

Restoran Zincirlerinin Finansal Başarısızlık Riskleri ve Covid-19'un Etkisi

The Financial Failure Risks of Restaurant Chains and The Impact of Covid-19

Cemile ÖCEK*, Fatma Senem BEYAZ, Erdinç KARADENİZ*****

* (Sorumlu Yazar) Doktora Öğrencisi Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Turizm İşletmeciliği, Çiftlikköy Kampüsü, 33110, Mersin, Türkiye.

E-posta: cemile_ocak@hotmail.com

ORCID: 0000-0001-6376-3820

**Doktora Öğrencisi Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Turizm İşletmeciliği, Çiftlikköy Kampüsü, 33110, Mersin, Türkiye.

E-posta: senembyz@hotmail.com

ORCID: 0000-0001-7895-8006

*** Prof. Dr., Mersin Üniversitesi, Turizm Fakültesi, Turizm İşletmeciliği, Çiftlikköy Kampüsü, 33110, Mersin, Türkiye.

E-posta: ekaradeniz@mersin.edu.tr

ORCID: 0000-0003-2658-8490

MAKALE BİLGİLERİ

Makale İşlem Bilgileri:

Gönderilme tarihi: 23 Aralık 2021

Birinci düzeltme: 27 Nisan 2022

Kabul: 14 Haziran 2022

Anahtar sözcükler: Finansal başarısızlık riski, Finansal başarısızlık tahmin modelleri, Restoran zincirleri, Covid-19 salgını, Wilcoxon işaretli sıra testi.

ARTICLE INFO

Article history:

Submitted: 23 December 2021

Resubmitted: 27 April 2022

Accepted: 14 June 2022

Key words: Financial failure risk, Financial failure prediction models, Restaurant chains, Covid-19 epidemic, Wilcoxon signed-rank test.

GİRİŞ

Yiyecek içecek sektörü, sunulan ürünlerin çeşitli olması, tüketicilerin eğilim ve alışkanlıklarının hızla değişmesi, işletme tür ve sayılarının artması gibi nedenlerden dolayı rekabetin en yoğun şekilde yaşandığı sektörlerden biri konumundadır. Ülke ekonomileri içinde önemli yer tutan hizmet

ÖZ

Bu araştırmanın amacı marka değeri en yüksek restoran zincirlerinin finansal başarısızlık risk düzeylerini incelemek ve Covid-19 salgınının finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu amaçla Brand Finance 2020 sıralamasına göre marka değeri en yüksek 17 restoran zincirinin, 2016-2020 yılları arasında finansal başarısızlık riskleri Altman Z Skor, Altman Z' Skor, Altman Z'' Skor, Springate, Fulmer ve Ohlson modelleriyle ölçülmüştür. Analiz sonucunda finansal başarısızlık riski taşıyan restoran sayısının tüm modellerde geçmişten günümüze yaklaşıpça artış eğiliminde olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte Covid-19 salgını öncesi (2016-2019) ve Covid-19 salgın dönemi (2020) arasındaki finansal başarısızlık risk skorları bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı Wilcoxon İşaretli Sıra Testi ile test edilmiştir. Elde edilen sonuca göre Ohlson modeli dışındaki tüm modellerde Covid-19 salgını öncesi ve salgın dönemi arasında finansal başarısızlık değerleri bağlamında istatistiksel olarak anlamlı farklılık saptanmıştır.

ABSTRACT

The aim of this study is to investigate the financial failure risk levels of the restaurant chains with the highest brand value and to reveal the impact of the Covid-19 epidemic on the financial failure risk. For this purpose, the risks of financial failure of the 17 restaurant chains with the highest brand value according to the Brand Finance 2020 ranking were measured with Altman Z Score, Altman Z' Score, Altman Z'' Score, Springate, Fulmer and Ohlson models between 2016 and 2020. As a result of the analysis, it was determined that the number of restaurants at risk of financial failure tends to increase as we approach the past to the present in all models. However, whether there is a statistically significant difference in the context of financial failure risk scores between the pre-Covid-19 epidemic (2016-2019) and the Covid-19 epidemic period (2020) was tested with the Wilcoxon Signed Rank Test. According to the results obtained, a statistically significant difference was found between the pre-Covid-19 epidemic and the epidemic period in terms of financial failure values in all models except the Ohlson model.

sektörlerinden turizm sektöründe yer alan yiyecek içecek sektörü hızla büyüyen bir sektör haline gelmiştir. Söz konusu sektör turistik ürünlerin temelini oluşturan kritik etmenlerden birisi olması ve turizm pazarlamasını etkilemesi nedeniyle yer aldığı bölgenin ekonomisine katkıda bulunurken turizm endüstrisi çalışanlarına da istihdam olanağı sağlamaktadır. Ödemeler

dengesine olumlu etkisinin olması, gelir etkisinin olması, gelir dağılımını düzenleyici etkisinin bulunması, küçük ölçekli işletmelerin gelişimini sağlaması, istihdam yaratması ve iş gücü çarpan etkisinin olması nedeniyle ülke ekonomileri için önem arz etmektedir (Albayrak 2014). Küresel rekabette sınırların ortadan kalktığı 21. yüzyılda, faaliyetleri başarılı bir şekilde yürütmek ve değer yaratmayı sürdürülebilir kılmak birçok işletme açısından olanaksız bir hale gelmiştir. Söz konusu durum işletmelerin daha açıldıkları ilk yıllarda iflasa kadar giden bir dizi olumsuz sonuçla karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır (Sarışık vd. 2010).

Dünya genelinde hızlı servis restoran endüstrisinin pazar büyüklüğü her yıl istikrarlı bir şekilde artış göstermiştir. 2011 yılında sektörün pazar büyüklüğü 692,06 milyar dolar iken, 2018 yılında sektör 862,58 milyar dolar değerinde pazar büyüklüğüne ulaşmıştır. 2019 yılında da artış devam ederek pazar büyüklüğü yaklaşık 875,26 milyar dolar değerinde gerçekleşmiştir. Ancak, korona virüsün (Covid-19) yayılmasını en aza indirmek amacıyla dünya genelinde uygulanan kısıtlamalar sonucunda 2020 yılında sektörün pazar büyüklüğü 736,15 milyar dolara gerilemiştir (Lock 2021). Bununla birlikte birçok restoran işletmesi iflasla karşı karşıya kalmıştır.

Finans alanyazınında işletme başarısızlığını açıklamada farklı kavramlar yer almaktadır. Çalışmaların birçoğunda, başarısızlık ile işletmelerin hukuki açıdan son bulma durumunu ifade eden iflas kavramına işaret edilirken, çalışmaların bazısında iflas kavramının yerine işletme başarısızlığı ya da finansal sıkıntı gibi kavramlara da rastlanmaktadır. Ancak işletmelerin finansal olarak başarısız olmaları, her zaman iflas ile sonuçlanan bir durum olmamaktadır. Dolayısıyla, başarısızlık kavramının daha geniş bir şekilde tanımlanması önem arz etmektedir (Karadeniz ve Öcek 2018). Beaver (1966), başarısızlığı vadesi gelen yükümlülüklerin yerine getirilememesi; Wilcox (1971), belirli iki zaman dilimi süresince işletmenin varlıklarında meydana gelen değer düşüklüğü şeklinde tanımlamaktadır. Altman vd. (2017) ise başarısızlığı işletmenin art arda iki sene zarar etmesi, işletmenin özkaynaklarının kayıtlı

sermayesinin altına düşmesi ve bağımsız denetim raporlarında işletme faaliyetlerinin sürekliliğine ilişkin endişeli durumların ortaya çıkması şeklinde tanımlamaktadır.

Finansal başarısızlık kavramını alanyazında ilk kez kredi değerlendirme kuruluşlarından birisi olan Dun & Bradstreet tanımlamıştır. Bu tanıma göre işletme başarısızlığı faaliyetlerin durma noktasına gelmesi ya da iflas durumunda olması; işletme açısından haciz, icra veya mülkiyetlerin rehin alınması; işletmenin isteği çerçevesinde faaliyetlerine son vermesi olarak nitelendirilmektedir (Altman ve Hotchkiss 2006). İşletmenin yükümlülüklerini yerine getirmemesi, işletmeye kayyum atanmış ya da işletmenin yeniden yapılandırılma durumunda olması; iflas anlaşması yapması şeklinde açıklanan durumlardan birinin var olmasının gerekli olduğu belirtilmiştir (Altman 1968). Aktaş (1993) ise finansal başarısızlığı, işletmenin üç yıl üst üste zarar etmesi ve üretimlerini durdurması olarak açıklamıştır.

İflas kavramı ise finansal başarısızlığın son safhası olarak nitelendirilmektedir. İflas yalnızca işletmenin veya üçüncü kişilerin istekleri doğrultusunda yargının kararıyla hukuki olarak kesinleşen bir durumu ifade etmektedir (Özdemir 2011). İflas, işletme yükümlülüklerinin varlıklarından fazla olması ve işletmenin yükümlülüklerini karşılayamaması durumudur. Bu bağlamda iflas etmiş işletmelerin özsermayeleri negatif olmaktadır (Aydın vd. 2014). Altman (1968) iflas kavramını, iflas başvurusunda bulunmuş olması, kayyumun atanmış olması ve iflas yasasına göre işletmenin reorganizasyon edilmesi olarak tanımlamaktadır.

Finansal başarısızlık riskinin önceden belirlenebilmesi ve söz konusu duruma kısa sürede müdahale edilebilmesi, işletmenin iflasa kadar gidebilen bir dizi olumsuz durumu önceden belirleyerek finansal başarısızlığın işletmeye olası etkilerini en aza indirebilmek açısından önemlidir. Bu bağlamda işletmelerin finansal yapılarının güçlü olup olmadığının ölçülmesi hususunda finansal oranlardan yararlanılabilmektedir. Finansal oranlar işletmelerin finansal tablolarından elde edildiğinden işletmelerin mevcut durumları hakkında bilgiler sunmaktadır. Söz

konusu oranlar miktar ve tutar açısından arındırılmış olduklarından işletmelerin mevcut durumlarını geçmiş yıllarıyla ve diğer işletmelerle kıyaslayabilme imkânı sunmaktadır (Selimoğlu ve Orhan 2015).

Bu araştırmanın amacı uluslararası marka değerlendirme ve strateji geliştirme kuruluşlarından birisi olan Brand Finance tarafından 2020 yılında yayımlanan dünyada marka değeri en yüksek 25 restoran zinciri listesindeki işletmelerin finansal başarısızlık risklerinin incelenmesi ve Covid-19 salgınının finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisinin saptanmasıdır. Restoranların özellikle Covid-19 gibi kriz dönemlerinde finansal performanslarını ve gelecek için finansal başarısızlık tahminlerini sistematik olarak takip etmesi, finansal yönetimin gerekli bir unsuru ve işletmelerin iflasını önlemek için önemli bir araçtır. Makalede elde edilen bulgular, restoranların Covid-19 gibi düşük gelirli ve finansal kaynakların kıt olduğu kriz dönemlerinde finansal başarısızlığı etkileyen etmenlerin durumunu ve finansal performansını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte Covid-19 salgın öncesi ve Covid-19 salgın dönemini karşılaştırarak işletme paydaşları için bilgi sunmaktadır. Ayrıca alanyazında yiyecek içecek sektörüne yönelik Covid-19'un etkisini inceleyen çalışmaların az sayıda olduğu belirlenmiştir. Covid-19'un restoranların finansal başarısızlık riskine ve finansal performansına etkisini inceleyen çalışmaya ise tarafımızca rastlanmamıştır. Bu bağlamda söz konusu çalışmanın alanyazındaki eksikliği gidereceği düşünülmektedir. Bu kapsamda araştırma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konuyla ilgili çalışmalar sunulmuştur. İkinci bölümde yöntemle ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde analiz sonucunda elde edilen bulgular tartışılmıştır. Son bölümde konuya ilişkin genel bir değerlendirme yapılmış ve önerilere yer verilmiştir.

İLGİLİ ÇALIŞMALAR

Finans alanyazınında finansal başarısızlığa yönelik araştırmalar ilk defa 1930'lu yıllarda gerçekleştirilmiştir ancak finansal başarısızlık kavramı 1970'li yıllarda yaşanan petrol krizi ile önem kazanmıştır. Gerçekleştirilen ilk araştırmalarda iş-

letmelerin finansal oranları incelenmiş başarısız işletmelerin önceki yıllara ait finansal oranlarında bozulmalar olduğu gözlemlenmiştir. Bu süreçte finansal başarısızlığı öngörmenin öneminin anlaşılmasıyla tahmin modelleri geliştirilmeye başlanmıştır (Beaver 1966).

Finansal başarısızlığı en doğru şekilde ortaya koyan yöntemlerin başında oran analizlerinin temel alındığı modeller yer almaktadır. Araştırmalar incelendiğinde, öncü çalışmalardan Altman (1968) beş finansal oran yardımıyla geliştirdiği model ile işletmelerin finansal başarısızlıklarını yüzde 94 düzeyinde doğru tahmin etmiştir. Springate (1978) çoklu ayırma analizine dayanan Springate modeliyle işletmelerin finansal başarısızlıklarını önceden yüzde 88 düzeyinde doğru tahmin etmiştir. Ohlson (1980) lojistik regresyon modelinde finansal başarısızlığı yüzde 82,6 oranında doğru tahmin edebildiğini belirtmiştir. Fulmer (1984) geliştirdiği ayırma analizinin finansal başarısızlığı doğru tahmin etme gücünün yüzde 91 olduğunu ifade etmiştir.

Restoranlara yönelik finansal başarısızlıkları tahmin eden çalışmaların kısıtlı olduğu ancak son dönemlerde ivme kazandığı belirlenmiştir. Cho (1994) oluşturduğu lojistik regresyon modeliyle restoranlarda finansal başarısızlığı önceden tahmin edebildiğini ifade etmiştir. Gu (2002) çoklu ayırma analizi kullanarak oluşturduğu model ile ABD'de bulunan restoranların iflasını yüzde 92'lik doğruluk oranıyla tahmin ettiğini belirlemiştir. Huo (2006) ABD'de restoranların finansal başarısızlık risklerini Altman, Springate ve Fulmer modelleriyle incelemiş ve en doğru finansal başarısızlık tahminlerini Altman modelinin sağladığını saptamıştır. Kim ve Gu (2006) restoranların finansal başarısızlıklarını geliştirdikleri lojistik regresyon modeliyle tahmin etmişlerdir; faiz ve vergi öncesi karı düşük, toplam yükümlülükleri fazla olan restoranların finansal başarısızlık riskinin daha yüksek olduğunu belirtmişlerdir. Youn ve Gu (2010) restoranların finansal başarısızlık risk tahmininde lojistik regresyon ve yapay sinir ağ (ANNs) modellerinin oldukça başarılı olduğunu ortaya koymuşlardır. Lee vd. (2011), ABD restoranlarının sermaye yoğunluğu-

nu artırdıkça, kaldıracın finansal sıkıntı derecesi üzerindeki etkisinin azaldığını ifade etmişlerdir.

Kim ve Upneja (2014), ABD'deki finansal başarısızlık riski taşıyan restoranların borç/özsermaye oranının yüksek olduğunu, likidite problemi yaşadıklarını ve düşük kâr marjına sahip olduklarını saptamışlardır. Kim (2018) ABD'de yer alan restoranların finansal başarısızlık riski belirleyicilerinin borç/öz sermaye oranı, net kâr marjı ve hisse senedi fiyatı olduğunu tespit etmişlerdir. Becerra-Vicario vd. (2020) Derin tekrarlayan evrimsel sinir ağı (DRCNN) modelinin finansal başarısızlığı tahmin etmede lojistik regresyondan üstün olduğunu ve yöntemin iflastan bir yıl önce yüzde 93,50 oranında doğru tahminde bulunduğunu belirtmişlerdir. Chatfield vd. (2020) hisse senedi ihraç eden restoranların yüksek borç oranı, faiz süresi ve düşük net kâr marjı gibi nedenlerden dolayı finansal açıdan daha sıkıntılı olduğunu ifade etmişlerdir.

Oran analizine dayanan yöntemlerin dışında yüz yüze, yarı yapılandırılmış görüşme ve anket yöntemlerini kullanan çalışmalardan Parsa vd. (2005) restoran yoğunluğunun, firma büyüklüğünün, restoran sahibi-işletmecilerin gerekli işletme becerilerine sahip olmamalarının restoranların finansal başarısızlığını etkilediğini belirtmişlerdir. Camillo vd. (2008) San Francisco Körfez Bölgesindeki restoranların finansal başarısızlık risk nedenlerinin aşırı güven ve duygusal uyumsuzluk gibi iç faktörlerden kaynaklandığını saptamışlardır. Yacoub vd. (2021) Lübnan'daki restoranların finansal başarısız nedenlerinin zayıf insan kaynakları, yönetim politikaları, usulsüzlükler, kuruluş aşamasındaki yüksek maliyetler ve dekorasyon için yapılan yüksek harcamalar olduğunu saptamışlardır.

Yukarıda incelenen alanyazın genel olarak değerlendirildiğinde finansal başarısızlığın farklı yöntemler kullanılarak incelendiği söylenebilir. Restoranlara yönelik çalışmaların genellikle ABD'deki restoranlar üzerine gerçekleştirildiği gözlemlenmektedir. Çalışmalarda finansal başarısızlığı önceden belirleyebilmek için oluşturulan modellerin finansal başarısızlığı öngörmedeki doğruluk oranlarının yüksek olduğu belirlenmiştir. Finansal başarısızlık riski taşıyan resto-

ranların yükümlülüklerini karşılayamadıkları, likidite problemleri yaşadıkları ve kar oranlarının düşük olduğu söylenebilmektedir. Bununla birlikte, Covid-19'un finansal başarısızlık riski ve finansal performans üzerindeki etkisini farklı sektörlerde inceleyen çalışmaların var olduğu ancak restoranlara yönelik Covid-19'un finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini ve finansal performansa etkisini inceleyen çalışmaya tarafımızca ulaşılamamıştır. Bu bağlamda çalışmanın alanyazına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

YÖNTEM

Bu araştırmanın amacı marka değeri en yüksek restoran zincirlerini finansal başarısızlık risk modelleriyle analiz etmek ve restoranların finansal başarısızlık risk düzeylerinde Covid-19'un etkisini ortaya koymaktır. Brand Finance tarafından 2020 yılında yayımlanan *Dünyanın En Değerli ve En Güçlü Restoran Markaları Raporunda* yer alan dünyada marka değeri en yüksek 25 restoran zinciri çalışmanın örnekleme olarak belirlenmiştir (Brand Finance 2020). Restoranların finansal verileri Thomson Reuters Eikon veri tabanından elde edilmiştir. Verilerine eksiksiz ulaşılabilen 17 restoran analize dahil edilmiştir. Analizde yer alan restoran zincirleri Tablo 1'de sunulmaktadır.

Çalışmada öncelikle restoranların 2016-2020 yıllarına ilişkin finansal başarısızlık riskleri finansal başarısızlık modelleri kullanılarak belirlenmiştir. Analizde yer alan modeller aşağıda sunulmaktadır.

Altman Z Skor: Edward I. Altman'ın 1968 yılında finansal başarısızlıkları önceden tahmin ede-

Tablo 1. Analizde Yer Alan Restoran Zincirleri

Restoran Zincirleri	
Starbucks	Jack in The Box
McDonald's	Texas Roadhouse
KFC	Papa John's
Domino's Pizza	Chili's
Taco Bell	Wetherspoons
Haidilao	Jollibee
Wendy's	Cheesecake Factory
Chipotle	Cracker Barrel
Costa Coffee	

bilmek amacıyla geliştirdiği denklem aşağıda yer almaktadır (Altman 1968);

$$Z \text{ Skoru} = (1,2X_1) + (1,4X_2) + (3,3X_3) + (0,06X_4) + (0,999X_5)$$

Modelde kullanılan oranlar;

- X_1 = Net İşletme Sermayesi/Aktif Toplamı,
 X_2 = Dağıtılmamış Karlar/Aktif Toplamı,
 X_3 = Net Faaliyet Karı/Aktif Toplamı,
 X_4 = Özsermayenin Pazar Değeri/Toplam Borçları,
 X_5 = Satışlar/Aktif Toplamı olarak ifade edilmektedir.

Z değerinin 1,81'den az bir değer alması sonraki yıllarda işletmenin iflas etme riskinin olabileceğini göstermektedir. Z değerinin 1,81-2,99 aralığında olması işletmenin finansal durumu hakkında kesin yorum yapılamayacağını belirtmektedir. Z değerinin 2,99'un üstünde olması ise işletmenin finansal açıdan durumunun iyi olduğunu ifade etmektedir (Altman 1968).

Altman Z' Skor: Altman Z Skor modelinde yer alan X_4 'teki piyasa değeri, öz sermayenin defter değeriyle revize edilmiştir. Modele ilişkin denklem aşağıda sunulmaktadır (Altman 1983);

$$Z' \text{ Skoru} = (0,717X_1) + (0,847X_2) + (3,107X_3) + (0,420X_4) + (0,998X_5)$$

Modelde kullanılan oranlar;

- X_1 = Net İşletme Sermayesi/Aktif Toplamı,
 X_2 = Dağıtılmamış Karlar/Aktif Toplamı,
 X_3 = Net Faaliyet Karı/Aktif Toplamı,
 X_4 = Özsermaye/Toplam Borçlar,
 X_5 = Satışlar / Aktif Toplamı olarak ifade edilmektedir.

Z' değerinin 1,23'e eşit veya 1,23'den küçük olması işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığını; 1,23-2,90 aralığında yer alması işletme hakkında yorum yapılamayacağını; 2,90'ın üzerinde olması işletmenin gelecek yıllar için iflas riski taşımadığını belirtmektedir (Altman 1983).

Altman Z'' Skor: Altman tarafından en geniş kapsama sahip finansal başarısızlık tahmin modeli olarak geliştirilen Z'' Skor modeline ilişkin

denklem aşağıda yer almaktadır (Altman vd. 2017);

$$Z'' \text{ Skoru} = (6,56X_1) + (3,26X_2) + (6,72X_3) + (1,05X_4)$$

Modelde kullanılan oranlar;

- X_1 = İşletme Sermayesi/Aktif Toplamı,
 X_2 = Dağıtılmamış Karlar/Aktif Toplamı,
 X_3 = FVÖK/Aktif Toplamı,
 X_4 = Öz sermaye/Toplam Borçlar olarak ifade edilmektedir.

Z'' değerinin 1,1'e eşdeğer veya 1,1'in altında olması, işletmenin iflas riski taşıdığını; 1,1-2,6 arasında olması işletmenin gri bölgede yer aldığını; 2,6'nın üstünde olması işletmenin iflas riski taşımadığını göstermektedir (Altman vd. 2017).

Springate Modeli: Springate tarafından 1978 yılında çoklu ayırma analizine dayanarak geliştirilen model denklemi aşağıda sunulmaktadır (Husein ve Pambekti 2014).

$$Z = (1,03A) + (3,07B) + (0,66C) + (0,4D)$$

Modelde kullanılan oranlar;

- A = Çalışma Sermayesi/Aktif Toplamı,
b = Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Aktif Toplamı,
C = Vergi Öncesi Kar/Kısa Vadeli Borçlar,
D = Satışlar/Aktif Toplamı olarak ifade edilmektedir.

Z değerinin 0,862'nin altında olması işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığını; 0,862'nin üzerinde olması ise işletmenin finansal açıdan sağlıklı olduğunu göstermektedir (Husein ve Pambekti 2014).

Ohlson Skor: 1980 yılında Ohlson tarafından lojistik regresyon modeli kullanılarak geliştirilen modele ilişkin denklem aşağıda sunulmaktadır (Ohlson 1980).

$$OSkor = -1,32 - 0,407(X_2) + 6,03\left(\frac{X_4}{X_3}\right) - 1,43\left(\frac{X_1}{X_3}\right) + 0,08\left(\frac{X_6}{X_5}\right) - 2,37\left(\frac{X_7}{X_3}\right) - 1,83\left(\frac{X_8}{X_4}\right) + 0,28(X_9) - 1,72(X_{10}) - 0,52[(X_{7t} - X_{7t-1})/|X_{7t}| + |X_{7t-1}|]$$

Modelde kullanılan değişkenler;

- X_1 = İşletme Sermayesi

X_2 = İşletme Büyüklüğü (Aktif Toplamın Logaritması)

X_3 = Aktiflerin Toplamı

X_4 = Borçların Toplamı

X_5 = Dönen Varlıklar

X_6 = Kısa Vadeli Borçlar

X_7 = Net Kar

X_8 = Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kar

X_9 = Son iki yıla ait net gelir (negatif ise değer bir; pozitifse sıfır)

X_{10} = Kaynakların varlıklardan büyük olup olmaması (büyük olduğunda bir; küçük olduğunda sıfır) şeklinde açıklanmaktadır.

Elde edilen O Skor değerinin finansal başarısızlık olasılığını ifade edebilmesi için O Skor değeri lojistik bir dönüşümle olasılık haline getirilmektedir (Ohlson 1980);

$$\frac{e^{O-skor}}{1 + e^{O-skor}}$$

Değerin 0,5'in üstünde olması işletmenin iflas riski taşıdığını; 0,5'in altında olması ise işletmenin başarılı olduğunu ve iflas riski taşımadığını ifade etmektedir (Ohlson 1980).

Fulmer Skor: Fulmer'in 1984 senesinde oluşturduğu ayırma analizi modeli aşağıda yer almaktadır (Vickers 2006);

$$H = 5,528(V1) + 0,212(V2) + 0,073(V3) + 1,270(V4) - 0,120(V5) + 2,335(V6) + 0,575(V7) + 1,083(V8) + 0,894(V9) - 6,075$$

Modeldeki kullanılan değişkenler;

V_1 = Dağıtılmamış Karlar/Aktif Toplamı

V_2 = Satışlar/Aktif Toplamı

V_3 = Vergi Öncesi Kar/Öz Sermaye

V_4 = Nakit/Toplam Yükümlülükler

V_5 = Toplam Yükümlülükler/Aktif Toplamı

V_6 = Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı

V_7 = Log Maddi Varlıklar

V_8 = Çalışma Sermayesi/Toplam Yükümlülükler

V_9 = Log Faiz ve Vergi Öncesi Kar/Faiz olarak ifade edilmektedir.

H değeri sıfırın altında ise işletmenin finansal başarısızlık riski taşıdığını, sıfırın üzerinde ise işletmenin finansal başarısızlık riski taşımadığını göstermektedir (Vickers 2006).

Restoranların finansal başarısızlık risklerinin ölçülmesinin ardından restoranların Covid-19 salgını öncesi (2016-2019) ve Covid-19 salgını (2020) dönemi arasındaki finansal başarısızlık riski bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığı ortaya konmaya çalışılmıştır. Gerçekleştirilen farklılık testi belirlenirken verilerin normal dağılım gösterip göstermediği incelenmiş ve veri sayısının 30'dan az olduğu durumlarda kullanılan Shapiro-Wilk normallik testi tercih edilmiştir (Hair vd. 2014). Shapiro-Wilk normallik test sonuçlarının anlamlı olması verilerin normal dağılmadığını göstermektedir (Hair vd. 2014). Her bir model için, Covid-19 salgını öncesi ve salgın dönemi için Shapiro-Wilk test sonuçları incelenmiş ve veri setinde modellerde normal dağılım gösteren ve normal dağılım göstermeyen değerlerin yer aldığı saptanmıştır. Shapiro-Wilk test sonuçları Tablo 4'te yer almaktadır. Bu bulgudan hareketle ve örneklemin 30'dan küçük olmasından dolayı Covid-19 öncesi dönem ve Covid-19 dönemi arasında farklılık aranan testin gerçekleştirilmesi için parametrik olmayan Wilcoxon İşaretli Sıra testi tercih edilmiştir. Bu testin tercih edilmesindeki bir diğer neden ise araştırma kapsamında verilerdeki zamana göre değişimin incelenme isteğidir (Moon vd. 2011). Restoranların Altman Z'' Skor değerleri tüm yıllarında finansal başarısızlık riski taşıdığından Altman Z'' Skor farklılık analizine dahil edilmemiştir.

BULGULAR

Bu bölümde öncelikle dünyada marka değeri en yüksek 25 restoran zinciri içerisinde yer alan 17 restoran zincirinin 2016-2020 yılları arasındaki finansal başarısızlık riskleri, Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Springate, Fulmer ve Ohlson modelleri ile hesaplanmıştır. Finansal başarısızlık risk değerleri Tablo 2'de ve Tablo 3'te sunulmaktadır. Ardından restoranların Covid-19 salgını öncesi dönem (2016-2019) ve Covid-19 salgını dönemi (2020) arasındaki finansal başarısızlık riski bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup

olmadığı Wilcoxon İşaretli Sıra Testi ile test edilmiştir ve bulgular Tablo 4'te sunulmuştur.

Finansal Başarısızlık Riskine Ait Bulgular

Restoran zincirlerinin 2016-2020 yılları arasında ölçülen Altman Z, Altman Z' ve Altman Z'' modellerine ait değerler Tablo 2'de sunulmaktadır. Restoranların isimleri alfabetik olarak kodlanmıştır. Tablo 2'deki değerler incelendiğinde finansal başarısızlık riskinin en fazla gözlemlendiği modelin Altman Z'' modeli olduğu saptanmıştır.

Tablo 2 incelendiğinde Altman Z modeline göre elde edilen Z değerleri bağlamında analiz süresinde yalnızca bir restoranın (C) tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımadığı ve beş resto-

ranın (D, E, G, M ve N) yine tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmektedir. Ayrıca beş restoranın (B, H, J, K ve L) Z değerleri, yıllar bağlamında bazı yıllarda finansal başarısızlık riski taşıırken bazı yıllarda gri bölgede yer alarak dalgalı bir seyir izlemektedir. Restoranların Altman Z değerleri yıllar bağlamında incelendiğinde, finansal başarısızlık riski taşıyan restoran sayısının günümüze yaklaştıkça artış gösterdiği görülmektedir. Analize dahil edilen on yedi restoran arasında 2016 yılı için finansal başarısızlık riski taşıyan restoran sayısının beş; 2017 yılı için beş; 2018 yılı için altı; 2019 yılı için dokuz ve 2020 yılı için on bir olduğu saptanmıştır.

Tablo 2'de Altman Z' modeline göre analiz süresinde yalnızca bir restoranın (B) gri bölgede

Tablo 2. Restoranların Altman Z, Altman Z' ve Altman Z'' Modellerine Göre Finansal Başarısızlık Risk Değerleri

	ALTMAN Z					ALTMAN Z'					ALTMAN Z''				
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017	2016
A	0,50	1,59	2,26	3,50	3,47	0,66	1,76	2,04	3,09	3,05	- 0,01	0,00	0,04	0,04	0,04
B	2,18	2,55	3,63	3,64	3,72	1,61	1,92	2,74	2,78	2,83	0,04	0,05	0,07	0,07	0,07
C	3,83	3,32	3,17	3,39	3,00	3,00	2,60	2,52	2,74	2,47	0,07	0,06	0,05	0,06	0,05
D	1,10	0,52	0,96	0,60	1,58	2,17	1,81	2,72	2,32	2,98	- 0,03	- 0,04	- 0,06	- 0,06	- 0,04
E	0,18	0,38	1,69	1,65	1,44	0,26	0,36	1,40	1,38	1,24	- 0,01	- 0,01	0,02	0,02	0,01
F	1,57	2,89	4,19	4,42	5,08	1,42	2,51	3,49	4,25	4,84	0,01	0,03	0,06	0,02	0,04
G	0,73	0,68	0,81	0,57	0,68	0,64	0,61	0,71	0,53	0,65	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
H	2,35	2,57	5,35	5,64	5,01	1,90	2,11	4,31	4,54	3,93	0,03	0,03	0,07	0,08	0,07
I	1,54	1,23	1,24	2,37	2,73	1,37	1,54	1,82	3,24	3,79	0,01	0,02	0,04	0,06	0,06
J	1,89	3,82	4,27	2,97	3,02	1,45	2,91	3,29	2,35	2,48	0,03	0,07	0,07	0,04	0,04
K	2,62	3,89	6,82	6,57	6,70	2,31	3,54	6,22	6,00	6,14	0,02	0,02	0,04	0,04	0,04
L	2,77	2,62	3,34	4,81	5,04	2,61	2,49	3,16	4,47	4,72	0,02	0,01	0,01	0,04	0,04
M	1,62	0,62	0,77	0,82	0,59	1,17	0,49	0,58	0,62	0,43	0,03	0,00	0,01	0,01	0,00
N	0,69	1,69	1,59	1,43	1,69	0,62	1,62	1,53	1,41	1,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
O	1,00	1,54	1,92	2,90	3,08	0,80	1,39	1,67	2,47	2,66	0,01	0,01	0,02	0,03	0,03
P	0,90	1,68	3,81	3,83	3,99	0,70	1,42	3,15	3,16	3,33	0,00	0,01	0,04	0,04	0,04
R	1,57	3,29	3,43	3,37	3,33	1,40	2,99	3,10	3,06	3,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03

yer aldığı ve iki restoranın (G ve M) tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Buna karşın on restoranın (B, C, D, F, H, I, J, K, L ve R) Z' değerlerinin, yıllar bağlamında bazı yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı bazı yıllarda ise gri bölgede yer aldığı belirlenmiştir. Restoranlar Altman Z' modeli bağlamında değerlendirildiğinde, 2019 ve 2020 yıllarında finansal başarısızlık riski taşıyan restoran sayısının oldukça arttığı belirlenmiştir. Restoranların 2016, 2017 ve 2018 yıllarında iki restoranın finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenirken; 2019 yılında üç restoranın, 2020 yılında ise on bir restoranın finansal başarısızlık riski taşıdığı gözlemlenmektedir.

Tablo 2 değerlendirildiğinde Altman Z'' modeli bağlamında tüm restoranların tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir. Restoranların Altman Z'' modeline göre finansal açıdan başarılı olmadığı ve sonraki yıllarda finansal başarısızlık riskinin olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3'te restoranların 2016-2020 yılları arasındaki hesaplanan Springate, Fulmer H ve Ohlson değerleri sunulmaktadır. Tablo 3'te yer alan değerler incelendiğinde finansal başarısızlık riskinin en fazla gözlemlendiği modelin Ohlson modeli olduğu belirlenmiştir.

Tablo 3'te Springate değerleri bağlamında altı restoranın finansal başarısızlık riski taşımadığı (B, C, D, H, I ve L) ve üç restoranın (E, M ve N) tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Springate modeline göre günümüze yaklaştıkça restoranların finansal başarısızlık risklerinin arttığı gözlemlenmektedir. Analizde 2016 yılında finansal başarısızlık riski taşıyan restoran sayısının üç; 2017 ve 2018 yılında dört; 2019 yılında altı ve 2020 yılında on bir olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3'te Fulmer modeline göre altı restoranın (D, E, G, I, M ve N) finansal başarısızlık riski taşıdığı ve altı restoranın (B, C, H, J, K ve P) tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşımadığı belirlenmiştir. Restoranların H değerleri yıllar bağ-

Tablo 3. Restoranların Springate, Fulmer ve Ohlson Modellerine Göre Finansal Başarısızlık Risk Değerleri

	SPRINGATE					FULMER					OHLSON				
	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017	2016	2020	2019	2018	2017	2016
A	0,60	1,75	2,10	2,26	2,12	-2,79	-2,90	-0,13	1,19	1,29	0,91	0,88	0,56	0,18	0,17
B	1,23	2,23	2,85	3,17	2,44	4,24	4,68	7,03	6,34	6,72	0,75	0,74	0,67	0,49	0,51
C	1,41	1,16	1,19	1,41	1,26	2,00	1,88	1,08	1,56	0,52	0,06	0,10	0,12	0,11	0,21
D	3,51	3,40	4,41	4,13	4,02	-13,32	-15,36	-20,06	-19,69	-15,86	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
E	-0,88	-1,25	0,68	0,78	0,82	-3,45	-2,82	-2,04	-2,22	-2,63	0,99	0,99	0,53	0,59	0,65
F	0,44	1,50	1,88	2,47	3,19	-0,41	0,37	0,94	1,14	0,98	0,74	0,13	0,01	0,59	0,35
G	0,60	0,66	1,75	0,62	1,03	-1,87	-1,96	-2,00	-2,54	-2,71	0,82	0,86	0,66	0,76	0,78
H	0,89	1,24	1,77	2,00	1,04	1,61	1,76	6,06	6,09	5,33	0,46	0,42	0,06	0,03	0,13
I	3,70	4,07	2,45	5,33	5,35	-1,79	-2,10	-1,99	-1,29	-1,52	0,31	0,66	0,44	0,18	0,13
J	0,76	1,60	1,85	1,38	1,38	2,59	6,78	8,19	4,39	3,60	0,99	1,00	1,00	0,99	0,98
K	0,74	1,61	2,56	2,55	2,64	0,37	0,91	2,31	1,94	1,88	0,65	0,49	0,11	0,14	0,14
L	1,34	0,97	1,31	2,88	3,18	-0,30	-0,26	0,53	1,24	-2,03	0,64	0,86	0,99	0,82	0,51
M	-0,19	-0,42	-0,41	-0,29	-0,84	-5,34	-5,93	-5,70	-5,60	-5,71	0,41	1,00	0,81	0,90	1,00
N	-0,08	0,80	0,78	0,65	0,84	-1,53	-1,07	-1,22	-1,28	-1,37	0,95	0,97	0,95	0,98	0,97
O	0,02	0,53	0,81	1,17	1,26	-0,97	-0,28	-0,15	0,77	0,91	0,78	0,80	0,63	0,33	0,33
P	-0,59	0,48	0,98	1,13	1,39	0,17	0,86	4,41	4,08	3,99	0,97	0,93	0,70	0,54	0,45
R	0,51	1,68	1,85	1,91	1,82	-0,82	0,63	0,65	0,53	0,48	0,87	0,55	0,42	0,45	0,47

lamında değerlendirildiğinde 2016 yılında yedi, 2017 yılında altı, 2018 yılında sekiz, 2019 yılında dokuz ve 2020 yılında on bir restoranın finansal başarısızlık riski taşıdığı görülmektedir.

Tablo 3'te Ohlson değerlerine göre yalnızca iki restoranın finansal başarısızlık riski taşıdığı (C ve H) ve altı restoranın (D, E, G, J, L ve N) tüm yıllarda finansal başarısızlık riski taşıdığı saptanmıştır. Tablo 3'te Ohlson değerleri yıllar açısından incelendiğinde finansal başarısızlık riski taşıyan restoran sayısının 2016 yılında sekiz, 2017 yılında dokuz, 2018 yılında on bir, 2019 yılında on beş ve 2020 yılında on üç olduğu belirlenmiştir.

Restoranların Covid-19 Salgın Öncesi ve Covid-19 Salgın Dönemi Arasındaki Farklılık Analizine Ait Bulgular

Analizde restoranların finansal başarısızlık risk skorları, Covid-19 salgın öncesi dönem (2016-2019 yılları risk skor ortalaması) ve Covid-19 sal-

gın dönemi (2020) arasındaki farklılık incelenmiştir. Örneklem sayısının 30'dan küçük olması ve Shapiro-Wilk normallik test sonuçları gereğince parametrik olmayan farklılık testlerinden Wilcoxon İşaretli Sıra Testi uygulanmıştır. Elde edilen değerler Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4 incelendiğinde restoranların finansal başarısızlık risk modellerine ait skorlar arasında Altman Z, Altman Z', Springate ve Fulmer modellerinde salgın öncesi ve salgın dönemi arasında 0,05 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık olduğu belirlenmiştir. Restoran işletmelerinin salgın öncesi döneme göre salgın döneminde finansal başarısızlık riski taşıyan işletme sayılarında artış olduğu, modellerin skorlarında kötüleşme yaşanarak finansal başarısızlık risklerinin arttığı gözlemlenmiştir.

SONUÇ

Bu çalışmada uluslararası marka değerlendirme ve strateji geliştirme kuruluşlarından biri olan

Tablo 4. Restoranların Covid-19 Salgın Öncesi ve Salgın Dönemi Finansal Başarısızlık Skorlarının Farklılık Analizi Sonuçlarına Finansal Başarısızlık Risk Değerleri

Finansal Başarısızlık Modelleri	Dönem	Ort.	Std. Sapma	Shapiro-Wilk Testi		Wilcoxon İşaretli Sıra Testi	
				İstatistik	p-değeri	t-değeri	p-değeri
Altman Z Skor	Salgın Öncesi	2,805	1,490	,959	,614	-3,006	0,003*
	Salgın Dönemi	1,590	0,944	,956	,564		
Altman Z' Skor	Salgın Öncesi	2,575	1,231	,950	,456	-3,243	0,001*
	Salgın Dönemi	1,417	0,777	,945	,389		
Springate	Salgın Öncesi	1,725	1,211	,867	,020	-3,479	0,001*
	Salgın Dönemi	0,824	1,225	,958	,594		
Fulmer	Salgın Öncesi	-0,387	5,432	,844	,009	-2,107	0,035*
	Salgın Dönemi	-1,271	3,877	,806	,002		
Ohlson	Salgın Öncesi	0,586	0,272	,884	,037	-1,758	0,079
	Salgın Dönemi	0,723	0,295	,938	,296		

*0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Brand Finance tarafından yayınlanan 2020 Dünyada Marka Değeri En Yüksek 25 Restoran Zinciri listesinde bulunan 17 restoranın finansal başarısızlık düzeyleri ve Covid-19 salgınının finansal başarısızlık risk değerleri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu doğrultuda öncelikle restoranların 2016-2020 yılları arasındaki finansal başarısızlık riskleri Altman Z, Altman Z', Altman Z'', Sprin-gate, Fulmer ve Ohlson modelleri ile ölçülmüştür. Sonrasında restoranların finansal başarısızlık risk değerleri bağlamında Covid-19 öncesi dönem ve Covid-19 dönemi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı Wilcoxon İşaretli Sıra Testi ile analiz edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre restoranların tüm modellere göre finansal başarısızlık risk düzeylerinin günümüze yaklaştıkça arttığı saptanmıştır. Son yıllarda finansal başarısızlık yaşayan işletme sayının artması sonucu, Skvortsova vd. (2020) ve Nuriskia (2021) çalışmalarının sonuçlarıyla benzerlik göstermektedir. Restoranların yıllar bağlamında en fazla finansal başarısızlık riski taşıdığı modeller sırasıyla Altman Z'', Ohlson ve Fulmer modelleridir. Analize dahil edilen modellerde finansal başarısızlık riski taşıyan işletme sayının en fazla olduğu yılın, Hailu (2020) ve Cladera vd. (2021) çalışmalarıyla benzer şekilde 2020 yılı olduğu saptanmıştır. Dünyayı derinden etkileyen Covid-19 pandemi süreci bütün sektörleri etkilediği gibi hizmet sektörünü de etkilemektedir. Restoranların 2019 yılından 2020 yılına geçişteki finansal başarısızlık risk sayılarındaki artışa; pandemide yaşanan kapanmalar, personel kayıpları, insanların evde yemek yemeyi tercih etmesiyle ihtiyaç duyulan dijital değişimler, gelir ve kapasite kayıpları, hammadde tedarik maliyetlerinin artması ve transferinin zorlaşması gibi nedenlerin sebep olduğu düşünülmektedir. Gerçekleştirilen farklılık analizi sonucuna göre restoranların finansal başarısızlık risk değerlerinin Ohlson modeli dışında bütün modellere göre Covid-19 salgın öncesi ve Covid-19 salgın dönemi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunmuştur. Fark testinden elde edilen sonuçlar, finansal başarısızlık risk modellerinden elde edilen 2016'dan 2020'ye yaklaştıkça artan iflas

riski taşıyan işletme sayısındaki artışı desteklemektedir. Başka bir ifadeyle salgın döneminde işletmelerin finansal başarısızlık risk skorlarının önceki yıllara göre kötüleştiği ve çok daha fazla işletmenin finansal başarısızlık riskiyle karşı karşıya kaldıkları saptanmıştır.

Yoğun rekabet ortamındaki restoranlar, risklere karşı oldukça duyarlı, yoğun işgücü gerektiren, talebin hızla değiştiği ve arzın da aynı hızla talebe uyum sağlamasını gerektiren bir sektördür. Restoranların özellikle pandemi sürecinde varlıklarını devam ettirebilmeleri için etkin bir finansal yönetim anlayışını benimsemeleri gerekmektedir. Restoranların işletimi, kapanma süreçlerinde insanların yemek yeme alışkanlıklarını değiştirerek online satışlara yönelmesi sonucunda alternatif satış yöntemlerinin gündeme gelmesi, stokların yönetimi, menünün çeşitliliği, müşteri tatmini gibi birçok konunun sürekli kontrol edilmesi gerekmektedir. Ayrıca finansal başarısızlık riskini etkileyen likidite, karlılık ve ödeme gücü ile ilgili finansal oranları düzenli olarak takip etmeleri finansal başarısızlık riskini öngörerek önlem almalarına yardımcı olabileceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, elde edilen bulguların Covid-19 salgınının finansal başarısızlık riski üzerindeki etkisini ortaya koyması açısından alan yazına, restoran sektörüne ve sektörde yer alan paydaşlara yönelik katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın bazı kısıtları bulunmaktadır. Çalışma verisine eksiksiz ulaşılabilen 17 restoran zinciri üzerinde gerçekleştirilmiştir. Gelecek çalışmalarda Covid-19 salgının uzun vadeli etkisi düşünüldüğünde örneklem sayısı küçük, orta ve büyük ölçekli restoranlar dahil edilerek genişletilebilir ve daha kapsamlı sonuçlar elde edilebilir. Ayrıca sektör çalışanlarıyla yüz yüze görüşmeler yapılarak restoranların finansal başarısızlıklarının nedenleri olarak görülen çalışanların bilgi ve tecrübe eksiklikleri, yönetim yetersizlikleri, rekabetin dikkate alınmaması gibi içsel etkenlerin yanı sıra doğal olaylar, tedarikçiler, pazar trendleri, yüksek vergilendirmeler, politik engeller ve teknoloji gibi dışsal etkenlerin de belirlenmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Aktaş, R. (1993). *Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini (Çok Boyutlu Model Uygulaması)*. Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Albayrak, A. (2014). Müşterilerin Restoran Seçimlerini Etkileyen Faktörler: İstanbul Örneği, *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 25 (2): 190-201.
- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, 23 (4): 589-609.
- Altman E.I. (1983). *Corporate Financial Distress*. New York: Wiley Interscience.
- Altman, E.I. ve Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, Üçüncü Baskı. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Altman, E.I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E.K. ve Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28 (2): 131-171.
- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2014). *Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Beaver, W.H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, 4: 71-111.
- Becerra-Vicario, R., Alaminos, D., Aranda, E. ve Fernández-Gómez, M. A. (2020). Deep Recurrent Convolutional Neural Network for Bankruptcy Prediction: A Case of the Restaurant Industry, *Sustainability*, 12 (12): 5180.
- Brand Finance (2020). The Annual Report on the Most Valuable and Strongest Restaurant Brands. <https://brandirectory.com/rankings/restaurants/2020>, Erişim tarihi: 20 Eylül 2021.
- Camillo, A.A., Connolly, D.J. ve Kim, W.G. (2008). Success and Failure in Northern California: Critical Success Factors for Independent Restaurants, *Cornell Hospitality Quarterly*, 49 (4): 364-380.
- Chatfield, H.K., Chatfield, R.E., Baloglu, S. ve Poon, P. (2020). Preferred Stock Issuance in the Restaurant Industry and Financial Distress, *Journal of Foodservice Business Research*, 23 (5): 401-416.
- Cho, M.H. (1994). Predicting Business Failure in the Hospitality Industry: An Application of Logit Model (Basılmamış Doktora Tezi). Virjinya: Virginia Tech.
- Crespi-Cladera, R., Martín-Oliver, A. ve Pascual-Fuster, B. (2021). Financial Distress in the Hospitality Industry During the Covid-19 Disaster, *Tourism Management*, 85: 104301.
- Fulmer, J., Moon, J., Gavin, T. ve Erwin, M. (1984). A Bankruptcy Classification Model for Small Firms, *Journal of Commercial Bank Lending*, 66 (11): 25-37.
- Gu, Z. (2002). Analyzing Bankruptcy in the Restaurant Industry: A Multiple Discriminant Model, *International Journal of Hospitality Management*, 21 (1): 25-42.
- Hailu, G. (2020). Economic Thoughts on COVID-19 for Canadian Food Processors, *Canadian Journal of Agricultural Economics/Revue canadienne d'agroéconomie*, 68 (2): 163-169.
- Hair, J.F.J., Black, C., Babin, B.J. ve Anderson, R.E. (2014). *Multivariate Data Analysis*. Yedinci Baskı. Amerika Birleşik Devletleri: Pearson Education Limited.
- Huo, Y.H. (2006). Bankruptcy Situation Model in Small Business: The Case of Restaurant Firms, *Hospitality Review*, 24 (2): 49-58.
- Husein, M. ve Pambekti, G. (2014). Precision of Models of Altman, Springate, Zmijewski, and Grover for Predicting the Financial Distress, *Journal of Economics, Business, and Accounting Ventura*, 17 (3): 405-416.
- Karadeniz, E. ve Öcek, C. (2018). Konaklama İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Riskinin Ölçümü: Türkiye ve Avrupa Karşılaştırması, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 55 (645): 9-59.
- Kim, H. ve Gu, Z. (2006). Predicting Restaurant Bankruptcy: A Logit Model in Comparison with a Discriminant Model, *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 30 (4): 474-493.
- Kim, S.Y. (2018). Predicting Hospitality Financial Distress with Ensemble Models: The Case of US Hotels, Restaurants, And Amusement And Recreation, *Service Business*, 12 (3): 483-503.
- Kim, S.Y. ve Upneja, A. (2013). Predicting Restaurant Financial Distress Using Decision Tree and AdaBoosted Decision Tree Models, *Economic Modelling*, 36: 354-362.
- Lee, S., Koh, Y. ve Kang, K.H. (2011). Moderating Effect of Capital Intensity on the Relationship Between Leverage and Financial Distress in the US Restaurant Industry, *International Journal of Hospitality Management*, 30 (2): 429-438.
- Lock, S. (2021). Market Size of the Quick Service Restaurant Industry Worldwide from 2011 to 2020, with a Forecast for 2021, <https://www.statista.com/statistics/1186194/fast-food-restaurant-industry-market-size-global/>, Erişim tarihi: 25 Ekim 2021.
- Moon, K.S., Ko, Y.J., Connaughton, D.P. ve Lee, J.H. (2013). A Mediating Role of Destination Image in the Relationship between Event Quality, Perceived Value, and Behavioral Intention, *Journal of Sport & Tourism*, 18 (1): 49-66.
- Nuriskia, C.S. ve Novaliansyah, A.Y. (2021). The Urgency of Regulations Revision Related to Filing Bankruptcy and Postponing Debt Payment Obligations Amid the COVID-19 Pandemic, *Lex Scientia Law Review*, 5 (2): 105-122.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy, *Journal of Accounting Research*, 18 (1): 109-131.
- Özdemir, F. S. (2011). Finansal Raporlama Sistemlerinin Bilginin İhtiyaca Uygunluğu Açısından Değerlendirilmesi: İMKB Şirketlerinde Finansal Başarısızlık Tahminleri Yönüyle Bir Uygulama (Basılmamış Doktora Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Parsa, H.G., Self, J.T., Njite, D. ve King, T. (2005). Why Restaurants Fail, *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 46 (3): 304-322.
- Sarıışık, M., Çavuş, Ş. ve Karamustafa K. (2010). Profesyonel Restoran Yönetimi: İlkeler, Uygulamalar ve Örnekler. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Selimoğlu, S. ve Orhan, A. (2015). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçülenmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (66): 21-40.
- Skvortsova, T.A., Pasikova, T.A., Vereshchagina, L.N., Pozdnishov, A.N. ve Sukhovenko, A.V. (2020). The Problem of Bankruptcy of Business Entities as a Consequence of the COVID-19 Pandemic, *International Journal of Economics & Business Administration (IJEBA)*, 8 (4): 828-837.
- Springate, G.L.V. (1978). Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm (*Basılmamış Yüksek Lisans Tezi*). Britanya Kolumbiyası: Simon Eraser University.
- Vickers, F. (2006). *Recession Proofing Your Business*. Amerika Birleşik Devletleri: Vickers Yayınları.
- Wilcox, J.W. (1971). A Simple Theory of Financial Ratios as Predictors of Failure, *Journal of Accounting Research*, 9 (2): 1-12.
- Yacoub, L., Nakhle, S. ve Yahiaoui, D. (2021). Restaurant Failure in Post-Conflict Beirut: The Macroeconomic Context and Mismanagement, *Euro Med Journal of Business*, 16 (4): 1-22.
- Youn, H. ve Gu, Z. (2010). Predict US Restaurant Firm Failures: The Artificial Neural Network Model Versus Logistic Regression Model, *Tourism and Hospitality Research*, 10 (3): 171-187.



Cemile ÖCEK

Selçuk Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu'ndan mezun oldu (2008). Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi'nden mezun oldu (2013). Yüksek lisans derecesini Mersin Üniversitesi'nden Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı'ndan (2018) aldı. Doktora derecesine Mersin Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı'nda devam etmektedir. Temel çalışma alanı, finansal başarısızlıktır.



Fatma Senem BEYAZ

Adıyaman Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu'ndan mezun oldu (2010). Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi'nden mezun oldu (2013). Yüksek lisans derecesini Mersin Üniversitesi'nden Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı'ndan (2018) aldı. Doktora derecesine Mersin Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı'nda devam etmektedir. Temel çalışma alanı, finansal analizdir.



Erdiñç KARADENİZ

Mersin Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu'ndan mezun oldu (2000). Yüksek lisans derecesini Mersin Üniversitesi'nden Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Anabilim Dalı'ndan (2003), doktora derecesini de Çukurova Üniversitesi'nden İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı'ndan aldı (2008). Mersin Üniversitesi'nde çalışmaya başladı (2000). Doktora eğitimi sırasında Çukurova Üniversitesi'nde çalıştı (2003). Doktora eğitiminden sonra tekrar Mersin Üniversitesi'nde çalışmaya başladı (2008). Doçentlik unvanını Finans alanında aldı (2014). Profesörlüğe Mersin Üniversitesi'nde yükseltildi (2020). Halen Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi'nde görev yapmaktadır. Temel çalışma alanları; finansal analiz, şirket değerlemesi, sermaye bütçelemesi, sermaye finansmanı, girişimcilik ve fizibilite ve işletmeler için finansal yönetim uygulamalarıdır.