

Belirsizlik Ortamında Nakit Varlıkların Değeri

Azize ESMERAY*

Şükran GÜNGÖR TANÇ**

Dilek ÇARDAK***

ÖZET

Bu araştırmanın amacı; belirsizliğin nakit varlıklar üzerinde etkisinin olup olmadığını tespit ederek, bu konuda literatüre katkı sağlamaktır. Araştırmanın örneklemini Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören şirketlerden imalat sanayi sektöründe yer alan; kimya petrol kauçuk ve plastik ürünler sektörü, metal ana sanayi sektörü, metal eşya makine ve gereç yapımı sektörlerindeki 162 işletme oluşturmaktadır.

Araştırmada belirsizlik durumu, bağımsız değişken olarak belirlenmiş ve hisse başına kâr, fiyat/kazanç, piyasa değeri/aktif toplamı değeri ile ölçülmüştür. İşletmelerin nakit varlıkları ise bağımlı değişken olarak belirlenmiş olup nakit döndürme süresi ile ölçülmüştür. Araştırmanın bulgularına göre uzun dönem katsayılar baz alındığında hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkenlerinin nakit döndürme süresi üzerinde negatif etkiye sahip olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin ise nakit döndürme süresi üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Kısa dönem katsayıları baz alındığında ise uzun dönem katsayılarının tam aksine piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin nakit döndürme süresi üzerinde negatif etkiye sahip olduğu, hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkenlerinin ise nakit döndürme süresi üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Araştırmada bulguların ardından gelecekte bu konu ile ilgili araştırma yapacaklar için bazı önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Belirsizlik, Nakit Varlıklar, Piyasa Değeri

JEL Sınıflandırması: M41, M49

The Value Of Cash Holdings In Uncertainty Situation

ABSTRACT

The purpose of this study is to contribute to literature on this issue by determining whether the uncertainty has influence on cash holding or not. The sample of research is composed of 162 companies taken at Istanbul Stock Exchange; chemical, petroleum, rubber and plastic products sector, metal main industry sector, metal good machinery and equipment manufacturing sectors.

In this study, the uncertainty situation was determined as the independent variable and per-share profit was measured by price-earning, market value/asset value. Cash assets of the companies are determined as the dependent variable and measured by duration of cash conversion. According to the findings of the research; it has been determined that per-share profit and price-earnings variables have a negative effect duration of cash conversion and the market value/asset value variable has a positive effect on the duration of cash conversion when the long term coefficients are taken as basis. On the contrary to the long term coefficients, market value/asset value variables have a negative effect on the duration of cash conversion and the per-share profit and price-earning variables have a positive effect on the duration of cash conversion when the short term coefficients are taken as basis. After the findings in the research, some suggestions are made for the researchers about this subject in the future.

Keywords: Uncertainty, Cash Holdings, Market Value

Jel Classification: M41, M49

* Yrd. Doç. Dr. Azize Esmeray, Erciyes Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, esmeray@erciyes.edu.tr

** Doç. Dr. Şükran Güngör Tanç, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, sgungor@nevsehir.edu.tr

*** Dilek Çardak, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, dilek_1607@hotmail.com

1. GİRİŞ

Belirsizlik birden fazla olayın olabileceğini, ama hangisinin olabileceğinin bilinmediği durumdur. Olay olduğunda ise ekonomik ilişkiler etkilenmekte ve değişmektedir. Belirsizlik, bilinemeyebilir olasılıklı tesadüftür. Belirsizliğin işletme nakit varlıklarına etkisi, hem ekonomi hem de finans alanındaki araştırmacılar tarafından artarak ilgi görmeye başlamıştır.

Belirsizliğin nakit varlıkların değerini etkilediği iki olası durum söz konusudur. İlk olarak, diğerine göre daha belirsiz olan bir işletme, daha ciddi mali kısıtlamalar nedeniyle daha yüksek bir nakit değerine sahip olabilir. Faulkender ve Wang (2006) ve Denis ve Sibilkov (2010) çalışmaları, finansal açıdan kısıtlı işletmelerin nakit akışı hareketleriyle ölçülen belirsizlik düzeylerinin nakit varlıklarıyla olumlu bir ilişki içinde olduğunu ve nakit varlıkların daha değerli olduğunu ortaya koymaktadır. İkinci olarak, diğerine göre daha belirsiz olan bir işletme, yöneticiler ve hissedarlar arasındaki fikir çatışmaları nedeniyle daha yüksek bir nakit değerine sahip olabilir. Bu durumlar göz önünde bulundurulduğunda, yüksek belirsizliğe sahip olan işletme daha yüksek bir nakit değerine sahip olabilir (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007). Bernanke (1983), Bloom and etc. (2007) ve Bloom (2009), belirsizliğin bekleyip görme seçeneğinin, nakit varlıkların değerini arttırdığını ve bir işletmenin yatırım kararı verme sürecini daha temkinli hale getirdiğini göstermiştir. Bu nedenle, bir işletmenin belirsizlikle karşı karşıya kaldığında en iyi kararı, şu anki yatırımları azaltmak ve bir sonraki döneme ertelenen yatırımlara hazırlık amacıyla nakit varlıklarını artırmak olacaktır. Finansal kısıtlar ve fikir çatışmaları problem olmasa bile, yüksek belirsizliklere maruz kalmış bir işletme, aşağıda sayılan nedenlerden dolayı daha fazla nakit varlık tutması daha doğru bir karar olacaktır:

- İlave nakit varlıklar firmanın gecikmiş yatırımları doğru zamanda yürütmesine izin verecektir,
- Gecikmiş yatırımların finanse edilmesi için ilave nakit varlıkların kullanılması nedeniyle hissedarlar fikir anlaşmazlıklarındaki artıştan daha az endişe duyacaktır,
- Dış finansman kaynaklarından nakit enjeksiyonların varlığı ve zamanlaması sonraki dönemde daha belirsizdir. Böylece, belirsizliğin bu kanal aracılığıyla nakit değerlerine olumlu etkileri, daha fazla büyüme fırsatına sahip işletmeler için daha iyi olacaktır.

Çalışmada belirsizliğin nakit varlıkların değerini etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Belirsizliğin nakit varlıkların değeri üzerindeki etkisini ölçmek için, bağımlı değişken olarak işletmelerin nakit varlıkları esas alınmıştır. Nakit varlıkları ölçmek için ise işletmelerin nakit döndürme süresi kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak belirlenen nakit varlıkları ölçmek için; fiyat-kazanç oranı, hisse başına kâr, piyasa değeri/aktif toplamı değeri esas alınmıştır.

2. BELİRSİZLİK ALTINDA NAKİT VARLIKLAR

Nakit varlıklar bazı finansal olmayan işletmelerin, yıllık cirosunun önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. İşletmeler neden varlıklarının önemli bir kısmını nakit olarak elinde tutuyor? Keynes'e (1936) göre işletmelerin nakit tutma konusunda kapsamlı bir literatür mevcuttur. Keynes'e (1936) göre nakit tutmanın 3 önemli sebebi vardır:

1. Yapılan işlemler,
2. İhtiyatlı olma nedeni,

3. Spekülatif neden.

Genel olarak, bir işletme günlük iş faaliyetlerini gerçekleştirirken ortaya çıkacak işlem ihtiyaçlarını karşılamak için nakit tutmaktadır. İhtiyati neden, bir işletmenin ortaya çıkabilecek öngörülemeyen olasılıklarını karşılamak için nakit biriktirmesini gerektirir; spekülatif neden ise bir işletmenin geliştirebileceği kâr elde etme fırsatlarından yararlanmak için nakit biriktireceğini savunmaktadır. Son araştırmalar (bkz., Özkan ve Özkan (2003) ve bunlara ilişkin referanslar) firmaların nakit tutma davranışlarının bir belirleyicisi olarak firmaya özgü özelliklerin önemini vurgulamıştır. Bununla birlikte, işletmelerin içinde bulunduğu makroekonomik ortam eşit derecede önemli bir belirleyici olabilmektedir. Örneğin, Business Week, Mart 2001'de "Ekonomide durgunluk ve resesyon korkusu arttıkça, yöneticiler sahip oldukları parayı koruma konusunda daha çok endişeleniyorlar" şeklinde yorumlamıştır. Credit Suisse First Boston'da yatırım bankacılığı ortak başkanı Charles G. Ward III, "İnsanlar bir yıl önce olduğundan daha muhafazakar" şeklinde yorum yapmıştır. "CEO'lar ve CFO'lar, banka hatları ve nakit paraya sahip olduklarından emin olduklarını ve sermaye harcamalarının nakit artırma kabiliyetini aşmadığından emin olmak istiyorlar" diye ekleyip Teknoloji Hizmetleri devi Electronic Data Systems Corp'un CEO'su Richard H. Brown, "Nakit şu an kraldır" şeklinde yorumlamıştır. Bu alıntı, makroekonomik belirsizlik artışı bağlamında işletmelerin gelecek nakit akışlarını doğru bir şekilde tahmin etmeyi zor bulan yöneticilerin, ihtiyatlı nedenlerle işletmelerin nakit varlıklarını artırmaya karar verebileceğini göstermektedir. Tüm yöneticilerin böylesi karar vermesi, işletmelerin nakit varlık oranlarının dağılımında bir azalmaya yol açacaktır. Şaşırtıcı bir şekilde, elde edilen bilgilere göre, belirsizliğin işletmelerin likidite talebi üzerindeki etkisini açıkça ortaya koyan çalışma nadirdir. Bununla birlikte, ilgili bir bağlamda, Beaudry ve ark. (2001), parasal belirsizliğin firmaların sabit yatırım davranışları üzerindeki etkilerini araştırırken, Baum ve ark. (2002), belirsizliğin ticari bankaların kredi verme faaliyetleri üzerindeki etkilerini değerlendirmiştir. Özellikle, Beaudry ve ark. parasal istikrarsızlığın sabit yatırımın kesit dağılımı üzerindeki etkilerini gösteren basit bir makro model sunmuştur. 1970-1990 döneminde İngiltere'de bir imalat işletmesi panelini kullanarak, TÜFE varyansının yakaladığı belirsizlikte bir artışın işletmelerin yatırım oranlarının dağılımını daralttığını göstermiştir. Benzer bir bağ olarak, Baum ve ark. (2002), belirsizlik ile ABD bankalarının aktif varlık oranı arasındaki değişkenlik arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermek için bir model geliştirmiştir. Federal Rezerv Sisteminin ticaretinden elde edilen üç ayda bir banka verilerinden oluşan bir panel kullanarak hipotezleri lehine bir kanıt sağlamışlardır. Her iki çalışmada da yazarlar, ilişkilerini etkileyebilecek temel modellerine çeşitli ek değişkenler ekleyerek sonuçlarının doğruluğunu sağlamışlardır. Bu çalışmada, işletmelerin nakit akışlarındaki belirsizliğin nakit varlıkları üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Likit varlıklarda yapılan ayarlamalar, kurumsal nakit varlıkların kesitsel dağılımında öngörülebilir farklılıklar oluşturmaktadır.

3. METEDOLOJİ

Araştırmanın örneklemini Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören şirketlerden imalat sanayi sektöründe yer alan; kimya petrol kauçuk ve plastik ürünler sektörü, metal ana sanayi sektörü, metal eşya makine ve gereç yapımı sektörlerindeki 162 işletme oluşturmaktadır.

Uzun ve kısa dönem katsayılarını tahminlemek için Panel ARDL tahmincisi olarak Pesaran vd. (1999) çalışmasında geliştirilen MG (Mean Group) ve PMG (Pooled Mean Group) tahmincileri kullanılmaktadır.

Uzun ve kısa dönem eşitliğini tahmin etmek için ilk olarak, aşağıdaki temel Ardışık Bağımlı Gecikmesi Dağıtılmış Modeller (ARDL-The Autoregressive Distributed Lag) kullanılmaktadır:

$$y_{it} + \alpha_i + \theta_i y_{i,t-1} + \gamma_i x_{it} + \delta_i Z_t + U_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N,$$

$$t = 1, 2, \dots, T,$$

Her i için, eşitlikte X_{it} , $k \times 1$ vektörünün vekil değişkenidir. Z_t , ise ortak etkiler vektörüdür. (Pesaran, 1997; 187).

MG (Mean Group) tahmincisi, ülkelerin bireysel ARDL modellerini tahmin etmekte kullanılmaktadır. Bu modelde, değişkenlerin uzun dönem için homojenlik (tektürel) ve kısa dönem için heterojenlik (çok türel) varsayımlarına izin verilmez. Pesaran vd. (1999), panel ARDL modelini tahmin etmek için iki tahminci geliştirmiştir: MGE (Mean Group Estimation) ve PMGE (Pooled Mean Group Estimation). MG tahmincisi, uzun dönem ARDL spesifikasyonundaki katsayılar üzerinde hiçbir kısıtlama yapmamakta ve bireysel ARDL tahminlerinde elde ettiği uzun dönem katsayılarının ortalamalarıyla katsayıların uzun dönem türevlerine ulaşmaktadır. Bu tahminci, panel üyeleri katsayılarının aynı olmasına izin vermemektedir. PMG tahmincisi ise, MG tahmincisi yerine kullanılabilir. PMG uzun dönem katsayılarını kısıtlamakta ama sabitlerin, hata terimi varyanslarının ve kısa dönem katsayılarının değişmesine izin vermektedir. Bu nedenle, panel ARDL modelinde değişkenlerin uzun dönem homojenlik ve kısa dönem heterojenlik varsayımlarının gerçekleşmesine izin vermektedir. Bununla birlikte model, alternatif model spesifikasyonları arasında tercih yapma imkânını da sağlamaktadır.

4. ARAŞTIRMA BULGULARI

Tablo 1. Kimya Sektöründe Uzun Dönemde Belirsizliğin Nakit Varlıklar Üzerindeki Etkisi

KİMYA				
Bağımlı Değişken: Nakit Döndürme Süresi				
Yöntem: ARDL				
Örneklem: 2008-2016				
Gözlem Sayısı: 162				
Uzun Dönem				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık*
Hisse Başına Kâr	-0.819452	0.090100	-9.094.900	0.0000
Fiyat Kazanç	0.421109	0.062664	6.720.086	0.0000
Piyasa Değeri/Aktif Toplamı	-0.697596	0.045845	-1.521.624	0.0000

Ortalama Bağımlı Değişken	-0.007673	SD. Bağımlı Değişken	0.458196
S.E. Gerileme	0.344257	Akaike Bilgi Kriteri	-0.963725
Toplam Kare Rezidü	1.031.059	Schwarz Kriteri	0.685969
Günlük Olasılığı	1.797.353	Hannan-Quinn Kriter	-0.294845

Kimya sektöründe nakit döndürme süresi bağımlı değişken olarak kullanıldığında hesaplanan uzun dönem katsayılarını veren Tablo 1 incelendiğinde hisse başına kâr ve piyasa değeri/aktif toplamı değişkenlerinin işaretleri negatif, fiyat/kazanç değişkeninin işareti pozitif olduğu ve tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Hisse başına kâr, nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Yani hisse başına kâr arttıkça nakit döndürme süresi azalmaktadır. Hisse başına kârdaki %1' lik artış nakit döndürme süresini %0,81 azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranı, nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranındaki artış ile birlikte nakit döndürme süresi de artmaktadır. Fiyat/kazanç oranındaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.42 oranında arttırmaktadır. Piyasa değeri/aktif toplamı, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Piyasa değeri/aktif toplamı değerindeki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.69 azaltmaktadır.

Tablo 2. Kimya Sektöründe Kısa Dönemde Belirsizliğin Nakit Varlıklar Üzerindeki Etkisi

KİMYA				
Bağımlı Değişken: Nakit Döndürme Süresi				
Yöntem: ARDL				
Örnekleme: 2008-2016				
Gözlem Sayısı: 162				
Kısa Dönem				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık*
Hata Terimi Katsayısı	-0.135841	0.111575	-1.217.486	0.2267
Hisse Başına Kâr	-0.059134	0.252098	-0.234567	0.8151
Fiyat Kazanç	-0.085873	0.191826	-0.447660	0.6555
Piyasa Değeri/Aktif Toplamı	-0.111615	0.340918	-0.327395	0.7442
Sabit Katsayı	0.099979	0.118617	0.842868	0.4016
Ortalama Bağımlı Değişken				
S.E. Gerileme	0.344257	Akaike Bilgi Kriteri	-0.963725	
Toplam Kare Rezidü	1.031.059	Schwarz Kriteri	0.685969	
Günlük Olasılığı	1.797.353	Hannan-Quinn Kriter	-0.294845	

Kimya sektöründe nakit döndürme süresi bağımlı değişken olarak kullanıldığında hesaplanan kısa dönem katsayılarını veren Tablo 2 incelendiğinde hisse başına kâr, fiyat/kazanç ve piyasa değeri/aktif toplamı, değişkenlerinin işaretlerinin negatif olduğu ve tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Hisse başına kâr, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız ve negatif etkiye sahiptir. Yani hisse başına kâr arttıkça nakit döndürme süresi azalmaktadır. Hisse başına kârdaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.05 azaltmaktadır. Fiyat Kazanç oranı, nakit döndürme süresi üzerinde anlamsız ve negatif etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranındaki artış nakit döndürme süresini azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranındaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.08 azaltmaktadır. Piyasa değeri/aktif toplamı, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız ve negatif etkiye sahiptir. Piyasa değeri/aktif toplamı değerindeki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.11 azaltmaktadır. Katsayı -0.135841 olarak bulunmuş ve %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Katsayının negatif ve anlamlı olması ele alınan dönemdeki sapmaların hızla düzeltilmekte olduğunu gösterir. Bu katsayı herhangi bir olağanüstü etki ortaya çıkması durumunda bu etkinin bir sonraki yılda %13 hızla giderildiğini veya düzeltildiğini gösterir. Yani uzun dönem dengesine oldukça hızlı bir şekilde dönülür.

Tablo 3. Metal Sektöründe Uzun Dönemde Belirsizliğin Nakit Varlıklar Üzerindeki Etkisi

METAL				
Bağımlı Değişken: Nakit Döndürme Süresi				
Yöntem: ARDL				
Örneklem: 2008-2016				
Gözlem Sayısı: 126				
Uzun Dönem				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık*
Hisse Başına Kâr	-1.044.671	0.456718	-2.287.343	0.0253
Fiyat Kazanç	-1.544.440	0.652578	-2.366.675	0.0208
Piyasa Değeri/Aktif Toplamı	5.526.920	1.749.491	3.159.159	0.0024
Ortalama Bağımlı Değişken	-0.036765	SD. Bağımlı Değişken		0.389561
S.E. Gerileme	0.317000	Akaike Bilgi Kriteri		-0.938004
Toplam Kare Rezidü	6.732.784	Schwarz Kriteri		0.595852
Günlük Olasılığı	1.386.603	Hannan-Quinn Kriter		-0.314691

Metal sektöründe nakit döndürme süresi bağımlı değişken olarak kullanıldığında hesaplanan uzun dönem katsayılarını veren Tablo 3 incelendiğinde hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkeninin işaretlerinin negatif olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin katsayı işaretinin pozitif olduğu ve tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Hisse başına kâr, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak

anamlı ve negatif etkiye sahiptir. Yani hisse başına kâr arttıkça nakit döndürme süresi azalmaktadır. Hisse başına kârdaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %1.04 azaltmaktadır. Fiyat Kazanç oranı, nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranındaki artış nakit döndürme süresini azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranındaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %1.54 azaltmaktadır. Piyasa değeri/aktif toplamı, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkiye sahiptir. Piyasa değeri/aktif toplamı değerindeki %1'lik artış nakit döndürme süresini %5.52 arttırmaktadır.

Tablo 4. Metal Sektöründe Kısa Dönemde Belirsizliğin Nakit Varlıklar Üzerindeki Etkisi

METAL				
Bağımlı Değişken: Nakit Döndürme Süresi				
Yöntem: ARDL				
Örnekleme: 2008-2016				
Gözlem Sayısı: 126				
Kısa Dönem				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık*
Hata Terimi Katsayısı	-0.130516	0.081434	-1.602.711	0.1137
Hisse Başına Kâr	0.852058	0.394977	2.157.232	0.0346
Fiyat Kazanç	0.797515	0.349709	2.280.509	0.0258
Piyasa Değeri/Aktif Toplamı	-1.163.991	0.486197	-2.394.074	0.0195
Sabit Katsayı	0.190088	0.164910	1.152.677	0.2531
Ortalama Bağımlı Değişken				
	-0.036765	SD. Bağımlı Değişken		0.389561
S.E. Gerileme	0.317000	Akaike Bilgi Kriteri		-0.938004
Toplam Kare Rezidü	6.732.784	Schwarz Kriteri		0.595852
Günlük Olasılığı	1.386.603	Hannan-Quinn Kriter		-0.314691

Metal sektöründe nakit döndürme süresi bağımlı değişken olarak kullanıldığında hesaplanan kısa dönem katsayılarını veren Tablo 4 incelendiğinde hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkenlerinin işaretlerinin pozitif olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin katsayı işaretinin negatif olduğu ve tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Hisse başına kâr, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkiye sahiptir. Yani hisse başına kâr arttıkça nakit döndürme süresi de artmaktadır. Hisse başına kârdaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.85 arttırmaktadır. Fiyat/kazanç oranı, nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranındaki artış nakit döndürme süresini arttırmaktadır. Fiyat/kazanç oranındaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.79 arttırmaktadır. Piyasa değeri/aktif toplamı, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Piyasa değeri/aktif toplamı değerindeki %1'lik artış nakit döndürme süresini %1.16 azaltmaktadır. Katsayı -0.130516 olarak bulunmuş ve %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Katsayının

negatif ve anlamlı olması ele alınan dönemdeki sapmaların hızla düzeltilmekte olduğunu gösterir. Bu katsayı herhangi bir olağanüstü etki ortaya çıkması durumunda bu etkinin bir sonraki yılda %13 hızla giderildiğini veya düzeltildiğini gösterir. Yani uzun dönem dengesine oldukça hızlı bir şekilde dönülür.

Tablo 5. Metal Eşya Sektöründe Uzun Dönemde Belirsizliğin Nakit Varlıklar Üzerindeki Etkisi

METAL EŞYA				
Bağımlı Değişken: Nakit Döndürme Süresi				
Yöntem: ARDL				
Örnekleme: 2008-2016				
Gözlem Sayısı: 45				
Uzun Dönem				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık*
Hisse Başına Kâr	-0.628687	0.081490	-7.714.865	0.0000
Fiyat Kazanç	-0.490695	0.058371	-8.406.492	0.0000
Piyasa Değeri/Aktif Toplamı	0.495749	0.109271	4.536.882	0.0002
Ortalama Bağımlı Değişken	-0.016657	SD. Bağımlı Değişken		0.604761
S.E. Gerileme	0.422011	Akaike Bilgi Kriteri		-0.119045
Toplam Kare Rezidü	3.918.047	Schwarz Kriteri		0.951688
Günlük Olasılığı	3.097.612	Hannan-Quinn Kriter		0.288696

Metal eşya sektöründe nakit döndürme süresi bağımlı değişken olarak kullanıldığında hesaplanan uzun dönem katsayılarını veren Tablo 5 incelendiğinde hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkeninin işaretlerinin negatif olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin katsayı işaretinin pozitif olduğu ve tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Hisse başına kâr, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Yani hisse başına kâr arttıkça nakit döndürme süresi azalmaktadır. Hisse başına kârda %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.62 azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranı, nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı ve negatif etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranındaki artış nakit döndürme süresini azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranındaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.49 azaltmaktadır. Piyasa değeri/aktif toplamı, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkiye sahiptir. Piyasa değeri/aktif toplamı değerindeki %1'lik artış nakit döndürme süresini %0.49 arttırmaktadır.

Tablo 6. Metal Eşya Sektöründe Kısa Dönemde Belirsizliğin Nakit Varlıklar Üzerindeki Etkisi

METAL EŞYA				
Bağımlı Değişken: Nakit Döndürme Süresi				
Yöntem: ARDL				
Örnekleme: 2008-2016				
Gözlem Sayısı: 45				
Kısa Dönem				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık*
Hata Terimi Katsayısı	-0.793207	0.067127	-1.181.646	0.0000
Hisse Başına Kâr	-3.804.058	2.423.445	-1.569.691	0.1308
Fiyat Kazanç	-3.454.555	2.459.216	-1.404.738	0.1741
Piyasa Değeri/Aktif Toplamı	2.641.349	2.591.591	1.019.200	0.3192
Sabit Katsayı	1.163.414	0.309469	3.759.391	0.0011
Ortalama Bağımlı Değişken	-0.016657	SD. Bağımlı Değişken	0.604761	
S.E. Gerileme	0.422011	Akaike Bilgi Kriteri	-0.119045	
Toplam Kare Rezidü	3.918.047	Schwarz Kriteri	0.951688	
Günlük Olasılığı	3.097.612	Hannan-Quinn Kriter	0.288696	

Metal eşya sektöründe nakit döndürme süresi bağımlı değişken olarak kullanıldığında hesaplanan kısa dönem katsayılarını veren Tablo 6 incelendiğinde hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkeninin işaretlerinin negatif olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin katsayı işaretinin pozitif olduğu ve tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Hisse başına kâr, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız ve negatif etkiye sahiptir. Yani hisse başına kâr arttıkça nakit döndürme süresi azalmaktadır. Hisse başına kârdaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %3.80 azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranı, nakit döndürme süresi üzerinde anlamsız ve negatif etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranındaki artış nakit döndürme süresini azaltmaktadır. Fiyat/kazanç oranındaki %1'lik artış nakit döndürme süresini %3.45 azaltmaktadır. Piyasa değeri/aktif toplamı, nakit döndürme süresi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız ve pozitif etkiye sahiptir. Piyasa değeri/aktif toplamı değerindeki %1'lik artış nakit döndürme süresini %2.64 arttırmaktadır. Katsayı -0.793207 olarak bulunmuş ve %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır. Katsayının negatif ve anlamlı olması ele alınan dönemdeki sapmaların hızla düzeltilmekte olduğunu gösterir. Bu katsayı herhangi bir olağanüstü etki ortaya çıkması durumunda bu

etkinin bir sonraki yılda %79 hızla giderildiğini veya düzeltildiğini gösterir. Yani uzun dönem dengesine oldukça hızlı bir şekilde dönülür.

5. SONUÇ

İşletmelerin belirsiz bir ortamda sürdürülebilirliklerini sağlamak ve rekabet ortamında ayakta kalmak için bir takım önlemler alması gerektiği bilinen bir gerçektir. Bu önlemler arasında nakit varlıklarının muhafaza edilmesi de önem teşkil etmektedir. Bu sebeple yapılan araştırmada belirsizliğin şirketlerin nakit varlıkları üzerinde etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır.

Araştırmada belirsizlik, bağımsız değişken olarak belirlenmiş ve hisse başına kâr, fiyat/kazanç, piyasa değeri/aktif toplamı değerleri kullanılarak ölçülmüştür. Şirketlerin nakit varlıkları ise bağımlı değişken olarak belirlenmiş olup nakit varlıkları nakit döndürme süresi ile ölçülmüştür. Araştırmada değişkenler arası ilişki ARDL analizi ile tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre:

Kimya sektöründe uzun dönem katsayıları baz alındığında hisse başına kâr, fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/aktif toplamı değişkenleri nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Fiyat/kazanç oranı nakit döndürme süresi üzerinde pozitif, hisse başına kâr ve piyasa değeri/aktif toplamı oranının ise negatif etkiye sahip olduğu test edilmiştir. Kısa dönem verilerine bakıldığında tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Metal ana sanayi sektöründe uzun ve kısa dönem katsayıları baz alındığında hisse başına kâr, fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/aktif toplamı değişkenleri nakit döndürme süresi üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Uzun dönem katsayıları baz alındığında hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkenlerinin nakit döndürme süresi üzerinde negatif, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin ise nakit döndürme süresi üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Kısa dönem katsayılarına bakıldığında hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkenleri nakit döndürme süresi üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değerinin ise negatif etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Metal eşya sektöründe uzun dönem katsayıları baz alındığında hisse başına kâr ve fiyat/kazanç değişkenlerinin nakit döndürme süresi üzerinde negatif etkiye sahip olduğu, piyasa değeri/aktif toplamı değişkeninin ise nakit döndürme süresi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Kısa dönem verilerine bakıldığında tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Nakit varlıkların belirsizliği ve değeri hakkında sınırlı sayıda çalışmaya rastlanmaktadır. Bu çalışma ile belirsizliğin nakit varlıkları üzerindeki etkilerinin tespit edilerek literatüre katkı sağlanmaya çalışılmıştır. Çalışmada üç sektör incelenmiş olup gelecekte bu konuda araştırma yapacak olan kişiler için daha fazla sektör üzerinde inceleme yapılması önerilebilir.

KAYNAKLAR

Baum, Christopher F.- Mustafa Çağlayan - Neslihan Özkan (2002), “The impact Of Macroeconomic Uncertainty On Bank Lending Behavior”, Boston College WP No. 521; University of Liverpool WP 2002-02.

Beaudry, Paul - Mustafa Çağlayan - Fabio Schiantarelli (2001), “Monetary Instability, The Predictability Of Prices, And The Allocation Of Investment: An Empirical Investigation Using U.K. Panel Data”. *American Economic Review*, 91, pp.648–62.

Bernanke, B.S. (1983), “Nonmonetary Effects Of The Financial Crisis In The Propagation Of The Great Depression”, *Am. Econ. Rev.* 73 (3), pp.257–276.

Bloom, N. - Bond, S - Van Reenen, J. (2007), “Uncertainty and Investment Dynamics”, *Rev. Econom. Stud.* 74 (2), pp.391–415.

Bloom, N. (2009), “The Impact of Uncertainty Shocks”, *Econometrica* 77 (3), pp.623–685.

Dittmar, A. - Mahrt-Smith, J. (2007), “Corporate Governance and the Value of Cash Holdings”, *J. Financ. Econ.*, 83 (3), pp.599–634.

Denis, D.J. - Sibilkov, V. (2010), “Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings”, *Rev. Financ. Stud.*, 23 (1), pp.247–269.

Faulkender, M. - Wang, R. (2006), “Corporate Financial Policy and the Value of Cash”, *J. Finance*, 61 (4).

Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Harcourt Brace.

Ozkan, Aydin - Neslihan Ozkan, 2003. *Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation of UK Companies*. *Journal of Banking and Finance*, in Press.

Pesaaran, M. H.- Shin, Y.- Smith R. J. (1999), “Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels”, *Journal of the American Statistical Association*, 94, pp.621-634.

