

BÖLÜM 12

ŞEREFİYE VE ŞEREFİYE DEĞER DÜŞÜKLÜĞÜ'NÜN COVID-19 SÜRECİNDE NAKİT VARLIKLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Dr. Eda KÖSE

Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
ORCID: 0000-0002-9537-3672
edakose@nevsehir.edu.tr

1. GİRİŞ

COVID-19, küresel ekonomide ve finansal piyasalarda kapsamı ve süresi bilinmeyen benzersiz kargaşaya neden olmaktadır. Ülkelerde salgının yayılmasını önlemek amacıyla ev izolasyonu, sosyal mesafe, seyahat ve ulaşım kısıtlamaları gibi karantina politikaları uygulanmıştır. Bu politikalar; satın alma gücünü, nüfus hareketliliği ve bütün ekonomik faaliyetleri azaltmıştır (Barker vd. 2020). COVID-19 salgınının hem makro düzeyde hem de firma düzeyinde etkileri kaçınılmazdır. Makro düzeyde etkileri, finansal piyasalar (Phan ve Narayan), artan işsizlik (Fu ve Shen), risk ve likidite (Just ve Echaust, 2020); firma düzeyinde ise firma performansını olumsuz olarak etkilemiştir (Choi, 2020). Salgın boyunca firmalar, arzdaki aksamalar, talepteki azalmalardan hammadde kıtlığına kadar verimliliği ve karlılığı etkileyecek kayıplar yaşamıştır (Hagerty ve Williams, 2020). Bu durumu destekleyici olarak Şubat 2020'de yapılan ankete göre; çevrimdışı faaliyet gösteren firmaların %68,39 ve çevrimiçi firmaların ise %72,87'sinin nakit akışlarını üç aydan fazla tutabilecekleri sonucu elde edilmiştir (International Business School, 2020). Özellikle 2020'nin ilk çeyreğinde hizmet, sosyal temas ve nüfus hareketliliği ile karakterize edilen firmalar faaliyet gösteremediğinden dolayı nakit ve gelir seviyelerinde düşüş yaşanmıştır. Bu durum firmalarda, nakit açığı sorunu ile karşı karşıya bırakmıştır.

Aslında nakit, likidite yönetiminin anahtarıdır (Mun ve Jang, 2015: 3). Duchin vd. (2010), firmaların iyi koşullarda biriktirdikleri nakitleri dünya ekonomisinin kötü olduğu dönemlerde kullanıldığını saptamışlardır. Aslında bu durum, firmalara ekonomik koşullar karşısında finansal özgürlüğe sahip olma imkânı sağladıkları ve teorik olarak da ihtiyati güdü olarak ifade edilmektedir. Finansal kriz sonrasında Amerikan firmalarının rekor düzeyde nakit tuttuklarını ve firmaların geleceğe yatırım yapmak yerine nakit biriktirdikleri belirtilmiştir (Nocera, 2011). Yine aynı şekilde *“firmaların 800 milyar dolarlık rekor nakit paraya sahip olduklarını ama yine de işe almayacaklar”* başlıkta ifade edilmiştir (Melloy, 2011).

Günümüzde yaşanan COVID-19 salgınında firmalar geçmiş de olduğu gibi belirsizlik ortamında bir takım önlemler almıştır. Bu salgın sürecinde, karantina politikalarının uygulanması neticesinde firmalar zorunlu olarak operasyonel faaliyetlerini durdurmuş ve bu durum gelir seviyelerinde önemli bir şekilde düşüğe neden olmuştur. Firmaların gelir seviyelerinde azalma olurken sabit harcamalar artmıştır. Bu nedenle, yöneticiler sabit maliyet ve giderleri karşılayabilmek için firmanın nakit seviyesini koruması gerekmektedir. Bu alınacak karar sonucunda, firmanın dış finansman ihtiyacı ortaya çıktığında nakitten karşılanmış olacaktır (Opler vd., 1999: 5). Firmalar, nakit varlıklarını arttırarak ve nakit girişlerinden tasarruf sağlayarak yeniden finansman risklerini azaltabilir, nakit rezervleri ve yetersiz yatırım sorunlarının hafifletilmesinde etkili olacaktır (Harford vd., 2014: 978).

2.2. Şerefiye ve Şerefiye Değer Düşüklüğü

Şerefiye kavramının tanımlanması ve değerlemesi muhasebe literatüründe en çok tartışmaya neden olan konulardandır biridir bu nedenle yıllar içerisinde tanımı değişmiştir. Kavramsal olarak şerefiye; gelecekte ticari faaliyetlerden daha fazla kar getirmesini etkileyecek ekonomik değer ya da firmanın beklenen karlılığının ortalama yatırım getirisi oranı olarak tanımlanabileceği gibi varlıkların normal karlılığını aşan aktifleştirilmiş değer olarak da ifade edilmektedir (Godfrey ve Koh, 2001: 40). Fu ve Shen (2020) şerefiyeyi, *“birleşme ya da devralmalarından kaynaklı ortaya çıkan benzersiz bir muhasebe değeri”* olarak tanımlamışlardır. Genel olarak şerefiye; firmaya iyi bir itibar, kalifiye iş gücü, sektör içinde iyi ilişkiler, diğer firmaların şerefiye karşılığında daha fazla ödeme yapabileceği maddi olmayan değer olarak da ifade edilmektedir (Barker ve Wearing, 2001). Bu yönüyle, şerefiye diğer varlıklardan farklı olarak maddi değildir ve ölçülemez. Bununla birlikte şerefiye, firmadan ayrılamaz bundan dolayı

Nakit, bir firmanın can damarıdır. Firmaların önemli bir varlık olarak kalemi olarak nakit tutmaları, literatürde ilgi gören konulardan biri olmuştur. Özellikle piyasaların durgun olduğu dönemlerde firma faaliyetlerinde aktif rol oynamaktadır. Örneğin, 2007'nin sonunda başlayan kredi krizi, dünya çapında birçok firma çalışma ve yönetim şekli üzerinde etki yaratmıştır. Bu kriz sürecinde, elinde nakit bulduran firmalar daha maliyetli ve kısıtlayıcı kredi ihtiyacına gerek duymamışlardır (Subramaniam vd., 2011: 759). Opler vd. (1997), yaptıkları araştırmalarında firmaların, finansal kısıtlamaların olduğu dönemlerde nakit girişi riskinin nakit tutma üzerinde pozitif etkisi olduğu saptanmıştır. Benzer şekilde, Bates vd. (2009), firmaların nakit varlıkları makroekonomik durgunluğun olduğu dönemlerde ortaya çıkacak zararı azaltacak etkisi olduğundan dolayı finansal kriz sürecinde nakit tutmanın önemini vurgulamış; Lian vd. (2011), kriz sırasında Çin'de faaliyet gösteren firmaların nakit varlıklarında artış olduğu; Boleau ve Moyon (2010), firmaların ihtiyatlılık güdüsü doğrultusunda risk arttığında nakit varlıklarının da arttırdığı; Song ve Lee (2012), firmaların nakit buldurma politikalarında değişiklik yapmasının nedeni olarak makroekonomik durgunluğun uzun vadeli etkisi olduğunu ifade etmişlerdir. Buna göre, nakit firmalar için likidite sıkıntısı yaşandığı dönemde tampon görevi üstlenmektedir.

Nakit, firmaların işleyişinde aktif rol oynamaktadır. COVID-19 salgınının olduğu bu dönemde, kısıtlamalar bazı sektörlerde arz talep dengesizliği, nakit girişinin olmaması, ani nakit açığı nedeniyle firmalar zor günler yaşamışlardır. Firma düzeyinde nakit girişinin yani gelirinin olmaması firmayı iflasa götüren faktörlerden biridir. Firmalarının alacaklarını tahsil edememesi şüpheli alacaklarını artmasına neden olacaktır (Qin vd., 2020: 2250). Firmalarda sürekli olarak ve kontrol edilmeyen ticari alacaklarının artması firmanın ticari itibarını da olumsuz olarak etkileyecektir. Firma yöneticileri, bu zor dönemde faaliyetlerin aksamasını engellemek için nakit tutmayı arttırması gerekmektedir. Firmalar, kapanmaların ve nakit girişlerin azalması ihtimalini göz önünde bulundurarak nakit varlıkların seviyelerini kontrol etmeli ve günlük işlem maliyetlerini düşürmesi gerekmektedir.

COVID-19 salgının ortaya çıkardığı belirsizlik, firmaların nakit akışlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Alınan önlemler sonrasında birçok firmanın ticari faaliyetlerini ve kısa vadeli tahsilatlarını etkilemiştir. (Huo ve Qui, 2020: 3). Vito ve Gomez (2020), 26 ülkede borsada işlem göre firmaların salgın sürecinde likiditesini nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, araştırmaya katılan firmaların yaklaşık onda birinin

altı ay içinde likidite kaybı yaşayacağını, en kötü senaryoda bir firmanın nakit varlıklarını yaklaşık iki yıl içinde tüketeceği saptanmıştır. Bununla birlikte COVID 19'un finansal piyasalar ve kurumlar üzerinde incelemiş, küresel ekonomiye zarar verdiği, olumsuz etkisinin sürekli olduğuna ve uzun vadeli kurumsal finansman maliyetlerini etkilemesi beklenmesi sonucu elde edilmiştir.

Şerefiye, maddi duran varlık hesaplarında yer almamış olsa bile varlıkların toplamından oluşmaktadır. Örneğin; “*özel beceri ve bilgi*”, “*yüksek yönetim yeteneği*”, “*sosyal ve iş bağlantıları*”, “*iyi isim ve itibar*”, “*eğitilmiş personel*”, “*ticari isimler*”, “*devamlı müşteriler*” bu kategorideki varlıklardır. Kısacası şerefiye, bu varlıkların değerlerinin toplamıdır (Ghnter, 1969: 247). Ancak diğer varlıklardan farklı olarak şerefiye maddi değildir ve ölçülemez. Özellikle firma birleşmelerinden kaynaklanan şerefiye, satın alan firma tarafından ödenen fiyat ile satın alınan varlıkların gerçeğe uygun değeri arasındaki farktır. Yöneticilerin birleşmeden kaynaklı sinerji beklentilerini yansıtır ve “*eklenen*” bir değer olduğu için daha fazla ödeme yapılmasına neden olur (Li vd., 2011: 746). Şerefiye değer düşüklüğü ise şerefiyenin defter değeri ile piyasa değeri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Seetharaman vd., 2005: 338). Şerefiye değer düşüklüğü, şerefiye bilgilerini iyileştirmek, şerefiyenin gerçek değerini yansıtmak için finansal tablo kullanıcılarına bilgi sağlayan muhasebe politikasıdır (Wahyuni ve Avianti, 2018: 240). Şerefiye, bir firma için önemli olduğu kadar gelecekte ekonomik fayda sağlayacağı kesin bilinmemektedir. Özellikle ekonomik belirsizliğin yaşandığı dönemlerde şerefiyenin değer kaybına uğraması muhtemeldir. Muhasebe Standartları Kodlaması (ASC) 350'ye göre “*genel olarak ekonomik bozulmalarda*” şerefiye değer düşüklüğünün test edilmesi gerektiğini ifade etmişlerdir. Bu duruma uygun olarak COVID-19 salgını, dünyanın neredeyse her alanını etkiledi ve bu durumdan şerefiyesi olan firmalar da etkilenmiştir.

COVID-19 salgını, firmalarda sistematik riskin artmasına neden olmaktadır. Özellikle kredi veren kurum ya da kuruluşlar, salgın kapsamında firmalara kredi riskini ölçmede daha temkinli davranacaklardır. Bu nedenle, şerefiye ya da şerefiye değer düşüklüğü firmanın finansman kapasitesini kısıtlayacak ve salgın döneminde firmanın nakit tutma düzeyinin artmasına engel olacaktır. COVID-19 sürecinde Qin vd. (2020) yaptıkları araştırmada, salgın sürecinde önemli derecede etkilenen sektörlerde faaliyet gösteren firmaların nakit tutmalarında artış olduğunu saptamışlardır. Diğer sektördeki faaliyet gösteren firmalara kıyasla salgından etkilenen firmaların, olası risklere karşı daha fazla nakit buldukları elde edilmiştir. Aynı zamanda

şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğünün salgın döneminde nakit tutma üzerinde olumsuz etkisi olduğunu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumun ise şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğüne sahip olan firmaların yüksek riske sahip olduklarını ve kredi veren kurum ya da kuruluşlardan finansman kısıtlanmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir.

COVID-19 salgını ile ilgili olarak literatürde ekonomik etkisini ilişkin araştırma kısıtlıdır. Özellikle salgın dönemi ile ilgili olarak firmaların nakit tutma ile ilgili yapılmış araştırmalar sınırlıdır. Bu araştırmada, COVID-19 salgınının nakit varlıklar üzerinde etkisini incelenerek literatüre katkı sağlayacaktır. Bu araştırma, farklı sektörlerde faaliyet gösteren BİST 100'de yer alan firmaların COVID-19 sürecinde nakit tutma seviyeleri üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. COVID-19 ile nakit tutma düzeyi arasındaki düzenleyici etkiyi saptamak amacıyla firmaların şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğü olup olmadığına kukla değişkeni kullanarak sınıflandırdık. Araştırmada, salgın döneminde yüksek düzeyde etkilenen firmaları araştırmaya dahil ettik bu nedenle mali kuruluşları araştırma kapsamı dışında tutulmuştur. Araştırmada, 2017 Q1-2021 Q1 yılları arasında BİST'te yer alan 80 firmanın verileri kullanılmış ve araştırma sonucunda firmaların nakit tutma seviyeleri ile büyüme arasında pozitif ilişki olduğu; şerefiye, şerefiye değer düşüklüğü, aktif karlılık, kaldıraç oranı ile negatif ilişki olduğu saptanmıştır. Buna göre, COVID-19 salgınının BİST 100'de yer alan firmaların nakit tutma seviyeleri üzerinde olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Araştırmada, giriş bölümünü takiben kavramsal çerçeve kapsamında nakit, şerefiye ve şerefiye düşüklüğü hakkında bilgi verilecek, ikinci bölümde literatür taraması yapılacak üçüncü bölümde ise model, veri seti tanıttıldıktan sonra elde edilen bulgulara yer verilecektir.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Nakit ve Nakit Tutmanın COVID-19'a Etkisi

Firmalar; bilgi asimetrisi, vekalet sorunları, işlem maliyetleri ve finansal kriz gibi piyasa koşullarından dolayı bilançolarında önemli miktarda nakit bulundururlar (Iskandar Datta ve Yonghong, 2012: 899). Nakit, firmanın can damarıdır. Bu nedenle firmalar, maliyeti yüksek olan yabancı kaynaklardan kaçmak ve ödemeleri karşılamak amacıyla nakit tutarlar. Firmaların nakit tutma güduları dört güdü ile açıklanmaktadır; işlem güdüsü, telafi edici bakiye güdüsü, ihtiyati ve spekülatif güdüdür. (Habib ve Hasan, 2017: 3). Firmalar ihtiyati olarak, beklenmeyen bir durumla karşılaştıklarında; işlem

olarak ise gerekli ödemeleri gerçekleştirmek için nakit tutarlar. Spekülatif olarak ise firmalar, potansiyel olarak kar yaratan bir finansal durumla karşılaştıklarında yatırım yapmak için nakit tutmaya teşvik edilmektedir (Kalcheva ve Lins, 2007: 1089). Telafi edici bakiye güdüsü ise, çek takası ve nakit yönetimi gibi hizmetlerin maliyetlerini dengelemek amacıyla firmaların banka hesaplarında minimum düzeyde nakit bulundurmasıdır (Besley ve Birgham, 2010: 24).

Nakit hedefi ya da nakit tutma seviyesinin nasıl belirleneceği konusunda çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Literatürde örnekler üzerinde çeşitli tartışmalar yapılarak iki teori kullanılmıştır. Bunlar; Miller-Modigliani (1985) vergi takas modeli ve Myers ve Majluf (1984) hiyerarşi modeli olarak adlandırılmaktadır. Araştırmalarda popüler olarak kullanılan takas teorisi; firmanın optimal bir sermaye yapısına sahip olması için vergi kalkını ve iflas maliyetini dikkate alması olarak tanımlanmaktadır. Bu teoride, nakit tutma firmaların maliyet ve faydalarını yöneterek aktif olarak yönetilebilmektedir. Hiyerarşi teorisinde ise, yöneticiyi en ucuz finansman kaynağı seçmeye yönlendirmektedir. Aynı zamanda, temettü ödemesi, ödememe, faiz ödemesi ve finansman açığı olarak ifade edilmektedir (Islam, 2012: 172).

Firmalar, nakit tutmanın maliyet ve faydalarını karşılaştırdığı bir takas teorisi geliştirmek amacıyla nakit bulundurmak için farklı düzenlemeler yapabilmektedir. Bu durumda, firmaların optimal seviyede nakit varlık bulundurmaları gerekmektedir. Bu optimal seviye, hedef oran olarak ifade edilmektedir. Takas teorisine alternatif olarak özsermaye aşırı yükseldiğinde, yeni özsermaye yaratmak ya da yeni yatırımlar için fon kaynağı olarak dış fonlar yerine nakit varlıklarını kullanarak işlem maliyetlerini azaltmak gibi firmanın diğer hedefleri ikincil olmasıdır. Bu dinamik görüş ve takas teorisi birbirini tamamlamaktadır. Aslında bu kombinasyon, firmaların hedef oranlarından optimal olarak sapabileceklerini, gerçek ve hedef nakit seviyeleri arasındaki herhangi bir boşluğu kapatmak için iki görüşün göreceli olarak önemine bağlı olduğunu ifade etmektedir. Eğer ki yöneticiler için takas teorisi önemliyse, uyum hızı da yüksek olması gerekmektedir (Jiang ve Lie, 2016: 192).

Firmaların nakit tutma kararları, sadece teorik yönüyle değil aynı zamanda makroekonomik değişkenler de etkilemektedir. Eğer ekonomik koşullar iyiye firmalar yüksek fırsat maliyetleri nedeniyle fazla nakit tutmak istemezken tam tersi bir durumda ekonomik belirsizliğin olduğu piyasa da ise daha fazla nakit bulundurarak potansiyel risklere karşı önlem alırlar.

firmanın tamamını ya da önemli bir kısmını satın almadan şerefiye devredilemez. Bununla ilgili olarak şerefiye ancak bir firma başka firma ile birleştiğinde ya da önemli pay satın aldığı muhasebeleştirilebilir, çünkü şerefiye ayrı bir kalem olarak satın alınamaz ya da satılamayacağı ifade edilmektedir (Seetharaman vd., 2005: 338).

Şerefiye ile ilgili olarak temel özellikler göz önüne alındığında; müşteri sadakatinin oluşturulmasına ve firmaya sektörlerdeki rakiplerine göre ticari faaliyetlerde avantaj sağlamaktadır. Ancak Harford vd. (2012), araştırmalarında firma yöneticilerinin kendi menfaatlerini düşündükleri için birleşme ya da devralmaların gerçekleştiğini ve şerefiyenin firmaya değer artışı sağlamadığını saptamışlardır. Firmalar da bilgi asimetrisi nedeniyle yöneticiler ile hissedarlar arasında vekalet sorununun olduğu ve yönetimin ise daha çok kısa vadede kazançlara yöneldiği bulunmuştur. Bu durum, firmanın riskinin artmasına ve hissedarlar arasında çıkar çatışması sorununa neden olmaktadır.

Şerefiye bir diğer yönüyle, firmalar için önemli bir varlık kalemidir ancak gelecekte ekonomik fayda sağlayacağı şüphelidir. Bu nedenle şerefiye ile ilgili olarak amortisman ayrılması yerine yıllık olarak değerlendirilip ya da ekonomik koşulların olumsuz olarak eğilim gösterdiği dönemlerde değer kaybı olasılığına karşılık firmanın şerefiye değer düşüklüğü hesaplanması gerekmektedir (Johnson ve Garner, 2021). Şerefiye değer düşüklüğü ise, şerefiyenin defter değeri ile gerçeğe uygun değeri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır (Seetharaman vd., 2005: 338). KPMG (2014), şerefiye değer düşüklüğü ile ilgili olarak "*finansal tabloların hazırlanmasında kritik yargı ve tahmin belirsizliğinin kilit alanı*" olarak ifade etmiştir. Aslında şerefiye değer düşüklüğü tahmini piyasa değeri üzerinden hesaplandığından dolayı yöneticiler takdir yetkisini kullanabilmektedir. Vekalet teorisine göre; tazminat, itibar ve borç sözleşmesi ihlaline karşılık, yöneticilere bu gibi durumlarda şerefiye değer düşüklüğünü erteleme ya da muhasebeleştirmekten kaçınma fırsatı sağlamaktadır (Li vd., 2011: 747). Firma yöneticisi, firmayı iyi gösterme ya da değerlendirme modellerinde gelecekteki nakit akışlarının fazla hesaplanmasından dolayı var olan bir şerefiye değer düşüklüğünü fark edememekte ya da göz ardı etmektedir (Banker vd., 2017: 45).

Şerefiye, firmanın bir seviyeye kadar potansiyel riskin yansıtmaktadır. Aynı zamanda şerefiye değer düşüklüğü ise dikkatli yapılmayan birleşme ya da satın almalar, makroekonomik koşullardaki olumsuzluklar firmanın kötü performansın doğrudan yansması olmakla birlikte alacaklıları ortaya

çıkacak risklere karşı sinyal vermektedir. Özellikle makroekonomik koşullarda devam eden olumsuzluklar nakit akışını azaltarak firmalarda sistematik riske yol açmaktadır. Bu durum COVID-19 salgın sürecinde özellikle bazı sektörde faaliyet gösteren firmalar da finansal krizlere neden olmuştur (Qin vd., 2020: 2250). COVID-19 salgınının, farklı kritik yansımaları olduğu kaçınılmazdır. Salgın sürecinde kapatmalar, operasyonel ve tedarik zincirinde aksamalar varlıkların fiyatlarında benzersiz dalgalanmalara neden olmuştur. Salgının muhasebe yönüyle etkilerinden biri de finansal tablolarda şerefiye değer düşüklüğüdür (Hawn, 2020).

(ASC) 350'ye göre, yönetim şerefiyeyi yıllık olarak ve tetikleyici bir durum ortaya çıktığında değer düşüklüğü açısından değerlendirmesi gerekmektedir. ASC 350'ye göre şerefiye değer düşüklüğünün hesaplanmasını gerekli kılan durumlar (ASC 350-20, 2019);

- *Genel olarak ekonominin kötüye gitmesi,*
- *Bir firmanın faaliyet gösterdiği sektörde kötüye gitme, artan rekabet ortamı ya da piyasaya bağlı katlarda ya da ölçülerde düşüş gibi sektör ya da piyasa değerlendirmeleri,*
- *Negatif ya da azalan nakit akışları ya da ilgili önceki dönemlerin fiili ve öngörülen sonuçlarıyla karşılaştırıldığında fiili ya da planlanan gelir ya da kazanç düşüş gibi genel performans,*
- *Hisse fiyatlarında sürekli düşüş.*

Yukarıdaki maddeler doğrultusunda firmalar olay ya da koşulları değerlendirdikten sonra, gerçeğe uygun değerler defter değerlerinden düşük olma olasılığını raporlayabilir. Bu değerlemeden sonra firma şerefiye değer düşüklüğünü testini uygulaması gerekmektedir. Bununla birlikte salgın tüm firmaları eşit şekilde etkilemedi. Örneğin AutoNation en büyük perakende otomobil firması tarafından 2020'nin ilk çeyreğinde yaptıkları açıklamada "*COVID-19 salgını çevreleyen belirsizlik ve 31 Mart 2020 itibarıyla piyasa değerimizdeki düşüş nedeniyle, raporlama birimlerimizin gerçeğe uygun değerlerinin defter değerlerinden düşük olduğunu gösteren potansiyel olarak tetikleyici bir olayın meydana geldiği sonucuna vardık. Bu nedenle, 31 Mart 2020 itibarıyla raporlama birimlerimizin her biri için nicel şerefiye değer düşüklüğü testi gerçekleştirdik*" yaptıkları test sonucunda firma 318,3 milyon dolarlık şerefiye değer düşüklüğü hesaplamıştır (Hawn, 2020).

Duff ve Phelp araştırma firması tarafından ABD'de faaliyet gösteren 8.900 halka açık firmanın Aralık 2019'dan 2020'ye kadar şerefiye değer düşüklüğü olup olmadığını araştırmışlardır. Buna göre, toplam şerefiye

değer düşüklüğü 2018’de 78,9 milyar dolardan 2019’da 17 milyar dolara düşmüştür. Aynı zamanda araştırma örneklemini oluşturan 8900 firmanın yaklaşık üçte ikisinde şerefiye olduğunu ve 2019’da bu firmaların %12’sinde şerefiye değer düşüklüğü raporlanmıştır. Bu sonucun 2008 yılında yaşanan finansal krizden sonra ikinci en yüksek değer düşüklüğü seviyesi olduğu da ifade edilmektedir.

3. LİTERATÜR TARAMASI

COVID-19 salgınının ortaya çıkması ile birlikte literatürde ekonomik etkilerini inceleyen farklı araştırmalar yapılmış ve hale yapılmaktadır. Salgının ekonomik etkilerini araştıran ülkeler, sektörler ve firmalar bazında birçok araştırma yapılmış ve araştırma metodolojisindeki farklılıklar ya da değişkenlerden dolayı olumlu ya da olumsuz sonuçlar tespit edilmiştir.

Qin vd. (2020), araştırmalarında Çin’de borsaya kote olmuş firmaların 2014 Q1 ve 2020 Q1 dönemlerinin finansal tablo bilgilerini kullanarak COVID-19’un firma düzeyinde nakit varlıklar üzerinde etkisini tespit etmişlerdir. Buna göre, salgının ciddi etki yaratan sektörlerde nakit tutma üzerinde önemli bir olumlu etkisi olduğu saptanmıştır.

Taviya ve Keefe (2020), COVID-19 salgını döneminde nakit varlıkların kurumsal yatırımlar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre; salgın sürecinde sermaye harcamalarının azaldığı ancak nakit birikimi olan firmaların salgın döneminde yatırım üzerindeki etkisinin daha az olduğu tespit edilmiştir. Bu durumda, COVID-19’un kurumsal yatırım faaliyetleri üzerinde olumsuz etkisi olduğu ancak birikmiş nakit birikiminin bu etkiyi azalttığı elde edilmiştir.

Vito ve Gomez (2020), COVID-19’un 26 ülkede borsaya kote olmuş firmaların likiditesini nasıl etkilediklerini araştırmışlardır. Araştırmalarında, satışlarda sırasıyla %50 ve %75’lik düşümlere karşılık gelen iki simüle edilmiş tehlike senaryosuna göre üç likidite oran kullanılarak stres testi yapılmıştır. Buna göre, en olumsuz senaryo karşısında firmaların nakitlerini yaklaşık olarak iki yıl içinde tüketecekleri tespit edilmiştir.

Demmou vd. (2021), araştırmalarında salgın sonrasında firmaların ne ölçüde likidite krizine girebileceği ve likidite krizinin etkisini azaltmak için alınacak önlemlerin etkisini değerlendirmişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, herhangi bir politika müdahalesi olmadan, önlemlerin uygulanmaya başladıktan 10 ay sonra firmaların %38’inin nakit açığı ile karşı karşıya kalacağı saptanmıştır.

Honda ve Uesugi (2021), çalışmalarında Japonya'daki halka açık firmalara ilişkin üç aylık verileri kullanarak, COVID-19 krizi ortaya çıktıktan sonra nakit varlıklarını nasıl yönettiklerini analiz etmişlerdir. Bu sonuçlara göre; salgın sürecinde firmaların kurumsal nakit yönetimi stratejileri üzerinde önemli bir etkisi olduğu ve bu durumun ihtiyati güdü teorisi ile tutarlı olduğu elde edilmiştir.

Johnson ve Garner (2021), araştırmalarında ilk olarak Mart 2020 - Aralık 2020 dönemleri arasında şerefiye değer düşüklüğü bildiren 36 kamu firmasının denetçi raporlarını incelemişlerdir. İkincisi, dipnotları ve salgın nedeniyle uygulanan kısıtlamalar ya da sokağa çıkma yasaklarının şerefiye değer düşüklüğü üzerinde etkisini incelemişlerdir. Şerefiye değer düşüklüğü bildiren firmaların %92'si ürün ya da hizmetlere yönelik taleplerdeki düşüş yaşanmasından dolayı olumsuz olarak etkilenmişlerdir.

Zheng (2021), COVID-19 salgınının kurumsal yatırım ve finansman politikaları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Buna göre; salgın başlamadan önce bol nakit rezervi olan firmaların diğer firmalara göre daha iyi performans gösterdiğini, firmaların nakit bulundurmalarının piyasa üzerindeki olumsuz etkiyi azaltacağını, piyasa koşullarında uzun vadeli ekonomik bozulmalarda optimal nakit seviyesini tahmin etmenin zor olduğu saptanmıştır. Aynı zamanda elde edilen sonuçlar, kurumsal nakit tutmanın ihtiyati güdü teorisini desteklemektedir.

COVID-19'un nakit varlıklar üzerindeki etkisine ilişkin literatür sınırlıdır. Bu çalışmada, COVID-19'un nakit varlıklar üzerindeki etkisini inceleyerek literatüre katkıda bulunulacaktır. Aynı zamanda firmaların nakit bulundurma arasındaki düzenleyici etkiyi saptamak amacıyla firmanın şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğü olup olmadığını da değişken olarak kullanılmıştır. Bu doğrultuda, önceki araştırmalarda elde edilen bulgular aşağıda özet olarak yer almaktadır.

4. ARAŞTIRMA

4.1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

Bu araştırmanın amacı, farklı sektörlerde faaliyet gösteren BİST 100'de yer alan firmaların COVID-19 sürecinde nakit tutma seviyeleri üzerindeki etkisini analiz etmek ikincisi ise salgının firmaların nakit tutma seviyeleri üzerindeki etkisini araştırarak, şerefiyenin ve şerefiye değer düşüklüğünün nakit tutma üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda, BİST 100'de işlem gören 80 firmanın 2017-2021 yılları arasındaki ilk çeyrek

dönemini kapsayan verilerinden faydalanılmıştır. BİST 100 endeksinde 100 firma olmasına rağmen, salgın döneminde yüksek düzeyde etkilenen firmaların verileri kullanılmıştır. Salgın döneminde mali kuruluşlar, diğer sektörlerle göre olumsuz olarak etkilenmediğinden dolayı araştırmada 80 firma verileri kullanılarak analiz yapılmıştır.

Araştırmada esas olarak, firmalar için yüksek kredi kısıtlamasına neden olan şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğünün nakit varlıklar üzerindeki etkisi incelenmektedir. Eğer firmanın şerefiye değeri yüksek ise daha fazla riske sahip olduklarından kredi veren kurum ya da kuruluşlar fon kısıtlaması getirecektir. Şerefiye değer düşüklüğü ise finansal tablo bilgi kullanıcılarına genellikle firmanın kötü yönetildiği ile ilgili sinyal vermektedir (Harford vd., 2012:). Bu nedenle salgın döneminde, firmaların fon ihtiyacı halinde banka şerefiye değer düşüklüğüne sahip firmanın daha çok entegre bilgisini isteyecektir. Dolayısıyla şerefiye ya da şerefiye değer düşüklüğüne sahip firmaların finansman ihtiyacını kısıtlayacak ve COVID-19 döneminde firmanın nakit tutma seviyesini azaltacaktır.

Araştırmada zaman serisi “*T*” (2017 Q1 -2021 Q1) ve yatay kesit “*N*” (80 firma) boyutu olmasından dolayı ekonometrik yöntem olarak panel veri analizi ile tahmin yapılmıştır. Panel veri, birden fazla bağımsız değişkenin bir bağımlı değişken üzerindeki etkisini analiz etmek için kullanılmaktadır. Panel veriler kullanılarak oluşturulan modelleri tahmin etmek için kullanılan yöntem “*panel veri analizi*” olarak ifade edilmektedir (Tatoğlu, 2016: 4). Aslında panel veri analizi, panel veri ile tahmin yapılmasını sağlayan regresyon modelidir. Panel veri regresyon modeli, “*yatay kesitte elde edilen gözlemlerin belirlenmiş bir dönem aralığında birleştirilmesi*” olarak tanımlanmaktadır (Balgati, 2001: 10). Bu model ile hem yatay kesit hem de zaman serilerinde gözlemlenemeyen etkileri bir arada tahmin edilme imkanı sunmaktadır (Tatoğlu, 2013: 24).

Panel veri, çok sayıda gözlem yapma ve detaylı analiz yapma, çeşitli verileri ele alma, birim ve zaman boyutunu birlikte analiz yapma imkanı sağlamaktadır (Baltagi, 2001: 12). Araştırmada, panel verinin sağladığı bu avantajlardan dolayı panel veri regresyon modeli kullanılmıştır.

4.2. Araştırmanın Kapsamı ve Veriler

Araştırmada, 2017-2021 yılları arasında BİST 100’de işlem gören 80 firmanın finansal tablo verilerinden yararlanılmıştır. Firmaların, finansal tablo bilgileri Finnet/Stockkeys Pro veri tabanından elde edilmiştir. Verilerin analizinde Eviews 10 programından yararlanılmıştır. COVID-19’un

firmaların nakit tutma seviyeleri üzerindeki etkisini tespit etmek için ampirik model aşağıdaki gibidir:

$$Cashholdings_{it} = \beta_0 + \beta_1 GW_{it} + \beta_2 GWIM_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 PERIOD_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modelde kullanılan β_0 sabit değeri, β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , β_5 ve β_6 tahmin edilen değişkenlerin katsayıları, ε_{it} hata terimi, i firma, t zamanı göstermektedir.

Tablo 12.1. Değişken Tanımları

Değişken Adı	Değişken Türü	Tanım
$Cashholdings_{it}$	Bağımlı Değişken	Nakit Tutma: Nakit sermaye/Cari Faaliyet Geliri.
GW_{it}	Kukla Değişken	Şerefiye kukla değişken: Firmanın şerefiyesi varsa 1; yoksa 0.
$GWIM_{it}$	Kukla Değişken	Şerefiye değer düşüklüğü kukla değişken: Firmanın şerefiye değer düşüklüğü varsa 1; yoksa 0.
$GROWTH_{it}$	Bağımsız Değişken	Faaliyet gelirinin büyüme oranı: (Cari Faaliyet Geliri-Önceki Dönem Faaliyet Geliri)/Önceki Dönem Faaliyet Geliri.
LEV_{it}	Kontrol Değişkeni	Kaldıraç Oranı: Toplam Borç/Toplam Aktif
ROA_{it}	Kontrol Değişkeni	Aktif Karlılık: Net Dönem Karı/Aktif Toplamı
$PERIOD_{it}$	Kukla Değişken	Dönem kukla değişken: Salgın dönemi ise 1; salgın öncesi ise 0.

Tablo 12.1'de araştırmanın tüm değişkenleri ve açıklamaları yer almaktadır. Burada bağımlı değişken nakit tutma, firmanın nakit tutma seviyesini temsil etmektedir. PERIOD, salgın dönemini gösteren kukla değişkenidir; araştırmada salgının firmaların nakit tutma seviyeleri üzerindeki etkisini yansıtan PERIOD değişkeninin katsayısıdır. Eğer β_6 katsayısı pozitif ise salgının nakit tutma seviyesi üzerinde olumlu etkiye sahip olduğunu göstermektedir. LEV kaldıraç oranı, firmalar borçlarındaki anapara ve faiz ödemelerinde ödememe riskine karşılık daha fazla nakit bulundurlar; GROWTH faaliyet gelirinde büyüme oranı ise yüksek büyüme özelliklerine sahip firmalar, yeni projelere yatırım yapmak için daha fazla nakit tutmayı tercih ederler (Gao vd., 2013: 630). ROA, aktif karlılığı bir kontrol değişkenidir. Firmalar, nakit tutmak için karlı projeleri kaçırabilir bu durum daha düşük karlılığa neden olmaktadır (Clarkson vd., 2020). Bu nedenle ROA kontrol değişkeni olarak araştırmaya dahil edilmiştir. GW,

şerefiye olup olmadığını ve GWIM ise şerefiye değer düşüklüğü olup olmadığını gösteren kukla değişkenlerdir.

4.3. Bulgular

4.3.1. Birim Kök Analizi

Ekonometrik analizlerde, ilk olarak kurulacak modelde değişkenler arasındaki ilişkiyi analiz etmek için serilerin birim kök testlerinin yapılması gerekmektedir. Birim kök testi yapılarak serilerin durağan olup olmadıklarının test edilmesi gerekmektedir. Birim köklerde durağanlık, serilerin varyansı ve ortalamasında simetrik olarak değişiklik olmaması ve serinin bütün gözlem değerlerinin kovaryansları sabit değere eşit olması olarak ifade edilmektedir (Göktaş vd., 2019: 159). Birim kök içermeyen seriler durağan serilerdir (Sarıkovanlık vd., 2019: 185). Durağan olmayan seriler ise ampirik modelde parametre ve istatistiki değerleri yanlış ve tutarsız sonuçlar hesaplanmaktadır (Göktaş vd., 2019: 159).

Panel veri tekniği ile yapılan tahminlerde yaygın olarak kullanılan Levin, Lin ve Chu (2002) ile Im, Peseran ve Shin (2003) birim kök testleridir. Bu çalışmada ise Levin, Lin ve Chu (2002) birim kök testi kullanılmıştır. Bu çalışmada birim kök testi için kurulan hipotezler aşağıdaki gibidir;

H_0 : Seride birim kök vardır, durağan değildir.

H_1 : Seride birim kök yoktur, durağandır.

Bu amaçla yapılan panel birim kök testinden elde edilen sonuçlar aşağıdaki Tablo 12.2’de gösterilmektedir.

Tablo 12.2. Panel Birim Kök Test Sonuçları

YÖNTEM	CASH HOLDINGS		GROWTH		LEV		ROA	
	İstatistik	P Değeri	İstatistik	P Değeri	İstatistik	P Değeri	İstatistik	P Değeri
Levin, Lin ve Chu t İstatistigi	-1869	0.0000*	-32.584	0.000*	-52.793	0.000*	-8.8048	0.000*
PP-Fisher Chi-square	270.771	0.0000*	228.362	0.001*	279.027	0.000*	167.917	0.243*

*, %1 düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

Tablo 12.2’den elde edilen bulgulara göre, araştırma değişkenlerine göre hem Levin, Lin ve Chu t testi hem de PP Fisher Chi-square testi sonuçlar birim köke sahip olmadıkları ve değişkenlerin hepsinin düzeyde durağan olduğu saptanmıştır. Buna göre, panel veri analizinde sahte regresyon ile

karşılaşma riskinin olmadığını göstermektedir. Elde edilen sonuçlara göre, H_0 hipotezi red edilmiş alternatif hipotez kabul edilmiştir.

4.3.2. Panel Regresyon Analizi

Araştırmanın bu aşamasında, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında istatistiki olarak anlamlı bir ilişki olup olmadığını ve varsa ilişkinin yönü saptanmaya çalışılmıştır. Araştırmada tahmin edilecek modelde, hata terimlerinin birbirini izleyen değerlerin bağımsız olduğu belirlenmiştir. Ayrıca modelde varyans ya da otokorelasyondan birinin olması durumunda tahmin edilmiş, genelleştirilmiş en küçük kareler yönteminin (EGLS) kullanılması doğru sonuçların elde edilmesini sağlayacaktır. Bu doğrultuda rassal etkiler esas alınarak oluşturulan modelde, Panel EGLS yöntemi ile tahmin yapılmıştır.

Araştırmada, bağımlı değişken nakit tutmaya etki eden faktörleri içeren panel regresyon analiz sonuçları Tablo 12.3'de gösterilmiştir.

Tablo 12.3 Panel Regresyon İstatistik Sonuçları

Bağımlı Değişken: Cash Holdings				
Yöntem: Panel EGLS				
Gözlem Sayısı: 400				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
GROWTH	-394.9952	147.8514	-2.671569	0.0079***
GW	4297.472	4886.687	0.879424	0.3797
GWIM	-2588.292	7954.941	-0.325369	0.7451
LEV	-402.6916	2056.572	-0.195807	0.8449
PERIOD	-5116.988	4607.173	-1.110657	0.2674
ROA	118.2312	229.7902	0.514518	0.6072
C	7896.972	3795.878	2.080407	0.0381

Not: Panel veri regresyonu rassal etkiler (zaman boyutunda) yöntemi ile tahmin edilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla $p < \%1$, $p < \%5$ ve $p < \%10$ seviyelerinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 12.3'de bağımlı değişken olarak kullanılan nakit tutma ile bağımsız değişkenler faaliyet gelirinde büyüme, şerefiye, şerefiye değer düşüklüğü, kaldıraç oranı, salgın dönemi ve aktif karlılık oranının 2017 Q1-2021 Q1 yıllarına ait rassal etkiler panel regresyon sonuçları gösterilmiştir. Tablo 12.3'e göre faaliyet gelirinin büyüme katsayısı negatiftir ve istatistiki olarak anlamlıdır. Buna göre, firmaların nakit tutma seviyesi ile faaliyet geliri arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Şerefiye katsayısı pozitif değerli ve istatistiki olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı sonucuna

ulaşmıştır. Şerefiye değer düşüklüğü katsayısı negatif değerli ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Kaldıraç oranı katsayısı negatif değerli ve istatistiki olarak anlamlı değildir. Buna göre kaldıraç oranında %1'lik artış olduğunda nakit varlıklar %40 azalacaktır. Ayrıca salgın dönemi katsayısı negatif değerli ve istatistiki olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Aktif karlılık katsayısı ise pozitif değerlidir. Aktif karlılık da %1'lik artış olduğunda firmaların nakit tutma seviyesi %11 artmaktadır.

5. SONUÇ

Literatürde nakit tutma seviyesi her zaman ilgi çeken bir araştırma konusu olmuştur. Firmalar için nakit, firmanın işlerinin işleyişinde her zaman önemli bir rol üstlenmiştir. Özellikle ekonomik belirsizliğin olduğu dönemlerde nakit ve nakit varlıklar firmalar için daha da önemli hale gelmektedir. COVID-19 salgınının yaşadığı bu dönemde olduğu gibi firmalar bazı dönemlerde nakit açığı sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Özellikle salgın döneminde bazı sektörlerin diğer sektörlerle göre daha fazla etkilendiği ve nakit akışlarında azalma ya da kesintiye uğradığı görülmüştür. Firma yöneticileri, salgın döneminde firmayı ayakta tutabilmesi ve giderleri karşılayabilmesi için nakit tutma seviyesi arttırması gerekmektedir.

Araştırmada, COVID-19 salgını öncesi ve sonrasında BİST 100'de yer alan firmaların nakit tutma seviyesi üzerindeki etkisini analiz etmek amaçlanmaktadır. Salgının firmaların nakit tutma seviyeleri üzerindeki etkisini araştırarak, şerefiyenin ve şerefiye değer düşüklüğünün nakit tutma üzerindeki düzenleyici etkisini araştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda, BİST 100'de işlem gören 80 firmanın 2017-2021 yılları arasındaki ilk çeyrek dönemini kapsayan verilerden faydalanılmıştır. BİST 100 endeksinde 100 firma olmasına rağmen, salgın döneminde yüksek düzeyde etkilenen firmaların verileri kullanılmıştır. Salgın döneminde mali kuruluşlar, diğer sektörlerle göre olumsuz olarak etkilenmediğinden dolayı araştırmada 80 firma verileri kullanılarak analiz yapılmıştır.

Araştırmada, COVID-19 salgınının BİST 100'de yer alan 80 firmanın nakit tutma seviyeleri olumsuz etkisi olduğu tespit edilmiştir. Salgın dönemi regresyon katsayı değeri (-5116.988) negatif ve istatistiki olarak da anlamlı bir ilişki olmadığı saptanmıştır. Buna göre, salgının ortaya çıkması ile birlikte firmalar nakit tutma seviyelerinde azalış olmuştur. Bu sonuç Qin vd. (2020), Çin'de faaliyet gösteren firmalar için yapılan araştırma ile farklılık göstermektedir. Bu farklılığın nedeni olarak, salgın döneminde Çin

borsasında işlem gören firmaların pazardaki arz ve talep dengesinin önemli ölçüde etkilenmesinden ve değişmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğünün nakit tutma seviyesini etkilediğine dair istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır. Bununla birlikte şerefiye regresyon katsayı değeri pozitif (4297.472) iken şerefiye değer düşüklüğü katsayısı negatif (-2588.292) değere sahiptir. Buna göre salgın döneminde şerefiye değer düşüklüğünün nakit tutma üzerinde olumsuz bir rol oynadığı; şerefiyenin ise olumlu yönde etkisi olduğu tespit edilmiştir. Qin vd. (2020) araştırmalarında, şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğünün nakit tutma seviyesi üzerinde olumlu etkiyi zayıflattığını saptamışlardır. Sonuçlar karşılaştırıldığında şerefiye değeri farklılık gösterirken; şerefiye değer düşüklüğü ile benzerlik arz etmektedir.

Analiz bulgularına göre faaliyet gelirlerinde büyüme nakit tutma seviyesini negatif ve anlamlı etkilediği görülmektedir. Kaldıraç oranı ve aktif karlılık oranının nakit tutma seviyesini etkilediğine dair istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunamamıştır.

Bu sonuca göre, BİST 100'de yer alan firmaların COVID-19 salgını döneminde nakit tutma seviyesini şerefiye ve şerefiye değer düşüklüğünün etkisi olmadığı saptanmıştır. Sadece salgın döneminde, faaliyet gelirlerinde artışın nakit tutmayı arttırdığı tespit edilmiştir. Salgın hala şiddetli şekilde devam etmekte ve bu durumda firmaların nakit tutma seviyelerinde değişikliğe gitmesi gerekmektedir. Firma yöneticileri, nakit açığının ortaya çıkmasını ve ani risklere karşılık nakit seviyesini arttırması gerekmektedir. Araştırmada, kısıtlı sayıda değişkenin dahil edilmiş ve ekonometrik yöntem olarak sadece panel regresyon analizi kullanılmıştır. Gelecekte yapılacak araştırmalara, daha fazla değişken eklenerek ya da farklı ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz yapılması sonuçların genelleştirilmesi anlamında literatüre katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

ASC 350. (2019). *FASB Accounting Standards Update*. Erişim adresi <https://asc.fasb.org>.

Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J. ve Terry, S. J. (2020, April 13). Covid-Induced Economic Uncertainty. National Bureau of Economic Research, Erişim adresi <https://voxeu.org/article/covid-induced-economic-uncertainty-and-its-consequences>

- Baltagi, B. H. (2001). *Econometric Analysis of Panel Data (4 b.)*. İngiltere: John Wiley&Sons Ltd.
- Banker, R. D., Basu, S. ve Byzalov, D. (2017). Implications of Impairment Decisions and Assets' Cash- Flow Horizons for Conservatism Research. *The Accounting Review*, 92(2), 41-67.
- Barker, C. R. ve Wearing, R. T. (2001). Impairment Tests For Goodwill Instead of Amortisation: The Potential Impact on British Companies. available at: http://smealsearch2.psu.edu/cache/papers/Business/562/http:zSzzSzwwww.essex.ac.ukzSzafmzSzresearchzSzworking_paperszSzwp01-13.pdf/impairment-tests-for-goodwill.pdf/.
- Bates, T. W., Kahle, K. M. ve Stulz, R. M. (2009). Why do US Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?. *The Journal of Finance*, 64 (5), 1985-2021.
- Besley, S. ve Brigham, E. F. (2010). *Essentials of Managerial Finance* (14th ed.). South-Western College Pub.
- Boileau, M. ve Moyen, N. (2010). Corporate Cash Savings: Precaution Versus Liquidity. Working Paper.
- Choi, S. Y. (2020). Industry Volatility and Economic Uncertainty Duet The COVID-19 Pandemic: Evidence from Wavelet Coherence Analysis. *Finance Research Letters*, 37, 101783.
- Clarkson, P., Gao, R. ve Herbohn, K. (2020). The Relationship Between A Firm's Information Environment And its Cash Holding Decision. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16 (2), 100201. doi: 10.1016/j.jcae.2020.100201.
- Demmou, L., Franco, G., Calligaris, S. Ve Dlugosh, D. (2021). Liquidity Shortfalls During The COVID-19 Outbreak: Assessment And Policy Responses. *OECD Economics Department Working Papers*, January, 1-23.
- Duchin, R., Ozbas, O. ve Sensoy, B. (2010). Corporate Cash Policy and How To Manage it With Stock Repurchases. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(3), 22-34.
- Duff ve Phelps |(2020). 2020 U.S. Goodwill Impairment Study. Erişim adresi www.duffandphelps.com/GWISTudies
- Fu, M. ve Shen, H. (2020). COVID-19 and Corporate Performance in The Energy Industry. *Energy Research Letters*, 1(1), 12967.

- Gao, H., Harford, J. ve Li. K. (2013). Determinants of Corporate Cash Policy: Insights From Private Firms. *Journal of Financial Economics*, 109 (3), 623–639.
- Godfrey, J. ve Koh, P. S. (2001). The Relevance to Firm Valuation of Capitalizing Intangible Assets in Total and By Category. *Australian Accounting Review*, 11 (2), 39–48.
- Göktaş, P., Pekmezci, A. ve Bozkurt, K. (2019). *Ekonometrik Serilerde Uzun Dönem Eşbütünleşme ve Kısa Dönem Nedensellik*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Gynther, R. S. (1969). "Conceptualizing" on Goodwill. *American Accounting Association*, 44 (2), 247-255.
- Habib, A. ve Hasan, M.M. (2017). Social Capital and Corporate Cash Holdings. *International Review of Economics & Finance*, 52, 1-20.
- Hagerty, S. L.ve Williams, L. M. (2020). The Impact of COVID-19 on Mental Health: The Interactive Roles Of Brain Biotypes and Human Connection. *Brain, Behavior, & Immunity-Health*, 5.
- Harford, J., Humphery-Jenner, M. ve Powell, R. (2012). The Sources Of Value Destruction in Acquisitions By Entrenched Managers. *Social Science Electronic Publishing*, 106 (2), 247–61.
- Harford, J., Klasa, S. ve Maxwell, W. F. (2014). Refinancing Risk and Cash Holdings. *Journal of Finance*, 69 (3), 975–1012.
- Hawn. D. (2020, September 11). COVID-19 and Goodwill Impairment: When to Test. Erişim adresi <https://www.plantemoran.com/explore-our-thinking/insight/2020/09/covid19-and-goodwill-impairment-when-to-test>
- Honda, T. Ve Uesugi, I. (2021). COVID-19 and Precautionary Corporate Cash Holdings: Evidence from Japan. *RCESR Discussion Paper Series*, February, 1-34.
- Huo, X. ve Qiu, Z. (2020). How does China's Stock Market React to The Announcement of The COVID-19 Pandemic Lockdown?. *Economic and Political Studies*, 8, 1-26.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., ve Shin, Y. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *Journal of Econometrics*, 115 (1), 53-74

- International Business School, University of International Business and Economics (2020). The Survival and Development of Enterprises Under The COVID-19. February, Erişim adresi https://unctad.org/system/files/official-document/osg2020d1_en.pdf
- Iskandar-Datta, M. E. ve Yonghong, J. (2012). Cross-Country Analysis Of Secular Cash Trends. *Journal of Banking & Finance*, 36, 898–912.
- Islam, S. (2012). Manufacturing Firms' Cash Holding Determinants: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 7 (6), 172-184.
- Just, M.ve Echaust, K. (2020). Stock Market Returns, Volatility, Correlation and Liquidity During The Covid-19 Crisis: Evidence from The Markov Switching Approach. *Finance Research Letters*, 37, 101775
- Jiang, Z. ve Lie, E. (2016). Cash Holding Adjustments And Managerial Entrenchment. *Journal of Corporate Finance*, 36, 190-205.
- Johnson, L. ve Garner, S. (2021). Covid-19 —Bad Effects on Goodwill. Proceeding of Student Research and Creative Inquiry Day, 5.
- Kalcheva, I. ve Lins, K. V. (2007). International Evidence On Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems. *Review of Financial Studies*, 20(4), 1087-1112.
- KPMG (2014). Who Cares About Goodwill Impairment? A Collection Of Stakeholder Views. <http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/Documents/Who-cares-about-goodwill-impairment-O-201404.pdf>. (Accessed 2 September 2014).
- Levin, A., Lin, C. F., ve Chu, C. S. J. (2002). Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties. *Journal of Econometrics*, 108 (1), 1-24.
- Lian, Y., Sepehri, M. ve Foley, M. (2011). Corporate Cash Holdings And Financial Crisis: An Empirical Study Of Chinese Companies. *Eurasian Business Review*, 1 (2), 112-124.
- Li, Z., Shroff, P., Venkataraman, R. ve Zhang, I. (2011). Causes and Consequences Of Goodwill Impairment Losses. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 745-778.
- Melloy, J. (2011). Firms Have Record \$800 Billion Of Cash But Still Won't Hire. CNBC, June 22.

- Mun, S. G. ve Jang, S. (2015). Working Capital, Cash Holding, and Profitability of Restaurant Firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1–11.
- Myers, S. C. ve Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Nocera, J. (2011). What is Business Waiting for?. The New York Times, August 15.
- Opler, T. C., Pinkowitz, L., Stulz, R. M. ve Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications Of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*. 52 (1), 3–46.
- Phan, D. H. B.ve Narayan, P. K. (2020). Country Responses and The Reaction Of The Stock Market To COVID-19—A Preliminary Exposition. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56 (10), 2138–2150.
- Sarikovanlık, V., Koy, A., Akkaya, M., Yıldırım, H. H. ve Kantar, L. K. (2019). *Finans Biliminde Ekonometri Uygulamaları*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Seetharaman, A., Sreenivasan, J., Sudha, R. ve Yee, T. Y. (2005). Managing Impairment of Goodwill. *Journal of Intellectual Capital*, 7 (3), 338-353.
- Song, K. R. ve Lee, Y. (2012). Long-Term Effects Of A Financial Crisis: Evidence From Cash Holdings Of East Asian Firms. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47 (3), 617-641.
- Subraamianiam, V., Tang, T. T., Yue, H. ve Zhou, X. (2011). Firm Structure and Corporate Cash Holdings. *Journal of Corporate Finance*, 17, 759-773.
- Tatoğlu, F. (2013). *Panel Veri Ekonometrisi / Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Tawiah, B. ve Keefe, M. O. (2020). Cash Holdings and Corporate Investment: Evidence from COVID-19. Erişim adresi <https://ssrn.com/abstract=3712767>
- Qin, X., Huang, G., Shen, H. ve Fu, M. (2020). COVID-19 Pandemic and Firm-level Cash Holding—Moderating Effect of Goodwill and Goodwill Impairment. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56 (10), 2243-2258.

- Vito, A. D. ve Gomez, J. P. (2020). Estimating The COVID-19 Cash Crunch: Global Evidence And Policy. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39 (2), 1-14.
- Wahyuni, E. T. ve Ilya Avianti, D. (2018). Has Goodwill Become More Relevant After IFRS Convergence in Indonesia?. *Journal of Accounting and Investment*, 19 (2), 239-256.
- Zheng, M. (2021). Is Cash The Panacea Of The COVID-19 Pandemic: Evidence From Corporate Performance. *Finance Research Letters*, May, 1-9.

