

# COVID-19'UN FİNANSAL PERFORMANSA ETKİSİ: GIDA SEKTÖRÜ FİRMALARI İÇİN KARŞILAŞTIRMALI BİR DEĞERLENDİRME

Makale Bilgisi

Makale Geliş Tarihi : 04.11.2021

Makale Kabul Tarihi : 24.03.2022

Makale Türü : Araştırma Makalesi

DOI Numarası : 10.55322/mbbakis.1019158

**Dr. Öğr. Üyesi Ömer Tuğsal DORUK\***

## Bibliyografik Bilgiler

Doruk T, Ö, "COVID-19'un finansal performansa etkisi: gıda sektörü firmaları için karşılaştırmalı bir değerlendirme" *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* (Yıl: 2022, Sayı : 66, Sayfa : 67-82)

<https://doi.org/10.55322/mbbakis.1019158>

## ÖZ

Bu çalışmada gıda sektöründe yer alan firmaların finansal performansı, finansal rasyolar üzerinden COVID-19 öncesi ve COVID-19 dönemi ele alınarak Welch T testi eşliğinde kapsamlı bir şekilde analiz edilmektedir. Gıda imalat sanayinde yer alan ve BİST'e kote olan firmalara ait finansal rasyolar diğer imalat sanayi firmaları ile karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Bu çerçevede gıda firmalarının kısa ve uzun dönemli finansal performansı diğer imalat sanayi firmaları ile karşılaştırmalı olarak COVID-19 öncesi ve sonrası karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir. Elde edilen sonuçlar gıda firmalarının firma performansı anlamında bir farklılaşmanın olmadığını, kısa vadeli finansal performans anlamında bir farklılaşmanın olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla bu çalışma gıda sektörü çerçevesinde COVID-19'un etkilerini karşılaştırmalı araştırarak, Türkçe mevcut literatüre bu çerçevede katkı sağlamayı hedeflemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal rasyolar, COVID-19, gıda sektörü, Welch T testi

**Jel Kodları:** G01

\* Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, Adana.  
e-mail: otdoruk@atu.edu.tr , ORCID: 0000-0002-2382-1042.

**THE EFFECT OF COVID-19 ON FINANCIAL PERFORMANCE: A COMPARATIVE ASSESSMENT FOR FOOD INDUSTRY COMPANIES****ABSTRACT**

In this study, the financial performance of the companies in the food industry is analyzed comprehensively by considering the pre-COVID-19 and COVID-19 periods through financial ratios, accompanied by the Welch T-test. The financial ratios of the companies in the food manufacturing industry listed on the BIST are discussed compared to other manufacturing industry companies. In this context, the short and long-term financial performance of food companies is analyzed compared to other manufacturing industry companies before and after COVID-19. The results obtained show that there is no differentiation in terms of firm performance of food companies but differentiation in terms of short-term financial performance. Therefore, this study aims to contribute to the existing Turkish literature by comparatively researching the effects of COVID-19 within the framework of the food sector.

**Keywords:** Financial ratios, COVID-19, Food industry, Welch T test

**Jel Codes:** G01

**1. GİRİŞ**

**C** COVID-19, 2019 yılı sonunda başlayan ve 2020 yılı başı itibariyle tüm dünya geneline yayılan bir küresel pandemi olma özelliğindedir. WHO (2020) tarafından küresel pandemi olarak ilan edilen COVID-19, finansal piyasalar ve reel sektör açısından önemli belirsizliklere öncülük etmiştir. Bu belirsizliklerin kaynağında COVID-19'un daha önceden tahmin edilemeyen ve ani gelişen bir dışsal şok olmasının önemli bir rolünün olduğu söylenebilir<sup>1</sup>.

Bu çalışmada COVID-19 döneminde ve bu dönem öncesinde Türkiye'de borsaya kote olan gıda sanayi firmalarının finansal durumları karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Çalışmada kullanılan metodoloji Welch T Testi'dir. Bu çerçevede çalışmanın gıda sanayi sektörü açısından COVID-19 'un Türkiye ekonomisine sektörel etkisinin tespitine yönelik önemli çıkarımlara ve katkıya sahip olması beklenmektedir.

Çalışmanın ulaştığı sonuçlar gıda sanayi sektöründeki firmaların finansal göstergelerinin COVID-19 sürecinde önemli farklılaşmalara sahip olduğunu göstermektedir. Bu çalışma bu anlamda Türkiye ekonomisine COVID-19 sürecine mikro düzeyde, heterojen bir bakış akışı sunmaktadır. Çalışmada Welch T Testi'nin kullanılma amacı karşılaştırma yapılan iki grup arasındaki varyansın eşit olmadığını hesaba katılmasıdır. Dolayısıyla bu çalışmada Welch T Testi'ne dayalı bu avantaj kullanılarak gıda sektörünün COVID-19 öncesi ve sonrası dönemde karşılaştırmalı olarak finansal analizi yapılmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde veri seti, metodoloji ve araştırma sorusuna kısaca yer verilmektedir. Üçüncü bölümde ise analiz bulgularına yer verilmektedir. Çalışmanın dördüncü bölümünde tartışma kısmına yer verilirken, beşinci ve son bölümde ise genel çıkarımlar ve sonuç kısmı yer verilmektedir.

<sup>1</sup> Finansal piyasalar açısından bu durum 'kara kuğu(black swan)' olarak adlandırılmaktadır.

## 2. VERİ SETİ, METODOLOJİ VE ARAŞTIRMA SORUSU

COVID-19'un gıda sanayisine etkileri bu çalışmada finansal tablolar çerçevesinde karşılaştırmalı olarak incelenmektedir. Çalışmada bu çerçevede örnekleme yer alan firmaların finansal göstergeleri vasıtasıyla COVID-19'un etkileri karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir. Bu çalışmada ele alınan örneklemin oldukça heterojen bir özelliğe sahip olan imalat sanayi firmalarından oluşması ve bu firmaların COVID-19'dan etkilenme düzeylerinin farklı olması nedeniyle Welch T Testi analizi istatistiksel metodoloji olarak seçilmiştir. Welch T Testi analizi, standart T Testi'ne göre karşılaştırma yapılan iki grubun varyanslarının eşit olmamasını hesaba katarak, oldukça esnek bir analiz olma özelliğindedir.

Çalışmanın örnekleminde toplam 200 imalat firması yer almaktadır. Örnekleme yer alan gıda sektöründe yer alan firmalar açısından COVID-19 öncesi ve sonrası üçer aylık dönemler ele alınarak, geriye kalan firmalar ile karşılaştırmalı olarak incelenmektedir. Çalışmada kullanılan veri seti 2018Q4 ile 2021Q2 dönemini kapsayan 10 üçer aylık dönemden oluşmaktadır. Üçer aylık veriler ışığında tüm imalat sanayi firmaları örnekleme dahil edilmiştir. Diğer bir deyişle gıda sanayi firmaları diğer imalat sanayi firmaları ile karşılaştırmalı olarak incelenmektedir. Örneklemin kapsamı doğrultusunda üçer aylık (ya da çeyrek) finansal raporlara sahip olan firmalar örnekleme eklenmiştir. Çalışmada kullanılan veri seti Thomson Reuters Refinitiv veri tabanından elde edilmiştir. Ele alınan tüm kalemler Türk Lirası düzeyindedir.

Çalışmada firma performansı konusunda ele alınan değişkenler firma büyümesi, satışların ve varlıkların büyümesi olarak ele alınmıştır. Cari dönem satışlar ile bir dönem önceki satışların logaritmik farkı satışların büyümesi olarak ele alınmaktadır. Varlık büyümesi ise cari dönem varlıklar ile bir dönem önceki varlıkların logaritmik farkı olarak hesaplanmıştır. Firma performansı için ele alınan diğer bir değişken olan aktiflere göre getiri (ROA) oranı ise net faaliyet karının toplam varlıklara oranı olarak hesaplanmıştır. Firma performansını ifade eden bu çalışmada ele alınan diğer bir değişken olan Tobin Q oranı ise Chung ve Pruitt (1994) takip edilerek toplam yükümlülükler ile özkaynakların piyasa değeri toplamının toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Çalışmada kısa dönemli firma performansı açısından hesaplanan çalışma sermayesi ise toplam cari yükümlülükler ile toplam cari varlıklar arasındaki fark olarak ele alınmıştır. Faaliyetten kaynaklı nakit akışları değişkeni ise nakit akış tablosundan yer alan faaliyetten kaynaklı nakit akışları olarak ele alınmıştır. Satılan malın maliyeti ise yine finansal tablolarda yer aldığı şekliyle elde edilmiştir. Bu üç değişken literatüre paralel olarak analizlerde firma ölçeği etkisinin minimize edilmesi amacıyla toplam varlıklara bölünmüştür. Çalışmanın ana araştırma sorusu ise aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

**AR1:** COVID-19 öncesi döneme göre COVID-19 döneminde gıda imalat firmalarının finansal performansı, diğer firmaların finansal performansından farklılaşmakta mıdır?

## 3. COVID-19'UN GIDA SEKTÖRÜNE ETKİLERİNİN ANALİZİ: FİNANSAL RAPORLARDAN KISA BİR ÖZET

COVID-19'un gıda sanayisine olan etkisine yönelik analiz öncesi bilgi edinilmesi açısından gıda sanayisinde yer alan şirketlere ait 2020 yılı ikinci çeyreğinde açıklanan finansal raporlar incelenerek, dipnotlarda yer alan COVID-19 yorumları ele alınmıştır.

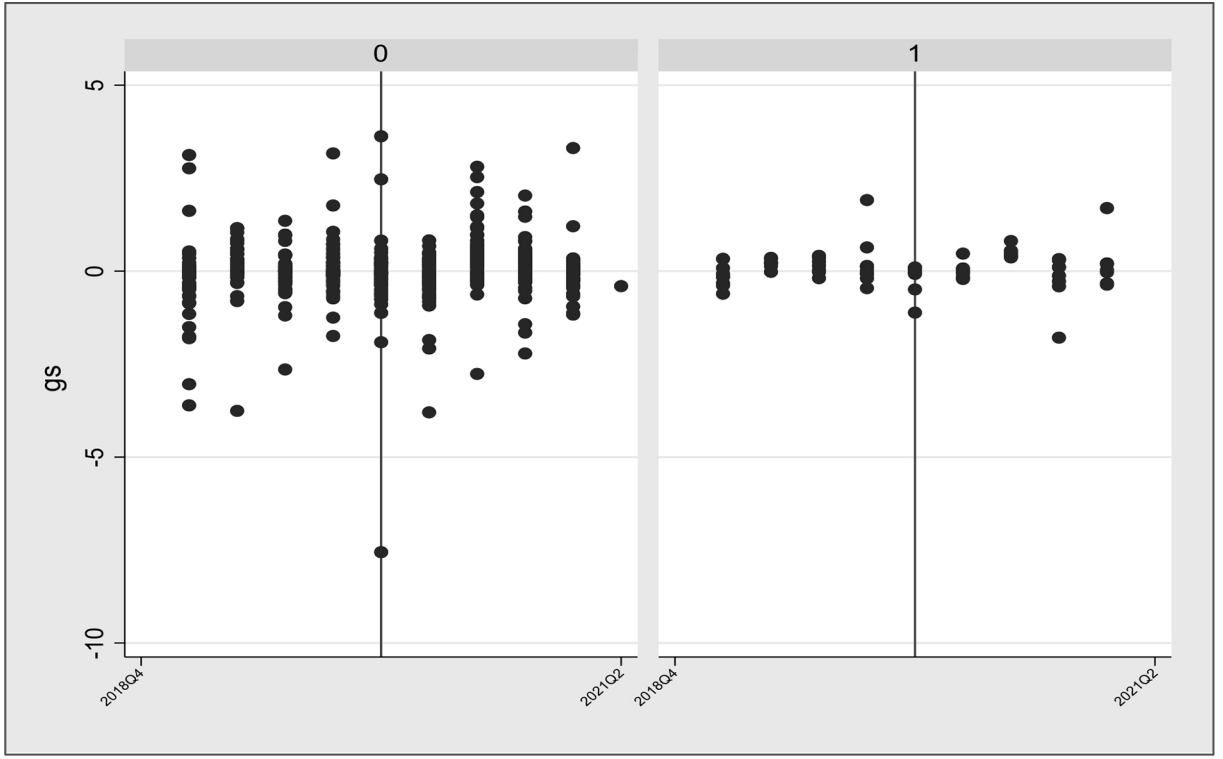
Finansal raporlar incelendiğinde gıda sanayisinde yer alan firmaların çoğunlukla COVID-19 şokundan kaynaklı geçici talep şokları yaşadıkları görülmektedir. Örneğin bu çalışmada incelenen firmalar arasında yer alan firmaların COVID-19 döneminde finansal raporlarında yer alan ve COVID-19 dönemine ilişkin yorumlar arasında “...Salgının yayılmasını engellemeye yönelik kısıtlamaların azalması ile birlikte özellikle talepte meydana gelen toparlanmanın Grup’un faaliyetlerine olumlu etkisi olmuştur.”, “... Amerika ve İngiltere’deki müşteri siparişleri pandemi kaynaklı ekonomik krizin etkisi ile durmuştur...”, “...Covid-19 salgınının ve salgına karşı alınan önlemlerin, ekonomik koşullar, sektörler, işletmeler, tüketiciler ve bununla birlikte varlık fiyatları, likidite, kurlar, faiz oranları ve diğer pek çok konuda etkileri olmakta ve geleceğe ilişkin belirsizliğini korumaktadır...” gibi ifadeler yer almaktadır. Aynı zamanda bu finansal raporlarda gıda sanayisinde yer alan firmaların COVID-19 döneminde toparlanmasına dair işaretler de görülmektedir. Gıda sanayisinde yer alan firmaların büyük kısmının COVID-19’a yönelik politika yönetimi açısından komiteler kurduğu ya da yönetim kademesinin COVID-19 ile ilgili durumu yakından takip ettiğine ve proaktif önlemler aldığına dair bilgiler, firmaların finansal raporlarında yer almaktadır.

Bu dönemde “.....COVID-19 pandemisi için gerekli tüm tedbirler alınarak, üretim ve satışı kesintisiz devam etmektedir”, “...Şirket’in alacaklarında ticari alacaklarında ciddi bir tahsilat riski öngörülmektedir” gibi ifadeler yer verilmektedir. Bu çerçevede COVID-19 döneminde finansal performansın gıda işletmeleri açısından araştırılmasının önemli olduğu bu finansal raporlardan da anlaşılmaktadır. Çalışmanın takip eden bölümünde firma performansı göstergelerine ve analizlere yer verilmektedir.

#### **4. FİRMA PERFORMANSI GÖSTERGELERİ**

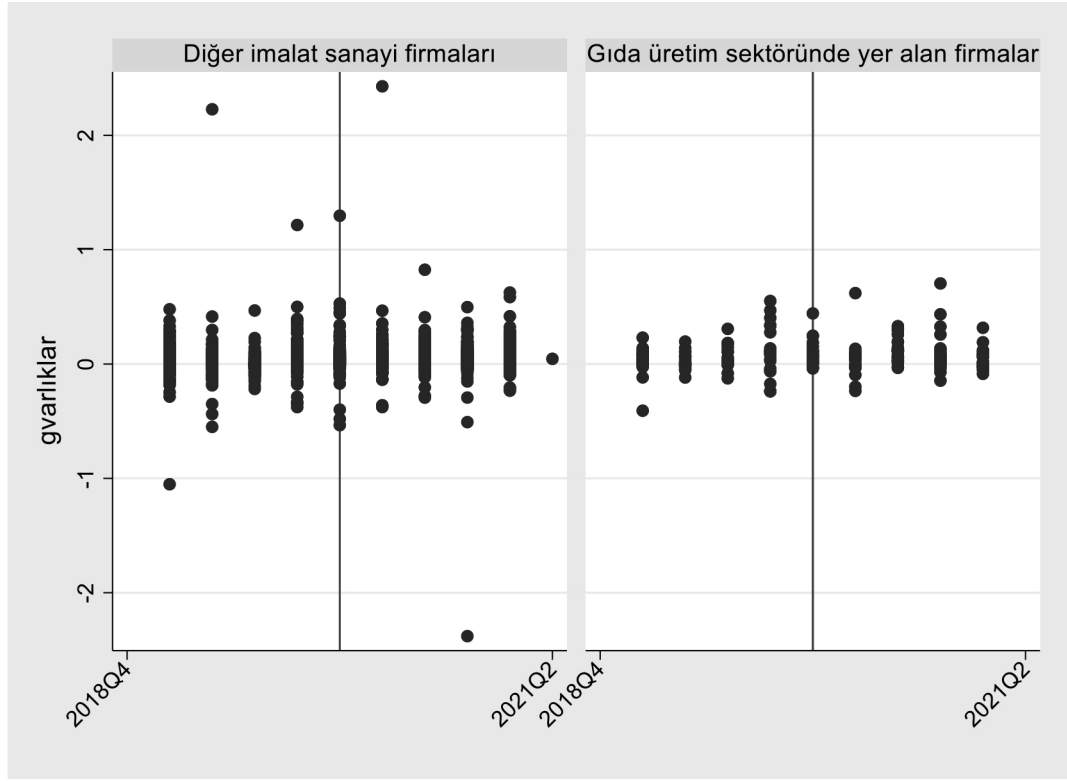
##### **4.1.Satışların ve Varlıkların Büyümesi**

Bu çalışmada finansal göstergeler açısından COVID-19’un gıda sanayisine olan etkisinin analiz edilmesinde firma performansı ele alınmaktadır. Firma performansı kapsamında literatürde sıkça kullanılan satış ve varlık büyümesi, Tobin Q oranı ve ROA kalemleri ele alınmıştır (bkz. Delmar vd., 2013; Guariglia vd., 2011; Sleuwaegen ve Goedhuys, 2002). Şekil 1’de ise satışların büyümesi kapsamında gıda sanayisindeki COVID-19 dönemi öncesi ve sonrası üçer aylık genel duruma yer verilmektedir. Şekil 1’e göre gıda sanayisinde satışların büyümesi (Sağ ekseninde yer alan gs değişkeni) COVID-19 döneminde COVID-19 öncesi döneme görece olarak azalmıştır. Ancak daha sonra satışların büyüme oranında bir toparlanma olduğu görülmektedir. Gıda dışı firmalar için ise bu durumun aynı olduğu görülmektedir.



**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak yazar tarafından hesaplanmıştır. Gs: Satışların logaritmik büyümesini ifade etmektedir. Kırmızı dikey çizgi, COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

**Şekil 1. Firma performansı göstergesi I: Satışların büyümesi**



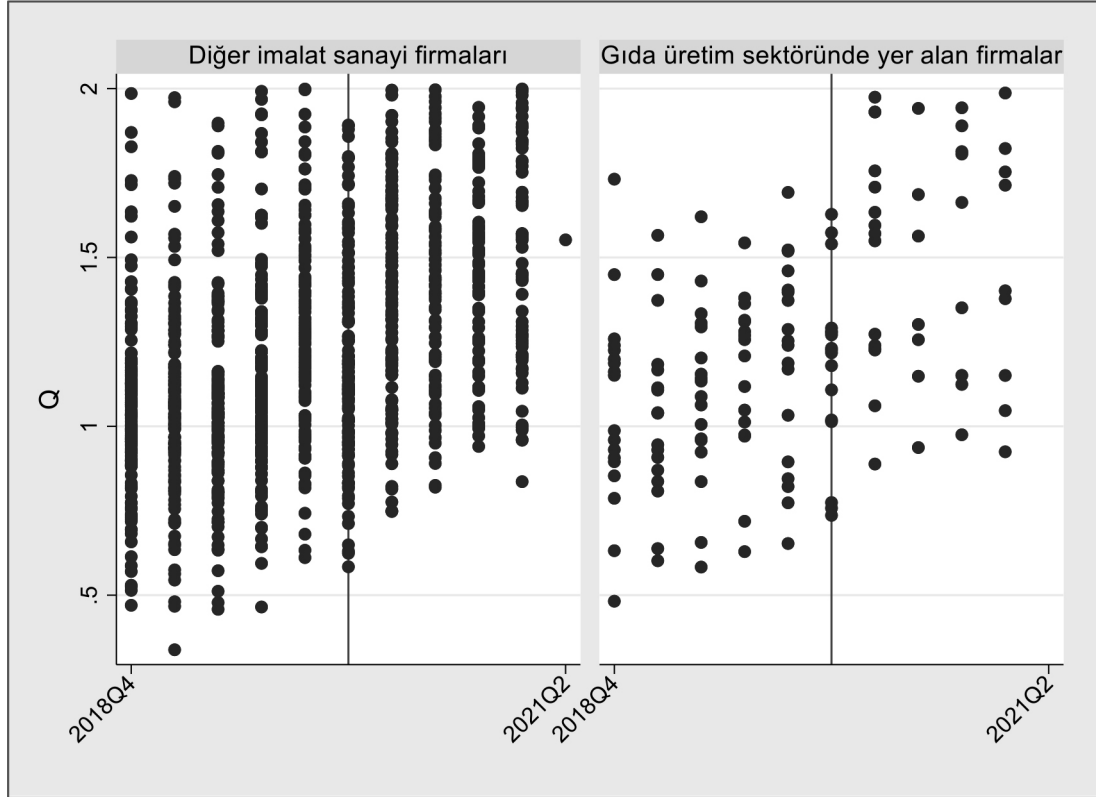
**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak yazar tarafından hesaplanmıştır. Gvarlıklar: Toplam varlıkların logaritmik büyümesini ifade etmektedir. Kırmızı dikey çizgi, COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

## Şekil 2. Firma performansı göstergesi II: Varlık Büyümesi

Şekil 2’de yer alan ve varlıkların büyümesi (sağ ekseninde yer alan Gvarlıklar değişkeni) açısından ele alınan firma performansının, COVID-19 döneminde gıda firmaları için ilk aşamada azalma eğiliminde olduğu görülse de daha sonra toparlandığı görülmektedir. Diğer firmalar için COVID-19 döneminde varlık büyümesinin COVID-19 dönemi öncesine göre olarak bir farklılaşma içerisinde olmadığı görülmektedir.

### 4.2. Tobin Q Oranı

Analizin bu kısmında önemli bir firma performansı, gelecek büyüme fırsatı ve firma değeri göstergesi olan Tobin Q oranı ele alınmaktadır. Genel anlamda Tobin Q oranı, literatürde gelecek büyüme fırsatlarını belirten önemli bir performans göstergesidir (bkz. Lee & Makhija, 2009; Ceccagnoli, 2009; Bharadwaj, Bharadwaj, & Konsynski, 1999). Bu çerçevede Şekil 3’te yer alan Tobin Q oranının (Sağ ekseninde yer alan ve Q ile ifade edilen değişken), gıda sanayisinde yer alan firmalar için COVID-19 döneminde önemli düzeyde bir artış gösterdiği görülmektedir. Diğer bir deyişle, COVID-19 döneminin, hissedar refahını maksimize etmeye yönelik olarak gıda sanayisinde yer alan firmalar için başarılı geçtiği yorumlanabilir.

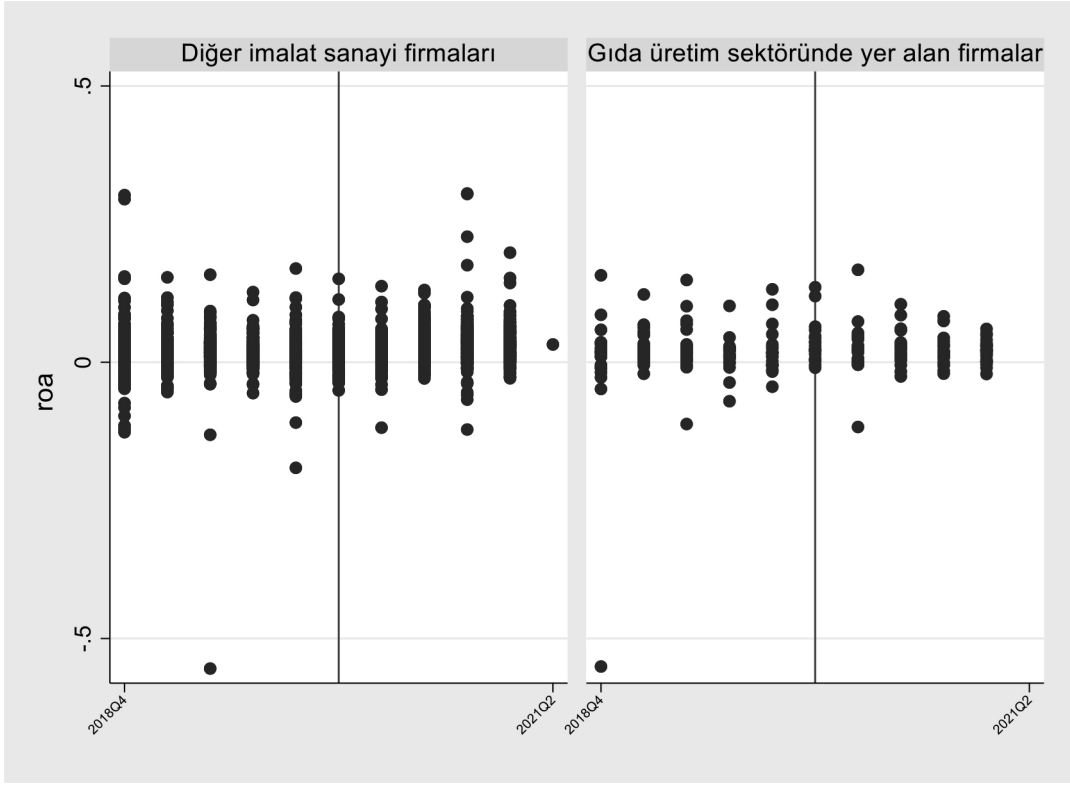


**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak Tobin Q oranı Chung ve Pruitt (1994) takip edilerek (toplam yükümlülükler+öz kaynakların piyasa değeri)/ toplam varlıklar olarak hesaplanmıştır. Tobin Q oranı için en yüksek değer 2 olarak belirlenmiştir. Kırmızı dikey çizgi, COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

**Şekil 3. Firma Performansı Göstergesi III: Tobin Q'nun firmalar arasındaki dağılımı**

#### 4.3. Aktiflere Göre Karlılık (ROA)

Çalışmada bir diğer firma performansı göstergesi aktif karlılığı (ROA) ele alınmıştır (bknz. Aygün, 2012; Korkmaz ve Karaca, 2014; Kocaman vd., 2016). Şekil 4'te sağ ekseninde ROA'nın, gıda sanayi firmaları ve diğer imalat sanayi firmaları arasındaki dağılımı yer almaktadır. Şekil 4'e göre COVID-19 döneminde net kar büyümesinin genel anlamda gıda sanayi firmaları için olumlu olduğu görülmektedir. Ancak Şekil 4'te de yer aldığı üzere ele alınan firmaların az da olsa bir kısmının önemli düzeyde karlarında bir azalması ile karşılaştığı görülmektedir.



**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak yazar tarafından hesaplanmıştır. ROA net faaliyet karı/ toplam varlıklar olarak hesaplanmıştır. Kırmızı dikey çizgi, COVID-19 dönemini ifade etmektedir.

**Şekil 4. Firma Performansı Göstergesi IV: ROA'nın COVID-19 öncesi ve COVID-19 sırasında firmalar arasındaki dağılımı**



**Tablo 1. Firma Performansına Ait Welch T Testi Sonuçları**

Gösterge	COVID-19 Öncesi			COVID-19 Dönemi		
	Gıda sektörü firmaları	Diğer firmalar	T Test sonucu/ Anlamli Bir Fark var mı?	Gıda sektörü firmaları	Diğer firmalar	T Test sonucu/ Anlamli Bir Fark var mı?
Gs	0.10 (0.43) N=31	-0.01 (0.69) N=257	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)	0.03 (0.65) N=43	0.03 (0.83) N=360	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)
Gvarlık	0.05 (0.14) N=80	0.03 (0.15) N=576	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)	0.08 (0.13) N=110	0.06 (0.17) N=753	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)
Q	1.10 (0.27) N=87	1.11 (0.29) N=647	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)	1.39 (0.34) N=58	1.36 (0.32) N=450	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)
ROA	0.01 (0.06) N=102	0.01 (0.04) N=723	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)	0.02 (0.03) N=110	0.02 (0.03) N=758	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)

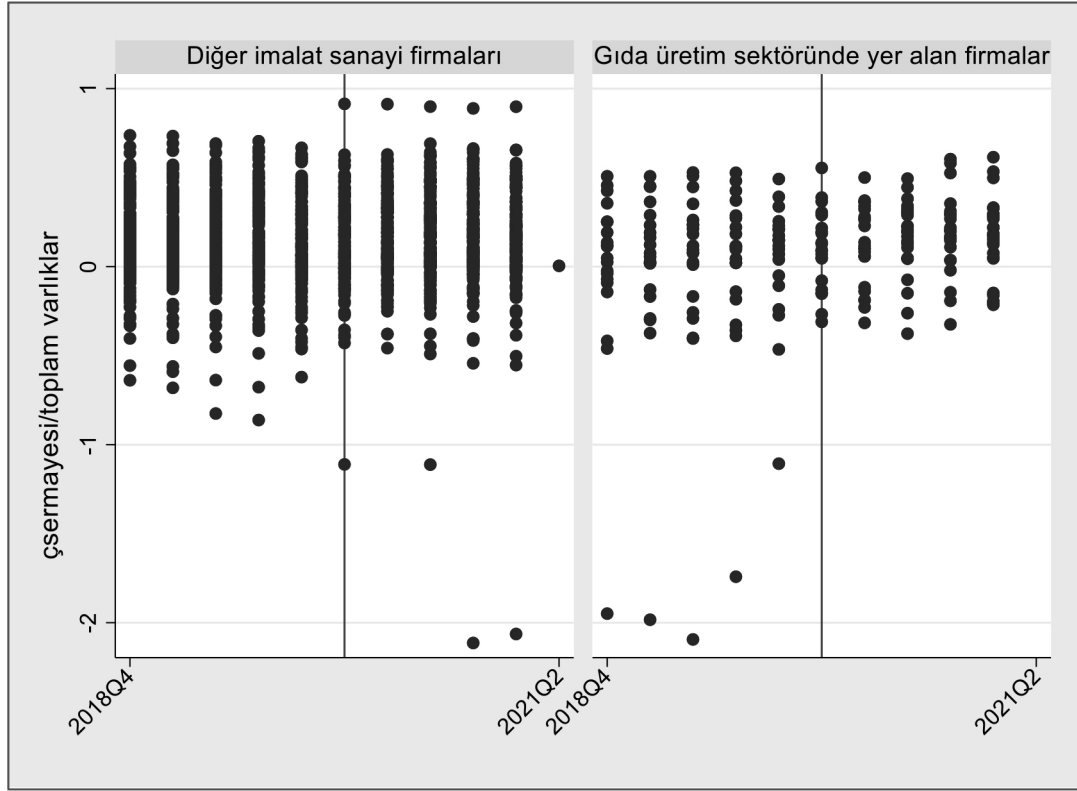
**Not:** Tabloda Welch T Testi'ne ilişkin COVID-19 öncesi ve sonrası dönemde gıda sanayi firmaları ve diğer firmalar arasında anlamlı farklılaşmaya ilişkin istatistikler ve hipotezler yer almaktadır. İki farklı grup arasındaki fark olmadığına dair kabul edilmeyen hipotezler kalın harflerle belirtilmiştir.

Tablo 1'de yer alan T test sonuçlarına göre COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde firma büyümesi anlamında gıda sanayi firmaları ve diğer imalat firmaları arasında herhangi bir anlamlı fark bulunmamaktadır. Aynı zamanda T Test sonuçları, aktif karlılığının COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde gıda sanayisinde yer alan firmalar ve diğer imalat firmaları açısından anlamlı bir farklılaşma olmadığını ifade etmektedir. Tablo 1'de yer alan Tobin Q oranına ait T test sonuçlarına göre COVID-19 döneminde gıda sanayi firmalarına ait önemli düzeyde bir artış olduğu görülse de (ortalama Tobin Q oranının 1.10'dan 1.39'a), gıda sanayi firmaları ile diğer imalat sanayi firmaları arasında anlamlı bir farklılaşmanın COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde bulunmadığı görülmektedir.

## 5. KISA VADELİ LİKİDİTEYE DAYALI FİRMA PERFORMANSI GÖSTERGELERİ

### 5.1.1. Çalışma Sermayesi

COVID-19'un kısa vadeli ve oldukça ani bir şok olduğu varsayımı altında firmaların finansal kırılganlığı açısından çalışma sermayesinin rolü oldukça önemlidir. Çalışma sermayesi, kısa vadeli likidite anlamında oldukça önemli bir finansal faktördür (bkz. Banos-Caballero vd., 2010). Özellikle makroekonomik faktörlerin çalışma sermayesi üzerine olan etkisi oldukça önemlidir (bkz. Doruk ve Ergün, 2019).



**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak yazar tarafından hesaplanmıştır. X ekseninde yer alan numaralar, firmaları ifade etmektedir.

### Şekil 5. Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar oranının COVID-19 öncesi ve COVID-19 dönemindeki gelişimi

Şekil 5'te ise önemli bir kısa vadeli likidite göstergesi olan çalışma sermayesinin toplam varlıklara oranı (sağ ekseninde yer alan çşermayesi/toplam varlıklar), COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde gıda sanayi ve diğer imalat sanayi sektörleri ile karşılaştırmalı olarak yer almaktadır. Çalışma sermayesinin COVID-19 döneminde COVID-19 öncesi döneme göre olarak diğer imalat sanayi firmalarında ve gıda sanayi firmaları açısından bir farklılaşmadığı bulunmadığı görülmektedir.

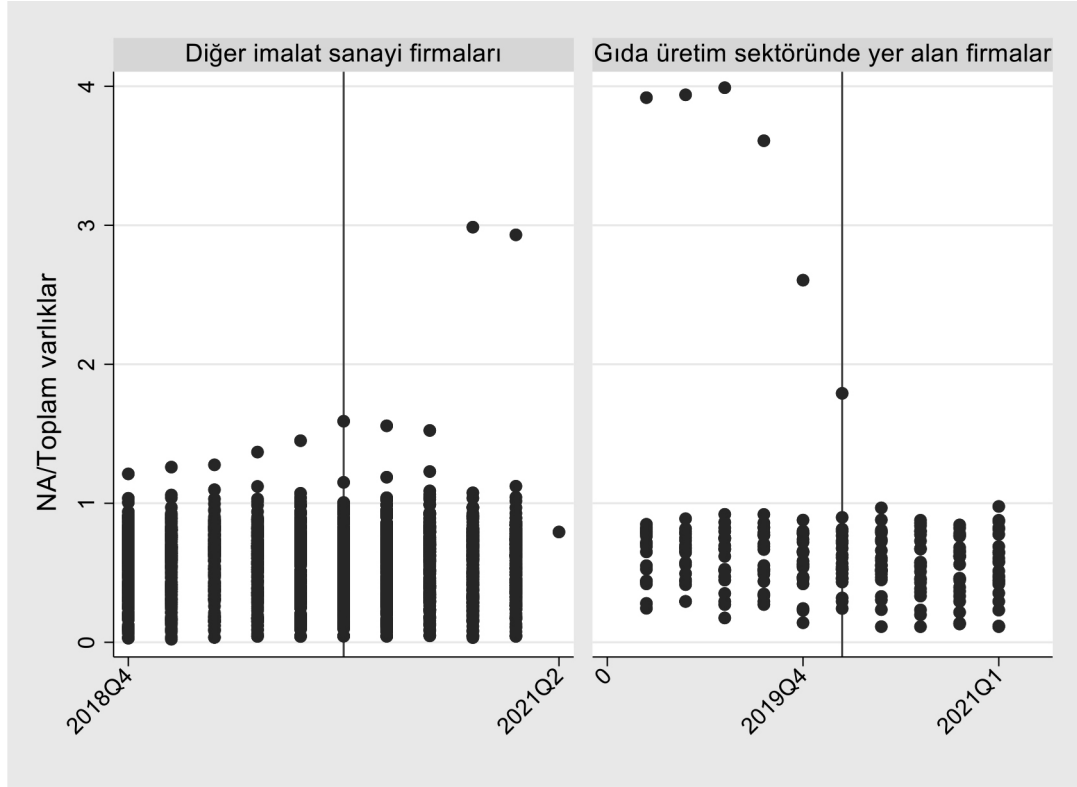
**Tablo 2. Çalışma Sermayesi, Maliyetler ve Nakit Akışlarına Yönelik Welch T Test Sonuçları**

Rasyo	COVID-19 Öncesi			COVID-19 Dönemi		
	Gıda sektörü firmaları	Diğer firmalar	T Test sonucu/ Anlamlı Bir Fark var mı?	Gıda sektörü firmaları	Diğer firmalar	T Test sonucu/ Anlamlı Bir Fark var mı?
ÇSERMAYESİ/ TOPLAM VARLIKLAR	0.01 (0.12) N=103	0.14 (0.18) N=724	<b>Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmemiştir. (p&lt;0.05)</b>	0.15 (0.12) N=115	0.14 (0.18) N=765	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)
NA/ TOPLAM VARLIKLAR	0.74 (0.68) N=103	0.56 (1748.94) N=724	<b>Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmemiştir. (p&lt;0.05)</b>	0.56 (0.23) N=115	0.57 (0.27) N=765	Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmiştir. (p>0.05)
SMM/TOPLAM VARLIKLAR	0.24 (0.12) N=102	0.17 (0.18) N=716	<b>Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmemiştir. (p&lt;0.05)</b>	0.19 (0.13) N=111	0.17 (0.13) N=750	<b>Fark olmadığına dair hipotez kabul edilmemiştir. (p&lt;0.05)</b>

**Not:** Tabloda Welch T Testi'ne ilişkin COVID-19 öncesi ve sonrası dönemde gıda sanayi firmaları ve diğer firmalar arasında anlamlı farklılaşmaya ilişkin istatistikler ve hipotezler yer almaktadır. İki farklı grup arasındaki fark olmadığına dair kabul edilmeyen hipotezler kalın harflerle belirtilmiştir.

### 5.1.2. Nakit Akışları

Bu çalışmada faaliyetlerden kaynaklı nakit akışları ele alınarak, COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde genel nakit akış durumu karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Nakit akışları, firmaların içsel finansman üretebilme kapasitesi olarak ele alınmaktadır (bkz. Fazzari vd., 1988). Bu çerçevede firmaların likit kalması da COVID-19 döneminde oldukça önemli bir husustur. Nakit akış tablosundan elde edilen faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarına ilişkin COVID-19 öncesi ve COVID-19 sırasındaki durum Şekil 9'da yer almaktadır.



**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak yazar tarafından hesaplanmıştır. X ekseninde yer alan numaralar, firmaları ifade etmektedir.

### Şekil 6. Faaliyetlerden Kaynaklı Nakit Akışları/Toplam Varlıklar oranının COVID-19 öncesi ve COVID-19 dönemlerindeki gelişimi

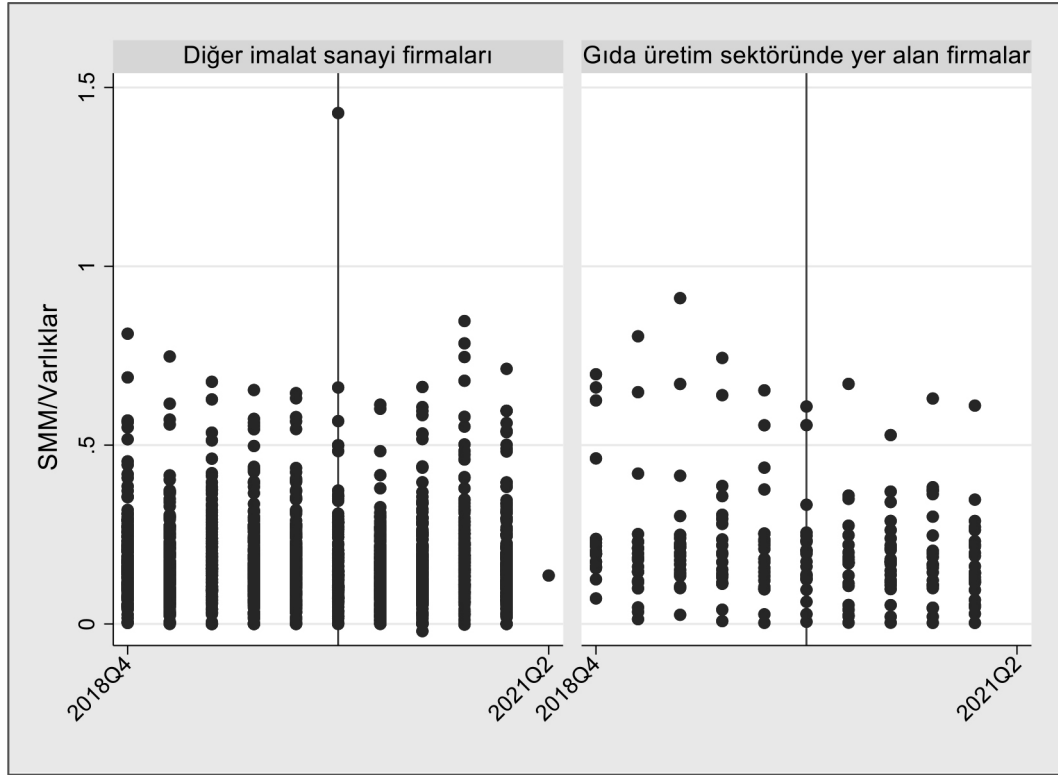
Şekil 6’da faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarının toplam varlıklara oranının (sağ ekseninde yer alan NA/Toplam varlıklar) gıda firmaları ve diğer firmalar açısından COVID-19 dönemi öncesi ve COVID-19 dönemindeki genel seyri yer almaktadır. COVID-19 döneminde gıda sektöründe yer alan firmaların bu dönemde nakit akışlarının COVID-19 öncesi döneme göre arttığı ancak diğer imalat sanayi firmalarına göre olarak nakit akışlarının azaldığı görülmektedir.

Tablo 2’de faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarının COVID-19 öncesinde gıda firmaları ve diğer firmalar arasında farklılaştığı görülmektedir. COVID-19 döneminde ise faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarının gıda dışı imalat sanayi firmaları için arttığı görülmektedir. Gıda firmaları açısından ise nakit akışlarının COVID-19 döneminde azaldığı ve her iki grup arasındaki bu dönemde COVID-19 dönemi öncesinde var olan anlamlı farklılaşmanın ortadan kalktığı görülmektedir.

#### 5.1.3. Satılan Malın Maliyeti

Finansal performansın COVID-19 döneminde daha iyi anlaşılması açısından maliyetler kalemi, bu çalışmada analizlere eklenmiştir. Özellikle COVID-19 döneminde tedarik zincirlerinde yaşanan sorunlar,

döviz kurundaki hareketliliğin gıda firmalarının finansal performansı üzerine olan etkisinin bu çalışmada satılan malın maliyeti kalemi üzerinden incelenmesini gerektirmektedir. Satılan malın maliyeti kalemi, gıda firmalarının finansal performansının maliyetler kanalıyla daha iyi ele alınmasına olanak tanımaktadır.



**Kaynak:** Thomson Reuters (2021) verilerine dayalı olarak yazar tarafından hesaplanmıştır. SMM: Satılan Malın Maliyetini ifade etmektedir.

### Şekil 7. Satılan Malın Maliyeti/Toplam Varlıkların COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde firmalar arasındaki dağılımı

Şekil 7'de gıda firmaları arasında satılan malın maliyetinin toplam varlıklara oranının (sağ ekseninde yer alan SMM/Varlıklar) COVID-19 dönemi öncesinde ve COVID-19 döneminde değiştiği görülmektedir. Tablo 2'de yer alan Welch T testi sonuçlarına göre diğer imalat sanayi firmaları ile gıda firmaları arasındaki satılan malın maliyeti açısından anlamlı bir farklılık olduğu görülmektedir.

Welch T Testi sonuçlarına göre COVID-19 öncesi ve COVID-19 döneminde gıda firmaları ve diğer imalat sanayi firmaları için satılan malın maliyeti kalemi açısından istatistiksel olarak anlamlı bir fark olduğu görülmektedir.

## 6. SONUÇ

Dünya genelinde gıda sektörü, özellikle hammadde başta olmak üzere COVID-19 döneminde önemli tedarik zinciri sıkıntıları yaşamıştır. COVID-19'un yüksek bulaşma hızı nedeniyle insan hareketliliği kısıtlanması ve karantina politikaları nedeniyle gıda sektörü oldukça önemli sorunlar yaşamıştır. Bu çalışmada da gıda imalat sanayisinde yer alan firmalar ile diğer imalat sanayi firmalarının firma performansı karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir. COVID-19 öncesi ve COVID-19 dönemi ele alınarak grafikler ve Welch T test analizi vasıtasıyla gıda firmalarının firma performansı diğer imalat sanayi firmaları ile karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır.

Firma performansı anlamında gıda firmalarının satışların büyümesi vasıtasıyla ölçülen firma büyümesinin COVID-19 döneminde bir azalma içerisinde olduğu görülmektedir. Varlık büyümesi, ROA ve Tobin Q vasıtasıyla ölçülen firma performansının ise gıda sanayi firmalarının COVID-19 döneminde daha olumlu bir seyir izlediği görülse de diğer imalat sanayi firmaları ile hem COVID-19 dönemi öncesi ve COVID-19 döneminde anlamlı bir farklılaşma tespit edilmemiştir. Maliyetler anlamında ise satılan malın maliyetinin toplam aktiflere oranının gıda firmaları açısından COVID-19 döneminde azaldığı görülürken, diğer firmalar için ise sabit kaldığı görülmektedir.

Gıda firmalarının çalışma sermayesinin ve kısa vadeli likidite politikalarının COVID-19 dönemi öncesinde COVID-19 dönemine göreli olarak daha az olduğu ancak COVID-19 döneminde çalışma sermayesi artışı ile diğer firmalar ile olan farklılaşmanın ortadan kaybolduğu görülmektedir. Faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarının ise COVID-19 öncesi dönemde gıda firmaları ile diğer firmalar arasındaki farklılaşma mevcut olsa da faaliyetlerden kaynaklı nakit akışlarının COVID-19 döneminde imalat sanayi firmaları açısından arttığı ve bu iki grup arasındaki farklılaşmanın ortadan kalktığı görülmektedir.

COVID-19 dönemi finansal piyasalar ve reel sektör açısından önemli belirsizlikler içeren bir dönem olma özelliğindedir. Birçok firma COVID-19 döneminde önemli düzeyde belirsizlikler ile karşılaşmakta ve bu süreci farklı stratejiler ile kayıpsız atlattırma çalışmaktadır. Bu çerçevede COVID-19 döneminin firmalar için beklenmedik bir dönem olduğu varsayımı yapılmaktadır. COVID-19 ile birlikte özellikle karantina dönemlerinde talep artışının yaşandığı gıda sektörü bu çalışmada ele alınmaktadır. Bu çalışmada COVID-19 döneminin gıda sektörü açısından etkisi, finansal tablolar eşliğinde firma performansı, kısa ve uzun dönemli göstergeler vasıtasıyla diğer firmalar ile karşılaştırmalı olarak analiz edilmektedir. COVID-19 dönemi öncesindeki mevcut durumda karşılaştırmalı olarak ele alınarak, finansal rasyolarda ya da daha geniş anlamıyla firma davranışındaki farklılaşmalar karşılaştırma yapılan gruplar arasındaki eşit olmayan varyansı hesaba katan Welch T testi vasıtasıyla tespit edilmeye çalışılmıştır.

Elde edilen sonuçlar firma performansı anlamında gıda firmalarının diğer firmalar ile COVID-19 döneminde anlamlı bir farklılaşma içerisinde olmadığını gösterirken, çalışma sermayesinin ve nakit akışlarının COVID-19 döneminde arttığı görülmektedir.

Çalışmanın COVID-19 dönemi öncesi ve COVID-19 döneminde gıda firmalarının genel durumunu karşılaştırmalı olarak analiz etmesi ile Türkiye eksensel literatüre katkı sağlaması hedeflenmektedir. Çalışmanın önemli kısıtları arasında ele alınan dönemler içerisinde bazı firmalara ait üçer aylık finansal tablolarda bazı kalemlerin raporlanmaması nedeniyle eksiklerin mevcut olmasıdır. Dolayısıyla kullanılan

bazı tablolarda yer alan finansal rasyolardaki firma sayılarının eksik olduğu gör÷lmektedir. Çalışmada yer alan analizlerin bu kapsamda değeriendirilmesi gerekmektedir.

**KAYNAKÇA**

- Aygün, M (2012). Firma performansı üzerinde çalışma sermayesinin etkisi: Türk imalat sektörü üzerine bir uygulama. *Ege Akademik Bakış*, 12(2), 215–223.
- Banos-Caballero, S.; Garcia-Teruel, P.J. ve Martinez-Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting and Finance*, 50, 511–527
- Bharadwaj, A. S., S. G. Bharadwaj, ve Konsynski, B. R.(1999). Information technology effects on firm performance as measured by Tobin’s Q. *Management Science*, 45(7), 1008-24.
- Ceccagnoli, M. (2009). Appropriability, preemption, and firm performance. *Strategic Management Journal* 30(1), 81-98.
- Chung, K. H. ve Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin’s Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Delmar, F., Davidsson, P., ve Gartner, W. B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, 18(2), 189-216.
- Fazzari, S., Hubbard, G., ve Petersen, B. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity* 1, 141–195.
- Guariglia, A., Liu, X. ve Song, L. (2011). Internal finance and growth: microeconomic evidence on Chinese firms. *Journal of Development Economics*, 96(1), 79-94.
- Kocaman, M., Altemur, N., Aldemir, S. ve Karaca, S.S. (2016). Ekonomik kârlılığı etkileyen faktörler: ISO 500 sanayi işletmeleri uygulaması. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(35), 320-332.
- Korkmaz, Ö ve Karaca, S.S. (2014). Üretim işletmelerinde firma kârlılığının finansal belirleyicileri ve BİST imalat sanayi. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 21–29.
- Lee, S. H., ve M. Makhija. (2009). Flexibility in Internationalization: Is It Valuable During an Economic Crisis?. *Strategic Management Journal* 30 (5): 537-55.
- WHO (2020). Novel coronavirus situation report 7.
- Sleuwaegen, L. ve Goedhuys, M. (2002). Growth of firms in developing countries, evidence from Cote d’Ivoire. *Journal of Development Economics*, 68(1), 117-135.