4.** Finansal kaldıraç oranının sektörlere göre sınıflandırılması

SEKTÖRLER	DÜZEY	31.12.20 18	31.12.20 19	31.12.20 20	31.12.20 21
Ambalaj- yalıtım	Düşük	2	2	2	2
	Orta	0	0	0	0
	Yüksek	6	6	6	6
Bilişim ve ilgili hizmetler	Düşük	2	1	1	2
	Orta	0	1	0	0
	Yüksek	2	2	3	2
Demir-Çelik	Düşük	6	6	7	8
	Orta	0	2	0	0
	Yüksek	14	12	13	12
Elektronik	Düşük	6	5	4	4
	Orta	1	2	1	1
	Yüksek	10	10	12	12
Enerji	Düşük	4	3	3	4
	Orta	0	0	0	2
	Yüksek	10	11	11	8
Gıda	Düşük	9	6	7	11
	Orta	2	4	4	1
	Yüksek	10	11	10	9
Hizmet	Düşük	2	3	3	3
	Orta	0	0	0	0

	Yüksek	6	5	5	5
Holding	Düşük	9	10	11	10
	Orta	1	1	0	2
	Yüksek	8	7	7	6
İletişim	Düşük	2	2	2	2
	Orta	0	0	0	1
	Yüksek	4	4	4	3
İnşaat	Düşük	9	10	11	10
	Orta	1	1	0	2
	Yüksek	8	7	7	6
Kağıt-Kırtasiye	Düşük	2	2	2	2
	Orta	0	0	0	0
	Yüksek	3	3	3	3
Kimya	Düşük	4	5	4	4
	Orta	0	1	2	0
	Yüksek	13	11	11	13
Makine	Düşük	7	6	8	5
	Orta	0	1	0	0
	Yüksek	7	7	6	9
Mobilya	Düşük	0	0	0	0
	Orta	0	0	0	0
	Yüksek	1	1	1	1
Otomotiv	Düşük	0	0	0	0
	Orta	0	0	0	0
	Yüksek	6	6	6	6
Perakende ve ilgili hizmetler	Düşük	6	7	10	12
	Orta	2	3	1	0
	Yüksek	14	12	11	10
Sosyal Hizmetler	Düşük	0	0	0	1
	Orta	1	0	0	0
	Yüksek	3	4	4	3
Tekstil	Düşük	5	4	5	4
	Orta	1	2	1	1
	Yüksek	11	11	11	12
Yayıncılık	Düşük	4	4	4	4
	Orta	0	0	0	0
	Yüksek	2	2	2	2
Yem-Gübre	Düşük	0	0	0	0
	Orta	1	1	0	0
	Yüksek	3	3	4	4

**Tablo 5.** Kısa vadeli yabancı kaynak oranının sektörlere göre sınıflandırılması

SEKTÖRLER	DÜZEY	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Ambalaj- yalıtım	Düşük	2	3	2	3
	Orta	0	2	1	0
	Yüksek	6	3	5	5
Bilişim ve ilgili hizmetler	Düşük	3	1	2	0
	Orta	0	1	1	3
	Yüksek	1	2	1	1
Demir-Çelik	Düşük	6	6	7	6
	Orta	5	3	2	3
	Yüksek	9	11	11	11
Elektronik	Düşük	6	5	3	3
	Orta	1	1	3	1



	Yüksek	10	11	11	13
Enerji	Düşük	7	6	6	8
	Orta	4	3	5	2
	Yüksek	3	5	3	4
Gıda	Düşük	9	9	9	8
	Orta	3	2	5	7
	Yüksek	9	10	7	6
Hizmet	Düşük	7	6	4	6
	Orta	1	1	4	2
	Yüksek	0	1	0	0
Holding	Düşük	0	0	0	0
	Orta	14	15	15	13
	Yüksek	4	3	3	5
İletişim	Düşük	3	2	2	2
	Orta	2	1	2	1
	Yüksek	1	3	2	3
İnşaat	Düşük	10	10	9	7
	Orta	1	4	3	4
	Yüksek	7	4	6	7
Kağıt-Kırtasiye	Düşük	2	2	2	1
	Orta	0	0	0	1
	Yüksek	3	3	3	3
Kimya	Düşük	7	4	4	4
	Orta	2	3	5	2
	Yüksek	8	10	8	11
Makine	Düşük	6	9	6	4
	Orta	4	1	4	2
	Yüksek	4	4	4	8
Mobilya	Düşük	0	0	0	0
	Orta	1	0	0	0
	Yüksek	0	1	1	1
Otomotiv	Düşük	0	0	0	0
	Orta	1	1	0	0
	Yüksek	5	5	6	6
Perakende ve ilgili hizmetler	Düşük	9	11	9	11
	Orta	1	0	4	1
	Yüksek	12	11	9	10
Sosyal Hizmetler	Düşük	0	0	0	0
	Orta	0	1	1	2
	Yüksek	4	3	3	2
Tekstil	Düşük	5	5	6	4
	Orta	3	3	2	3
	Yüksek	9	9	9	10
Yayıncılık	Düşük	4	4	4	4
	Orta	1	0	0	0
	Yüksek	1	2	2	2
Yem-Gübre	Düşük	1	1	1	0
	Orta	0	1	0	0
	Yüksek	3	2	3	4

Tablolar incelendiğinde sektörler açısından bir değerlendirme yapmak mümkündür. Bazı sektörlerde birkaç işletme pandemiden dolayı olumlu etkilenirken, bazı sektörlerde birkaç işletmenin olumsuz etkilendiği gözlenmiştir. Ancak genel olarak bakıldığında araştırma kapsamına alınan işletmelerin büyük çoğunluğunun etkilenmediği yönündedir. Sektör bazlı olarak aşağıda değerlendirmeler yapılmıştır.

• Ambalaj ve yalıtım sektöründe 8 şirketin cari oranı incelendiğinde 2018 yılsonunda 1 şirketin cari oranının yüksek, 5 şirketin orta, 2 şirketin ise düşük olduğu anlaşılmıştır. 2021 yılında orta düzeydeki şirket sayısı bir şirket olarak azalmış, cari oranı düşük düzeyde olan şirket sayısı 3'e çıkmıştır. Sektördeki şirketlerden 6 tanesinin finansal kaldıraç oranı yüksek çıkmıştır. 2 tanesinin ise düşük çıkmıştır. Finansal kaldıraç oranı makul seviyede olan şirket yoktur. Şirketlerin durumu pandemi dönemi olan 2020'de ve uzun dönem etkisinin görüldüğü 2021'de de değişmemiştir. Sektörün kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı incelendiğinde baz alınan yıl olan 2018'de 2 şirketin oranı düşük 6 şirketin oranının ise yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum şirketlerin kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanı tercih ettiğini göstermektedir. 2019 yılının aralık ayında döviz kurlarının çok yükseldiği yılsonu tablolarından elde edilen oranlarda ise kısa vadeli borçlanan şirketlerin borçlanma düzeylerinin azaldığı görülmektedir. Pandemi döneminde ise yüksek düzeyde kısa vadeli borçlanmaya giden şirket sayısı tekrar artmıştır.

• Bilişim sektöründe 4 şirket incelenmiştir. 2018 yılında 2 şirketin cari oranı düşük düzeyde 2 şirketin cari oranı ise orta düzeydedir. 2019 ve 2020 yılsonu finansal tablolarında cari oranlarda yükselme tespit edilmiştir. Ancak 2021 yılında tekrar aynı sayıya gerilemiştir. Bu da 2020 pandemi döneminde bu sektördeki işletmelerin ilk etapta net çalışma sermayelerinin güçlendiğini ancak 2021'de tekrar baz yıla döndüğünü göstermektedir. Finansal kaldıraç oranlarına bakıldığında 2 şirketin yabancı kaynakla finansmanının düşük, 2 şirketin ise yüksek olduğu görülmektedir. 2020 yılında yabancı kaynakla finansmanda 2 olan şirket sayısının 3'e çıktığı, 2021 yılında sayıların tekrar baz yılına döndüğü anlaşılmaktadır. Kısa vadeli borçlanma oranları incelendiğinde ise 2018 yılsonunda 3 şirketin kısa vadeli borçlanmaya gitmediği, 1 şirketin ise yüksek oranda gittiği tespit edilmiştir. Ancak sonraki yıllarda kısa vadeli borçlanmada artış gözlenmiştir.

• Demir-çelik sektöründe 20 şirket incelenmiştir. 7 şirketin cari oranı düşük, 9 şirketin orta düzeyde 4 şirketin ise yüksek düzeydedir. Pandemi döneminde 1-2 şirketin cari oranında düşme görülmüştür. Finansal kaldıraç oranı yine 1-2 şirkette düşmüştür. Bu da yabancı kaynakla finansmanda azalışı temsil edilmektedir. Ancak kısa vadeli yabancı kaynak oranlarında 2 şirkette artış tespit edilmiştir. Bu da demir-çelik sektörünün borçlanma yapısında bir dalgalanma olduğunu göstermektedir.

• Elektronik sektöründe 17 şirket incelenmiştir. Bu sektördeki işletmelerin cari oranlarına bakıldığında 7 şirketin düşük, 8 şirketin orta, 2 şirketin yüksek olduğu anlaşılmıştır. Cari oranı düşük olan şirket sayısı gittikçe düşmüş hatta 2021 yılında 3 şirketin cari oranı düşük hesaplanmıştır. Şirketlerin cari oranı yüksek olarak değerlendirilirse de orta düzeye çıkmıştır. Bu da bu sektördeki şirketlerin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynak karşısında daha iyi bir duruma geldiğini göstermektedir. Finansal kaldıraç oranı ise genel olarak yüksek tespit edilmiştir. 2018 yılında yabancı kaynaklardan yüksek düzeyde yararlanan şirket sayısı 10 iken pandemi döneminde bu sayı 12'ye çıkmıştır. Bu şirketlerin de kısa vadeli yabancı kaynaklara yöneldiği görülmektedir. 2018 yılında kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanı yüksek değerlendirilen şirket sayısı 10 iken pandemi döneminde 13'e çıkmıştır.

• Enerji sektöründe 14 şirket incelenmiştir. Cari oranlara bakıldığında 2018 yılında 3 şirketin düşük düzeyde, 2 şirketin orta, 9 şirketin ise yüksek olduğu belirlenmiştir. Bu sayılarda yıllar itibari ile dalgalanma olmuş, 2021 yılında orta düzeyde kalan şirket sayısı 4'e çıkmış, yüksek düzeydeki şirket sayısı ise 8'e düşmüştür. Sektörde yabancı kaynakla finansman yüksek düzeyde tercih edilmektedir. Pandemi döneminde de 2 şirket daha yabancı kaynakla finansmana yönelmiştir. Hem finansal kaldıraç hem de kısa vadeli yabancı kaynak oranları yüksektir. Her iki oranda da 2 şirketin 2019 ve 2020 oranları orta düzeye düşmüş ancak, 2021 yılında geri yükselmiştir.

• Gıda sektöründe 21 şirket incelenmiştir. 2018 yılında bu şirketlerden 4 şirketin cari oranı yüksek 4 şirketin ise düşük olduğu tespit edilmiştir. Pandemi döneminde ise sektördeki şirketlerin cari oranında düşüklük belirlenmiştir. 2021 yılında cari oranı yüksek kabul edilen şirket sayısı 1'e düşmüştür. Finansal kaldıraç oranı ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanım oranına bakıldığında ise gıda sektöründe borçlanma düzeyinin düştüğünü söylemek yanlış olmayacaktır.

• Hizmet sektöründe 8 şirket incelenmiştir. Bu şirketlerin yıllar itibari ile cari oranları incelendiğinde pandemi döneminde yüksek düzeyde değerlendirilen şirket sayısının arttığı anlaşılmaktadır.

Pandemi dönemi sanılanın aksine hizmet sektöründe de çok olumsuz bir tablo çizmemiştir. Yabancı kaynakla finansmanda 1 şirket hariç değişiklik olmamış ve yüksek oranda yabancı kaynakla finansmana gidildiği tespit edilmiştir. Ancak sektör kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanı tercih etmemektedir. Bu oranın pandemi döneminde düşük düzeyden orta düzeye geçen şirket sayısı 2'dir.

- Çalışma kapsamında 18 holdinge ait finansal tablo incelenmiştir. Holdingler şirket statüsünden ziyade şirketleri yönetin üst kuruluş şeklinde faaliyette bulunmaktadır. Bu nedenle birbirinden bağımsız sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin finansal tabloları holding çatısı altında konsolide edilmekte ve ilan edilmektedir. Finansal oranların bu ayırım dikkate alınarak yorumlanması gerekmektedir. Bu holdinglerin cari oranlarına bakıldığında pandemi döneminde bir düşüş olduğu anlaşılmaktadır. konsolide edilmiş ilan etmektedir. Bunun aksine finansal kaldıraç oranı ve kısa vadeli yabancı kaynak oranında düşük değerlenen şirket sayısı artmıştır. Cari oranın yükselmesi için ya dönen varlıklar azalmalı ya da kısa vadeli yabancı kaynaktan bir artış olmalıdır. Kısa vadeli yabancı kaynakları düşen şirket sayısı artmıştır. Bu da dönen varlıklarda bir değer düşüklüğünü düşündürmektedir.

- İletişim sektöründe 6 şirket incelenmiştir. Bu şirketlerin cari oranı düşüken yükselen şirket sayısı 2'dir. Yabancı kaynakla finansmanı gösteren finansal kaldıraç oranı sektör açısından pandemi döneminde pek değişmemiş, 2021 yılında 1 şirkette yüksek düzeyden orta düzeye inmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynakla borçlanma eğiliminde ise bir artış olmuştur. Düşük düzeyden orta düzeye çıkan şirket sayısı 2'dir.

- İnşaat sektöründe 18 şirket incelenmiştir. Bu sektörde 2-3 şirketin cari oranı yükselmiştir. Bu da net çalışma sermayesinin güçlendiğini göstermektedir. Finansal kaldıraç oranlarına bakıldığında bunun temel sebebi olarak bu şirketlerin yabancı kaynakla finansmandan uzaklaştığı gösterilmektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakla finansman oranlarında yıllar itibari ile artış gözlenmiştir. Bu da yabancı kaynakla finansmanda kısa vadeli kaynak kullanımına gittiği, bu da net çalışma sermayesini daralttığı söylenebilir.

- Kağıt ve kırtasiye sektöründe 5 şirket incelenmiştir. Bu sektörde cari oran açısından pandemi dönemi ve öncesinde büyük değişiklik tespit edilmemiştir. Finansal kaldıraç oranında da bir değişiklik belirlenmemiştir. Ancak pandemi döneminde kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanda 1 şirketin orta düzeyden yüksek düzeye geçtiği gözlenmiştir.

- Kimya sektöründe 17 şirket incelenmiştir. 2018 yılsonu finansal tablolarında cari oranı düşük düzeyde olan şirket sayısı 4, orta düzeyde olan 10, yüksek düzeyde olan 3'tür. 2019 yılında yüksek düzeye geçen şirket sayısı 4 olmuş ve 7'ye yükselmiştir. 2020 yılında yüksek düzeyden tekrar orta düzeye düşse de 2021'de tekrar yükselmiştir. Sektörde incelenen şirketlerin büyük çoğunluğunun finansal kaldıraç oranı yüksek olarak belirlenmiştir. 2019 ve 2020 yılında 2 şirketin yabancı kaynakla finansman oranının düştüğü ancak, 2021 yılında tekrar yükselmiştir. Bu da sektörün olumsuz etkilenmediği görüşünü desteklemektedir. Kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanda 2018 yılında 7 şirketin düşük düzeyde kaldığı belirlenmiştir. Bu kimya sektörünün pandemiden olumlu yönde etkilendiğini göstermektedir.

- Makine sektöründe 14 şirket incelenmiştir. Sektörde yer alan şirketlerin cari oranları incelendiğinde 8 şirketin orta, 2 şirketin yüksek düzeyde olduğu belirlenmiştir. Pandemi döneminde 3 şirketin cari oranının düştüğü anlaşılmıştır. Pandeminin uzun etkisinin yaşandığı 2021 yılında sektörün tekrar toparlandığı gözlenmiştir. Finansal kaldıraç oranına bakıldığında 7 şirketin yabancı kaynakla finansmanında düşük düzeyde kaldığı, 7 şirketin ise yüksek düzeyde kaldığı belirlenmiştir. 2019 ve 2020 yıllarında finansal kaldıraç oranının düştüğü tespit edilmiş, 2021 yılında tekrar 2018 yılına geri döndüğü anlaşılmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımında ise 2019 yılında ciddi bir düşüş tespit edilmiştir. Pandemi dönemi olarak kabul edilen 2020 yılında tekrar 2018 seviyesine gelmiş, 2021 yılında ise ciddi oranda artmıştır.

- Araştırma kapsamında mobilya sektöründe sadece 1 şirket bulunmaktadır. Bu şirketin cari oranı ve finansal kaldıraç oranı pandemi öncesi ve sonrasında değişikliğe uğramamıştır. Ancak kısa vadeli yabancı kaynak kullanım oranında 2018 yılında orta düzeydeyken 2019,2020 ve 2021 yılsonunda yükselmiştir. Bu da pandemi döneminde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına ağırlık verdiği, cari oranda değişiklik olmamasının sebebinin ise güçlü bir dönen varlık yapısı olduğunu göstermektedir.

• Otomotiv sektöründe 6 şirket incelenmiştir. Bu şirketlerin cari oranlarına bakıldığında pandemi döneminde 2 şirketin yüksek düzeyden orta düzeye indiği anlaşılmaktadır. Bu da net çalışma sermayesinde bir olumsuzluk olarak algılanmaktadır. İşletmelerin finansal kaldıraç oranlarına bakıldığında işletmelerin tamamının 2018 yılında yüksek düzeyde yabancı kaynakla finansmana gittiği, pandemi döneminde de bu durumun değişmediği gözlenmiştir. Yabancı kaynak kullanımında yoğunlukla kısa vadeli yabancı kaynakla finansmana gittikleri de Tablo 5'ten anlaşılmaktadır. 2018 yılında orta düzeyde olan 1 şirketin kısa vadeli yabancı kaynak oranı 2019, 2020 ve 2021'de yüksek seviyeye çıkmıştır. Bu da pandemi döneminde işletmelerin yabancı kaynak kullanımının yüksek düzeylerde olduğunu göstermektedir.

• Perakende sektörünün pandemi sürecinden olumlu etkilendiği düşünülebilir. Ancak perakende sektöründe incelenen 22 şirketin cari oranlarında yüksek düzeylerden düşüş gözlenmiştir. Cari oranı düşük kabul edilen şirketler 2018 yılında 5 iken 2021 yılında 9'a çıkmıştır. Bu durum pandemi döneminin net çalışma sermayesini perakende sektörünü olumsuz etkilediğini göstermektedir. Finansal kaldıraç oranlarına bakıldığında ise 4 işletmenin 2018 yılında yüksek düzeyde olan yabancı kaynakla finansman durumlarının 2021 yılında düşük düzeye geçtiği anlaşılmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına bakıldığında işletmelerin ya düşük düzeyde ya da yüksek düzeyde gözlenmiştir. Pandemi döneminde yüksek düzeyde görünen bazı şirketlerin orta düzeye indiği görülmektedir. Bu durumda cari oranın artması beklenirken bu sektörde düşmüştür. Bu da kısa vadeli yabancı kaynaktaki artıştan değil dönen varlıktaki düşüşten kaynaklandığı öngörüsünü oluşturmaktadır.

• Sosyal açıdan destek veren şirketlerin yer aldığı bu sektörde 4 şirket incelenmiştir. Bu şirketlerden sadece 1'inde pandemi dönemi kabul edilen 2020 yılsonunda cari oranın yüksek düzeyden düşük düzeye geldiği, 2021 yılında tekrar yüksek düzeye geldiği anlaşılmıştır. Bu işletmelerin tamamının pandemi döneminde ve öncesinde finansal kaldıraç oranı yüksek düzeydedir. 2021 yılında sadece bir şirketin oranı düşük düzeye geçmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına bakıldığında ise pandemi öncesi tüm şirketler yüksek düzeyde iken 2021 yılında 2 şirketin orta düzeye indiği gözlenmiştir. Bu sektörün hafif düzeyde olumsuz etkilendiği ancak 2021 yılında tekrar toparladığını göstermektedir.

• Tekstil sektöründe 17 şirket incelenmiştir. Şirketlerin cari oranı dikkate alındığında pandemi öncesi ve sonrasında genel itibariyle orta düzeyde kaldıkları belirlenmiştir. Sadece 2 şirketin cari oranında düşüş tespit edilmiştir. Bu da şirketin pandemiden olumsuz etkilendiğini göstermektedir. Finansal kaldıraç oranlarına bakıldığında 11 şirketin yabancı kaynakla finansman düzeylerinin yüksek olduğu görülmüştür. 2021 yılında bu sayı 12'ye çıkmıştır. Bu da genel olarak yüksek düzeyde borçlanan tekstil sektörünün pandemi döneminde de değişmediği anlaşılmaktadır. Bunda da 9 şirketin kısa vadeli yabancı kaynakla finansmanı yüksek düzeyde tercih ettikleri 2021 yılında bu sayının 10'a çıktığı tespit edilmiştir. Sonuca bakıldığında pandeminin 1 şirketi 2018 yılına göre olumsuz etkilediği anlaşılmaktadır. Onun dışındaki şirketler mevcut konumunu korumuştur.

• Yayıncılık sektöründe 6 şirket incelenmiştir. Bu şirketlerin çoğunluğunda cari oranının arttığı, pandemiden olumlu etkilendikleri tespit edilmiştir. Finansal kaldıraç oranlarına bakıldığında pandemi öncesi ve sonrası durumun değişmediği 4 şirketin yüksek düzeyde yabancı kaynakla finanse edildiği tespit edilmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynaklar oranına bakıldığında da genel itibari ile yayıncılık sektöründe olumsuz bir değişim tespit edilmemiştir.

• Yem ve gübre sektöründe 4 şirket incelenmiştir. Sadece 1 şirketin cari oranı pandemi döneminde yüksek düzeyden orta düzeye gelmiştir. Bunun dışında cari oranda olumsuz bir yansıma tespit edilmemiştir. Yine sadece 1 şirkette finansal kaldıraç oranı orta düzeyden yüksek düzeye çıkmıştır. Bunun dışında fazla bir değişim olmamıştır. Bu durum kısa vadeli yabancı kaynak oranında da gözlenmiştir. 1 şirket düşük düzeyden yüksek düzeye çıkmıştır.

## SONUÇ

Covid 19 pandemi sürecinde önemli kısıtlama ve tedbirler hayata geçirilmiştir. Bu tedbirlerin uygulanması ile birlikte yaşam koşulları değişmiş, akabinde ticari faaliyetlerin yapısı da değişmiştir. Bu durumun şirketler üzerinde yansımalarının olması beklenebilir bir sonuçtur. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı; pandemi döneminde işletmelerin borçlanma yapılarındaki değişimin belirlenmesidir. Bu

doğrultuda Borsa İstanbulda işlem gören ve Kamuyu Aydınlatma Platformunda ilan edilen imalat işletmeleri üzerinde oran analiz tekniği kullanılarak değerlendirme yapılmıştır.

İşletmelerin 2018, 2019 ve 2020 yılı finansal tablolarından üç yıllık finansal yapı oranları hesaplanmış ve bu oranlardaki yıllar itibariyle değişimler belirlenmiştir. İşletmelerin finansal yapı oranlarındaki değişim artış ve azalış olarak ikiye ayrılmıştır. Pozitif ve negatif yöndeki bu değişimler önemli ve çok önemli değişimler olarak gruplandırılmıştır. Her gruba giren şirketlerin sayısı tespit edilmiştir. Araştırmaya dahil edilen şirketlerin finansal yapısının değişiminde hemen hemen eşit sayıda pozitif ve negatif etkilenen şirket olduğu belirlenmiştir. Aynı şekilde genellikle eşit düzeyde borçlanma veya özkaynak eğilimi tespit edilmiştir. Sektörel açıdan detay incelemede ise tüm sektörlerde düşük düzeyde pozitif veya negatif yönde değişim belirlenmiş ancak bunun genele yayılmadığı gözlenmiştir.

#### KAYNAKÇA

Akdoğan, N. & Tenker, N.(2010). *Finansal tablolar ve mali analiz teknikleri*, Gazi Kitapevi, 13.Baskı. ISBN:978-975-7313-36-6

Akgüç, Öztin (2013), *Mali tablolar analizi*, Genişletilmiş 15.Baskı, Arayış Basım ve Yayıncılık. ISBN:978-975-6759-11-0

Cavlak, H. (2020). Covid-19 pandemisinin finansal raporlama üzerindeki olası etkileri: BİST 100 Endeksi'ndeki işletmelerin ara dönem finansal raporlarının incelenmesi. *Gaziantep University Journal Of Social Sciences*, 2020 Special Issue, s.143-168. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1161335>

Elmas, B. (2017). *Finansal tablolar analizi*, Nobel Yayıncılık. ISBN: 978-605-320-217-2

Erdem, İ. (2020). Koronavirüse (Covid-19) karşı Türkiye'nin karantina ve tedbir politikaları. *Turkish Studies*, 15(4), s.377-388. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43703>

Eroğlu, E. (2020). Covid-19'un ekonomik etkilerinin ve pandemiyle mücadele sürecinde alınan ekonomik tedbirlerin değerlendirilmesi, *International Journal of Public Finance*, 5(2), s.211-236. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1321929>

Gücenme Gençoğlu, Ü. (2014). *Finansal tablolar analizi*, Aktüel Yayınları Alfa Akademi. ISBN:978-975-253-246-5

Keleş, E. (2020). Covid-19 ve Bist-30 Endeksi üzerine kısa dönemli etkileri, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Haziran 2020, 2(1), s.91-105. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1187153>

Kılınç, F. & Çalış, E. (2021). Covid-19 pandemisinin gıda sektörü üzerinde etkisi ve finansal performans ile ilişkisi, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(3), s.499-508. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1930839>

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT), 1 sıra no, Resmi Gazete No: 21447 (M), Resmi Gazete Tarihi: 26/12/1992. <https://gib.gov.tr/node/88229>

Öktem, B. & Öktem, R. (2021). Covid-19 pandemisinin finansal raporlama üzerindeki etkisi: Finansal dayanıklılık kapsamında değerlendirme. *Mali Çözüm Dergisi*, Mayıs-Haziran 2021, 31(165), s.61-87. <https://eds.s.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=d0833759-4389-45bc-a5f2-4db939770240%40redis>

Özcan, M. (2021). COVID 19 pandemisinin turizm ve ulaştırma işletmelerinin finansal performansına etkisi, *Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi-International Journal of Society Researches*, Pandemi Özel Sayısı 11(17), s.3542-3567. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1573535>

Şamiloğlu, F. & Akgün,A.İ. (2010). Finansal raporlama standartlarına uygun finansal tablolar analizi, Ekin Yayınevi. ISBN:978-605-4301-43-0

Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) (2020), Finansal raporlama ilişkin kavramsal çerçeve, *Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK)*  
<https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/10239/TFRS-2020-Seti>

Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) (2021), TMS 1 finansal tabloların sunuluşu, *Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK)*  
<https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/10239/TFRS-2020-Seti>

Yıldırım, A. (2021). *Uygulamadan örnekler ile finansal tablolar analizi*, Ekin Yayınevi. ISBN:978-625-7667-48-7