



AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ DERGİSİ
JOURNAL OF AKSARAY UNIVERSITY FACULTY OF ECONOMICS
AND ADMINISTRATIVE SCIENCES

dergipark.gov.tr/aksarayiibd

Araştırma Makalesi • Research Article

Covid-19 Pandemisinin Finansal Performansa Etkisinin Oran Analizi Yöntemiyle İncelenmesi: SASA A.Ş. Örneği

Investigation of the Effect of Covid-19 Pandemic on Financial Performance by Ratio Analysis Method: The Case of SASA Inc.

Bahar Özbek¹

¹Doktora Öğrencisi, Tarsus Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, baharogul@yahoo.com, Orcid Id: 0000-0002-4335-9086

MAKALE BİLGİSİ

Anahtar Kelimeler

*Finansal Oran Analizi,
Finansal Performans,
Covid-19*

Makale Geçmişi:

*Geliş Tarihi: 04 Mart 2025
Kabul Tarihi: 17 Haziran 2025*

ARTICLE INFO

Keywords

*Financial Ratio Analysis,
Financial Performance,
Covid-19*

Article History:

*Received: 04 March 2025
Accepted: 17 June 2025*

ÖZET

Covid-19 pandemisi tüm dünyayı etkisi altına almış ve küresel anlamda değişimler yaratmıştır. Bu süreçte Türkiye ekonomisindeki pek çok sektör pandemiden etkilenmiştir. Fakat sektörlerin etkilenme yönleri farklılık göstermiş ve bu sektörlerden biri ise sanayi sektörü olmuştur. Sanayi sektörü içinde büyük paya sahip olan firmalardan biri ise SASA Polyester Sanayi A.Ş. (SASA)'dır. Bu çalışmada Borsa İstanbul (BIST) sanayi endeksinde yer alan SASA'nın mali tablolarındaki verileri finansal oranlar analiziyle incelenmiştir. Çalışmada pandemi döneminin etkisinin derinleştiği 2020 yılı ile pandemi öncesi ve sonrası üçer yıllık süreci içeren 2017-2023 yılları analize dahil edilerek finansal oran analizinden yararlanılmıştır. Araştırmada finansal oranlar içinde yer alan; likidite, faaliyet, finansal yapı, kârlılık ve borsa performans oranları ile analiz gerçekleştirilmiş ve sektör ortalamaları ile kıyaslanarak yorumlanmıştır. Pandemi etkisinin derinleştiği 2020 ve 2021'de likidite oranlarının olumlu; faaliyet ve finansal yapı oranlarının ise olumsuz etkilendiği sonucu elde edilmiştir. 2020 ve 2021'de aktif ve özsermaye kârlılığının yanı sıra net kâr marjı olumsuz; brüt kâr marjı ile faaliyet kârı olumlu etkilenmiştir. Söz konusu süreçte fiyat/kazanç oranı ile piyasa değeri/defter değeri oranı da olumlu etkilenmiştir.

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic has affected the whole world and created changes on a global scale. In this process, many sectors in the Türkiye economy were affected by the pandemic. However, the sectors were affected in different ways and one of these sectors was the industrial sector. One of the companies with a large share in the industrial sector is SASA Polyester Sanayi Inc. (SASA). In this study, the data in the financial statements of SASA, which is included in the Istanbul Stock Exchange (BIST) industrial index, were analyzed by financial ratios analysis. In the study, financial ratio analysis was used by including 2020, when the impact of the pandemic period deepened, and 2017-2023, which includes the three-year period before and after the pandemic, in the analysis. In the study, liquidity, activity, financial structure, profitability and stock market performance ratios were analyzed and compared with sector averages. In 2020 and 2021, when the pandemic impact deepened, liquidity ratios were positively affected, while operating and financial structure ratios were negatively affected. In 2020 and 2021, return on assets and equity as well as net profit margin were negatively impacted, while gross profit margin and operating profit were positively affected. The price/earnings ratio and the market capitalization/book value ratio were positively affected during this period. Overall, significant changes were observed in its financial statements in 2022.

ovid-19, ilk olarak 31 Aralık 2019'da Çin Halk Cumhuriyeti'nin Wuhan kentinde ortaya çıkmıştır. Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) tarafından Covid-19, SARS-CoV-2 adı verilen koronavirüsün neden olduğu bir hastalık olarak nitelendirilmiştir. Bu virus tüm dünyayı kısa süre içinde etkisine almıştır. Covid-19 geçiren kişilerde yorgunluk, solunum ve nörolojik semptomlar dahil olmak üzere pek çok semptomlar yaşanmaya devam etmiş hatta ölümlere neden olmuştur. Hızla yayılan bu virüsün neden olduğu vaka ve ölüm sayılarındaki ani artıştan dolayı 11 Mart 2020 tarihinde DSÖ tarafından Covid-19 küresel pandemi olarak ilan edilmiştir. Covid-19 pandemisi pek çok açıdan eşi benzeri görülmemiş bir salgın olarak nitelendirilmiş ve dünyanın pek çok yerinde milyonlarca insanı tehdit altına almıştır (Belitski vd., 2022, s. 594; World Health Organization, 2024). Salgın hastalık niteliğinde olan Covid-19 nedeniyle ani ölümler, büyük nüfus kayıpları, günlük olağan yaşamda değişiklikler, bazı faaliyetlerin durması ve ticarete aksaklıklar ortaya çıkmıştır. Ayrıca küresel anlamda çoğu sektörü etkileyerek ekonomide de değişimlere yol açmıştır (Gürsoy vd., 2020, s. 21). Salgının etkileri Türkiye'de Mart ayının ortasından itibaren ortaya çıkmış ve ekonomik faaliyetlere etkisi Nisan ayında derinleşmeye başlamıştır. Dünya genelinde olduğu gibi Türkiye'de de pandeminin yayılmasını engellemek ve etkilerini azaltmak amacı ile pek çok önlem alınmıştır. Pandemi sürecinde alınan önlemler sağlık krizi olarak nitelendirilmesine rağmen sadece sağlık sektörünü değil aynı zamanda çoğu sektör üzerinde ekonomik ve sosyal etkiler göstermiştir. Ulusal ve uluslararası seyahat kısıtlamaları, sokağa çıkma yasakları ve bazı işletmelerin faaliyetlerinin durdurulması gibi önlemlerden dolayı insanların iş ve sosyal hayatı sınırlandırılmıştır. Ancak uygulanan kısıtlamaların etkilerinin boyutu ve yönü sektörler için farklılık göstermiştir (Nakiboğlu & Işık, 2020, s. 765-789). Bu nedenle pandeminin sektörlerin finansal performansına olan etkisinin incelenmesi önemli bir konu haline gelmiş ve literatürde çeşitli araştırmalara konu olmuştur.

Salgının etkilediği sektörlerden biri de sanayi sektörü olmuştur. Ekonominin temel sektörlerinden olan bu sektör hammadde ve taşıyıcıların taşınabilir ve kullanılabilir ürünlere dönüşümü sürecini kapsayan sanayi faaliyetleri içermektedir. Sanayi sektöründe üretim faktörlerinden olan emek ve sermayenin yanı sıra enerji, ulaşım, pazarlama ve girişimci de üretim sürecindeki unsurlardır. Sanayi sektöründeki imalat en önemli ve dinamik alt sektör olarak yer almaktadır. İmalat sanayi sektöründe üç alt birim olan tüketim, yatırım ve ara malları yer almaktadır. Tüketim malları kapsamında gıda, dokuma, hazır giyim, mobilya, ayakkabı, ağaç, içki ve tütün; yatırım malları madeni eşya, ilmi ve mesleki ölçü aletleri, elektriksiz makineler, elektrikli makineler, tarım makineleri, elektronik, karayolu ve demir yolu taşıtları, uçak imalat ve gemi inşa sanayi dalları mevcuttur. Ara mallar içinde kâğıt, basım, ağaç-mantar ürünleri, gübre, deri işleme, lastik-plastik kimya, petrokimya, petrol ürünleri, çimento, seramik, pişmiş kil, demir-çelik ve cam mevcuttur. Türkiye'de imalat sanayi; dayanıklı tüketim mallarından gıda, giyim eşyası, dokuma, makine-teçhizat ve kimya gibi birçok malın üretildiği sanayi koludur. Ayrıca imalat sanayi diğer sanayi kollarına oranla daha yüksek istihdam yaratmakta ve ihracat mallarının başında gelen sanayi ürünlerini oluşturmaktadır (Koç vd., 2018, s.20). Türkiye geneli üretim değeri en yüksek değeri imalat sektörü oluşturmaktadır (TÜİK, 2025). Türkiye'deki önemli sanayi kuruluşlarından biri SASA Polyester Sanayi A.Ş. (SASA)¹ 'dır. Türkiye'nin İstanbul Sanayi Odası (İSO) 500 sanayi kuruluşu arasında 29. sırada yer almaktadır (İstanbul Sanayi Odası, 2025). SASA; polyester, elyaf, filament iplik, polyester bazlı polimerler ve özel polimerlerde dünyanın önde gelen üreticilerinden biri olup uluslararası pazardaki etkisi de büyüktür. Türkiye'nin ilk 1000 ihracatçısı arasında 67. sırada yer almaktadır (SASA, 2025).

Bu çalışmada Covid-19'un SASA'nın finansal performans üzerindeki etkisi finansal oran analizi yöntemiyle incelenmektedir. Çalışmada SASA'nın seçilme nedeni sanayi sektöründe büyük bir paya sahip olmasıdır. Analiz dönemini Covid-19 salgınının etkisini incelemek amacıyla 2017-2023 dönemi oluşturmaktadır. Böylelikle pandeminin şirket üzerindeki etkisi uzun bir dönemde ve güncel verilerle incelenecektir. Çalışmanın takip eden bölümünde literatürdeki bazı çalışmalar verilmektedir. Sonraki bölümde ise veri ve metodoloji anlatılarak ardından bulgular yorumlanacaktır. Sonuç ve öneriler ile çalışma sonlandırılacaktır.

1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Bu bölümde Covid-19 pandemisinin çeşitli sektörlerdeki finansal performansa etkisini inceleyen literatürdeki ulusal ve uluslararası çalışmalar ile bulgularına yer verilmektedir.

Devi vd. (2020) tarafından yapılan çalışmada, Endonezya'daki 214 firmayı dokuz temel sektöre ayrılarak Wilcoxon işaretli sıra testi yöntemi ile pandeminin etkisi incelenmiştir. Bulgulara göre Covid-19 döneminde halka açık şirketlerin genel olarak likidite ve kârlılık oranlarının azaldığı ve kısa vadeli faaliyet oranlarının ise arttığı tespit edilmiştir. Sonuçlara göre likidite,

¹ Çalışmada SASA Polyester Sanayi A.Ş. (SASA) kısaltması kullanılmaktadır.

kârlılık ile kısa vadeli faaliyet oranlarının arttığı ve kaldıraç oranının düştüğü sektör tüketim malları sektörü iken; likidite ve kârlılık oranlarında düşüş yaşayan sektörler ise emlak, gayrimenkul ve yapı inşaatı, finans, ticaret, hizmet ve yatırım sektörleri olarak belirlenmiştir.

Ölmez ve Ekinci (2020) tarafından yapılan çalışmada, BIST 100 endeksi üzerinde Covid-19 pandemisinin etkisi olay çalışması ve zaman serileri analizleri ile incelenmiştir. Çalışma sonucunda pandemi etkilerinin ortaya çıktığı 2020'nin başlarında BIST 100 endeksi, sınai, mali, hizmet ve teknoloji sektör endekslerinin anormal getiri elde ettikleri; fakat pandemi sürecinde sektörlerin olumsuz etkilendikleri görülmüştür. Bunun yanı sıra pandeminin BIST 100 üzerinde etkili olduğu ve volatiliteye neden olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Kılıç (2020) tarafından yapılan çalışmada, 02.01.2018-30.04.2020 döneminde BIST sektör endekslerinin getirileri olay etüdü yöntemiyle incelenmiştir. Çalışma sonucunda BIST sektör endeks getirileri üzerinde pandeminin genel olarak olumsuz etkisinin olduğu; en yüksek olumsuz etkinin ise tekstil ve turizm sektörlerinde olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca ticaret sektörünün pozitif getiri sağladığı tespiti yapılmıştır.

Tayar vd. (2020) tarafından yapılan çalışmada, 17 Mart 2020-28 Nisan 2020 döneminde BIST'te işlem gören sektörler için ayrı ayrı on farklı regresyon modeli oluşturularak elektrik, ulaştırma, mali, sınai ve teknoloji sektörlerinin salgından olumsuz etkilendiği bulgusu elde edilmiştir.

Alnıpak ve Kale (2021) tarafından yapılan çalışmada, BIST ulaştırma endeksinde işlem gören firmaların 2008-2020 döneminde ilgili endekse bağlı şirketlerin salgının etkilerini önemli ölçüde yaşadığını ve finansal etkinlik açısından ise en kötü dönemde olduğunu tespit ederek 2020'de sektörün kârlılığının büyük oranda düştüğünü saptamıştır.

Yoloğlu (2021) tarafından yapılan çalışmada, BIST'te işlem gören teknoloji firmalarının 2016-2020 dönemine ait finansal tablolarından faydalananarak finansal oranlar incelenmiştir. Firmaların likidite durumlarının yeterli olduğunu; Covid-19 salgınının etkili olduğu 2020'de ise cari ve likidite oranlarında düşüş olmasına rağmen kritik değerlerin üzerinde olduğunu belirtmiştir. Çalışmasında 2016-2019 dönemi için stok devir hızı ve dönen varlık devir hızının yüksek seviyelerde olduğunu; 2020'de bu oranların düştüğünü tespit etmiştir. Ayrıca firmaların sermaye yapısının genel olarak özsermayeden oluştuğu ve borçlanma yapısında kısa vadeli yabancı kaynakların payının yüksek seyrettiği bulgusunu elde etmiştir. Çalışma sonucunda firmaların kârlılık oranlarının dalgalı bir seyir izlediği; 2018-2019 döneminde negatif seviyelere düştüğü ve salgın döneminde yükseldiği belirlenmiştir.

Yücel ve Durak (2021) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19 pandemisi öncesi (2019 ilk 6 aylık) ve sonrası (2020 ilk 6 ay) döneminin BIST imalat sektörü firmaları üzerindeki finansal etkilerini tespit etmek amacıyla BIST'te işlem gören 166 imalat sektöründeki firmaların mali oranları incelenmiştir. Çalışmada söz konusu dönemdeki finansal oranlardan yararlanarak hem imalat sektörünün bir bütün olarak hem de sektörel bazda ortalama değişimleri firmaların aktif büyüklüklerine göre tartılı aritmetik ortalama ile hesaplanmıştır. Ayrıca finansal oranlarda farklılık olup olmadığının belirlenmesi için Wilcoxon işaretli sıralar testinden faydalanılmıştır. Çalışma sonucunda imalat sektöründe genel olarak likidite oranları açısından anlamlı bir değişim; kârlılık oranları açısından ise olumsuz bir değişim olduğu bulgusu elde edilmiştir. Ana metal sanayi ile tekstil, giyim eşyası ve deri sektörünün salgından olumsuz; sanayi sektöründeki diğer alt sektör gruplarındaki firmaların ise farklı yönde etkilendiği görülmüştür. Analiz döneminde en çok hasılat düşüklüğü yaşayan firma sayısı tekstil, giyim eşyası ve deri sektöründe; en çok hasılat artışı yaşayan firma sayısı ise gıda, içecek ve tütün sektöründe olarak belirlenmiştir. Çalışmada sanayi sektöründeki temel gıda, dezenfektan, ilaç, ambalaj gibi salgın döneminde talebi artan ürünleri üreten firmaların olumlu yönde; diğer ürünleri üreten firmaların olumsuz yönde etkilendiği bulgusu elde edilmiştir.

Kılıç Karamahmutoğlu (2022) tarafından yapılan çalışmada, Türkiye'de 2015-2020 dönemi Wilcoxon işaretli sıralar testiyle finansal performans incelenmiştir. Yaptığı analiz sonucunda pandeminin mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler, gayrimenkul, kültür, sanat, eğlence ve spor, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri, ulaştırma ve depolama sektörlerinin faaliyet, finansal yapı ve kârlılık oranlarını olumsuz; ana metal sanayi, deri, eczacılık ürünleri, inşaat, eğitim, kâğıt ve kâğıt ürünleri, madencilik, metal ürünler, sağlık ve ticaret sektörlerini ise olumlu etkilediği bulgusuna ulaşmıştır. Çalışmada salgın sürecinin likidite oranları üzerinde pozitif; borçlanma ve faaliyet oranları üzerinde negatif etki oluşturduğu sonucuna varmıştır.

Nguyen (2022) tarafından yapılan çalışmada, Vietnam Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlı olan 114 lojistik şirketinin 2019-2020 döneminde Wilcoxon işaretli sıralar testi yardımıyla finansal performansları incelenmiştir. Finansal performanslarının

iyileşmediği, salgın döneminde kaldıraç oranının arttığı, kârlılık ve verimlilik oranlarının azaldığı ve likidite oranında ise önemli bir farklılık olmadığı bulguları elde edilmiştir. İncelenen firmaların aktif kârlılığı, alacak devir hızı ve kaldıraç oranlarında ise azalışlar gözlemlenmiştir.

Sağlar (2022) tarafından yapılan çalışmada, BIST’te işlem gören 230 imalat şirketini 20 sektöre ayırarak Covid-19 pandemisi öncesi ve pandeminin yoğun yaşandığı dönemleri kapsayan 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarına ait finansal oranları incelenmiştir. 2021 yılındaki oranların 2020, 2019 ve 2018 yılındaki oranlara göre değişimi önemli derecede artış/azalış ve önemsiz değişim şeklinde gruplandırılarak bulgular elde edilmiştir. İşletmelerin büyük çoğunluğunda cari oranda önemli değişim olmadığı; fakat pandeminin uzun vadede etkisinin görüldüğü 2021 yılında cari oranı düşen şirket sayısının önemli derecede azalış gösterdiği sonucu elde edilmiştir. Çalışmasında işletmelerin borç/özkaynak dengesi incelendiğinde, aktiflerin finansmanında genel olarak önemli değişiklik olmadığı; önemli değişikliklerde ise yabancı kaynak ile finansmanda azalış, özkaynak ile finansmanda artış olduğu belirtilmiştir. Ayrıca işletmelerin pandemi dönemi gibi belirsizlik ortamında yabancı kaynakların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakla finansmana yöneldiği de ifade edilmiştir. İşletmelerin pandemi dönemi için finansman giderlerinin pek çok şirkette yükseldiği bulgusuna ulaşılmıştır.

Karakaş ve Fidancan (2022) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19 pandemisinin imalat sektörünün finansal oranları üzerindeki etkisini incelemek amacıyla 2018-2020 yıllarına ait Türkiye’de imalat sektöründeki bazı alt gruplar finansal oran analiziyle incelenmiştir. Bu sektörler; gıda ürünlerinin imalatı, temel eczacılık ürünlerinin ve eczacılığa ilişkin malzemelerin imalatı, giyim eşyalarının imalatı sektörleri ile kimyasalların ve kimyasal ürünlerin imalatı şeklindedir. Yazarlar çalışma sonucunda pandemi öncesi ve sonrasında kârlılık oranlarının değişiminde ciddi anlamda olumsuz bir durum olmadığı bulgusunu tespit etmişlerdir.

Putra vd. (2022) çalışmalarında, Covid-19’un Endonezya’daki imalat ve imalat dışı sektörlerde faaliyet gösteren toplam 97 şirketin finansal başarısızlık riskine etkisini Modifiye Edilmiş Altman Z-Score yöntemi ve T-Testi ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda imalat dışı sektör şirketlerinin imalat sektöründeki şirketlerden Covid-19 pandemisinden daha çok etkilendiği; bunun sebebinin ise şirketlerin çoğunluğunun nakit akışı açısından likiditesinin azalmasından kaynaklandığı belirlenmiştir.

Ersoy ve Orçun (2022) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19 pandemisi döneminin BIST’te işlem gören kimya, ilaç, petrol, lastik ve plastik ürünler sektörüne dahil olan 32 işletmenin finansal performansına etkisi Entropi tabanlı TOPSIS yöntemiyle incelenmiştir. Bulgulara göre 2018, 2019 ve 2020 yıllarında en önemli oran ve en başarılı işletme sırasıyla; nakit oranı/Sodas Sodyum Sanayi A.Ş. ve alacak devir hızı/ Bagfaş Bandırma Gübre Fabrikaları A.Ş. olduğu tespit edilmiştir.

Düzer (2022) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19’un BIST imalat sektöründe yer alan firmaların 2020 yılı birinci, ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerine dair kapsamlı gelir tablosu verilerindeki faaliyet sonuçlarına etkisini incelemek için yatay analiz yönteminden faydalanmıştır. 2020’nin ikinci çeyreğinde hasılat ve dönem kârı en düşük olan sektör tekstil, giyim eşyası ve deri sektörü olarak tespit edilmiştir. Pandemiden dolayı pek çok sektörde finansman giderlerinde azalış gözlemlenirken 2020’nin üçüncü çeyreğinde faiz oranlarının düşmesinden ötürü sektörlerin neredeyse tamamında finansman giderlerinin büyük ölçüde arttığı bulgusu elde edilmiştir.

Asker (2022) tarafından yapılan çalışmada 2018-2020 döneminde Covid-19 pandemisinin BIST’te işlem gören ve imalat alt sektörlerinde faaliyet gösteren 83 işletmenin finansal performansı üzerindeki etkisini Malmquist Toplam Faktör Verimlilik Endeksi (MTFV) yöntemi ile incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre Covid-19 pandemisinin imalat alt sektörlerinde yer alan işletmelerin finansal performansı üzerinde olumsuz etkilerinin olduğu; Covid-19 pandemisinin en fazla ana metal sanayi, gıda içecek ve tütün, metal eşya ve makine alt sektörlerini etkilediği görülmüştür.

Öcek Benli vd. (2023) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19 pandemisinin 2018, 2019 ve 2020 yıllarındaki Türk imalat sektöründeki 23 alt sektörünün finansal performansı ve finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini değerlendirmişlerdir. Finansal performansı finansal oran analizi tekniğiyle; finansal başarısızlık riskini ise Altman Z ve Altman Z’ modelleri ile incelemişlerdir. Çalışma sonucunda pandemi döneminde imalat sektöründe firmaların borçlanma oranının yüksek olduğu ve yabancı kaynaklar içinde de kısa vadeli borçların oranının daha yüksek olduğu; pandemi sürecinde aktif, stok ve alacak devir hızlarının düştüğü tespit edilmiştir. Altman Z ve Altman Z’ modelleri sonucunda pandemi öncesi ve sonrasında imalat sektörünün finansal başarısızlık riskinin yüksek olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Kârlılık oranları ise pandemi öncesinden pandemi dönemine doğru artış göstermiştir.

Literatürdeki çalışmaların bulgularının birbirinden farklılık gösterdiği görülmektedir. Bu durum gerek incelenen sektörlerin gerek uygulama yöntemlerinin farklı olmasından kaynaklanabilmektedir. Çalışmalar sektörlerin genel olarak pandemiden olumlu/olumsuz yönde etkilendiğini ortaya koymuş ve karma sonuçların varlığı tespit edilmiştir.

2. VERİ VE METODOLOJİ

SASA'nın finansal performansı üzerindeki Covid-19'un etkisi finansal oran analizi yöntemiyle bu çalışmada incelenmektedir. Analiz dönemini Covid-19 salgınının en çok etkisini gösterdiği 2020 dönemi ile bu dönemin üç yıl öncesi ve sonrası oluşturmaktadır. Bu kapsamda dönemler karşılaştırmalı olarak incelenerek sonuçlar yorumlanacaktır.

2.1. Yöntem

Finansal oran, mali tablolarda yer alan ve birbiri ile anlamlı olan kalemler arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifade edilmesidir (Çabuk & Lazol, 2012, s. 199). Finansal durum tablosu ile kapsamlı gelir tablosunda yer alan veriler kullanılarak çok sayıda oran elde edilebilmektedir. Elde edilen oranlar önceki dönem oranlarıyla benzer firma ya da sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak yorumlanmaktadır (Schoenebeck & Holtzman, 2013, s. 8). Oranların doğru ve amaca uygun, mevsimsel hareketlilik göz önünde bulundurularak ve analiz döneminin konjonktürüne göre yorumlanması gerekmektedir. Finansal performans ölçümünde kullanılacak oranlar ve kullanım amaçları Şekil 1'de verilmektedir.



Şekil 1. Finansal oran analiz türleri

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Likidite oranları, kısa vadeli borç ödeme gücünü ve dönen varlıklardan oluşan çalışma sermayesinin yeterlilik düzeyini göstermektedir. Likidite oranları aracılığıyla net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığı yorumlanabilmektedir. İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmesi için, vadeleri gelen borçlarını karşılayabilecek miktarda nakdinin olması gerekmektedir. Bu nedenle likidite oranı önemlidir (Temel, 2022, s. 60). Temel likidite oranları, kullanım amaçları ve hesaplanış şekilleri Tablo 1'de verilmektedir.

Tablo 1. Likidite Oranları

Likidite Oranları	Kullanış Amacı	Hesaplanma Şekli
Cari Oran	İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösterir.	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Asit-Test (Likit) Oranı	İşletmenin stoklar hariç dönen varlıklarla kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösterir.	Dönen Varlıklar-Stoklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Nakit (Disponibite, Hazır Değerler, Hassas) Oranı	İşletmenin nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösterir.	Hazır Değerler + Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Kaynak: İlarşan, (2011, s. 155).

Faaliyet oranları, işletmenin sahip olduğu ve faaliyetlerini gerçekleştirmek amacıyla kullandığı iktisadi kıymetlerin ne ölçüde verimli ve etkin kullanıldığını göstermektedir (Aslan, 2018, s. 252). Faaliyet oranlarının yüksek olması genellikle olumlu olarak

bilinmektedir; ancak söz konusu durumda kârlılık oranlarının da yüksek olması gerekmektedir (Coşkun, 2004, s. 53). Temel faaliyet oranları, kullanım amaçları ve hesaplanma şekilleri Tablo 2’de verilmektedir.

Tablo 2. Faaliyet (Aktivite, Verimlilik, Etkinlik, Devir Hızı) Oranları

Faaliyet Oranları	Kullanış Amacı	Hesaplanma Şekli
Stok Devir Hızı	İşletmenin stoklarını yılda kaç kez paraya dönüştürdüğünü gösterir.	Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar
Stok Devir Süresi	İşletmedeki stokların bir yıl içerisinde kaç günde bir yenilendiğini gösterir.	360 / Stok Devir Hızı
Alacak Devir Hızı	İşletmenin alacaklarını yılda kaç kez tahsil ettiğini gösterir.	Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar
Alacak Tahsilat Süresi	İşletmenin alacaklarını kaç günde bir tahsil ettiğini gösterir.	360 / Alacak Devir Hızı
Ticari Borç Devir Hızı	İşletmenin borçlarını yılda kaç kez ödeyebildiğini gösterir.	Net Alışlar/Ortalama Ticari Borçlar
Ticari Borçların Ortalama Ödeme Süresi	İşletmenin borçlarını kaç günde bir ödediğini gösterir.	360/Ticari Borç Devir Hızı
Aktif Devir Hızı	İşletmenin aktiflerini kullanım etkinliğini gösterir.	Net Satışlar / Toplamı Varlıklar
Dönen Varlıklar Devir Hızı	İşletmenin dönen varlıklarının kullanım etkinliğini gösterir.	Net Satışlar / Dönen Varlıklar

Kaynak: Bülüş vd., (2017, s. 68); Kızıl & Aslan, (2019, s. 1789).

Finansal yapı oranları, işletmenin varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla ne kadarının özsermaye ile finanse edildiğini göstermektedir. Özsermayesinin yeterli olup olmadığını ve kaynak yapısı içinde özsermaye ve borç dengesini vermektedir. Genellikle özsermaye ve borç yapısının dengede olması ve eşit olarak kaynakları finanse etmesi durumu kabul görmektedir (İlarslan, 2011, s. 157). Temel finansal yapı oranları, kullanım amaçları ve hesaplanış şekilleri Tablo 3’te verilmektedir.

Tablo 3. Finansal (Mali Yapı, Sermaye, Kaldıraç) Yapı Oranları

Finansal Yapı Oranları	Kullanış Amacı	Hesaplanma Şekli
Finansal Kaldıraç Oranı	İşletme aktiflerinin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.	Toplam Borç (Kısa Vadeli Borç + Uzun Vadeli Borç) /Aktif
Borçlanma Oranı	İşletmenin finansmanında kullanılan yabancı kaynaklar ve özsermaye yapısını gösterir.	Toplam Borç / Özsermaye
Özsermaye Oranı	İşletmenin varlıklarının yüzde kaçının ortak ya da ortaklar tarafından finanse edildiğini gösterir.	Özsermaye / Aktif

Kaynak: Birgili & Düzer, 2010, s. 76; Kurtlar, 2021, s. 25

Kârlılık, işletme tarafından alınan karar ve uygulanan politikaların net sonucu olmasından ötürü finansal performans ölçütü olarak kullanılabilir (Gapenski, 200, s. 532). Kârlılık oranları, işletmenin satış ve yatırımlardan ne kadar kazanç elde ettiğini gösteren oranlardır. Bu oranlar işletmenin sahip olduğu varlık, yabancı kaynak ve özsermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını göstermektedir (Aydemir, 2018, s. 139). Temel kârlılık oranları, kullanım amaçları ve hesaplanış şekilleri Tablo 4’te verilmektedir.

Tablo 4. Kârlılık Oranları

Kârlılık Oranları	Kullanış Amacı	Hesaplanma Şekli
Aktif Kârlılık	İşletmenin aktiflerinin ne ölçüde kârlı kullanıldığını gösterir.	Net Dönem Kârı/Aktif Toplamı
Özsermaye Kârlılığı	İşletme ortaklarının sermaye kârlılığını gösterir.	Net Dönem Kârı/Özkaynaklar
Brüt Kâr Marjı	Brüt kârın etkinliğini gösterir.	Brüt Satış Kârı/Net Satışlar
Faaliyet Kâr Marjı	Faaliyet kârının etkinliğini gösterir.	Faaliyet Kârı/Net Satışlar
Net Kâr Marjı	Net kârın etkinliğini gösterir.	Net Dönem Kârı/Aktif Toplamı

Kaynak: Kızıl & Aslan, (2019, s. 1789); Kurtlar, (2021, s. 26).

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren işletmelerle ilgili analiz yaparak menkul kıymet yatırımcılarına yol gösteren borsa performans oranlarıdır. Ayrıca bu oranlar ortakların yeterince gelir sağlayıp sağlayamadığını da tespit etmekte kullanılır (İlarslan, 2010, s. 161). Genel borsa performans oranları, kullanım amaçları ve hesaplanış şekilleri Tablo 5’te verilmektedir.

Tablo 5. Borsa Performans (Piyasa Temelli, Başarı) Oranları

Borsa Performans Oranları	Kullanış Amacı	Hesaplanma Şekli
Fiyat Kazanç Oranı	İşletmenin bir hisse senedi fiyatının hisse senedi başına düşen kazancının kaç katı olduğunu gösterir.	Hisse Senedinin Dönem Sonu Fiyatı/ Hisse Başına Dönem Kazancı
Hisse Başına Kâr Oranı	Hisse başına düşen kârı gösterir.	Net Dönem Kârı/ Hisse Senedi Sayısı
Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı	İşletmenin piyasa değerinin özsermayenin kaç katı olduğunu gösterir.	Hisse Senedinin Dönem Sonu Fiyatı/ (Özsermaye/Hisse Senedi Sayısı)

Kaynak: Birgili & Düzer, (2010, s. 76); Çetin, (2019, s. 93).

3. BULGULAR

Bu çalışmada 2017-2023 dönemine ait SASA'nın finansal durum tablosu ve kapsamlı gelir tabloları incelenerek finansal oran analizinden faydalanılmıştır. Şirkete ait tablolar Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Finnet platformu üzerinden sağlanmıştır. Finansal performansın ölçülmesinde sıklıkla kullanılan oranlar belirlenerek analiz için tablolar oluşturulmuştur. Tablo 6'da SASA'nın 2017-2023 dönemine ait likidite oranları verilmektedir.

Tablo 6. Likidite Oranları

Oran Analizleri	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cari Oran	1.91	1.25	0.48	0.63	0.98	0.56	0.82
Cari Oran Sektörel	1.56	1.23	0.73	0.93	0.99	0.71	0.96
Asit Test Oranı	1.37	0.72	0.19	0.27	0.48	0.17	0.47
Asit Test Oranı Sektörel	1.11	0.78	0.41	0.53	0.54	0.28	0.56
Nakit Oran	0.15	0.5	0.04	0.11	0.24	0.03	0.15
Nakit Oran Sektörel	0.26	0.18	0.16	0.26	0.30	0.09	0.23

Kaynak: KAP (2024) ve Finnet (2024) veri tabanlarından faydalanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren cari oranın genel literatürde kabul edildiği oran 1,5-2 seviyeleridir. Bu oranın Türkiye gibi tasarruf yetersizliği olan ülkelerde düşük çıkması olağan durum olarak karşılanmaktadır. Cari oranın 2'den yüksek olması firmaya borç verenler açısından olumludur. Çünkü likit fazlalığının olduğunu ve açılan kredinin geri ödenmesini kolaylaştıracağını göstermektedir. Yönetim açısından ise cari oranın yüksek olması olumsuz olarak karşılanmaktadır. Çünkü bu durum likit varlıkların verimsiz kullanıldığını göstermektedir. Cari oranın 2'den düşük olması ise net işletme sermayesinin noksanlığını göstermektedir. Bu durum borç ödeme güçlüğüne yansımaktadır. Tablo 6'da verilen likidite oranlarına göre; kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren cari oranın pandemi öncesi dönem olan 2017, 2018 ve 2019 yıllarında azalış trendi izlediği görülmektedir. Pandeminin etkisini gösterdiği 2020 yılında ise bu oran 0.63 olarak hesaplanmıştır. Başka bir deyişle pandemi döneminde oran artış göstermektedir. Pandemi sonrası dönemi içeren 2021, 2022 ve 2023 yıllarında ise cari oranın genel bir trend izlemediği görülmektedir. Pandemiden sonra cari oranın artışa geçtiği; fakat 2022'de azalış izlediği görülmektedir. 2023 yılında ise tekrar yükselişe geçmiştir. Sektör ortalamaları ile kıyaslandığında ise SASA'nın cari oranının 2017 ve 2018 yıllarında sektör ortalamasından daha yüksek olduğu başka bir deyişle kısa vadeli varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeme noktasında sektörde yer alan firmalardan daha iyi bir durumda olduğu; diğer yıllarda ise düşük olduğu görülmektedir. Özetle pandeminin etkisini gösterdiği 2020 ve 2021'de cari oranın yükseldiği; 2022'de düştüğü ve 2023'te tekrar yükseldiği tespit edilmektedir.

Asit test oranı, işletmenin stokları haricinde geri kalan dönen varlıklarla kısa vadeli yabancı borçlarının ne kadarını ödediğini göstermektedir. Stokların paraya çevrilmesi uzun zaman gerektirdiğinden ve likiditesi düşük olduğundan orana stoklar dahil edilmemektedir. Bu oranın genel literatürde 1 olması beklenen durumdur. Bu oranın 1'den büyük olması işletmenin borçları ödeyebileceğini; küçük olması ise borç ödemede güçlük çekebileceğini göstermektedir. Öyle ki işletme borç ödemek için stoklarını satabilmektedir. Tablo 6'ya göre SASA'nın asit test oranının 2017'de 1'den büyük olduğu diğer yıllarda ise 1'den küçük olduğu görülmektedir. Pandemi öncesinde düşüş trendi izlediği pandemi döneminde 0.27 olarak gerçekleştiği bulgusu elde edilmiştir. Pandemi sonrasında ise genel bir trend izlemez iken 2023'te bu oran 0.47 olmuştur. 2017 dışında bu oranın sektör ortalamasından düşük olduğu görülmektedir. Bulgular şirketin borç ödemede sıkıntı çekebileceği ve stok bağımlılığı olduğu yönündedir.

Nakit oran, işletmenin nakit ve nakit benzeri ile kısa vadeli borç ödeme gücünü diğer bir deyişle işletmenin bir yıllık süre içinde stoklarını satamaması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda bir yıl içinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini göstermektedir. Bu oranın 0.20 olması genel literatürde kabul edilmektedir. Bu oranın altında olması nakit sıkıntısı yaşadığını; yüksek olması ise nakit fazlası olduğunu göstermektedir. Fakat gelişmekte olan

ülkelerde nakit oranı genellikle 0.20 altında gerçekleşebilmektedir (Deran & Erduru, 2018, s. 489). Ayrıca nakit fazlasının aşırı yüksek olması da nakit yönetiminde sıkıntı yaşanıldığını göstermektedir. Tablo 6’da verilen nakit oranının pandemiye kadar olan dönemde düşüş trendi izlediği ve 2022’de en yüksek oranlı düşüşü gösterdiği Tablo 6’da görülmektedir. 2021’de yani pandemiden sonra yükseldiği ve nakit açısından iyi bir yıl geçirdiği söylenebilir. 2023’te ise bu oran artmıştır.

Genel olarak likidite oranları şirketin nakit sıkıntısı çektiğini pandemiden sonraki dönem göz önüne alındığında pandemi dönemi ve bir yıl sonrasında olumlu etkilendiğini; fakat 2023’te oranlarının daha iyi olduğu tespit edilmiştir. Şirket genel olarak pandemiden sonra olumlu seyir izlerken 2022’deki oranlarında düşüş olduğu görülmektedir. Ama bu değerler tek başına yorumlanmamalı diğer oranlarla ve ekonomi şartları ile kıyaslanarak karşılaştırılmalıdır. Ayrıca şirketin iki büyük yatırımının olması da bu oranları etkilemektedir. Tablo 7’de SASA’nın 2017-2023 dönemine ait faaliyet oranları verilmektedir.

Tablo 7. Faaliyet Oranları

Oran Analizleri	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Stok Devir Hızı	5.70	3.98	3.81	3.87	4.39	5.28	3.74
Stok Devir Hızı Sektörel	6.52	4.59	4.88	4.43	4.88	6.31	4.53
Stok Devir Süresi	64.04	91.77	95.90	94.19	83.06	69.09	97.54
Stok Devir Süresi Sektörel	56.85	81.89	79.31	84.56	76.52	62.89	86.78
Alacak Devir Hızı	4.14	4.56	5.62	7.52	8.60	16.88	5.50
Alacak Devir Hızı Sektörel	4.24	4.23	5.03	6.82	8.29	16.51	6.72
Alacak Tahsil Süresi	88.13	80.11	64.91	48.55	42.44	21.62	66.33
Alacak Tahsil Süresi Sektörel	86.07	87.21	73.89	54.63	44.23	22.17	58.80
Ticari Borç Devir Hızı	8.52	6.61	4.92	4.17	4.23	5.99	3.37
Ticari Borç Devir Hızı Sektörel	6.00	5.60	4.32	4.02	3.97	6.26	3.64
Aktif Devir Hızı	0.97	0.67	0.46	0.54	0.89	1.01	0.34
Aktif Devir Hızı Sektörel	0.95	0.77	0.65	0.67	0.96	1.17	0.46
Dönen Varlıklar Devir Hızı	1.75	1.68	1.79	2.29	2.49	3.72	1.62
Dönen Varlıklar Devir Hızı Sektörel	1.73	1.66	1.69	2.08	2.33	3.79	1.75

Kaynak: KAP (2024) ve Finnet (2024) veri tabanlarından faydalanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Faaliyet oranları, varlıkların ne oranda verimli kullanıldığını göstermektedir. Bu oranların genel literatürde yüksek çıkması beklenen durumdur. Faaliyet oranlarından biri olan stok devir hızı, stokların kaç katı kadar satış yapıldığını gösteren orandır. Tablo 7’ye göre stok devir hızının pandemi öncesi dönemde azalış trendi izlediği ve pandemi sonrası 2023 yılına kadar arttığı görülmektedir. 2023’te ise bu oran azalmıştır. Stok devir süresi ise pandemi öncesi artış trendi izlerken pandemi sonrası genel bir trend izlememektedir. Fakat 2023’te büyük bir artış görülmektedir. Stok devir hızlarının sektör ortalamasından düşük; stok devir süresinin ise yüksek olduğu tespit edilmektedir. Stoklar genel olarak ortalama yılda 4 kez yenilenmektedir. Bu sonuca göre stok hareketliliği yavaştır. Stok devir süresine göre 60-90 gün arasında stok çıkışı gerçekleşmektedir. 2023’te bu oran analiz dönemi içinde en yüksek seyrindedir. Stok tüketiminde olumsuz durum olduğu, stoklarını daha geç tükettiği söylenebilir. Bu durum, stok tutma maliyetlerini artırabilir ve likidite yapısını olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle, işletmenin pazarlama ve satış politikalarını gözden geçirmesi önerilmektedir.

Alacak devir hızı alacaklara ait tahsilat politikasının etkin olup olmadığını belirten orandır. Yüksek olması tahsilat sorunu yaşanmadığını ve tahsilat politikalarının etkin olduğu yönünde gösterebilmektedir. 2017’den 2023’e kadar olan dönemde alacak devir hızının artış trendi izlediği 2023’te ise azaldığı, alacakların daha iyi ve verimli bir şekilde tahsil ettiği Tablo 7’de görülmektedir. Ayrıca alacak tahsilat süresinin de 2023’e kadar yükseldiği tespit edilmektedir. Bu durum alacak devir hızı ve tahsilat süresinin pandemiden etkilenmediği şeklinde yorumlanabilmektedir. Alacak devir hızının sektöre göre genelde yüksek olduğu; alacak tahsilat süresinin ise düşük olduğu bulgusu elde edilmektedir. Genel olarak aktif devir hızı ve alacak tahsilat süresi özelinde pandemiden etkilenmediği ve tahsilat politikasının sektöre göre iyi durumda olduğu yorumu yapılabilmektedir.

Tablo 7’ye göre ticari borç devir hızı, pandemi öncesi düşmüşken pandemi sonrası artışa geçmiştir; fakat 2023’te azalmıştır. Sektöre göre bu oranların 2022 ve 2023 haricinde daha yüksek olduğu görülmektedir. Aktif devir hızı, aktif toplamının kaç katı kadar satış gerçekleştirildiğini gösteren orandır. Tablo 7’ye göre pandemi öncesi ve pandemi döneminde azalan aktif devir hızı pandemi sonrası artmıştır. Bu oranın pandemi sürecinden olumlu etkilendiği söylenebilir. Sektör ortalamasına göre bu oranın genelde düşük olduğu yorumu yapılabilmektedir. Dönen varlık devir hızı 2018 ve 2023 yılları dışında artış göstermiştir. Ayrıca 2022 ve 2023 dışında bu oranın sektör ortalamasından yüksek olduğu görülmektedir. Tablo 8’de SASA’nın 2017-2023 dönemine ait finansal yapı oranları verilmektedir.

Tablo 8. Finansal Yapı Oranları

Oran Analizleri	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Finansal Kaldıraç Oranı	52.15	58.20	66.66	73.25	81.24	59.46	56.62
Finansal Kaldıraç Oranı Sektörel	55.62	60.84	65.17	69.17	78.11	55.68	51.15
Borçlanma Oranı	108.99	139.23	199.96	273.84	433.18	146.69	130.54
Borçlanma Oranı (Sektörel)	126.64	157.48	187.78	233.57	377.54	131.91	111.67
Özsermaye Oranı	47.85	41.80	33.34	26.75	18.76	40.54	43.38

Kaynak: KAP (2024) ve Finnet (2024) veri tabanlarından faydalanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Finansal yapı oranları, sermaye yapısının oluşum biçimi ve varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Finansal kaldıraç oranının genel kabul gören oranı %50'dir. Bu oranın %50 üstü olması finansman riskinin yaşanabileceğini ve varlıklarının çoğunluğunun borçla karşılandığını ifade etmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan, sermaye yapısı ve tasarruf birikimi yeterli düzeyde olmayan ülkelerde ise bu oranının %70 olması kabul edilebilmektedir (Keles ve Özuluçan, 2020, s. 515). Oranın sektör ortalamalarının üzerinde olması sermaye gücünün zayıf ve yabancı kaynak bağımlılığının yüksek olduğunu göstermektedir. Oran yorumlanırken sektör, konjonktür ve firma politikası önemlidir. Tablo 8'e göre kaldıraç oranının 2021'e kadar artış gösterdiği yani varlıklarını finanse etmede borçlanma oranının arttığı, 2022 ve 2023'te ise azaldığı görülmektedir. Sektör ortalamasına göre bu oran 2017 ve 2018'de düşük; diğer yıllarda ise sektör ortalamasının üzerindedir. Özellikle pandemi dönemi olan 2020 ve 2021'de borç oranının çok yüksek olduğu tespit edilmektedir. Borçlanma oranının başka bir ifadeyle yabancı kaynakların özkaynaklara oranının standarda göre 1 olması istenmektedir (Temel, 2022, s. 67). Oranın yüksek olması durumunda firmaların yabancı kaynak ağırlıklı yapıda olduğu ve özsermaye yapısının zayıf olduğu yorumu yapılabilmektedir. Oranın çok yüksek seyirde olması finansman kaynağı sıkıntısı çekebileceğini ve borç ödemedi erken uyarı sistemini ifade edebilmektedir. Borçlanma oranının 2022'ye kadar artış seyri izlediği sonrasında ise azaldığı görülmektedir. 2017 ve 2018'de bu oranın sektör ortalamasından düşük; diğer yıllarda yüksek olduğu Tablo 8'den anlaşılmaktadır. Özsermaye oranı, şirketin varlıklarının ne kadarlık kısmını özkaynaklarla finanse ettiğini gösteren orandır. Bu oranın sektör ortalaması üzerinde olması sermaye gücünün yüksek ve yabancı kaynak bağımlılığının düşük olduğu şeklinde yorumlanabilmektedir. Tablo 8'de 2017'den 2022'ye kadar bu oranın azaldığı; 2022 ve 2023'te ise arttığı görülmektedir. Bu durum SASA'nın son iki yılda özsermaye kaynaklı finansmana yöneldiği şeklinde yorumlanabilmektedir. Tablo 9'da SASA'nın 2017-2023 dönemine ait kârlılık oranları verilmektedir.

Tablo 9. Kârlılık Oranları

Oran Analizleri	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Aktif Kârlılık ROA (%)	11.94	18.30	17.88	3.37	4.23	37.25	13.25
Aktif Kârlılık (%) Sektörel	10.88	13.80	12.84	5.67	7.57	35.40	11.59
Özsermaye Kârlılığı ROE (%)	24.44	41.59	49.26	11.41	19.79	101.83	31.29
Özsermaye Kârlılığı (%) Sektörel	23.44	32.23	35.53	16.71	28.10	92.89	26.19
Brüt Kâr Marjı (%)	19.29	21.78	11.41	21.59	25.28	20.96	18.80
Brüt Kâr Marjı (%) Sektörel	19.76	20.24	13.92	22.31	24.39	20.19	18.27
Faaliyet Kâr Marjı	15.33	17.71	8.26	20.47	22.90	18.66	17.08
Faaliyet Kâr Marjı Sektörel	16.91	16.94	11.61	21.17	22.20	18.23	17.04
Net Kâr Marjı	12.30	27.42	38.50	6.19	4.76	36.80	39.28
Net Kâr Marjı Sektörel	11.48	19.74	24.66	7.85	7.33	32.85	31.75

Kaynak: KAP (2024) ve Finnet (2024) veri tabanlarından faydalanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kârlılık oranları, satışlar ve yatırımlardan ne kadar kâr elde edildiğini göstermektedir. Kârlılık oranlarından biri olan özsermaye kârlılığı, yatırım kârlılığı kapsamında olup şirketlerin varlıklarının performansında önemli bir göstergedir. Aktif kârlılığının Tablo 9'a göre pandemi döneminde düşük bir seyir izlediği ve sektör ortalamasında da bu aktif kârlılığının aynı seyirde olduğu görülmektedir. Bu yoruma göre şirketin elde ettiği kârı daha az varlık finanse ettiği söylenebilmektedir. Aktif kârlılık oranı açısından işletmenin pandemi sürecinde aktiflerini verimli kullanmadığı ve zarar ettiği söylenebilmektedir.

Tablo 9'a göre özsermaye kârlılığı pandemi dönemine göre artış gösterirken pandemi döneminde azalış seyri izlemektedir. 2022'de ise çok yüksek oranda artış gösterirken 2023'de oran tekrar düşmektedir. Şirketin özsermaye kârlılığı sadece pandemi süreci olan 2019 ve 2020'de sektör ortalamasına göre daha düşüktür. Diğer yıllarda sektör ortalamasından daha yüksektir.

Tablo 9'a göre brüt kâr marjının genel bir trend izlemediği görülmektedir. Sektör ortalaması ile kıyaslandığında ise yine genel bir kıyaslama yapılamamaktadır. Pandemi döneminde brüt kâr marjının arttığı söylenebilmektedir. Sektör ortalamasının da pandemi döneminde artışı tespit edilmektedir. Faaliyet kârlılığı brüt kâr marjı ile aynı seyir izleyerek pandemi döneminde artış göstermiştir. 2022 ve 2023'te faaliyet kârlısındaki genel düşüşlerin sebebi olarak kapsamlı gelir tablosundaki faaliyet giderlerinin ve satışların maliyeti incelenmelidir.

Tablo 9'a göre net kâr marjının pandemiye kadar artış trendinde olduğu; pandemi döneminde aşağı yönlü seyir izlediği sonucuna ulaşılmaktadır. 2022 ve 2023 döneminde de pandemi öncesi dönemde izlediği gibi artış trendine geçmektedir. Sektör ortalamaları ile kıyaslandığında sadece pandemi döneminde ortalamanın altında olduğu diğer yıllarda ise sektör ortalamasının üzerinde olduğu bulgusu saptanmaktadır.

Netice itibarıyla pandemi sürecinde aktif ve özsermaye kârlılıklarının pandemiden olumsuz etkilendiği; satışların kârlılığı kapsamında olan brüt kâr marjı ile faaliyet kârlılığı marjının ise olumlu etkilendiği ve net kâr marjının da olumsuz etkilendiği şeklinde değerlendirme yapılabilmektedir. Tablo 10'da SASA'nın 2017-2023 dönemine ait borsa performans oranları verilmektedir.

Tablo 10. Borsa Performans Oranları

Oran Analizleri	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fiyat Kazanç Oranı	23.28	8.29	6.03	53.76	84.87	10.94	10.66
Fiyat Kazanç (Sektörel) Oranı	15.55	7.51	7.42	10.74	9.51	10.20	12.87
Hisse Başına Kâr	0.49	0.99	1.28	0.38	0.62	10.05	3.42
Piyasa Değeri/ Defter Değeri	4.17	2.86	2.48	5.81	14.22	6.14	2.56
Piyasa Değeri/ Defter Değeri (Sektörel)	2.93	2.16	2.11	2.53	3.92	5.43	2.37

Kaynak: KAP (2024) ve Finnet (2024) veri tabanlarından faydalanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Borsa performans oranları içerisinde yer alan fiyat kazanç oranı, şirketin hisse fiyatının kâr payının kaç katı olduğunu göstermektedir. Pandemi döneminde bu oranın yüksek bir seyir izlediği ve 2021'de de bunun devam ettiği görülmektedir. Fakat 2022 ve 2023'te düşüş trendine geçiş yaptığı görülmektedir. Sektör ortalamasına göre özellikle pandemi döneminde büyük oranda farklılık göstermesi durumu mevcuttur. Tablo 10'da hisse başına kârın pandemi sürecinde düştüğü; 2021 ve 2022'de arttığı ve 2023'te tekrar düşüşe geçtiği tespit edilmektedir.

Piyasa değeri/defter değeri, hisse senedinin piyasa değerinin öz sermayenin kaç katı olduğunu ifade eden orandır. Bu oran Tablo 10'a göre pandemi döneminden önce azalış seyri izlerken pandemi dönemi ve 2021'de artış trendine geçmektedir. 2022 ve 2023'te ise azaldığı saptanmaktadır. Fakat bu oran gerek pandemi öncesi gerek pandemi sonrası sektör ortalamasının daima üzerinde bir seyir halindedir.

4. SONUÇ

Covid-19, Çin'in Wuhan kentinde 2019'un Aralık ayında ortaya çıkmış ve Türkiye'de ise ilk vaka 2020'nin Mart ayında görülmüştür. 2020 yılı pandemi dönemi olarak tarihe geçmiş ve küresel anlamda ekonomiyi etkilemiştir. Bu süreçte Türkiye'deki çoğu sektörün finansal performansında farklı şekilde değişimler gözlemlenmiştir. Bu nedenle pandeminin finansal performansa etkisinin incelenmesi önemli bir konu haline gelmiştir. Bu çalışmada Covid-19'un SASA'nın finansal performansı üzerindeki etkisi 2017-2023 döneminde finansal oran analizi yöntemiyle incelenmiştir.

Şirketin genel olarak likidite oranlarında pandemiden sonra olumlu; fakat sektör ortalamasına göre düşük seyir izlediği tespit edilmiştir. Bu durumun nedenlerinden biri olarak finansman yapısındaki dengesiz gösterilebilmektedir. Ayrıca şirketin yatırımlara ve büyüme projelerine ağırlık vermesi kısa vadeli ödeme durumunu riske atarak uzun vadeli kazanç hedefleme amacı olduğunu gösterebilmektedir. Faaliyet oranları incelendiğinde; stok devir hızının pandemiye kadar düşüş trendi izlediği pandemi ve sonrasında ise belirli bir trend izlemediği görülmüştür. Stok devir hızının sektöre göre düşük olması özellikle pandemiden kaynaklı tedarik zinciri ve üretim sorunundan kaynaklı olabilmektedir. Bu süreçte genellikle dış ticaret kaynaklı talep azalışları şirketin stok hareketliliğini olumsuz etkilemiştir. Şirketin alacak devir hızı ve tahsilat süresinin pandemiden etkileneceği; aktif devir hızı oranının pandemi sürecinden olumlu etkilendiği söylenebilmektedir. Alacak tahsilatında gecikmeler yaşanmadığı durumu da söz konusu olmuştur. Şirketin özellikle pandemi dönemi olan 2020 ve 2021'de borç oranının çok yüksek olduğu tespit edilmiştir. Kaldıraç oranının yüksek olması şirketin yabancı kaynak ağırlıklı yapıda olduğu şeklinde yorumlanabilmektedir. Şirketin özsermaye oranı 2022 ve 2023'te artmıştır. Bu durum SASA'nın son iki yılda özsermaye kaynaklı finansmana yöneldiği şeklinde yorumlanabilmektedir. Aktif kârlılığının pandemi döneminde düşük bir seyir izlediği ve sektör ortalamasında da bu olumsuz durumun geçerli olduğu görülmüştür. Bu yoruma göre şirketin elde ettiği kârla daha az varlık finanse ettiği söylenebilmektedir. Şirketin söz konusu oranının düşüklüğünün gerekçesi olarak hem maliyetlerinin yüksek olması hem de sektörel ve ekonomik koşullardaki olumsuz gelişmeler gösterilebilmektedir. Pandemi sürecinde sektör genelinde bir durgunluk yaşanması, ekonomik belirsizliklerin ortaya çıkması ve satış performans düşüklüğü de şirketin söz konusu oranının nedenleri arasında gösterilebilmektedir. Şirketin özsermaye kârlılığı pandemi dönemine kadar artış gösterirken pandemi döneminde ise azalış seyri izlemiştir. Pandemi sürecinden SASA'nın aktif kârlılığı ve özsermaye

kârlılığı olumsuz etkilenmiştir. Faaliyet kâr marjı da brüt kâr marjı ile aynı seyri izleyerek pandemi döneminde artış göstermiştir. Şirketin net kâr marjının pandemiye kadar artış trendinde olduğu; pandemi döneminde aşağı yönlü seyir izlediği sonucuna ulaşılmıştır. Genel olarak dünya genelindeki olumsuz koşullardan dolayı şirketin maliyetlerinin pandemi sürecinde yüksek olması kârlılık oranlarına olumsuz etki etmiştir. SASA'nın borsa performans oranları içinde yer alan fiyat/kazanç oranının pandemi döneminde çok yüksek bir oranda artış göstermesi şirketin pandemiden olumlu etkilendiği şeklinde değerlendirilebilmektedir. Fiyat/kazanç oranı sektör ortalamasına göre özellikle pandemi döneminde büyük oranda farklılık göstermiştir. Bu oranın yüksek olmasının nedenleri arasında yatırımcıların hisse senedine dair beklentilerinin yüksek olması ve şirketin gelecekte yüksek büyüme potansiyeline sahip olabileceği durumları gösterilebilmektedir.

Bu çalışmada likidite oranlarının pandemi döneminden olumlu etkilendiği sonucu elde edilmiştir. Çalışmanın Kılıç Karamahmutoğlu (2022) tarafından yapılan çalışma ile benzer bulgular gösterdiği; Devi (2020), Tayar (2020) ve Asker (2022) çalışmaları ile farklı yönde bulgular gösterdiği görülmüştür. Genel olarak bu çalışmada borçlanma oranının yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna benzer sonuçlar; Kılıç Karamahmutoğlu (2022), Nguyen (2022) ve Öcek Benli vd. (2023) çalışmalarında da görülmüştür. Farklı yönde sonuçlar ise Sağlar (2022) tarafından yapılan çalışmada tespit edilmiştir. Bu çalışmada pandemiden genel olarak kârlılık oranlarının olumsuz etkilendiği sonucu elde edilmiştir. Buna benzer sonuçlar; Devi (2020), Tayar (2020) ve Nguyen (2022) çalışmalarında görülürken farklı yönde bulgular veren çalışma ise Karakaş ve Fidancan (2022) tarafından yapılan çalışma olmuştur.

SASA: polyester, elyaf, filament iplik, polyester bazlı polimerler ve ileri polimerlerde dünyanın önde gelen üreticilerinden biri olarak nitelendirilmektedir. Şirketin bulunduğu sanayi/imalat sektörü pandemiden olumsuz etkilenmiştir. Pandemi döneminde birçok üretim tezgâhı kapanmış ya da tedarik zincirinde sıkıntılar yaşanmıştır. Ülkelerdeki kapanmalardan ötürü arz eksikliği oluşmuştur. Sektördeki şirketler pandemi dönemindeki arz eksikliği, pandemideki belirsizlik ve kaygı nedeniyle kendi pazarlarına en yakın pazarlardan ve fiyatların düşük ya da yüksek olması göz ardı edilerek hammadde ve mamül alımına yönelmişlerdir. Pandemiden sonraki yıl olan 2021'de de söz konusu bu durum devam etmiştir. Küresel şirketler üretimlerini artırmaya yönelmiştir. SASA, o dönemdeki stoklarından ötürü belirli süre hammadde alımına yönelmemiş ve stokları eritmeye çalışmıştır. Ancak yüksek fiyattan alınan hammadde ve mamuller maliyetleri ve kârlılığı etkilemiştir. 2022'de pandemi etkilerinin küresel anlamda azalmaya başladığı ve Rusya-Ukrayna Savaşı ile birlikte ekonomik, toplumsal ve siyasi dalgalanmaların gerçekleştiği bilinmektedir. Ayrıca 2022 yılı siyasi ve ticari belirsizliklerin arttığı ve tedarik zincirinde önemli değişimler yaşandığı bir yıl olmuştur. 2023'te ise pandemi önlemleri ve etkilerinin azalmaya başladığı; fakat Rusya-Ukrayna ve İsrail-Filistin savaşları ile Süveyş Kanalı krizinin dünyadaki emtia ve lojistik fiyatlarında küresel çaptaki dalgalanmalardan ötürü tedarik zincirleri etkilenmiştir. Dünya genelinde enflasyona karşı faiz oranlarının artırıldığı; Avrupa ve Uzak Doğu'daki pazarlarda durgunluk yaşandığı; 2023'te polyester pazarının yaklaşık olarak üçte ikisini oluşturan Çin piyasasındaki durgunluğun Çinli üreticilerin ihracatta agresif politikalar izlemesine yol açtığı görülmüştür. Bu durum ise Türkiye başta olmak üzere tüm tekstil üreticisi ülkeleri çok zor rekabet şartlarına yöneltmiştir.

Bu çalışmada analiz edilen döneme ait oranlar incelendiğinde; SASA'nın borçlanma ağırlıklı kaynak yapısına sahip olduğu tespit edilmiştir. Fakat 2023'te bu oranlarda iyileşme gerçekleştiği de görülmüştür. Şirketin ekonomideki gelişmelerden genellikle sektörel aynı yönde etkilendiği bulgusu saptanmıştır. Söz konusu değerlerin gerek ekonomik konjonktür gerek uygulanan politikalarla birlikte yorumlanması gerekmektedir. Özellikle pandemi döneminde firmanın satış ve stok yapısını değiştirdiği bilinmektedir. Şirketin büyük yatırımlar yapıyor olması gelecek dönemler açısından önemli bir kazanım olarak görülebilmektedir. Yatırımların finansmanında borç ağırlıklı mı özsermaye ağırlıklı mı politika izlediği oranların açıklanmasında önemli bir etkidir. Yapılan analiz sonucunda borçlanma ağırlığının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Şirketin bilançosunda duran varlıklarının da artış göstermesi yapılan borçların yatırımlarda kullanıldığını göstermiştir. Ayrıca nakit akım tablolarının da incelenerek daha sağlıklı yorum yapılabilmesi mümkündür. Şirketin maliyetlerinin durumu da kârlılıkla ilişkilendirilebilmektedir. Hammadde maliyeti yüksek olan şirketin özellikle enerji giderleri yüksek olmasına rağmen şirketin yaptığı yatırımlarla gelecekte bu oranı düşüreceği tahmin edilebilmektedir. Bu yatırımlardan biri Saf Tereftalik Asit (SASA PTA) yatırımıdır. PTA'nın şirket bünyesinde üretilmesiyle beraber hem kendi hammaddesini üreteceği hem de dışa bağımlılığı azalacağı öngörülmektedir. Şirket bu yatırımı borç ağırlıklı finanse ettiğini kamuya açıklamıştır. Bu yatırım ile üretime başlamış ve böylelikle hammadde giderlerinin azalacağı tahmin edilmektedir. Enerji giderlerini ise Güneş Enerjisi Santrali (GES) yatırımı bitiminde hafifleteceği öngörülmektedir. Şirket bu yatırımla yıllık elektrik tüketiminin yaklaşık %25'ini yenilenebilir enerji kaynaklarıyla sağlayacağını tahmin etmektedir. Tekstil Cipsi, Şişe Cipsi, Pet Cipsi (MTR) Üretim Tesisi yatırımını da borçlanma ağırlıklı yaptığını bildirmiş ve faaliyete geçirmiştir. Şirketin yaptığı tüm bu yatırımlar mali tablolarını etkileyecektir. Özellikle yapılan yatırımların teknoloji yenilenmelerini içermesi şirketin maliyetlerini düşüreceği ve tablolarla olumlu yansıtacağı öngörülmektedir. Maliyet kontrolü ve operasyonel verimlilikteki iyileşmelerle kârlılığını arttırabileceği göz

önünde bulundurularak şirket politikaları bu yönde oluşturulmalıdır. Şirketin içinde bulunduğu sektördeki zayıf piyasa koşullarının yanı sıra borç seviyesindeki artışı dikkate alması gerekmektedir. Gelecek çalışmalarda sektör bazlı değerlendirmeler yapılarak farklı metodlarla analizler yapılması ve aynı sektördeki farklı firmaların karşılaştırılması da önerilmektedir. Ayrıca salgın dönemlerinde ekonomideki şirketlerin piyasadaki gelişmeleri takip etmesi ve uzman görüşlerini dikkate alan politikalar geliştirmesi gerekmektedir. Belirsizlik ortamında mümkün olan en kısa sürede en uygun kararların alınması ve efektif bir şekilde iş bölümü yapılması tavsiye edilmektedir.

YAZAR BEYANI

Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı: Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Etik Kurul Onayı: Bu araştırma etik kurul izni gerektiren analizleri kapsamadığından etik kurul onayı gerektirmemektedir.

Yapay Zeka Kullanım Beyanı: Makale içerisinde yapay zekadan faydalanılmamıştır.

Yazar Katkıları: Çalışmanın tümü yazar tarafından gerçekleştirilmiştir. Yazarın katkısı %100'dür.

Çıkar Çatışması: Yazar ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Alnıpak, S., & Kale, S. (2021). Covid-19 sürecinin ulaştırma sektörü finansal performansına etkileri. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 6(1ERFM Özel Sayısı), 139-156.
- Asker, V. (2022). Kovid-19 salgını öncesi ve Kovid-19 salgını döneminde imalat sektöründe finansal performansın incelenmesi. *Alanya Akademik Bakış*, 6(2), 2261-2274.
- Aslan, T. (2018). Futbol kulüplerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi: BIST'te işlem gören futbol kulüpleri üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi (MUVU)/Journal of Accounting & Taxation Studies (JATS)*, 11(3).
- Çetin, A. A. (2019). Bir tekstil işletmesinin mali tablolarının finansal analizinde oran analizi yönteminin değerlendirilmesi. *Balkan & Near Eastern Journal of Social Sciences (BNEJSS)*, 5(2), 90-102.
- Aydemir, İ. (2018). Hastanelerde finansal performansın değerlendirilmesi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası hastane hizmetleri sektör bilançolarında bir uygulama, *USAYSAD*, 4(2), 133-149.
- Belitski, M., Guenther, C., Kritikos, A. S., & Thurik, R. (2022). Economic effects of the COVID-19 pandemic on entrepreneurship and small businesses. *Small Business Economics*, 58, 593-609.
- Birgili, E., & Düzer, M. (2010). Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değeri ilişkisi: İMKB'de bir uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 46(1), 74-83.
- Bülüş, A. G. F., Özkan, A. G. U. O., & Ağırbaş, İ. (2017). Oran analizi yöntemiyle özel hastane finansal performansının değerlendirilmesi. *International Journal of Academic Value Studies (Javstudies)*, 3(11), 64-72.
- Çabuk, A., & Lazol, İ. (2012). *Mali tablolar analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayım.
- Coşkun, M. (2004). *Finansal analiz*. N. Aydın, (Edi.), Finansal Yönetim içinde (44-64). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, No: 779.
- Deran, A., & Erduru, Ü. İ. (2018). Karayolu ve denizyolu yük taşımacılığı sektörlerinin finansal performans analizi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançoları üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi (MUVU)/Journal of Accounting & Taxation Studies (JATS)*, 11(3), 479-504.
- Devi, S., Warasnasiah, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on the financial performance of firms on the Indonesia stock exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226-242.
- Düzer, M. (2022). Salgın sürecinin işletmelerin faaliyet sonuçlarına etkisi: BIST imalat sektöründe bir araştırma. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 71(1), 1-23.
- Ersoy, M., & Orçun, Ç. (2022). COVID-19 pandemisi etkisinde entropi tabanlı topsis ile finansal performans analizi: BIST üzerinde bir uygulama. *İktisadi ve İdari Yaklaşımlar Dergisi*, 4(2), 32-55.
- Finnet. (2024, Ocak 5). *Finnet Store*. <https://www.finnet.com.tr/FinnetStore/tr/>
- Gapenski, L. C. (2005). *Healthcare finance: An introduction to accounting and financial management* (3rd ed.). AUPHA.
- Gürsoy, S., Tunçel, M. B., & Sayar, B. (2020). Koronavirüsün (Covid-19) finansal göstergeler üzerine etkileri. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 3(1), 20-32.
- İlarslan, K. (2011). *Birleşme ve satın almaların finansal oranlar yoluyla işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisinin incelenmesi* [Doktora tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi]. Yükseköğretim Kurulu Ulusal Tez Merkezi. <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>
- İstanbul Sanayi Odası. (2025). <https://www.iso.org.tr/> adresinden 5 Ocak 2024 tarihinde erişilmiştir.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP). (2024, Ocak 5). <https://www.kap.org.tr/tr/> adresinden erişilmiştir.
- Karakas, E., & Fidancan, C. (2022). COVID 19 pandemisinin imalat sektöründe yer alan işletmelerin kârlılığine etkisi. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 41-60.
- Kılıç Karamahmutoğlu, M. (2022). Covid-19'un ulaştırma ve turizm işletmelerinin finansal performansına etkisi: Borsa İstanbul'da bir uygulama. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 21(65), 65-88.

- Kılıç, Y. (2020). Borsa İstanbul'da COVID-19 (Koronavirüs) etkisi. *JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy*, 5(1), 66-77.
- Kızıl, C., & Aslan, T. (2019). Finansal performansın rasyo yöntemiyle analizi: Borsa İstanbul'da (BIST'de) işlem gören havayolu şirketleri üzerine bir uygulama. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 1778-1799.
- Koç, E., Şenel, M. C., & Kaya, K. (2018). Türkiye'de sanayi sektörünün genel durumu-sanayi ciro endeksi. *Mühendis ve Makina*, 59(692), 17-34.
- Kurtlar, M. (2021). Ulaştırma-depolama sektörünün oran analizi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançoları üzerine bir araştırma. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 18(1), 21-30.
- Nakiboğlu, A. & Işık, S. (2020). Covid-19 salgınının ekonomi üzerindeki etkileri: Türkiye'de işletme sahipleri üzerinde bir araştırma. *Turkish Studies*, 15(4), 765-789.
- Nguyen, H. T. X. (2022). The effect of COVID-19 pandemic on financial performance of firms: Empirical evidence from Vietnamese logistics enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(2), 177-183.
- Öcek Benli, C., Beyaz, F. S., & Karadeniz, E. (2023). COVID-19 salgınının Türk imalat sektörünün finansal performansı ve finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisi. *Financial Analysis/Mali Çözüm Dergisi*, 33(178).
- Ölmez, U., & Ekinci, A. A. (2020). Koronavirüs (Covid-19) salgınının hisse senedi piyasasına etkisi: BIST100 örneği. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(Özel Sayı), 225-239.
- Putra, I. B. N. R., Mimba, N. P. S. H., Ratnadi, N. M. D., & Gayatri, G. (2022). Company bankruptcy prediction analysis go public in Indonesia during the Covid-19 Pandemic. *Budapest International Research and Critics Institute: Humanities and Social Sciences*, 5(1), 2517-2529.
- Sağlar, J. (2022). COVID 19 pandemisinde işletmelerin borçlanma yapısındaki değişimin belirlenmesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 19 (21. Uluslararası İşletmecilik Kongresi, (Özel Sayısı), 154-167.
- SASA Polyester Sanayi A.Ş. (2024, Mayıs 1). <https://www.sasa.com.tr/> adresinden erişilmiştir.
- Schoenebeck, K. P., & Holtzman, M. P. (2013). *Interpreting and analyzing financial statements: A project-based approach* (6th ed.). Pearson Education.
- Tayar, T., Gümüştekin, E., Dayan, K., & Mandi, E. (2020). Covid-19 krizinin Türkiye'deki sektörler üzerinde etkileri: Borsa İstanbul sektör endeksleri araştırması. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (Salgın Hastalıklar Özel Sayısı)*, 293-320.
- Temel, E. (2022). Covid-19 salgınının havayolu yolcu taşıma işletmelerinin finansal performanslarına etkisinin oran analizi yöntemiyle incelenmesi: Borsa İstanbul örneği. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 24(COVID-19 Özel Sayısı), 53-78.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK). (2025, Mayıs 1). *Yıllık sanayi ve hizmet istatistikleri – 2023*. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yillik-Sanayi-ve-Hizmet-Istatistikleri-2023-53782>
- Yoloğlu, Z. (2021). Finansal performansın oran analizi ile ölçülmesi: Teknoloji sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerine ampirik bir uygulama. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 6(2), 27-53.
- Yücel, S., & Durak, İ. (2021). COVID-19'un BIST imalat sektörü firmalarına olan finansal etkilerinin finansal oranlar ve istatistiksel tekniklerle incelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (90), 101-126.
- World Health Organization. (2024, Mayıs 10). *Coronavirus disease (COVID-19): Questions and answers*. <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/question-and-answers-hub/q-a-detail/coronavirus-disease-covid-19>

