

# NAKİT YÖNETİMİNİ ETKİLEYEN DEĞİŞKENLER ÜZERİNE BİST PERAKENDE SEKTÖRÜNDE PANEL VERİ ANALİZİ

Berk YILDIZ<sup>1</sup>  
Erhan DEMİRELİ<sup>2</sup>

**Atıf/©:** Yıldız, B. ve Demireli, E. (2019). Nakit yönetimini etkileyen değişkenler üzerine BİST perakende sektöründe panel veri analizi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(2), 416-429. doi:10.17218/hititsosbil.589396

**Özet:** Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul (BİST) AŞ'de işlem gören ve perakende sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin nakit bulundurma politikalarına etkileyen faktörlerin tespit edilmesidir. Çalışma kapsamında Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr) web sitesinden elde edilen ve 2009-2018 dönemini kapsayan 9 adet perakende ticaret işletmesinin verileri panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışma sürecinde nakit oranı bağımlı değişken olarak seçilmiş, buna karşılık kaldıraç oranı, varlık yapısı, karlılık, likidite, büyüklük, varlıkların uzun vadeli borçlarla finansmanı, büyüme fırsatları ve nakit temettü dağıtımı bağımsız değişkenler olarak incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre incelenen dönemde Borsa İstanbul (BİST) AŞ'de işlem gören ve perakende sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin nakit bulundurma politikaları üzerinde karlılık, büyüklük, likidite, uzun vadeli borçlanma değişkenlerinin anlamlı bir etkisi olduğu görülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Karlılık, Nakit Yönetimi, Perakende Sektörü, BİST, Panel Veri Analizi

## **Variables Affecting Cash Management in BIST Retail Sector: Panel Data Analysis**

**Citation/©:** Köseoğlu, M. and Ünal, H. (2019). Variables affecting cash management in BIST retail sector: panel data analysis. *Hitit University Journal of Social Sciences Institute*, 12(2), 416-429. doi:10.17218/hititsosbil.589396

**Abstract:** The aim of this study is to determine the factors that affecting the cash holding policies of the retail sector companies listed in Borsa İstanbul (BIST) AS. In this study, the data of 9 retail trade companies which were obtained from the Public Disclosure Platform website and covering the period of 2009-2018 were analyzed by micro panel data method. In this context cash ratio was selected as dependent variable, leverage ratio, asset structure, profitability, liquidity, size, long-term financing of assets, growth opportunities and cash dividend distribution were examined as independent variables. According to the results, it is seen that the profitability, size, liquidity and long term borrowing variables have a significant effect on the cash holding policies of the companies operating in the Borsa İstanbul.

**Keywords:** : Profitability, Cash Management, Retail Sector, BIST, Panel Data Analysis

## **1. GİRİŞ**

Nakit ve nakit benzeri varlıkların kullanımı, işletmelerin işletme faaliyetlerinin tamamını etkilemektedir. Dolayısıyla nakit ve benzeri varlıkların etkin kullanımı işletmeler açısından büyük önem taşımaktadır. Nakit kavramı işletmelerin temel likidite girdisi olan paradan ve vadesiz

Makale Geliş Tarihi: 9.7.2019

Makale Kabul Tarihi: 14.12.2019

<sup>1</sup> Sorumlu Yazar, Dr. Öğr. Üyesi, Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi, Denizcilik Fakültesi, Denizcilik İşletmeleri Yönetimi Bölümü, berkylidiz@beun.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0002-3367-8753>

<sup>2</sup> Prof. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, erhan.demireli@deu.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0002-3457-0699>

mevduat büyüklüğünden oluşmaktadır. Nakit yönetimi ise elde tutulması gereken nakit ile vadesiz mevduat büyüklüğü arasında kurulacak denge ilişkisini ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle; Nakit yönetimi, nakit girişlerinin hızlandırılması, nakit çıkışlarının yavaşlatılması ve mevcut nakdin, kasa, banka ve menkul değerler arasındaki dağılımına karar vermek olarak tanımlanabilir (Bolak, 2000, s.99). Öyle ki nakit yönetiminde başarı yakalayan işletmeler, günlük faaliyetlerine ilişkin ödemeleri zamanında yapabilmeye, risklere karşı ihtiyatlı davranabilme, ölçek ekonomisinden daha etkin şekilde yararlanabilme ve bankalar ve finansal kurumlarla olan ilişkileri daha ileri bir düzeye taşıma fırsatı elde edebilmektedir. Öte yandan nakit yönetimi, işletmeleri önemli bir fırsat maliyetine katlanmaya itmektedir. Likiditenin gereğinden fazla olması, alternatif yatırım fırsatlarının değerlendirilememesi sorunun gündeme getirmektedir. Bu nedenle nakit yönetiminde optimal nakit miktarı kavramı işletmeler için büyük bir sorun haline gelmektedir. Perakende sektörü gibi likiditesi görece yüksek sektörlerde enflasyon oranlarında görülen dalgalanmaların da etkisi nedeniyle nakit yönetimi daha büyük önem arz eder hale gelmiştir. Bu çalışmada perakende sektöründe faaliyet gösteren ve ayrıca BİST AŞ.'de işlem gören 9 adet işletmenin nakit yönetimlerini etkileyen faktörlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde yazın taramasına yer verilmiş, daha sonra üçüncü bölümde veri ve yöntem açıklanmıştır. Çalışmanın dördüncü bölümünde elde edilen bulgular değerlendirilmiş ve sonuç bölümünde ise bulgular yorumlanmıştır.

## 2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Nakit yönetimi politikalarının belirlenmesi işletme faaliyetlerinin yönetimi bakımından özel önem arz etmektedir. Yazında bu konuda yapılmış birçok çalışma bulunmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde yazında yapılan çalışmalara yer verilmiştir.

Opler, Pinkowitz, Stulz ve Williamson (1999), işletmelerin nakit ve nakit benzeri varlıkları bulundurma davranışlarının ardında yatan faktörleri analiz ettikleri çalışmalarında, ABD'de halka açık olarak faaliyetlerini sürdüren işletmelerin 1974-1994 dönemine ilişkin verilerini kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre işletme büyüklüğü ile nakit bulundurma davranışı arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Çünkü işletme büyüklüğü arttıkça hem finansal piyasalara ulaşım hem de nakit temini daha kolay olmaktadır.

Ferreira ve Vilela (2004), AB Ekonomik ve Parasal Birliği (Economic and Monetary Union, EMU) içerisinde yer alan 12 ülkede faaliyet gösteren toplam 400 işletmenin kurumsal nakit bulundurma politikalarına etki eden faktörlerin araştırıldığı çalışmalarında, 1987-2000 yıllarına ilişkin verileri kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre, çalışmaya konu olan işletmelerin kurumsal nakit bulundurma kararlarını yatırım fırsatlarının mevcudiyeti pozitif yönde etkilerken; işletme büyüklüğü, kaldıraçtan yararlanma derecesi ve sahip olunan varlıkların likiditesi negatif yönde etkilemektedir. Bununla birlikte, bankalar ile sıkı ilişkilerin kurulduğu dönemlerde işletmelerin daha az nakit bulundurma eğilimi taşıdıklarını da tespit etmişlerdir.

Ozkan ve Ozkan (2004), Birleşik Krallık' da faaliyet gösteren işletmelerin 1984-1989 dönemini kapsayan verilerini kullandıkları çalışmalarında, finans yazınında yer alan pek çok çalışmanın aksine nakit bulundurma davranışları ile işletme büyüklüğü arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Zira büyük işletmelerin kârlılıkları küçük işletmelere oranla daha yüksek olduğundan nakit güçleri de küçük işletmelere göre daha fazladır. Bununla birlikte büyük işletmelerin yeni fırsatlar yakalama imkânları da daha yüksektir. Dolayısıyla karşılaşabilecekleri kazanç fırsatlarını değerlendirmek isteyen büyük işletmeler daha çok nakit tutma eğilimindedirler.

Nguyen (2005), Japonya'da faaliyet gösteren 1578 işletmeye ilişkin 1992-2002 dönemini kapsayan verileri kullandığı çalışmada, Japon işletmelerin nakit bulundurma politikalarının yatırım fırsatları ile gelirlerde meydana gelen oynaklıklar ile pozitif yönlü bir ilişki içerisinde bulunduğunu, bu nedenle de işletmelerin dış kaynak kullanım gereksinimlerinin arttığını belirlemiştir. Diğer yandan, Japon işletmelerin büyüklükleri ile nakit bulundurma stratejileri arasında ise negatif yönlü bir ilişkinin bulunduğunu tespit etmiştir. Ayrıca faaliyet kârlılığı ve nakit temettü dağıtım oranı ile nakit rezervlerinin artırılması arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu da ulaştığı bulgular arasındadır.

Saddour (2006), Fransa'da faaliyet gösteren 297 işletme üzerinde yaptığı araştırmasında, nakit bulundurma kararlarına etki eden faktörleri "Dengeleme" ve "Finansman Hiyerarşisi" teorileri varsayımları altında incelemiştir. Çalışma dönemi olan 1998-2002 yılları arasında gelişmekte olan Fransız işletmeleri, olgunluk aşamasına geçmiş işletmelere kıyasla daha çok nakit bulundurma davranışı sergilemektedir. Ayrıca ulaştığı bir diğer bulgu ise, riskli faaliyetler öncesinde nakit mevcutlarını artırma eğilimi gösteren Fransız işletmelerinin yüksek kaldıraçtan yararlanan dönemlerde bunun tam tersini yapmaktadırlar.

Dittmar ve Smith (2007), kurumsal yönetim anlayışının, nakit kaynakların kullanımını üzerindeki etkilerini araştırmış ve ABD'nde halka açık olarak faaliyetlerini sürdüren 1952 işletmeye ait 13095 adet gözlemden oluşan bir veri seti kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamalarının zayıf olduğu işletmelerde \$1'lık bir nakit tahsisi ile ancak \$0,42-\$0,88 katma değer yaratılırken, bu tutar güçlü kurumsal yönetimin söz konusu olduğu işletmelerde yaklaşık olarak iki katına çıkmaktadır. Çünkü kurumsal yönetim anlayışı zayıf olan işletmelerde nakit mevcudu yanlış faaliyetlere yönlendirilerek boşa harcanmaktadır. Dolayısıyla işletme büyüklüğü ve kurumsallık ile nakit bulundurma davranışı arasında negatif yönlü bir ilişki vardır.

Teruel ve Solano (2008), İspanya'da faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli işletmelerin nakit tutma davranışlarını analiz ettikleri çalışmalarında, 860 işletmeye ilişkin 1996-2001 dönemini kapsayan verileri kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre, İspanyol KOBİ'lerin bankalara olan yüksek borçluluk seviyeleri, nakit mevcutlarını azaltmaktadır. Ancak bu durum hem işletme maliyetlerini olumlu yönde etkilemekte hem de bankalar ile aralarındaki asimetrik bilgi farklılıklarını ortadan kaldırmaktadır.

D'Mello, Krishnaswami ve Larkin (2008), bölünerek kendilerine bağlı yeni küçük işletmeler kuran ABD işletmelerinin nakit yönetimi ve nakit bulundurma stratejilerini analiz etmişlerdir. Ulaştıkları bulgulara göre yeni kurulan küçük işletmelere yüksek miktarda nakit tahsisi yapılmaktadır. Bunun sebebi ise yeni kurulan işletmelerin araştırma-geliştirme harcamaları ile net çalışma sermayesi gereksinimlerinin çok yüksek olmasıdır. Ayrıca bu işletmelerin düşük kaldıraç derecesine sahip olmaları onlara daha çok nakit tahsis edilmesinde önemli diğer bir etkidir. Zira bu işletmeler hem dış sermayeyi artırmakta zorlanmaktadırlar hem de iç kaynaklar ile yarattıkları nakit mevcutları yetersizdir.

Bates, Kahle ve Stulz (2009), çalışmalarında, işletmelerin nakit bulundurma davranışlarını etkileyen dört temel neden olduğunu ileri sürmektedirler. Bu nedenlerden ilki, işletmelerin finansal olmayan bir nakit varlığın daha likit bir varlığa dönüştürülmesi maliyetine (işlem maliyeti) maruz kalmaktan kaçınarak, ödemeleri karşılayacak kaynaklara sahip olmaktır. İkinci neden, işletmelerin dış finansman kaynaklarının pahalı olması sebebiyle finansal risklerle başa çıkabilmek için ihtiyaten nakit tutma davranışı sergilemeleridir. Üçüncü neden, vergilerle ilgilidir. Özellikle uluslararası alanda faaliyetlerini gerçekleştiren çok uluslu işletmeler daha fazla nakit

---

tutarak, yurtdışı operasyonlardan elde edilen gelir veya kârların mükerrer vergilendirilmesinden korunarak vergi yükünü azaltmak istemektedirler. Dördüncü ve son neden ise temsilci teorisine dayanmaktadır. Çünkü bazı yöneticiler işletme çıkarları yerine kendi çıkar ve menfaatlerini göz önünde bulundurarak, kontrolleri altındaki nakit gücünü artırmak istemektedirler.

Kim, Kim ve Woods (2011) çalışmalarında, restoran işletmelerinin nakit tutma seviyelerine etki eden faktörleri incelemişlerdir. Halka açık 125 Birleşik Devletler restoran işletmesine ait 1997-2008 yıllarına ilişkin 12 dönemi kapsayan bilgileri kullandıkları çalışmalarında panel veri analizi yöntemini uygulamışlardır. Ulaştıkları ilk bulgu, yatırım fırsatlarının restoran işletmelerinin nakit tutma davranışlarında önemli bir faktör olduğudur. Bununla birlikte, restoran işletmelerinin nakit bulundurma davranışları üzerinde belirleyici rol oynayan etkenlerin özellikle ihtiyatlılık ve işlem güdüsü olduğu da elde ettikleri bulgular arasındadır.

Kusnadi (2011), Singapur Menkul Kıymetler Borsası (SGX) ile Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsası (KLSE)'nda işlem gören 500 işletmeye ait 2000-2005 yıllarını kapsayan 6 yıllık veri setini kullandığı çalışmada, işletmelerin nakit bulundurma davranışlarını etkileyen unsurları araştırmıştır. Elde ettiği bulgulara göre, kurumsallık işletmelerin nakit tutma politikaları üzerinde en önemli etkidir. Zira kurumsal yönetim anlayışını benimsemiş ve kurumlarında yerleştirmiş işletmeler, bunu başaramamış işletmelere kıyasla daha az nakit bulundurma eğilimindedirler.

Gill ve Shah (2012) araştırmalarında, 2008-2010 dönemi kapsamında işletmelerin nakit bulundurma davranışlarına etki eden faktörleri belirlemeye çalışmışlardır. Kanada' da faaliyetlerini sürdüren 166 işletmeye ait verileri kullandıkları çalışmalarında, Kanada işletmelerinin nakit bulundurma kararlarını yönlendiren en önemli unsurun işletme yöneticilerinden kaynaklı temsil sorunları ile ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Başka bir ifadeyle, çalışma kapsamındaki işletmelerde, nakit mevcudu ne derece yüksek ise o işletmelerdeki yöneticiler, baskı altında olmadıklarını düşünerek işletme çıkarları yerine kendi menfaatlerini maksimize edecek faaliyetlerde bulunmaktadırlar.

Bigelli ve Vidal (2012) çalışmalarında, İtalya'da faaliyet gösteren işletmelere ilişkin bir veri seti kullanmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre, işletmelerin nakit bulundurma kararlarının ardında yüksek risklerin varlığı, yürürlükteki vergi oranlarının etkilerinden korunma dürtüsü ve işletme büyüklüğü faktörleri bulunmaktadır. Bununla birlikte, nakit dönüşüm dengesi uzun olan ve finansman açıklarını azaltmak isteyen işletmeler de "Finansman Hiyerarşisi Teorisi" varsayımlarına uyumlu olarak daha çok nakit bulundurma davranışı sergilemektedirler. Elde ettikleri diğer bulgulara göre ise İtalya'da faaliyet gösteren işletmeler yeterli çalışma sermayesi bulundurmamak, temerrüde düşmemek ve temettü ödemelerini gerçekleştirebilmek gibi nedenlerle de yüksek miktarda nakit bulundurmaktadır.

Ali ve Yousaf (2013), Almanya' da farklı sektörlerde faaliyet gösteren farklı büyüklükteki işletmelerin nakit bulundurma davranışları üzerinde hangi faktörlerin ve ne şekilde etkili olduklarını araştırmışlardır. Elde ettikleri bulgular "Dengeleme", "Finansman Hiyerarşisi" ve "Temsilci Maliyeti" teorileri varsayımları ile uyumludur ve Alman işletmelerin nakit bulundurma kararları işletme büyüklüğü, çalışma sermayesi ve kaldıraç oranı faktörlerinden önemli ölçüde etkilenmektedir.

Uyar ve Kuzey (2014), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)' nda işlem gören işletmelerin kurumsal nakit bulundurma davranışlarına etki eden faktörleri inceledikleri çalışmalarında, 1997-2011 dönemine ilişkin verileri kullanmışlardır. Ulaştıkları sonuçlara göre İMKB' de işlem gören işletmelerin toplam varlıklarının ortalama %9,1'i nakit ve nakit benzerlerinden oluşmaktadır. Diğer yandan, çalışmaya konu olan işletmelerin nakit bulundurma kararları

üzerinde bir önceki dönemde elde tutulan nakit mevcudunun ve büyüme fırsatlarının pozitif yönlü etkileri bulunmakla beraber, sermaye harcaması tutarları ile finansal borç ve kaldıraç oranlarının negatif yönlü etkileri bulunmaktadır.

Hilgen (2015), işletmelerin nakit bulundurma davranışlarına etki eden faktörleri araştırdığı çalışmada finans yazınında yer alan üç temel teori olan; “Finansman Hiyerarşisi Teorisi”, “Dengeleme Teorisi” ve “Serbest Nakit Akışı Teorisi” nin varsayımlarının Alman işletmeleri üzerindeki etkilerini incelemiştir. 2005-2013 yıllarına ilişkin verileri kullandığı bu çalışmada, Almanya’da faaliyet gösteren 270 işletmenin nakit bulundurma politikalarına etki edeceği düşünülen unsurlar analiz edilmiştir. Ulaştığı sonuçlar işletme büyüklüğü, kaldıraç, mali kuruluşlara olan borç miktarları ve cari varlıklar içindeki likit varlık oranının, Alman işletmelerin nakit bulundurma davranışları üzerinde anlamlı ancak negatif yönlü bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Ayrıca PD/DD oranı ile temsil edilen yatırım fırsatları faktörünün de nakit bulundurma davranışı üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğu da yer almaktadır. Bununla birlikte, “Dengeleme Teorisi” varsayımlarının Alman işletmelerinin nakit bulundurma davranışlarındaki değişimler üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu da ulaşılan sonuçlar arasında bulunmaktadır.

Seifert ve Gönenç (2016), 47 ülkeyi kapsayan 1996-2006 yıllarına ilişkin veri setini kullandıkları çalışmalarında, sağlıklı kurumsal yönetim ilkelerinin uygulandığı ve yükümlülüklerin yerine getirilmesinin hukuki deregülasyonlar ile güvence altına alındığı ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin daha az nakit bulundurma eğiliminde olduklarını tespit etmişlerdir.

Demir ve Ersan (2017) çalışmalarında, Ekonomik Politika Belirsizlikleri (Economic Policy Uncertainty)’ nin küresel piyasalarda kısaca BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkeleri olarak bilinen ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin nakit bulundurma kararları üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. 2006-2015 dönemine ilişkin 10 yıllık süreci kapsayan 7007 işletmeye ait verileri kullandıkları çalışmalarında, işletmelerin piyasalardaki belirsizliklere duyarlı olmaları nedeniyle daha fazla nakit tutma eğiliminde olduklarını tespit etmişlerdir.

Kutlu Furtuna (2017) çalışmada, 2005-2015 yılları arasında Borsa İstanbul (BİST)’ de işlem gören reel sektör işletmelerinin nakit bulundurma düzeylerinde meydana gelen değişimleri, sermaye yapısı teorilerinden dengeleme teorisi ve finansman hiyerarşisi teorisi kapsamında araştırmıştır. Ulaştığı sonuçlara göre BİST’ de işlem gören reel sektör işletmeleri nakit bulundurma fayda ve maliyetlerini göz ardı ettiklerinden herhangi bir nakit bulundurma stratejileri bulunmamaktadır.

### **3. VERİ VE METODOLOJİ**

Çalışmanın bu bölümünde çalışmanın amacı, kapsamı, veri seti ile analizlerde izlenen süreçle ilişkin metodoloji detaylı olarak anlatılmıştır.

#### **3.1. Çalışmanın Amacı ve Kapsamı**

Bu çalışmanın temel amacı, Borsa İstanbul (BİST)’da işlem gören perakende ticaret sektörü işletmelerinin nakit bulundurma politikalarına etki eden faktörlerin tespit edilmesidir. Bu amaçla çalışma kapsamında işletme faaliyetlerinin göstergesi olarak nitelendirilebilecek çeşitli değişkenler ile nakit oranı arasında kurulan regresyon modeli üzerinden panel veri analizi gerçekleştirilmiştir.

### 3.2. Model ve Veriler

Çalışmada, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören perakende ticaret sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin nakit bulundurma politikalarına etki eden faktörler panel veri analizi yöntemi ile incelenmiş ve gelişmekte olan bir piyasa içerisinde faaliyet gösteren sektör işletmelerinin nakit mevcutlarını etkin bir şekilde yönetip yönetemedikleri belirlenmeye çalışılmıştır.

Buradan hareketle, işletmelerin nakit bulundurma kararlarına etki edeceği düşünülen faktörler bir yazın taraması yapılarak tespit edilmiş ve belirlenen faktörler panel regresyon yöntemi yardımı ile analiz edilmiştir.

Analiz kapsamındaki 9 perakende ticaret işletmesinin 2009-2018 yıllarına ilişkin verileri Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nın resmi internet sitesinde yayımlanan finansal tablolar kullanılarak elde edilmiş ve çalışmaya konu olan işletmelerin nakit bulundurma politikaları üzerinde hangi faktörlerin ne yönde bir etkiye sahip oldukları tespit edilmeye çalışılmıştır. NcaK BİST perakende ticaret sektöründe yer almasına rağmen süreklilik kısıdını sağlayamayan işletmeler (MAVI ve TKNSA) çalışma kapsamına alınmamıştır. Oluşturulan panel veri seti yardımıyla kurulan modelin istatistiki olarak test edilmesinde ise E-Views 9 paket programından yararlanılmıştır. Kurulan modelde; işletmelerin bilançolarında yer alan nakit ve nakit benzerlerinin toplam varlıklara oranlanması ile hesaplanan nakit oranı bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Bununla birlikte, bağımlı değişken üzerinde etkileri araştırılan bağımsız değişkenlere ait açıklama ve semboller ile çalışmada yer alan perakende ticaret sektörü işletmelerinin isimlerini ve BİST kodlarını gösteren bilgilere aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir:

**Tablo 1.** Değişkenlere İlişkin Açıklamalar

Değişkenler	Açıklama	Sembol
Bağımlı Değişken	Nakit ve Nakit Benzerleri / Toplam Varlıklar	NO
Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	KLD
Varlık Yapısı	Maddi Duran Varlıklar (net) / Toplam Varlıklar	MDV
Kârlılık	FVÖK / Toplam Varlıklar	FVOK
Likidite	Nakit ve Nakit Benzerleri / Dönen Varlıklar	LKT
Büyükklük	Toplam Varlıkların Doğal Logaritması	BYK
Uzun Vadeli Varlık Finansmanı	Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Varlıklar	UVB
Büyüme Fırsatları	Net Satışlardaki % Değişim	BYME
Nakit Temettü Dağıtımı	2009-2018 Döneminde Nakit Olarak Temettü Dağıtan İşletmeler	TMT
	Nakit Temettü Dağıtımı Yapılmamış =0	
	Nakit Temettü Dağıtımı Yapılmış =1	

**Tablo 2.** Perakende Ticaret Sektörü İşletmeleri ve BİST Kodları

İşletme İsimleri	BİST Kodları
Adese Alışveriş Merkezleri Ticaret A.Ş.	ADESE
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	BIMAS
Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.	BIZIM
Carrefoursa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.	CRFSA
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MAVI
Mepet Metro Petrol ve Tesisleri Sanayi Ticaret A.Ş.	MEPET
Migros Ticaret A.Ş.	MGROS
Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama ve Ticaret Sanayi A.Ş.	MIPAZ
Şok Marketler Ticaret A.Ş.	SOKM
Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.	TKNSA
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.	VAKKO

Modele ilişkin denklem (1) ise aşağıdaki gibi oluşturulmuş ve bağımlı değişken olan nakit oranı ile bu orana etki eden nakit bulundurma faktörleri arasındaki ilişki panel regresyon analizi kullanılarak test edilmiştir:

$$NO_{i,t} = c + \alpha_1(TMT)_{i,t} + \alpha_2(FVOK)_{i,t} + \alpha_3(BYK)_{i,t} + \alpha_4(MDV)_{i,t} + \alpha_5(LKT)_{i,t} + \alpha_6(KLD)_{i,t} + \alpha_7(UVB)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Denklem (1)'de;  $NO_{i,t}$  perakende ticaret işletmelerinin nakit oranlarını,  $c$  sabit değişkeni, an değişkenlere ait eğim katsayılarını,  $\varepsilon$  hata terimini,  $i$  ve  $t$  indisleri ise değişkenlerin her yatay kesit (işletme) ile zaman serisine (dönem) ilişkin değerlerini göstermektedir.

### 3.3. Panel Veri Yöntemi Seçimi

Bilindiği üzere hem yatay kesit hem de zaman serisi unsurlarını bir arada bulunduran verileri eş zamanlı olarak analiz etmede kullanılan yöntem panel veri analizi yöntemi denilmektedir. Bununla birlikte, panel veri analizi yönteminin uygulanabilmesi için bazı varsayımların gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu varsayımlara değişen varyans (heteroskedasite), çoklu doğrusal bağlantı (multi-collinearity) ve farklı gözlemler için aynı hatalar arasındaki ilişkiyi temsil eden korelasyon derecesini örnek vermek mümkündür.

Diğer yandan, panel veri analizi yönteminin kullanıldığı modellerde; Havuz Modeli, Sabit Etkiler Modeli ve Tesadüfi Etkiler Modeli olmak üzere üç yaklaşım bulunmaktadır. Bu yöntemlerden, Sabit Etkiler Modeli'nin kullanıldığı analizlerde, belirli bir birey, işletme veya ülkeye odaklanıldığı için sonuçlar bu kesitlerin davranışlarıyla sınırlı olmaktadır. Ancak, tesadüfi etkili panel veri modellerinde birimlerde, zamanda ve hem zamanda hem de birimlerde meydana gelen değişimler modele hata teriminin bir bileşeni olarak eklenen geniş bir evrenden seçildiği için model dışı faktörlerin etkileri de gözlemlenebilmektedir. Havuz Modeli'nde ise, ortak sabit tahmin edicisi, her bir kesit birim için aynı sabiti tahmin ettiğinden,  $\alpha$  eğim katsayısının kesit birimler için aynı olduğu varsayılmaktadır. Bu çalışmada ise 9 birim (perakende ticaret işletmesi) ve 10 döneme (2009-2018) ilişkin serilerden meydana gelen bir panel veri seti olup, veri setinde belirli bir yatay kesit serisine (BİST' de işlem gören perakende ticaret işletmeleri) odaklanıldığı için Sabit Etkiler Modeli'nin kullanılmasının daha uygun olacağına karar verilmiştir.

Ancak, panellerin mikro veya makro özellik göstermeleri uygulanacak ekonometrik işlemlerde farklı uygulamaların kullanılmasına yol açmaktadır. Örneğin Baltagi (2013)'e göre uzun yatay kesit ve kısa zaman serisi boyutuna sahip paneller mikro panel, en az 10-20 dönemi kapsayan uzun zaman boyutuna sahip paneller ise makro paneller olarak kabul edilmektedir. Mikro panellerde uzun  $N$  (yatay kesit) ve sabit  $T$  (zaman) boyutu gerektiği için serilerde durağanlık koşulunun sağlanmasının zorunluluğu gerekli değilken, uzun  $N$  ve uzun  $T$  boyutuna sahip makro boyutlu panellerde durağanlık varsayımının sağlanması elzemdir (Baltagi, 2013, s. 1). Dolayısıyla bu çalışmaya konu olan veri seti hem yatay kesit hem de zaman serisi boyutu göz önünde bulundurulduğunda bir mikro panel veri seti olduğundan bundan sonraki açıklamalar, mikro panel veri varsayımları altında yapılmıştır.

Finansal ekonometri alanında yapılmış çalışmalar incelendiğinde hem zaman hem de yatay kesit analizini eşanlı olarak gerçekleştirme olanağı sunan panel veri analizlerinde değişkenler arasında sahte ilişkilere neden olunmaması için, değişkenlerin durağan olmaları koşulunun sağlanması gerektiği gözlemlenmiştir. Öte yandan, minimum 2 yatay kesit ve maksimum 10-20 arasında zaman boyutuna sahip panellere mikro panel, minimum 7-20 yatay kesit ve minimum 20-60 dönemi kapsayan panellere ise makro paneller denilmektedir (Baltagi, 2013, s. 14-20).

Dolayısıyla, uzun zaman boyutuna sahip makro paneller ile yapılan analizlerde zaman serilerinde durağanlık ve yatay kesit bağımlılığının olmaması gibi varsayımların sağlanması beklenmekte iken, mikro panel ile yapılan çalışmalarda bu varsayımların sağlanması zaman boyutunun kısıllığı nedeni ile gerekmemektedir (Baltagi, 2013, s. 1). Bu nedenle, bu çalışma kapsamı 9 yatay kesit ve 10 zaman boyutunu kapsayan bir mikro panel veri setinden oluştuğundan izleyen aşamalarda analizlerde değişkenlerin durağanlığı ve yatay kesit bağımlılığına ilişkin varsayımlar göz ardı edilmiştir.

#### 4. BULGULAR

Bu bölümde panel veri analiz sürecinde yapılan spesifik testler ile testler sonucunda elde edilen bulgulara yer verilmiştir.

##### 4.1. Çoklu Doğrusal Bağlantı

Panel veri analizlerinde regresyon işlemlerine başlamadan önce bağımsız değişkenler arasındaki yüksek korelasyon derecesinin neden olduğu olumsuz durumlar nedeni ile ortaya çıkan çoklu doğrusal bağlantı sorununun test edilmesi gerekmektedir (Gujarati, 2004, s. 342). Bu sorunun tespit edilerek, soruna sebebiyet veren değişkenlerin elenmesi ve bertaraf edilmesi için değişik yöntemler kullanılmaktadır. Bu yöntemlerden biri Varyans Artırıcı Faktör (Variance Inflation Factor, VIF) yöntemi olup, bu çalışmada çoklu doğrusal bağlantı sorununa ilişkin tespitin bu yöntem ile yapılmasına karar verilmiştir. Yöntemin uygulanma sürecinde, tüm bağımsız değişkenler arasından her biri, sırayla bir kez bağımlı değişken olarak belirlenmekte ve modeller kurulmakta, diğer değişkenler ise bağımsız değişken olarak bırakılarak tahmin edilen modellerde  $[1/(1-R^2)]$  formülü ile hesaplanan  $R^2$  değerlerine göre sonuca varılmaktadır (O'Brien, 2007, s. 673-675). VIF değerinin 4'e eşit veya 4'den büyük olması durumu regresyon modelinde yer alan değişkende çoklu-doğrusal bağlantı sorunu olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilmekte ve bu değere eşit veya bu değerden büyük değerlere sahip değişkenler çoklu doğrusal bağlantı sorununun bertaraf edilmesi için modelden çıkarılmaktadırlar. Diğer yandan, "4" olan sınır değeri bazı araştırmacılar için "5" veya "10" olarak da kabul edilmektedir (Açıkgöz, Uygurtürk ve Korkmaz, 2015, s. 427-433). Bu açıklamalar doğrultusunda, kurulan modeller yardımıyla elde edilen VIF değerleri sonuçları aşağıdaki Tablo 3'de verilmiştir:

**Tablo 3.** Değişkenlere İlişkin VIF Değerleri

Değişkenler	$R^2$	VIF Değerleri
TMT	0,151	1,178
FVOK	0,535	2,150
BYK	0,584	2,401
MDV	0,465	1,868
LKT	0,436	1,772
KLD	0,454	1,833
UVB	0,336	1,505

Tablo 3'de görüldüğü üzere, VIF değeri sonucu "4" değerinin üzerinde olan bağımsız değişken bulunmamaktadır. Dolayısıyla, çalışmanın bu noktasından sonra çoklu doğrusal bağlantı probleminin neden olacak herhangi bir değişken gözlemlenmediğinden, kalan testlerin diğer tüm değişkenler ile yapılmasına karar verilmiş ve analizlere devam edilmiştir. Daha önce de açıklandığı üzere mikro ve makro paneller için farklı ekonometrik işlemlerin uygulanması gerekmektedir. Bununla birlikte, çalışmada belirli bir yatay kesit serisine (BİST' de işlem gören perakende ticaret işletmeleri) odaklanıldığı için Sabit Etkiler Modeli' nin kullanılmasına karar verilmiştir. Ancak panel veri modelinin tahmininde havuzlanmış (pooled) ve sabit etkiler (fixed effects) regresyon modellerinden hangisinin geçerli olacağına F Testi ile karar verilebilmektedir.



F-testinde genel olarak verilerin birimlere göre farklılıkları test edilmektedir. Eğer veriler birimlere göre farklılık göstermiyorsa havuz modelinin eğer farklılık gösteriyor ise de sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerekmektedir (Tatoğlu, 2013, s. 164). Başka bir ifadeyle, panel veri modelinin tahmininde havuzlanmış (pooled) ve sabit etkiler regresyon modellerinden hangisinin geçerli olacağına F Testi ile karar verilmektedir. Bu nedenle, model sabit etki varsayımı altında tahmin edildiğinde, verilerin havuzlanıp (pooled) havuzlanamayacağı F-testi ile sınanmıştır. Elde edilen sonuçlara ise aşağıdaki Tablo 4’de yer verilmiştir. Tablo 4’den de görüldüğü üzere veri setinin iki boyut için eşanlı olarak havuzlanabileceği hipotezi 0,05 hata payı ile reddedilmiştir. Dolayısıyla modelin iki yönlü sabit etkiler modeli ile analiz edilmesine karar verilmiştir.

**Tablo 4.** F-Testi Sonuçları

Test Özeti	İstatistik	Olasılık Değerleri
F-Grup Sabit Etkiler	9,844	0,000
F-Zaman Sabit Etkiler	1,288	0,288
F-İki Yönlü Sabit Etkiler	6,404	0,000

#### 4.2. Otokorelasyon Testi

İki yönlü sabit etkiler yönteminin kullanılmasına karar verildikten sonra bir sonraki aşamada veri setinde otokorelasyon probleminin olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Panel veri analizlerinde otokorelasyon önemli bir sorundur ve otokorelasyon problemi regresyon analizlerinde hata terimlerinin birbirleri ile ilişkili olması durumunda gözlemlenmektedir. Eğer hata terimleri birbirleri ile ilişkili ise bu durum otokorelasyon ya da serisel korelasyon olarak adlandırılmaktadır (Brooks, 2008, s. 150). Dolayısıyla, çalışmaya konu olan veri setinde otokorelasyon probleminin olup olmadığı Baltagi ve Li (1995) tarafından geliştirilen otokorelasyon testi ile araştırılmış ve test sonuçları aşağıdaki Tablo 5’ de gösterilmiştir.

**Tablo 5.** Otokorelasyon Testi Sonuçları

Test	İstatistik	Olasılık Değeri
LMP-istatistiği	8,251	0,004

Baltagi ve Li (1995) otokorelasyon test istatistiği sonucuna göre, modelde “Otokorelasyon yoktur” şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmiştir. Yani, denklemlerdeki hata terimleri arasında otokorelasyon problemi bulunmaktadır ve bu problemin uygun yöntemler kullanılarak giderilmesi gerekmektedir.

#### 4.3. Değişen Varyanslılık (Heteroskedasite) Testi

Çalışmada modeldeki varyans probleminin varlığı Breusch-Pagan LM (1979) yöntemi ile test edilmiş ve elde edilen sonuç aşağıdaki Tablo 6’da gösterilmiştir.

**Tablo 6.** Değişen Varyans Testi

Test	İstatistik	Olasılık Değeri
LMh-istatistiği	17,519	0,000

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere olasılık varyansın değeri 0,05’den küçüktür. Dolayısıyla bu durum modelde değişen varyans probleminin bulunmadığı üzerine kurulan sıfır hipotezinin reddedilmesi anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle, kurulan modele ilişkin veri setinde bir heteroskedasite problemi bulunmaktadır ve problemin uygun yöntemler yardımı ile bertaraf edilmesi gerekmektedir. Lineer regresyon modelinin varsayımları sağlandığında bu modelin parametreleri yansız ve doğru sonuçlar vermektedir. Gözlemler arasında hata terimlerinin varyansı farklılaştığında ise değişen varyans sorunu ile karşılaşılır. Eğer hata terimleri değişen

varyansa sahip ise, EKK tahmincisi yansızlığını koruyor olsa bile, katsayıların doğruluğu şüpheye yol açmaktadır. Ayrıca, standart hataların tahmincisi de tutarsız olmaktadır. Yatay kesit analizlerinde olduğu gibi panel veri analizlerinde de bu durum ortak bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Sabit ve tesadüfi etkiler modellerinde değişen varyans problemi gözlemlendiğinden bu modellerle tahminde bulunmak yanlış sonuçlara ulaşılmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, bu sorunun ortadan kaldırılabilmesi için hem otokorelasyon hem de değişen varyans sorunu altında parametre tahmini yapılmasına olanak sağlayan White'ın dönem kovaryans katsayısı yöntemi (White's period coefficient covariance method) ile standart hataların düzeltilmesi yöntemi uygulanmış ve elde edilen sonuçlar aşağıdaki Tablo 7'de gösterilmiştir:

**Tablo 7.** Panel Regresyon Sonuçları

<b>Bağımlı Değişken:</b> NO				
<b>Yöntem:</b> Panel En Küçük Kareler				
<b>Dönem:</b> 2009-2018				
<b>Zaman:</b> 10				
<b>Yatay Kesit:</b> 9				
<b>Toplam Gözlem Sayısı:</b> 90				
<b>Değişken</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t-istatistiği</b>	<b>Olasılık-değeri</b>
<b>TMT</b>	-0,013	0.009	-1,454	0,150
<b>FVOK</b>	-0,142	0.048	-2,947	0,004
<b>BYK</b>	0,022	0.012	1,732	0,087
<b>MDV</b>	0,051	0.032	1,588	0,116
<b>LKT</b>	0,537	0.077	6,889	0,000
<b>KLD</b>	0,038	0.030	1,252	0,214
<b>UVB</b>	-0,078	0.026	-2,972	0,004
<b>C</b>	-0,493	0.270	-1,824	0,071
<b>R-kare</b>		0,922	<b>Akaike bilgi kriteri</b>	-4,313
<b>Düz. R-kare</b>		0,906	<b>Schwarz kriteri</b>	-3,869
			<b>Durbin-Watson</b>	
<b>F-istatistiği</b>		58,775	<b>istatistiği</b>	1,576
<b>Olasılık değeri</b>		0,000		

## 5. SONUÇ

Günümüz ekonomik süreçleri rekabetin yoğunlaşması nedeniyle işletmeleri stratejik kararlar almaya zorlamaktadır. Stratejik kararların odak noktasını ise çalışma sermayesi yönetimi kapsamında nakit yönetimi oluşturmaktadır. Nakit yönetimi ile işletmelerin yatırım araçlarına yönelmesi ve bu alanlardan kâr elde etmesi mümkündür, ancak söz konusu yatırım araçlarına yönelebilmek için de işletmelerde nakit fazlası yaratılması gerekmektedir. Öte yandan nakit yönetiminde nakit giriş ve çıkışları arasında bir denge kurulmasını amaçlanmaktadır. Söz konusu dengenin sağlanması işletme kârlılığını doğrudan doğruya etkilemektedir. Buna karşın optimal nakit tutarının sağlanamaması hem işletmeleri fırsat maliyeti ile karşı karşıya bırakmakta, hem de işletmelerde operasyonel ve finansal düzeyde uygulamaların etkinliğini azaltabilmektedir. Bu çalışmada perakende sektöründe faaliyet gösteren ve BİST' de işlem gören 9 adet işletmenin nakit bulundurma politikalarını etkileyen değişkenler panel veri analizi yöntemi ile incelenmiştir. Çalışmada nakit oranı bağımlı değişken olarak seçilmiş, toplam borçlar / toplam varlıklar, net maddi duran varlıklar / toplam varlıklar, faiz ve vergi öncesi kâr / toplam varlıklar, varlıkların doğal logaritması, uzun vadeli borçlar / toplam varlıklar, net satışlardaki değişim ve nakit temettü dağıtımı olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda kârlılık, likidite ve uzun vadeli borçlanma değişkenlerinin 0.05, büyüklük değişkeninin ise 0.10 düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte; faiz ve vergi öncesi kâr (FVÖK), uzun vadeli borçlanma değişkenleri negatif yönlü, büyüklük ve likidite değişkenleri ise pozitif yönlü olarak nakit yönetimini etkilemektedir.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar Ferrerira ve Vilela (2004), Nguyen (2005), Ali ve Yousef (2013) sonuçlarıyla uyumludur. Buna göre, perakende sektöründe nakit bulundurma düzeyi arttıkça faiz ve vergi öncesi kâr ve uzun vadeli borçların toplam varlıkları finanse etme yüzdesi azalmakta; büyüklük ve likidite arttıkça ise nakit bulundurma düzeyi artmaktadır. Bu durum perakende sektöründe likit fonların FVÖK düzeyini azaltması, nedeniyle alternatif yatırım alanlarında değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir. Bu nedenle sektörde faaliyet gösteren işletmeler ellerindeki likidite fazlasıyla geriye doğru dikey büyüme yoluna gidebilirler. Bununla birlikte uzun vadeli borçlar yerine kısa vadeli borçlar yoluyla da dönen varlık finansmanını sağlayabilirler.

#### KAYNAKÇA

- Açıköz, E., Uygurtürk, H. ve Korkmaz, T. (2015). Analysis of factors affecting growth of pension mutual funds in Turkey. *International Journal of Economics and Financial issues*, 5(2), 427-433. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/363010>
- Ali, A. ve Yousaf S. (2013). Determinants of cash holding in German market. *IOSR Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34. Erişim adresi: <https://pdfs.semanticscholar.org/d150/d78d0ac27592e58242034cae9dd378e71cb2.pdf>
- Baltagi, B. H. (2013). *Econometric analysis of panel data*, Chichester: John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. H. ve Li Qi. (1995). Testing AR(1) against MA(1) disturbances in an error component mode. *Journal of Econometrics*, 68(1), 133-151. doi: 10.1016/0304-4076(94)01646-H
- Bates, T. W. , Kahle, K. M. ve Stulz, R. (2009). Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to ? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021. doi: 10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x
- Bigelli, M. ve Vidal, J. S. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking & Finance*, 36, 26-35. doi:10.1016/j.jbankfin.2011.06.004
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47(5), 1287-1294. doi: 10.2307/1911963
- Bolak, M. (2000). *İşletme finansı*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Brooks, C. (2008). *Introductory econometrics for finance, second edition*. New York: Cambridge University Press.
- D'Mello, R., Krishnaswami, S. ve Larkin P. (2008). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from spin-offs. *Journal of Banking & Finance*, 32(7), 1209-1220.
- Demir, E. ve Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200. doi: 10.1016/j.ememar.2017.08.001
- Dittmar, A. ve Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599-634.
- Ferreira, M. A. ve Vilela, A. S. (2004). Why do Firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295-319. doi: 10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x
- Gill, A. ve Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70-79.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics*. McGraw Hill: New York.

- 
- Hilgen, M. (2015). *The determinants of cash holdings: Evidence from German listed firms*. (Yüksek Lisans Tezi, Business Administration Financial Management Specialisation, University of Twente). Erişim adresi: [https://essay.utwente.nl/68088/1/Hilgen\\_MA\\_MB.pdf](https://essay.utwente.nl/68088/1/Hilgen_MA_MB.pdf)
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2019). Kamuyu Aydınlatma Platformu Finansal Tablolar, Erişim adresi: <https://www.kap.org.tr/tr/>
- Kim, J., Kim, H. ve Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash holding levels: An empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30, 568-574.
- Kusnadi, Y. (2011). Do corporate governance mechanisms matter for cash holdings and firm value? *Pasific-Basin Finance Journal*, 19(5), 554-570.
- Kutlu Furtuna, Ö. (2017). Nakit bulundurma düzeyinin sektörel analizi: Borsa İstanbul'da işlem gören reel sektör firmaları üzerine bir uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(3), 615-630.
- Nguyen, P. (2006). How sensitive are Japanese firms to earnings risk? evidence from cash holdings. *School of Banking & Finance, University of New South Wales*. Erişim adresi: <https://pdfs.semanticscholar.org/84f9/fbe972e6f4688d0a433be18abe1233e89366.pdf>
- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41(5), 673-690. doi: 10.1007/s11135-006-9018-6
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. ve Williamson R. (1999). The Determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Ozkan, A. ve Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An Empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28, 2103-2134.
- Saddour, K. (2006), The determinants and the value of cash holdings: Evidence from French firms. *Centre de Recherches sur la Gestion Universite Paris Dauphine Cahier de Recherche*, 6, 1-33.
- Seifert, B. ve Gönenç, H. (2016). Creditor rights, country governance, and corporate cash holdings". *Journal of International Financial Management Accounting*, 27, 65-90.
- Terual, P. J. G. ve Solano, P. M. (2008). On The determinants of SMEs' cash holding: Evidence from Spain. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(1-2), 127-149.
- Uyar, A. ve Kuzey, C. (2014). Determinants of corporate cash holdings: Evidence from the emerging market of Turkey. *Applied Economics*, 46(9), 1035-1048.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2013). *Panel veri ekonometrisi: Stata uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınları.

## **SUMMARY**

In this study, the factors that affect the cash holding policies of the retail sector companies traded in Borsa Istanbul (BIST) are examined by micro panel data method and it is tried to determine whether the companies operating in a developing market can manage their cash assets effectively.

Therefore, the factors that are thought to affect the cash holding decisions of the companies were determined by a literature research and the factors were analyzed with the help of panel regression method. The data of 9 retail trade companies in the scope of the analysis for the years 2009-2018 were obtained by using the financial statements published on the Public Disclosure Platform (PDP) official website and it was tried to determine which factors had an effect on the cash holding policies of the companies.

However, the companies (MAVI and TKNSA) that were not included in the BIST retail trade sector but could not provide sustainability constraint were not included in the study. E-Views 9 package program was used for statistical testing of the model established with the help of panel data set. In the established model; the cash ratio calculated by proportioning the cash and cash equivalents in the balance sheets of the companies to the total assets was selected as the dependent variable. According to the results, it is seen that the profitability, size, liquidity and long term borrowing variables have a significant effect on the cash holding policies of the companies operating in the Borsa Istanbul.

## **Introduction**

The use of cash and cash equivalents affects the overall operating activities of the firms. Therefore, the effective use of cash and equivalents is of great importance for the firms. The concept of cash consists of money, which is the main liquidity input of firms, and the size of demand deposits. On the other hand, cash management refers to the balance between the cash to be held and the size of demand deposits. In other words; cash management can be defined as accelerating cash inflows, slowing down cash outflows and deciding the distribution of current cash between cash, banks and securities (Bolak, 2000, p.99). Thus, firms that have achieved success in cash management have the opportunity to make timely payments related to their current activities, to be cautious against risks, to benefit from economies of scale more effectively and to improve relations with banks and financial institutions to a higher level. Cash management, on the other hand, drives firms to bear a significant opportunity cost. The fact that liquidity is too much and the alternative investment opportunities cannot be utilized raises the problem. Therefore, the concept of optimal cash amount in cash management is becoming an important problem for firms. Cash management has become more important due to the effect of fluctuations in inflation rates in relatively high liquid sectors such as the retail sector. In this study, it is aimed to determine the factors that affect the cash management of 9 firms operating in the retail sector and also traded in BİST AŞ. In the second part of the study, literature search is given and in the third part, data and methods are explained. In the fourth part of the study, the findings were evaluated and in the final part, the findings were interpreted.

## **Purpose**

The purpose of this study is to determine the factors that affect the cash holding policies of the retail sector companies that are traded in Borsa Istanbul.

### **Method**

In this study, the factors that affect the cash holding policies of the retail sector companies traded in Borsa Istanbul (BIST) are examined by micro panel data method.

### **Findings**

Today's economic processes force businesses to make strategic decisions due to intensified competition. The focus of strategic decisions is cash management within the context of working capital management. With cash management, it is possible for companies to turn to investment instruments and make profits from these areas, but to surmount these investment instruments, cash surplus must be created in companies. On the other hand, it is aimed to establish a balance between cash inflows and outflows in cash management. Achieving the said balance directly affects the profitability of the company. On the other hand, failure to provide optimal cash amount both exposes companies to opportunity costs and may reduce the effectiveness of operational and financial practices in companies. In this study, the variables that affect the cash holding policies of 9 companies' operating in the retail sector and traded in BIST were examined by panel data analysis method. In this study, cash ratio was selected as dependent variable, total liabilities / total assets, net tangible fixed assets / total assets, earnings before interest and taxes / total assets, natural logarithm of assets, long term liabilities / total assets, change in net sales and cash dividend distribution. As a result of the study, it was found that profitability, liquidity and long term borrowing variables were significant at 0.05 and the size variable was 0.10.

However; EBIT, long-term borrowing variables negatively and size and liquidity variables positively affect cash management. The results obtained from the study are consistent with Ferrerira and Vilela (2004), Nguyen (2005), Ali and Yousef (2013). Accordingly, as the level of cash availability in the retail sector increases, EBIT and the percentage of long-term debt financing to total assets decrease; as the size and liquidity increases, the cash possession level increases. These findings show that liquid funds in retail sector should be evaluated in alternative investment areas due to the decrease in EBIT. For this reason, the companies operating in the sector may go backwards with vertical growth. However, they can also finance current assets through short-term debts instead of long-term debts.