



Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi

Yıl: 2026 Sayı: (19) ss: 1-11

Academic Review of Economics and Administrative Sciences

Year: 2026 Issue: (19) pp: 1-11

<http://dergipark.org.tr/pub/ohuiibf/>

ISSN: 2564-6931

DOI: 10.25287/ohuiibf.1809061

Geliş Tarihi/Received: 22/10/2025

Kabul Tarihi/Accepted: 02/03/2026

Yayınlanma Tarihi/Published: 04/03/2026

Araştırma Makalesi

Research Article

MADDİ DURAN VARLIKLARIN ŞİRKETLERİN PİYASA DEĞERİNE ETKİSİ: KARLILIK TEMELLİ BİR ARACILIK MODELİ

Servet SAY¹

Yunus CERAN²

Fırat KINALI³

Öz

Günümüz rekabetçi iş dünyasında işletmelerin finansal yapılarının analiz edilmesi, yatırımcılar, yöneticiler ve politika yapıcılar açısından büyük önem taşımaktadır. Firma değerlemesinde temel alınan unsurlardan biri olan maddi duran varlıklar, işletmelerin üretim kapasitelerini, uzun vadeli yatırım stratejilerini ve sürdürülebilirlik potansiyellerini yansıtan kritik kalemler arasında yer almaktadır. Bu varlıklar, yalnızca bilanço üzerinde yer alan fiziksel unsurlar olmaktan öte, işletmenin gelecekteki nakit akışlarına ve dolayısıyla piyasa değerine katkı sağlama potansiyeline sahiptir. Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da listelenen teknoloji şirketlerinin varlık somutluğunun bu şirketlerin piyasa değerini etkileyip etkilemediğini ve karlılığının varlık somutluğunun şirket piyasa değeri üzerindeki etki ilişkisine aracılık edip etmediğini araştırmaktır. Bu çalışmanın amaçlarına ulaşmak için teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 12 adet şirketin 2014-2023 dönemini kapsayan ikincil verileri toplanmış ve analizde kullanılmıştır. Tobin's Q (TOQ) şirket piyasa değerinin bir göstergesi olarak kullanılırken, varlık karlılığı (ROA) şirket karlılığının göstergesi olarak kullanılmıştır. Varlık somutluğu ise (AST), maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranı şeklinde hesaplanmıştır. Hem tekli hem de çoklu doğrusal regresyon yöntemlerinin kullanıldığı çalışmanın sonuçları, varlık somutluğunun şirket karlılığı ve şirket piyasa değeri üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermiştir. Sonuçlar ayrıca şirket karlılığının varlık somutluğunun şirket piyasa değeri üzerindeki etkisine kısmi aracılık ettiğini ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler : Varlık Somutluğu; Piyasa Değeri, Karlılık, Aracı Etki.

Jel Sınıflandırılması : G32; L25; M21; C30.

¹ Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, servetsay@selcuk.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4216-6650

² Prof. Dr., Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, yunusceran@selcuk.edu.tr, ORCID: 0000-0003-3526-974X

³ Dr. Öğr. Üyesi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, firatkinali@selcuk.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4908-4351

Atıf/Citation:

Say, S., Ceran, Y. & Kinalı, F. (2026). Maddi Duran Varlıkların Şirketlerin Piyasa Değerine Etkisi: Karlılık Temelli Bir Aracılık Modeli, Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 19, 1-11. <https://doi.org/10.25287/ohuiibf.1809061>

THE IMPACT OF FIXED ASSETS ON MARKET VALUE: A PROFITABILITY-BASED MEDIATION MODEL

Abstract

In today's competitive business world, analyzing the financial structures of businesses is crucial for investors, managers, and policymakers. As one of the fundamental elements of business valuation, tangible assets are among the critical items that reflect a company's production capacity, long-term investment strategies, and sustainability potential. These assets are more than just physical assets on the balance sheet; they have the potential to contribute to a company's future cash flows and, consequently, its market value. The purpose of this study is to examine the impact of asset tangibility on the market value of technology firms listed on Borsa Istanbul and to investigate whether firm profitability mediates the relationship between asset tangibility and market value. To achieve these objectives, secondary data covering the period from 2014 to 2023 was collected for 12 technology firms. Tobin's Q (TOQ) was used as a measure of firm market value, while return on assets (ROA) served as an indicator of firm profitability. Asset tangibility (AST) was calculated as the ratio of tangible assets to total assets. Through both single and multiple linear regression analyses, the findings of the study revealed that asset tangibility has a significant effect on both firm profitability and market value. Furthermore, the results indicated that firm profitability mediates the relationship between asset tangibility and market value.

Keywords : Asset Tangibility; Market Value; Profitability; Mediating Effect.

Jel Classification : G32; L25; M21; C30.

GİRİŞ

Yatırımcılar ve diğer finansal tablo kullanıcıları, şirketlerin piyasa değerine büyük önem atfetmektedir. Yatırımcılar ya da hissedarlar, yatırım kararı alırken gelecekte yatırımlarından makul bir getiri elde etme beklentisiyle hareket etmekte ve bu doğrultuda stratejilerini şekillendirmektedirler. Hissedarlar temettü gelirlerinden yararlanmakla birlikte, yatırımlarının piyasa değeriyle de yakından ilgilenmektedir. Şirketlerin piyasa değeri, yatırımcılar açısından karar alma süreçlerinde kritik bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bu bağlamda, yüksek kârlılığa ve artan piyasa değerine sahip işletmeler yatırımcılar için daha cazip görülmektedir.

Yatırımcılar, finansal performansın çeşitli göstergelerini analiz etseler de yatırım kararları söz konusu olduğunda özellikle piyasa değerine odaklanmaktadır. Dolayısıyla kârlılık, likidite, finansal yapı ve piyasa değeri yatırımcıların değerlendirmelerinde ön plana çıkan unsurlar arasında yer almaktadır. Piyasa değeri artış gösteren işletmeler, yatırımcılar için daha çekici hale gelmekte, zira bu durum söz konusu yatırımlardan daha yüksek getiri beklentisini beraberinde getirmektedir. Beklenen ve gerçekleşen getiriler, temettü gelirleri ile sermaye kazançları olmak üzere iki boyutta değerlendirilmektedir. Sermaye kazançları, yatırımların satılması ya da elde tutulması fark etmeksizin, hisse senetlerinin piyasa değerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu nedenlerle, şirketlerin piyasa değeri, yatırımcıların karar alma süreçlerinde temel belirleyicilerden biri olarak kabul edilmektedir (Alathamneh vd., 2025: 1).

Şirketlerin piyasa değerindeki artış, yatırımcıların yatırım kararları üzerinde belirleyici bir etkiye sahip olup, aynı zamanda işletme yöneticileri açısından da finansal performansın ve yönetim etkinliğinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Literatürde, piyasa değerinin yalnızca yatırımcı beklentilerini değil, aynı zamanda işletmelerin stratejik konumunu da yansıttığı vurgulanmaktadır (Barney, 1991: 105). İşletmenin varlıkları arasında yer alan maddi duran varlıklar, işletmenin gelecekteki nakit akışları üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir. Bu nedenle, maddi duran varlıklara ilişkin alınacak stratejik ve operasyonel kararlar, işletme yöneticilerinin karar alma süreçlerinde öncelikli ve kritik bir öneme sahiptir (Soylu vd., 2018: 68). Bu bağlamda, daha fazla maddi varlığa sahip olmanın, üretim kapasitesinin artmasına, satış hacminin yükselmesine ve nihayetinde işletmenin kârlılığının güçlenmesine katkı sağlayacağı varsayılmaktadır (Permatasari & Azizahi 2018: 101). Üretim kapasitesini doğrudan etkileyen maddi duran varlıklar, ekonominin büyümesine ve istihdam yaratılmasına da önemli katkılarda bulunmaktadır (Güven, 2013: 2). Bu doğrultuda, yoğun ulusal ve uluslararası rekabetin hüküm sürdüğü piyasa koşullarında faaliyet gösteren işletmelerin, mevcut yatırım fırsatlarını doğru bir şekilde tespit etmeleri, bu fırsatları dikkatle değerlendirmeleri ve firma değerini en

üst düzeye çıkaracak stratejik yatırım kararları almaları büyük önem taşımaktadır (Alper, 2007: 71). Maddi duran varlıklara yönelik yatırımların genellikle uzun vadeli, yüksek maliyetli, bölünemez ve bütünlük arz eden nitelikte olması; ayrıca firmanın likidite durumu ile risk profilini doğrudan etkilemesi nedeniyle, bu tür yatırımlar işletmenin gelecekteki performansını belirleyen en kritik kararlar arasında yer almaktadır (Akgüç, 2013: 318).

Bu çalışma, yatırımcılar ve kreditorler tarafından hayati nitelikteki hususlara (kârlılık, şirket değeri, varlık somutluğu vb.) odaklandığı için büyük önem taşımaktadır. Bu hususlar yatırım kararları verilmeden önce dikkatlice değerlendirilmesi ve derinlemesine analiz edilmesi gerektiği için önemlidir. Borsa İstanbul'da işlem gören imalat şirketlerinin şu anda karşılaştığı finansal zorluklar, bu çalışmanın önemini daha da artırmaktadır. Genel olarak şirketler kârlılık olmadan varlıklarını sürdüremezler, bu nedenle bu çalışmanın bulgularının işletmelerin başarısı ve hayatta kalması için de faydalı olabileceği düşünülmektedir. Dahası değeri artan şirketler daha fazla yatırım çekecek ve ister öz sermaye ister borçlanma yoluyla olsun, finansmana ihtiyaç duyduklarında daha az zorlukla karşılaşacaklardır.

Bu çalışmanın temel amacı varlık somutluğunun şirket piyasa değerini etkileyip etkilemediğini belirlemektir. Bir diğer amaç ise, şirket kârlılığının, varlık somutluğunun şirket piyasa değeri üzerindeki varsayılan etki ilişkisinde aracı bir rol oynayıp oynamadığını belirlemektir. Kârlılık çeşitli taraflar için büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle daha fazla maddi duran varlık edinmenin ve elde tutmanın üretkenliği ve kârlılığı artırdığı ve Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin piyasa değerini etkilediği varsayılmaktadır. Bu çalışmanın bir diğer amacı da varlıkların somutluğunun şirket değeri üzerindeki etkisine ilişkin mevcut literatüre katkıda bulunmaktır.

I. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde varlık somutluğunun piyasa değeri üzerindeki olası etkisini, özellikle de kârlılığın bir aracı olarak dikkate alındığı az sayıda çalışma göze çarpmaktadır. Söz konusu çalışmalardan öne çıkanlardan bazıları aşağıda özetlenmiştir.

Mwaniki & Job (2017), Kenya'daki Nairobi borsasında hizmet sektöründe listelenen firmaların varlık somutluğu ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi 2010-2014 yılları arasında incelemiştir. Çalışmada, seçilen firmaların yıllık raporlarından toplanan ikincil veriler kullanılmış, çalışma varlık somutluğunu ölçmek için bağımsız değişkenler olarak maddi duran varlıklar ile dönen varlık fonlarını kullanmıştır. Bağımlı değişken olarak hisse başına kazanç, varlık getirisi, öz sermaye getirisi, kâr marjı ve cari oran kullanılmıştır. Çalışma, varlık somutluğunun Kenya'daki hizmet sektöründe listelenen firmaların finansal performansı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Sonuçlar, maddi duran varlıklar ile uzun vadeli yatırımlar ve fonların finansal performans üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, dönen varlıklar ve maddi olmayan varlıkların ise finansal performans üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığını ortaya koymaktadır.

Musah vd. (2019), 2008-2017 döneminde Gana'da faaliyet gösteren 12 halka açık şirketi inceleyerek varlık somutluğu (asset tangibility) ile finansal performans arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Analiz sürecinde hem tanımlayıcı hem de çıkarımsal veri analizi teknikleri uygulanmıştır. Tanımlayıcı analizde ortalama, standart sapma, varyans, minimum ve maksimum değerler, aralık, çarpıklık ve basıklık incelenmiş; çıkarımsal analizde ise Pearson Korelasyon Katsayısı yöntemi ile varlık somutluğu ile finansal performans (ROA, ROE ve ROCE) arasındaki ilişkiler değerlendirilmiştir. Bulgular, varlık somutluğunun ROA ile pozitif ancak anlamlı olmayan bir ilişki gösterdiğini, ROE ve ROCE ile ise anlamlı ve negatif bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bu durum, şirketlerin somut varlıklarını finansman sağlamak için teminat olarak kullanmalarından kaynaklanabilir; yüksek kaldıraç oranı kârlılığı azaltmaktadır. Çalışma, firmaların uzun vadeli büyüme ve yatırım fırsatlarını artırmak için maddi olmayan varlıkları geliştirmeleri ve inovasyon, araştırma-geliştirme faaliyetlerine odaklanmaları gerektiğini vurgulamaktadır.

Igbu ve Onuora (2020), Nijerya'daki küçük ölçekli firmalar üzerine yaptıkları çalışmalarında varlık somutluğunun belirleyicilerini incelemişlerdir. Çalışmada, varlık somutluğunu etkileyen faktörler olarak kaldıraç oranı, firma yaşı ve firma performansı ele alınmış; varlık somutluğu ise toplam maddi olmayan duran varlıkların toplam varlıklara oranı ile ölçülmüştür. Araştırmada veriler, 2014-2018 döneminde Nijerya Menkul Kıymetler Borsası'na (NSE) kote 23 imalat firmasının finansal raporları ve

borsa yıllık istatistiklerinden elde edilmiştir. Analizler OLS regresyon modeli ile gerçekleştirilmiştir. Bulgulara göre, kaldıraç oranı ve firma yaşı varlık somutluğu üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahipken, firma performansı pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız bir etki göstermiştir. Araştırma sonucunda, varlık somutluğunun yatırımcılar açısından bilgi değeri taşıdığı ve firmaların uzun dönemli sürdürülebilirliği hakkında ipuçları sunduğu vurgulanmıştır.

Shafique vd. (2021), Pakistan Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 30 tekstil firmasının 2015-2019 dönemi verilerini kullanarak varlık kullanımı ve kurumsal büyümenin finansal performans üzerindeki etkilerini incelemiştir. Panel regresyon yöntemiyle gerçekleştirilen analizler, varlık kullanımının ve firma büyümesinin finansal performans üzerinde anlamlı ve pozitif etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca rassal etkiler modelinin en uygun yöntem olarak seçildiği çalışmada, varlık kullanımının yatırım kararları öncesinde firma performansını etkileyen kritik bir unsur olduğunu vurgulanmıştır.

Paseda (2021), Nijerya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 50 finansal olmayan şirketin 1999-2014 dönemi verilerini kullanarak sermaye yapısını belirleyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada panel regresyon yöntemi kullanılmıştır. Bulgular, firma yaşı, maddi olmayan varlıklar ve beklenen enflasyonun borçlanmayı pozitif etkilediğini, maddi varlıklar, büyüme, firma büyüklüğü, kazanç volatilitesi, kârlılık, likidite, temettü ödeme durumu ve sektörün özgünlüğünün ise sermaye yapısını negatif etkilediğini göstermiştir. Çalışma, finansal ve teminat kısıtlaması olan firmalar için leasing kullanımını ve finansal piyasalarda bilgi simetrisini artıracak araçların kullanımını önermektedir.

Solikin vd. (2022) sermaye yapısının firma değeri üzerindeki etkisini, kârlılık aracılığıyla ve riskten korunma uygulamaları ile firma büyüklüğünün düzenleyici rolü çerçevesinde incelemeyi amaçlamaktadır. Araştırmada doğrulayıcı analiz yöntemi kullanılmış olup, veri analizi koşullu süreç analizi yoluyla gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın örneklemini, 2016–2020 yılları arasında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören çeşitli sanayi sektörlerinden şirketler oluşturmaktadır. Araştırma bulgularına göre sermaye yapısı ve kârlılık firma değeri üzerinde etkilidir ancak kârlılık, sermaye yapısının firma değeri üzerindeki etkisinde aracılık rolü üstlenmemektedir. Ayrıca, bu ilişkide riskten korunma politikaları ve firma büyüklüğü düzenleyici (moderatör) bir rol oynamaktadır. Öte yandan, kârlılığın firma değeri üzerindeki dolaylı etkisinde riskten korunma politikaları ve firma büyüklüğü herhangi bir düzenleyici etki göstermemektedir.

Omeresa & Ebiaghan (2023), Nijerya'da faaliyet gösteren on büyük petrol ve gaz şirketinin 2013–2022 dönemine ait finansal verilerini inceleyerek varlık somutluğunu (asset tangibility) etkileyen faktörleri araştırmıştır. Çalışma, vekalet teorisi, paydaş teorisi ve kaynak temelli teori çerçevesinde yürütülmüş ve veriler ex-post facto araştırma yaklaşımıyla analiz edilmiştir. Bulgular, varlık somutluğunun kârlılık (ROA) ve firma yaşı tarafından pozitif ve anlamlı şekilde etkilendiğini göstermiştir. Şirket büyüklüğünün etkisi ise olumlu ancak önemsiz bulunmuştur. Buna karşılık, finansal kaldıraçın varlık somutluğu üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Sonuç olarak, kârlılık, firma yaşı ve borçlanmanın, petrol ve gaz şirketlerinde varlık somutluğunu belirleyen temel faktörler olduğu ortaya konmuştur. Ayrıca, çalışmada maddi olmayan varlıkların kullanımında yüksek ikame riski, bilgi asimetrisi, devredilemezlik ve düşük ikinci el değer gibi sorunlara dikkat çekilerek, şirket yönetimlerinin bu riskleri azaltmaya yönelik önlemler alması gerektiği vurgulanmıştır.

Vuković vd. (2024) çalışmalarında finansal tabloların analizine dayanarak firma performansını değerlendirmeyi ve firmaların optimum değerine ulaşmalarını sağlayacak bir model geliştirmeyi amaçlamışlardır. Çalışma kapsamında, firma değerinin temel belirleyicileri tespit edilmeye çalışılmış ve bu doğrultuda finansal kaldıraç, kârlılık, firma büyüklüğü, büyüme potansiyeli, likidite ve varlıkların somutluğu gibi çeşitli finansal göstergeler kapsamlı bir biçimde incelenmiştir. Araştırmada, 2015–2020 dönemine ait 158 Doğu ve Batı Avrupa firmasının ikincil verileri toplanmış, elde edilen veriler tanımlayıcı istatistikler ve regresyon analizi yoluyla analiz edilerek hipotezler test edilmiştir. Regresyon analizi sonuçları, borç/varlık oranı, öz sermaye kârlılığı ve varlık somutluğunun firma değeri üzerinde anlamlı ve negatif etkisinin bulunduğunu buna karşın aktif kârlılığı ile firma büyüklüğünün firma değeri üzerinde anlamlı ve pozitif etkisinin bulunduğunu ortaya koymuştur.

Wahyuni & Kristanti (2024), Endonezya Borsası'nda 2015–2022 döneminde işlem gören gayrimenkul ve emlak sektöründeki şirketlerde sermaye yapısının belirleyicilerini incelemişlerdir. Çalışmada bağımlı

değişken olarak sermaye yapısı, bağımsız değişkenler olarak ise kârlılık, firma büyüklüğü, firma büyümesi, likidite, varlıkların somutluğu ve borç dışı vergi kalkanı ele alınmıştır. Dinamik panel regresyon (GMM) yöntemiyle yapılan analizler sonucunda firma büyüklüğü, firma büyümesi, likidite ve varlıkların somutluğunun sermaye yapısı üzerinde anlamlı ve pozitif ya da negatif etkiler yarattığı; buna karşın kârlılık ve borç dışı vergi kalkanının sermaye yapısı üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Adu-Ameyaw vd. (2024), İngiltere'deki özel ve halka açık firmaların verilerini kullanarak nakit akışının maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırımları üzerindeki etkisini incelemiş ve bu etkinin finansal kısıtlar düzeyine göre farklılaştığını ortaya koymuştur. Çalışmanın bulguları, nakit akışının maddi olmayan duran varlık yatırımları üzerinde pozitif, maddi duran varlık yatırımları üzerinde ise negatif etkisi olduğunu göstermektedir. Analizler, özel firmalarda bu ilişkinin anlamlı ve güçlü olduğunu, ancak halka açık firmalarda anlamlı bir ilişki bulunmadığını ortaya koymuştur. Ayrıca, iç fonların kullanılabilirliği açısından yapılan değerlendirmeler her iki firma türünde de benzer sonuçlar vermiştir. Genç ve büyük özel firmaların yatırımlarında nakit akışına duyarlılığın daha yüksek, küçük ve eski firmalarda ise daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Bulgular, farklı ekonometrik modellerle test edilerek sonuçların sağlamlığı doğrulanmıştır.

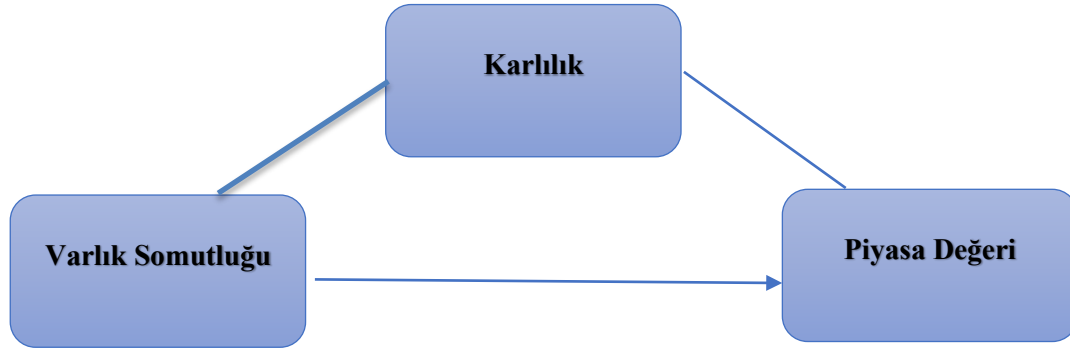
Pyuko (2024), Nairobi Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören firmaların firma yaşı ve varlık somutluğunun (asset tangibility) toplam borç üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma, pecking order teorisi ve trade-off teorisi çerçevesinde yürütülmüş ve tanımlayıcı araştırma tasarımı kullanılmıştır. Veri kaynağı olarak firmaların yıllık finansal raporları kullanılmış ve panel regresyon yöntemiyle analiz gerçekleştirilmiştir. Bulgular, firma yaşının toplam borç üzerinde negatif ancak anlamlı olmadığını, varlık somutluğunun ise toplam borç üzerinde negatif ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğunu göstermiştir. Çalışma, özellikle piyasaya yeni giren firmaların alternatif finansman seçeneklerini (ör. risk sermayesi, özkaynak finansmanı) dikkatli şekilde değerlendirmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

Mazumder (2025), sermaye yapısı literatüründe sıkça raporlanan maddi duran varlıklar ile kaldıraç arasındaki pozitif ilişkiyi yeniden ele almakta, ancak bu ilişkinin kurumsal heterojenlikten nasıl etkilendiğini araştırmaktadır. 32 ülkeyi kapsayan geniş bir örneklem üzerinden yapılan analizler, alacaklı haklarının güçlü, finansal gelişmişliğin yüksek, kurumsal yönetimin etkin ve şeffaflığın yüksek olduğu ülkelerde bu ilişkinin zayıfladığını ortaya koymaktadır. Ayrıca, ABD'deki subprime mortgage krizi yarı-doğal bir deney olarak kullanılmış ve kriz döneminde maddi duran varlıkların kaldıraç üzerindeki etkisinin daha da güçlendiği bulgusuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, güçlü kurumsal yapılara sahip ülkelerde bu etkinin kriz döneminde dahi azaldığı belirlenmiştir. Bu açıdan çalışma, kurumsal faktörlerin sermaye yapısı kararları üzerindeki belirleyici rolünü vurgulamakta ve kriz dönemlerinin maddi duran varlıkların finansman üzerindeki etkisini artırabileceğini göstermektedir.

II. METODOLOJİ

Bu çalışmanın amacı varlık somutluğunun Borsa İstanbul'da işlem gören teknoloji şirketlerinin piyasa değerini etkileyip etkilemediğini ve şirketlerin kârlılığının bu etkiye aracılık edip etmediğini belirlemektir. Bu temel amaç çerçevesinde 12 adet şirketin 2014-2023 dönemine ait finansal verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada kullanılan tek bağımlı değişken, Tobin's Q oranı kullanılarak ölçülen şirketlerin piyasa değeridir. Varlıkların somutluğu, toplam sabit varlıkların toplam varlıklara bölünmesiyle hesaplanan somutluk oranı ile ölçülmüştür. Ayrıca aktif karlılığı (ROA) kullanılarak ölçülen şirket kârlılığı aracı değişken olarak kullanılmıştır. Şekil 1, bu çalışmada kullanılan değişkenleri ve aralarındaki ilişkilerin yer aldığı temel modeli göstermektedir.

Şekil 1. Çalışmanın Temel Modeli



Teknoloji şirketleri, yenilikçi ürün ve hizmetlere yönelik artan piyasa talebini karşılamak, Ar-Ge faaliyetlerini genişletmek veya sektördeki rekabetçi konumlarını güçlendirmek amacıyla genellikle maddi varlık yatırımlarını artırma eğilimindedir. Bu yatırımlar; üretim altyapısının geliştirilmesi, yeni teknolojik donanımların temini ya da üretim süreçlerinin otomasyonu gibi unsurları içerebilir. Şirketlerin bu yöndeki yatırım kararları, üretim verimliliğini artırarak uzun vadede kârlılığa olumlu katkı sağlamaktadır. Bakshi (2018), Musah vd. (2019), Mubyarto (2020), Dwaikat vd. (2023), Alathamneh vd. (2025) gibi önceki ampirik çalışmalarda, maddi duran varlık yatırımlarının karlılık ve şirket değeri üzerindeki pozitif etkilerini ortaya koymuştur. Buradan hareketle çalışmada aşağıda belirtilen hipotezler geliştirilmiştir.

H1. Varlık somutluğunun Borsa İstanbul’da işlem gören teknoloji şirketlerinin piyasa değeri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H2. Varlık somutluğunun Borsa İstanbul’da işlem gören teknoloji şirketlerinin karlılıkları üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H3. Karlılığın Borsa İstanbul’da işlem gören teknoloji şirketlerinin piyasa değeri üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.

H4. Borsa İstanbul’da işlem gören teknoloji şirketlerinin karlılığı, maddi duran varlıkların piyasa değeri üzerindeki etkisine aracılık etmektedir.

III. BULGULAR

Analizde kullanılan bağımlı, bağımsız ve aracı değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklerin yer aldığı Tablo 1 aşağıdadır. Bu tabloda her bir değişkene ait minimum, maksimum, ortalama ve standart sapma değerleri görülmektedir.

Tablo 1. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken Adı	Değişken Kodu	Değişken Türü	Gözlem Sayısı	Min	Maks	Ort.	Std. Sapma
Karlılık	ROA	Aracı	120	-0,24	0,67	0,09	0,10
Piyasa Değeri	TOQ	Bağımlı	120	0,38	15,90	3,48	2,76
Varlık Somutluğu	AST	Bağımsız	120	0,01	0,99	0,31	0,26

Tablo 1’e göre varlık somutluğu için ortalama 0,31, standart sapma ise 0,26’dır. Bu, teknoloji şirketlerinin toplam varlıklarına göre yüksek seviyelerde sabit varlığa sahip olduğu anlamına gelir. Karlılık ölçüsü olarak ROA için ortalama 0,09 standart sapma ise 0,10’dur. Piyasa değeri ölçüsü olarak kullanılan Tobin’s Q ise ortalama 3,48 değerine sahiptir.

Bu çalışmada ele alınan üç değişken arasındaki korelasyon katsayıları hesaplanmış ve Tablo 2’de gösterilmiştir. Bu tablo varlık somutluğu (AST) ile şirketlerin kârlılığı (ROA) arasında pozitif ve anlamlı

bir korelasyon olduğunu ve AST ile piyasa değeri (TOQ) arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermektedir.

Tablo 2. Korelasyon Matrisi

Değişkenler	TOQ	AST	ROA
TOQ	1		
AST	0,562	1	
ROA	0,431	0,474	1

Çalışmanın birinci hipotezini test etmek için basit doğrusal regresyon yöntemi kullanılmıştır. Tablo 3 birinci hipoteze ait regresyon sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3. Birinci Hipoteze Ait Regresyon Sonuçları

	β	t	p	R ²	F	p
Sabit	1,208	2,49	0,018	0,212	10,128	0,003
AST	0,264	3,18	0,003			

Tablo 3’de yer alan regresyon analizi sonuçlarına göre model genel olarak anlamlıdır (F=10,128; p=0,003) ve açıklayıcılık gücü (R²=0,212) itibarıyla TOQ değişkenindeki varyansın yaklaşık %21’ni açıklamaktadır. Analiz sonuçları, AST değişkeninin katsayısının pozitif (β =0,264) ve istatistiksel olarak anlamlı (t=3,18; p=0,003) olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, maddi duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payının artmasının şirket piyasa değeri (TOQ) üzerinde pozitif bir etki yarattığını ortaya koymaktadır. Başka bir deyişle AST değişkenindeki bir birimlik artış, TOQ değerini ortalama 0,264 birim artırmaktadır. Sonuç olarak, AST değişkeninin TOQ üzerinde anlamlı ve pozitif yönde etkili olduğu, dolayısıyla birinci hipotezin desteklendiği söylenebilir. Birinci hipotezi temsil eden basit doğrusal regresyon modeli şu şekildedir.

$$TOQ = 1,208 + 0,264 * AST$$

İkinci hipotez, varlık somutluğunun Borsa İstanbul’da işlem gören teknoloji şirketlerinin karlılığını etkileyip etkilemediğini test etmek için geliştirilmiştir. İkinci hipotezi test etmek için basit doğrusal regresyon yöntemi kullanılmış ve R² değeri 0,053 olarak bulunmuştur. Yani varlık somutluğu şirketlerin kârlılığında meydana gelen değişimin %5,3’ünü açıklamaktadır. Regresyon sonuçları Tablo 4’te verilmiştir.

Tablo 4. İkinci Hipoteze Ait Regresyon Sonuçları

	β	t	p	R ²	F	p
Sabit	0,063	3,00	0,005	0,185	8,181	0,007
AST	0,106	2,86	0,007			

Tablo 4’te İkinci Hipoteze ilişkin regresyon sonuçları sunulmaktadır. Analiz bulguları, AST değişkeninin ROA üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir (β = 0,106, t = 2,86, p <0,01). Her ne kadar R² değeri görece düşük olsa da F istatistiği modelin genel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir (F = 8,181, p <0,01). Bu sonuçlar, AST’nin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu, ancak modelin bağımlı değişkenin varyansını açıklama gücünün sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. İkinci hipotezi temsil eden basit doğrusal regresyon modeli şu şekildedir.

$$ROA = 0,063 + 0,106 * AST$$

Üçüncü hipotez, karlılığın piyasa değerini etkileyip etkilemediğini test etmek için geliştirilmiştir. Önceki iki hipotezde olduğu gibi, şirketlerin karlılığının piyasa değerleri üzerindeki etkisini test etmek için basit doğrusal regresyon yöntemi kullanılmıştır. Regresyon sonuçlarına aşağıda Tablo 5’te değinilmiştir.

Tablo 5. Üçüncü Hipoteze Ait Regresyon Sonuçları

	β	t	p	R^2	F	p
Sabit	3,520	4,02	0,000	0,162	7,124	0,010
AST	0,120	2,67	0,010			

Tablo 5’te yer alan üçüncü hipoteze ilişkin regresyon sonuçlarına göre AST değişkeninin TOQ üzerinde pozitif bir etkisi olduğu görülmektedir. Bu etki istatistiksel olarak anlamlıdır ($\beta = 0,120$, $t = 2,67$, $p < 0,05$). Modelin genel uyumuna ilişkin ölçütler incelendiğinde açıklayıcı değişkenlerin bağımlı değişkendeki varyansın yaklaşık %16’sını açıkladığı görülmektedir ($R^2 = 0,162$). Bu bulgular, AST’nin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu ancak modelin bağımlı değişkenin varyansını açıklama gücünün sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır. Karlılığın şirket piyasa değeri üzerindeki etkisini temsil eden regresyon modeli aşağıdaki gibidir.

$$TOQ = 3,520 + 0,120 * ROA$$

Dördüncü hipotez, Borsa İstanbul’da işlem gören teknoloji şirketlerinin kârlılığının, varlıklarının somutluğunun piyasa değerleri üzerindeki etkisine aracılık edip etmediğini test etmek için geliştirilmiştir. Dördüncü hipotezi test etmek için, Baron ve Kenny (1986) modeli kullanılmıştır. Bu modele göre, bir şirketin karlılığının, varlıklarının somutluğunun piyasa değeri üzerindeki etkisine aracılık edip etmediğini belirlemek için üç koşulun karşılanması gerekir. İlk koşul, bağımsız bir değişken olarak varlık somutluğunun şirketin kârlılığı üzerinde önemli bir aracılık etkisine sahip olmasıdır. İkinci koşul, bağımsız değişkenin (varlık somutluğu) bağımlı değişken (şirketin piyasa değeri) üzerinde doğrudan ve önemli bir etkisinin olmasıdır. Son koşul ise, aracının varlığıyla birlikte, bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerinde önemli bir etkisinin olmasıdır.

Tablo 6. Dördüncü Hipoteze Ait Regresyon Sonuçları

	β	t	p	R^2	F	p
Sabit	0,824	1,75	0,048	0,295	12,84	0,000
AST	0,250	3,57	0,001			
ROA	0,063	2,17	0,037			

Model 4 kapsamında yapılan regresyon analizi sonuçları, maddi duran varlıkların (AST) ve kârlılığın (ROA) birlikte piyasa değeri (TOQ) üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır. Analiz bulgularına göre, modelin genel anlamlılık düzeyi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur ($F=12,84$; $p<0,001$) ve açıklayıcılık gücü ($R^2=0,295$) önceki modellere kıyasla artmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, AST değişkeninin katsayısı 0,250 olup, bu ilişkinin %1 anlamlılık düzeyinde pozitif ve anlamlı olduğu belirlenmiştir ($p=0,001$). Benzer şekilde, ROA değişkeninin katsayısı 0,063 olarak tahmin edilmiş ve bu değişkenin de TOQ üzerinde %5 düzeyinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir ($p=0,037$). Sabit terimin 0,824 olduğu modelde her iki bağımsız değişkenin TOQ üzerindeki etkisinin pozitif yönlü olduğu görülmektedir. Bu bulgular, işletmelerin sahip oldukları maddi duran varlıkların piyasa değerini doğrudan artırmakla birlikte, kârlılık aracılığıyla da dolaylı biçimde etkilediğini göstermektedir. ROA’nın modele dahil edilmesi sonrasında AST katsayısında gözlenen azalmanın (Model 1’de $\beta=0,264$ iken Model 4’te $\beta=0,250$ ’ye düşmesi) aracılık etkisinin varlığına işaret ettiği söylenebilir. Dolayısıyla, kârlılığın (ROA) maddi duran varlıklar ile piyasa değeri arasındaki ilişkide kısmi aracılık rolü üstlendiği sonucuna ulaşılmıştır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bu çalışmanın temel amacı, varlık somutluğunun Borsa İstanbul'da işlem gören teknoloji şirketlerinin piyasa değerini etkileyip etkilemediğini ve karlılığın bu etkiye aracılık edip etmediğini belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda geliştirilen hipotezler Baron & Kenny (1986) tarafından önerilen üç aşamalı regresyon yaklaşımı kullanılarak test edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda, maddi duran varlıkların (AST) hem doğrudan hem de dolaylı olarak piyasa değeri (TOQ) üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir. İlk modelde AST'nin TOQ üzerindeki etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu, ikinci modelde AST'nin kârlılık (ROA) üzerinde de pozitif ve anlamlı bir etki yarattığı, üçüncü modelde ise ROA'nın TOQ üzerinde anlamlı bir etkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. ROA değişkeninin modele dâhil edilmesiyle birlikte AST'nin katsayısında bir azalma gözlemlenmiş, bu durum kârlılığın maddi duran varlıklar ile piyasa değeri arasındaki ilişkide kısmi aracılık rolü üstlendiğini göstermiştir. Bu bulgu, firmaların sahip oldukları maddi varlıkların yalnızca doğrudan piyasa değerini artırmadığını, aynı zamanda kârlılığı yükselterek dolaylı biçimde de piyasa performansını desteklediğini ortaya koymaktadır.

Elde edilen sonuçlar, sermaye yapısı ve varlık yönetimi açısından işletmelere önemli çıkarımlar sunmaktadır. Maddi duran varlık yatırımları, etkin şekilde kullanıldığında işletmenin kârlılık düzeyini artırmakta, bu da yatırımcı algısını güçlendirerek piyasa değerine olumlu yansımaktadır. Dolayısıyla, firmaların uzun vadeli yatırım politikalarını oluştururken yalnızca varlık büyüklüğüne değil, bu varlıkların verimlilik ve kârlılık yaratma kapasitesine de odaklanmaları gerekmektedir. Çalışmadan elde edilen bulguların ilgili literatür ile karşılaştırıldığında, önceki çalışmalarla uyumlu sonuçlar verdiği görülmektedir. Çalışmada varlık somutluğunun hem kârlılık hem de piyasa değeri üzerinde pozitif ve anlamlı etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca kârlılığın, varlık somutluğunun piyasa değeri üzerindeki etkisine kısmi aracılık ettiği görülmüştür. Elde edilen sonuçlar Mwaniki & Job (2017), Bakshi (2018), Mubyarto (2020), Dwaikat vd. (2023) ve Alathamneh vd. (2025) tarafından yürütülen çalışmalarda elde edilen sonuçlarla örtüşmektedir. Söz konusu araştırmalarda da maddi duran varlıkların etkin kullanımıyla şirketlerin kârlılığının ve piyasa değerinin artış gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte, Musah vd. (2019) ve Vuković vd. (2024) tarafından yapılan çalışmalarda, varlık somutluğu ile şirket piyasa değeri arasında negatif veya anlamsız ilişkiler bulunmuştur. Dolayısıyla mevcut çalışmanın sonuçları bu araştırmalarla kısmen farklılaşmaktadır. Ancak bu farklılığın, incelenen sektör ve dönemsel koşullardan kaynaklanabileceği düşünülmektedir.

Borsa İstanbul'da faaliyetlerine devam eden teknoloji şirketleri örnekleminde varlık somutluğunun şirketlerin piyasa değeri üzerindeki etkisini karlılık aracılığıyla açıklayan bu çalışmanın literatürdeki boşluğu doldurması beklenmektedir. Çünkü mevcut literatürde varlık somutluğu ile firma değeri arasındaki ilişki çoğunlukla imalat veya finans sektörleri bağlamında incelenmişken, bu araştırma teknoloji sektörünün yapısal özelliklerini dikkate alarak söz konusu ilişkiyi ele almaktadır. Ayrıca varlık yönetimi, kârlılık ve firma değeri arasındaki ilişkiyi bütüncül biçimde analiz ederek literatüre özgün ve ampirik bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu çalışma, finansal performansın (ROA) maddi duran varlıklar ile piyasa değeri arasındaki ilişkideki aracılık etkisini ortaya koyarak, literatürdeki maddi varlık temelli değerlendirme yaklaşımlarına katkı sağlamaktadır. Gelecekte yapılacak araştırmalarda, maddi olmayan duran varlıkların veya kurumsal yönetim göstergelerinin benzer şekilde aracılık rolü üstlenip üstlenmediği incelenebilir. Ayrıca farklı sektörlerde yer alan şirketlerin verileri kullanılarak karşılaştırma yapılabilir.

Etik Beyanı	<i>Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu beyan ederiz. Aksi bir durumun tespiti halinde ÖHÜİBF Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazarlarına aittir.</i>
Yazarların Katkıları	<i>Yazarlar eşit oranda katkı sunmuşlardır.</i>
Çıkar Beyanları	<i>Yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.</i>
Teşekkür (eğer varsa)	<i>Yayın sürecinde katkısı olan hakemlere ve editör kuruluna teşekkür ederiz.</i>
Ethics Statement	<i>We declare that ethical rules have been followed throughout the preparation of this study. In the event that any violation is detected, ÖHÜİBF Journal shall bear no responsibility, and all responsibility shall lie with the authors of the study.</i>
Authors' Contributions	<i>The authors contributed equally.</i>
Conflict of Interest	<i>There is no conflict of interest between the authors.</i>
Acknowledgement (if any)	<i>We thank the referees and editorial board who contributed to the publishing process.</i>

KAYNAKÇA

- Aslan, N. (2010). Araştırmacılar için ekonomi biliminin incelikleri. İkinci Sayfa Yayınevi, İstanbul: Türkiye.
- Ateş Aslantaş, B. (2016). Kripto para birimleri, bitcoin ve muhasebesi. Çankırı Karatekin Üniversitesi SBE Dergisi, 7(1), 349-366.
- Cheung, A., Roca, E., & Su, J. (2015). Crypto-currency bubbles: an application of the Phillips–Shi–Yu methodology on Mt. Gox Bitcoin Prices. Applied Economics, 47(23), 2348-2358.
- Köksal, A., & Sabuncu, S. M. (2020). Örgütsel davranışta liderliğin belirleyicileri. Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(4), 442-476.
- Özatay, F. (2011). Parasal iktisat kuram ve politika. Efil Yayınevi, Ankara: Türkiye.
- Adu-Ameyaw, E., Danso, A., Uddin, M., & Acheampong, S. (2024). Investment-cash flow sensitivity: evidence from investment in identifiable intangible and tangible assets activities. International Journal of Finance & Economics, 29(2), 1179–1204.
- Akgüç, Ö. (2013). Mali tablolar analizi. Genişletilmiş 15.Baskı. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Alghifari, E., S., Solikin, I., Nugraha, N., Waspada, I., Sari, M., & Puspitawati, L. (2021). Capital structure, profitability, hedging policy, firm size, and firm value: Mediation and moderation analysis. Journal of Eastern European and Central Asian Research, 9(5), 789–801. <https://doi.org/10.15549/jeeecar.v9i5.1063>
- Alper, D. (2007). Sermaye bütçelemesi ve reel opsiyonlar. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 26(1), 69–86.
- Alathamneh, M., Obeidat, M. I., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkal, N. (2025). The mediating role of profitability in the impact relationship of assets tangibility on firm market value. Journal of Risk and Financial Management, 18(2), 104. <https://doi.org/10.3390/jrfm18020104>
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. Journal of Personality and Social Psychology, 51(6), 1173.
- Bakshi, R. (2018). Impact of profitability on share prices. International Journal of Research and Analytical Reviews, 5(4), 693–700.

- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Dwaikat, N., Qubbaj, I. S., & Queiri, A. (2023). Mediation effects of financial performance between assets utilization and the market value of palestinian listed firms. *Global Business & Finance Review*, 28(5), 99.
- Güven, A. (2013). “Yatırımlar, belirsizlik ve piyasa yapısı: kavramsal bir inceleme”. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 1–23.
- Igbu, O., & Onuora, J. K. J. (2020). Determinants of assets tangibility: Evidence from small cap firms in Nigeria. *Journal of Accounting, Business and Social Sciences*, 3(2), 54–66.
- Mazumder, S. (2025). Asset tangibility and capital structure: Does institutional heterogeneity matter?. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 1–22. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22801>
- Mubyarto, M. (2020). The influence of profitability on firm value using capital structure as the mediator. *Jurnal Economia*, 16(2), 184–199.
- Musah, M., Kong, Y., & Osei, A. A. (2019). The nexus between asset tangibility and firms’ financial performance: A panel study of non-financial firms listed on the Ghana Stock Exchange (GSE). *European Academic Research*, 12(1), 450–474.
- Mwaniki, O., & Job, I. (2017). Asset liquidity, capital structure, and secured debt. *Journal of Financial Economics*, 61(2), 173–206.
- Omeresa, E., & Ebiaghan, O. F. (2023). Firm specific determinants of asset tangibility: Emphasis on oil and gas multinationals. *Gulf Journal of Advance Business Research*, 1(3), 197–210.
- Paseda, O. (2021). Firm size, asset tangibility, growth, volatility, dividends and the capital Structure of Nigerian quoted firms. *Journal of Finance and Accounting*, 9(2), 36–52.
- Permatasari, D., & Azizah, D. F. (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013–2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(4), 100–106.
- Pyoko, O. M. (2024). Effect of firm age and asset tangibility on total debt of firms listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 11(2), 379–384.
- Shafiquea, A., Kashifb, A. R., Haiderc, A., Zaheerd, N., & Khan, S. (2021). Effect of asset utilisation and corporate growth on financial performance. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(5), 1104–1118.
- Soylu, N., Uygurtürk, H., & Korkmaz, T. (2018). Maddi duran varlık alımı duyurularının pay getirilerine etkisi: BİST dokuma, giyim eşyası ve deri sektörü üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (79), 67–80. <https://doi.org/10.25095/mufad.438760>
- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2024). Firm value determinants: Panel evidence from European listed companies. *Strategic Management*, 29(1), 55–71. <https://doi.org/10.5937/StraMan2300052V>
- Wahyuni, F. A., & Kristanti, F. T. (2024). The influence of profitability, firm size, growth, liquidity, asset tangibility, and non-debt tax shield on capital structure. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 986–999.