

## Spor Kulüpleri Performanslarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: BIST’de Bir Uygulama

**Yrd. Doç. Dr. Abdulkadir KAYA**

*Erzurum Teknik Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, ERZURUM*

**Yrd. Doç. Dr. Ünal GÜLHAN**

*Atatürk Üniversitesi, Pasinler Meslek Yüksek Okulu, PASINLER*

### ÖZET

Günümüzde spor aktiviteleri, izlenebilirlik ve takip edilebilirlik düzeyleri arttıkça büyük ölçekte ekonomik bir sektör haline gelmiştir. Futbol başta olmak üzere spor kulüplerinin halka açılma süreci ile birlikte bu şirketlerin müsabaka sonuçlarının kulüp ekonomilerine olan katkısı araştırmacıların dikkatini çeken bir boyuta taşınmıştır. Bu çalışmanın amacı hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören spor kulüplerinin futbol müsabakaları maç sonuçlarının hisse senedi fiyatlarını etkileyip etkilemediğini ortaya koymaktır. Bu amaçla İMKB’ye kote Beşiktaş A.Ş., Fenerbahçe A.Ş., Galatasaray A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. spor kuruluşlarının 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında Süper Lig, Türkiye Kupası ve Avrupa Kupaları’nda yapmış oldukları maçların sonuçlarının anormal getirilere neden olup olmadığı araştırılacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** İMKB, Spor Kulüpleri, Anomali

**JEL Sınıflaması:** G14, G17, L83

## The Effect of Sport Clubs’ Performances on Stock Prices: An Application on BIST

### ABSTRACT

Today, sports activities with increasing levels of traceability have become an economic sector on a large scale. Especially the process of going public of sports clubs, including football, the results of these companies competition contribution to the economies of the club moved to a size that attracts the attention of researchers. The aim of this study is to determine whether sports clubs’ stock price is affected by the results of football matches. For this purpose, whether the matches results of sports organizations of Besiktas, Fenerbahçe, Galatasaray and Trabzonspor Inc. that are traded in Istanbul Stock Exchange in 2008-2009 and 2009-2010 seasons in Super League, Turkey Cup and European Cups are causing the abnormal return will investigated.

**Key Words:** ISE, Sport Clubs, Anomaly

**Jel Classification:** G14, G17, L83

### I. Giriş

Günümüzde spor aktiviteleri, izlenebilirlik ve takip edilebilirlik düzeyleri arttıkça büyük ölçekte ekonomik bir sektör haline gelmiştir. Futbolun endüstriyel bir süreç içine girmesiyle birlikte, futbol kulüplerinin hızla şirketleşmeye başlaması, futbolun geçirdiği yapısal değişimin de bir göstergesi olmaktadır. Çünkü futbola ilişkin tüm öğelerin nitelik ve niceliksel değişim ve gelişimi, kulüpleri de şirketleşmeye zorlamış ve bu durum futbolu yönetenler tarafından futbol pastasından daha fazla pay alabilmenin bir yolu olarak görülmüştür.

Futbol kulüplerinin gelişen endüstriyel futbol piyasasında daha etkin aktörler olabilmeleri, onların bu piyasadan daha fazla pay alabilmelerine bağlıdır.

Rekabetçi piyasa içinde kulüplerin pastadan maksimum payı alabilme mücadelesi, kulüpleri yeni gelir kaynakları yaratma yoluna itmiştir. Bu amaçla kulüpler daha değişik, daha uzun vadeli ve daha düşük maliyetli fonları sağlayabilmek için sermaye piyasalarına açılmışlardır.

Sermaye piyasalarına yönelen kulüpler aynı zamanda futbolun endüstriyel gelişimine uygun kurumsal bir yapıyı da oluşturma süreçlerini bu şekilde başlatmış oldular. Kulüpler bir yandan sermaye piyasalarından fon temin ederlerken; diğer yandan kurumsallaşarak, profesyonelleşmeye başladılar.<sup>1</sup>

Ülkemizde futbol kulüplerinin gelirlerini maksimize edebilmek amacıyla, şirketleşme çalışmalarına 1980’li yıllarda başladıkları görülmektedir. Bu dönemde kulüplerin profesyonel futbol şubeleri, kurulan veya kurulmuş bulunan anonim şirketlere devredilmiştir (Dorukkaya vd.,1998: 19).

Futbol başta olmak üzere spor kulüplerinin halka açılma süreci ile birlikte bu şirketlerin maç sonuçlarının kulüp ekonomilerine olan katkısı araştırmacıların dikkatini çeken bir boyuta taşınmıştır. Bu bağlamda halka açık spor kulüplerinin maç sonuçlarının hisse senedi fiyatlarına olası etkilerinin ampirik olarak incelenmesi araştırmacılar tarafından yeni bir ilgi alanı oluşturmuştur.

Bu çalışmanın amacı; Türkiye’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na (İMKB) kote dört futbol takımının Süper Lig, Türkiye Kupası ve Avrupa Kupaları müsabaka sonuçlarının hisse senetleri getirileri üzerindeki etkisini araştırmaktır.

Çalışmanın sonucunda, futbol müsabakaları içerisinde anormal getirileri en fazla etkisi olan müsabaka türü Süper Lig bunu takip eden müsabaka türleri ise Avrupa Kupası ve Türkiye Kupası’dır. Genel olarak anormal getiriye etki eden müsabakalardan galibiyet ve deplasmanlarda elde edilen beraberliklerin olumlu anormal getiriye ve mağlubiyet ve kendi sahasında elde edilen beraberliğin ise olumsuz anormal getiriye neden olduğu tespit edilmiştir.

## **II. Literatür**

Ashton vd. (2003) hisse senetleri piyasalarının milli takım sportif performanslarından neden tepki verdikleri konusunda yaptıkları çalışmada iki muhtemel nedenden bahsetmişlerdir. Birincisi, kulüplerin sportif başarılarının gelecek hakkında olumlu bir ortam yaratması, ikincisi ise hisse senedi piyasalarının kulüplerin olası başarısından kaynaklanacak ekonomik çıkardan faydalanmak istemesidir. Özellikle milli takımların uluslararası organizasyonlarda elde ettikleri başarıların hisse sendi piyasasını olumlu yönde etkilediğini ortaya koymaktadır (Ashton vd., 2003: 783).

Boyle ve Walter (2003), 1950-1999 yılları arasında aylık verilerle Panel Veri Analizi kullanılarak Yeni Zelanda Rugby spor kulüpleri performansları ile hisse senedi tepkileri arasındaki ilişkinin varlığını incelemişlerdir. Elde edilen

---

<sup>1</sup>[http://www.futbolekonomi.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=817:futbol-kulueplerinin-irketlemesi-halka-arz-ve-kredilendirilmesi&catid=117:tugrul-aksar&Itemid=61\(11.03.2011\)](http://www.futbolekonomi.com/index.php?option=com_content&view=article&id=817:futbol-kulueplerinin-irketlemesi-halka-arz-ve-kredilendirilmesi&catid=117:tugrul-aksar&Itemid=61(11.03.2011))

sonuçlara göre hisse senedi tepkileri ile ulusal spor kulüplerinin uluslararası müsabaka sonuçları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmemiştir. Araştırmacılar bu sonucu Yeni Zelanda'nın küçük bir ülke olmasından kaynaklanabileceği şeklinde yorumlamışlardır (Boyle ve Walter, 2003: 225).

Solberg ve Gratton (2004) Avrupa'da ki önemli futbol takımları üzerinde 1994-2000 yılları arasında yaptıkları çalışmada, futbol takımlarının ulusal futbol liginde şampiyon olması veya uluslararası futbol organizasyonlarına katılarak başarılar elde etmesinin reklam, sponsorluk, katılım payı, forma satışı, yayın ve stat gelirlerini arttırdıklarını iddia etmişlerdir. Özellikle Şampiyonlar Ligi ve UEFA kupası gibi uluslararası futbol organizasyonlarının futbol takımlarına sağladığı finansal kaynaklar büyük önem taşımaktadır (Solberg ve Gratton, 2004: 61-81).

İngiltere'de 1996-2000 yılları arasındaki futbol maçlarının yayın haklarının satılmasının borsada işlem gören futbol takımlarının hisse senetleri fiyatlarına kısa dönemli etkisi araştırmacılar tarafından incelenmiş ve satışların hisse senedi fiyatlarını olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır (Gannon vd., 2006: 168)

Coates ve Humphreys (2008), beyzbol alanında hisse senedi fiyatları ile spor kulübü performansları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Elde edilen bulgular Dünya Kupasında milli takım performansları ile hisse senedi endeksleri arasında anlamlı bir ilişkinin varlığını göstermektedir (Coates ve Humphreys, 2008: 1)

1995-2009 yılları arasında futbol, rugby ve cricket sporlarında Güney Afrika Milli Takımlarının maç performansları ile JSE (Johannesburg Stock Exchange) tüm endeksi arasındaki ilişkinin varlığı ve yatırımcıların maç sonuçlarına göre duygusal davranıp davranmadıkları araştırılmıştır. Araştırma sonucuna göre uluslararası maç performansları ile JSE endeksi arasında istatistiksel olarak anlamlı ve güçlü bir ilişkinin olduğu ve yatırımcıların davranışlarının maç sonuçlarından etkilendikleri ortaya koyulmaktadır (Smith, 2009: iii).

Uluslararası literatürde Yaz Olimpiyat Oyunları'nı inceleyen çalışmalar da bulunmaktadır. Bunlardan 1988 ile 2004 yılları arasında organize edilen beş yaz olimpiyatının ev sahibi ülkelerin ekonomilerine olan katkılarının incelendiği çalışmada Nishio vd. (2009), Olimpiyat Oyunları gibi büyük organizasyonların Güney Kore ve Yunanistan gibi küçük ülkelerin hisse senedi piyasalarında pozitif etkileri olduğunu ancak Fransa, USA ve Japonya piyasalarını etkilemediğini ileri sürmüşlerdir (Nishio vd., 2009: 1263). Ancak bu çalışmanın aksine Floros (2010) Atina Yaz Olimpiyatlarının ASE (The Athens Stock Exchange) endeksini etkilemediği ortay koymuş sadece OTE (Hellenic Telecommunications Organisation) endeksi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca bu çalışmada Yunan madalya sıralamasının ASE, OTE ve Alpha Bank üzerinde pozitif etkilerinin olduğu görülmektedir (Floros, 2010: 647). Bunların dışında yapılmış uluslararası çalışmalara Smith ve Krige (2010), Luiz ve Fadal (2010) ve Davis ve End (2010) örnek gösterilebilir.

Ülkemizde yapılan çalışmalar daha çok 2000 yılı sonrasına ait çalışmalardır. İnamlık vd. (2003) Türk futbol takımlarının Avrupa kupalarında elde ettikleri başarıların insanlar üzerindeki etkilerini sanayi üretimi verimliliğini kullanarak araştırmışlardır. Bu çalışma neticesinde Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray spor kulüplerinin başarılarının sanayi üretimini artırdığına dair istatistiki bulguya ulaşılmıştır (İnamlık vd., 2003: 51).

Türkiye’de halka arz edilen spor kulüplerinden Beşiktaş ve Galatasaray’ın sportif başarıları ile piyasa değerleri arasındaki ilişkinin olup olmadığının araştırıldığı çalışmada, hisse senedi değerlerinin maç sonuçlarından etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır (Devecioğlu, 2004: 17).

Berument ve Yucel (2005) Fenerbahçe futbol takımının başarıları ile verimlilik arasındaki ilişkiyi incelemişler ve Fenerbahçe’nin Avrupa kupası futbol maçlarının verimliliği arttırdığını tespit etmişlerdir. Fenerbahçe’nin Türkiye’de kazandığı başarılar ise verimlilik üzerinde etkili olmadığı bulgusu ise dikkat çeken başka sonuçtur (Berument ve Yucel, 2005: 842).

Korukoğlu ve Korukoğlu (2005), Türk futbol takımlarından Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray spor kulüplerinin finansal durum değerlendirmelerini 2005 yılı ilk dokuz aylık verileri kullanarak analiz etmiş ve yatırımcılara ışık tutulmaya çalışılmıştır (Korukoğlu ve Korukoğlu, 2005: 54).

Berument vd. (2006)’de yapılan çalışma ile Türkiye’de Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray futbol takımlarının maç sonuçlarının hisse senetleri getirileri üzerindeki etkisini araştırılmıştır. Beşiktaş’ın kazandığı futbol maçlarının hisse senedi getirilerinde artışa neden olduğu tespit edilmiş, fakat aynı etki Fenerbahçe ve Galatasaray futbol takımları için saptanamamıştır ( Berument vd., 2006: 695). Berument vd.’nin yaptıkları fanatizm ve hisse senedi getirisi ilişkisinin araştırıldığı diğer bir çalışmada ise diğer takım taraftarlarına göre Beşiktaş’ın Avrupa kupalarında elde ettiği galibiyetlerin hisse senedi getirisini olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Berument vd., 2009: 598).

Eker vd. (2007) yaptıkları çalışmada, Türk futbol takımlarının (Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray) yabancı takımlarla oynadıkları maç performansları ile döviz kurları arasındaki ilişki incelenmiştir. Türk futbol takımlarının yabancı takım oynadıkları ve galip geldikleri maç sonuçları ile döviz kurunun düşmesi arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Ancak beraberlik veya mağlubiyet durumunda anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir (Eker vd., 2007: 643).

Aygören vd. (2008) yaptıkları çalışma ile yatırımcıların futbol maçlarının sonuçlarından etkilenip etkilenmediği İMKB’de yapılan bir uygulama ile incelenmiş ve yatırımcıların, Avrupa’da oynanan futbol maçlarını derbi maçlarından; derbi maçlarda ise mağlubiyeti, galibiyet ve beraberlikten daha fazla önemsedikleri tespit edilmiştir (Aygören vd., 2008: 121).

Son olarak Doğru (2010) çalışmasında, Galatasaray Sportif Sınâi ve Yatırımlar A.Ş.’nin borsada işlem gören hisse senetlerinin Galatasaray futbol takımının süper ligde ve Avrupa kupalarından elde ettiği sonuçlardan, maç öncesi

ve sonrası hisse senedi fiyat değişimlerinden ve maç sonrasında borsa endeksi değişiminden etkilenip etkilenmediği incelenmiştir. Çalışmada hisse senedi fiyatının sahadaki performanstan ilk bakışta (sadece mağlubiyette) etkilendiğini ortaya koymuş fakat bunun istatistiksel olarak kurulan modelde anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yazar bu durumu “yatırımcıların karar alırken öncelikle Sportif A.Ş.’nin finansal durumuna ve piyasa verilerine (özellikle borsa endeksi) göre hareket ettiklerini göstermektedir” şeklinde yorumlamıştır (Doğru, 2010: 176). Ülkemizde yapılan çalışmalar ve sonuçları Ek-1’de tablo olarak da sunulmuştur.

### III. Veri ve Yöntem

Çalışmada Türkiye Futbol Federasyonu bünyesinde Spor Toto Süper Lig’de mücadele eden ve İMKB’kote olan Beşiktaş A.Ş., Fenerbahçe A.Ş., Galatasaray A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. spor kuruluşlarının futbol karşılaşmaları skorlarının hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığı tespit edilecektir.

Çalışmanın dönemi tespit edilirken, 2011-2012 futbol sezonunda ortaya çıkan şike soruşturması nedeniyle 2010-2011 ve 2011-2012 futbol sezonları çalışma dönemi kapsamı dışında tutularak, 2008-2009 ve 2009-2010 futbol sezonları tercih edilmiştir. Çalışmada her iki sezonu kapsayan 1998:05 - 2010:05 tarihleri arasındaki veriler kullanılmıştır. Analizlerde kullanılacak veriler TFF ve İMKB’nin resmi web sayfalarında elde edilmiştir. Yapılan analizlerde Eviews 7 ekonometrik analiz paket programı kullanılmıştır.

Çalışmada analize konu olan spor kuruluşlarının her birisi için anormal getirileri tespit edilecek ve anormal getiri sağlanan dönemlerdeki futbol maçlarının sonuçları ile etkileri incelenecektir.

Anormal getirilerin tespiti için Piyasa Verimi Yöntemi (PVY) tercih edilmiştir. Bu yönteme göre herhangi bir menkul kıymetin beklenen getirisi, piyasanın beklenen getirisine eşittir. O halde anormal getiri ( $AG_{it}$ ), t günündeki i hisse senedinin gerçekleşen getirisi ( $R_{it}$ ) ile piyasanın gerçekleşen getirisi arasındaki farktır. PVY’ye göre anormal getiriler aşağıdaki formül yardımıyla tespit edilmektedir.(Özer, 1996:129)

$$AG_{it} = R_{it} - R_{mt} \quad (1)$$

Anormal getirilerin hesaplanması için ilk olarak her spor kuruluşunun hisse senedi fiyatları bağımsız değişken ve piyasayı temsilen İMKB 100 (İMKB) endeksi ise bağımlı değişken olarak kurulmuş aşağıdaki regresyon modelleri oluşturulmuştur.

$$\text{İMKB} = \alpha + \beta_1 \text{BJK} \quad (2)$$

$$\text{İMKB} = \alpha + \beta_1 \text{FB} \quad (3)$$

$$\text{İMKB} = \alpha + \beta_1 \text{GS} \quad (4)$$

$$\text{İMKB} = \alpha + \beta_1 \text{TR} \quad (5)$$

Çalışmada öncelikle değişkenlerin durağanlıkları incelenmiştir. Kullanılan zaman serilerinin durağan olup olmadıklarının test edilmesinde

Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi kullanılmıştır. Durağanlık testi sonuçları Tablo 1’de verilmiştir.

Tablo 1’de sunulan ADF birim kök test sonuçlarında sabitli ve trendli sınamalar incelendiğinde, değişkenler seviye değerlerinde durağan olmadıkları, birinci derece fark değerlerinde durağan oldukları tespit edilmiştir.

Değişkenler durağan hale dönüştürüldükten sonra regresyon modelleri tahmin edilmiş ve tahmin sonuçları Tablo 2’de sunulmuştur.

Yapılan regresyon tahminlerinden sonra Beşiktaş A.Ş., Fenerbahçe A.Ş., Galatasaray A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. spor kuruluşu için anormal getirilerin tespiti sırasıyla 6,7,8 ve 9 numaralı formüllerle elde edilmiştir.

**Tablo 1: ADF Birim Kök Test Sınaması Sonuçları**

Değişkenler	Seviye Değeri		1. Fark Değeri	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
İMKB	-0,35	-2,07	-20,81 <sup>a</sup> (0)	-20,90 <sup>a</sup> (0)
BJK	-2,66	-3,73 <sup>b</sup>	-14,79 <sup>a</sup> (0)	-14,78 <sup>a</sup> (0)
FB	-2,16	-2,85	-22,06 <sup>a</sup> (0)	-22,03 <sup>a</sup> (0)
GS	-1,71	-2,69	-21,86 <sup>a</sup> (0)	-21,84 <sup>a</sup> (0)
TS	-2,68	-3,13	-19,49 <sup>a</sup> (0)	-19,48 <sup>a</sup> (0)
<b><u>Kritik Değerler</u></b>				
<b>a=%1</b>	-3,44	-3,98	-3,44	-3,98
<b>b=%5</b>	-2,87	-3,42	-2,87	-3,42
<b>c=%10</b>	-2,57	-3,13	-2,57	-3,13

a= %1 ve b= %5 önem düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Parantez içinde sunulan değerler ise Akaike ve Schwartz Bilgi Kriterleri’ne göre otokorelasyonun bulunmadığı minimum gecikme değerlerini göstermektedir.

Futbol müsabakalarının genellikle hafta sonları gerçekleştiriliyor olması müsabaka tahminlerinin ve müsabaka sonuçlarının etkilerinin ise müsabakalardan önceki ve sonraki bir veya iki günde görülmesi sebebiyle, anormal getiriler ile maç sonuçlarının karşılaştırılabilmesi için öncelikle anormal getirilerin biriktirilmesi gerekmektedir. Anormal getirilerin biriktirilmesinde bilimsel çalışmalarda yaygın olarak kullanılan Fama, Fisher, Jensen ve Roll (1969)’un Birikimli Anormal Verim (BAV) yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle dayanılarak Birikimli Anormal Getiriler (BAG) her bir spor kuruluşuna 1998:05 - 2010:05 dönemi için aşağıdaki 6 numaralı formülle hesaplanmıştır (Özer,1996:132).

$$BAG_{it} = \sum_{t=1}^t AG_{it} \quad (6)$$

**Tablo 2:** Modellerin Tahmin Sonuçları

Model Tahmin Sonucu	R <sup>2</sup>	DW	F
İMKB <sub>BJK</sub> = 21,10 + 495,16 * BJK (0,60) (3,58) <sup>a</sup>	0,02	1,84	12,85 <sup>a</sup>
İMKB <sub>FB</sub> = 19,43 + 24,32 * FB (0,54) (2,71) <sup>a</sup>	0,01	1,86	7,34 <sup>a</sup>
İMKB <sub>GS</sub> = 16,81 + 32,46 * GS (0,48) (3,78) <sup>a</sup>	0,02	1,84	14,27 <sup>a</sup>
İMKB <sub>TR</sub> = 27,25 + 411,02 TS (0,78) (4,30) <sup>a</sup>	0,03	1,83	18,51 <sup>a</sup>

a= %1 ve b= %5 önem düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Dört spor kuruluşu için hesaplanan BAG'ların standart sapmaları; Beşiktaş A.Ş. 1947, Fenerbahçe A.Ş. 1878, Galatasaray A.Ş. 1872 ve Trabzonspor A.Ş. 1877 olarak bulunmuştur.

Pozitif standart sapma değerini aşan BAG'lar pozitif anormal getiri, negatif standart sapma değerini aşan BAG'lar ise negatif anormal getiri olarak kabul edilmiş ve bu duruma uyan değerlerin tarihleri tespit edilmiştir. Her bir spor kuruluşuna ait 2008-2009 ve 2009-2010 futbol sezonlarına ait pozitif ve negatif anormal getiriler ve anormal getirilerin gerçekleştiği hafta oynan futbol müsabakaları ile sonuçları Şekil 1,2,3,4,5,6,7, ve 8'de grafikler halinde düzenlenmiştir.

Spor kulüplerinin yapmış oldukları Süper Lig, Türkiye Kupası ve Avrupa Lig'lerindeki müsabaka sayıları ve müsabakalara denk gelen anormal getiri sayılarıyla ilgili bilgiler sırasıyla Tablo 3, 4 ve 5'te ayrıntılı olarak sunulmuştur.

Tablo 3 incelendiğinde Beşiktaş A.Ş. futbol kulübünün 2008-2009 sezonunu şampiyon olarak 2009-2010 sezonunu ise 4. sırada tamamladığı ve her iki sezonda da 34 müsabaka yaptığı görülmektedir. 2008-2009 sezonunda Beşiktaş A.Ş.'nin hisse senedi fiyatlarında 5'i olumlu, 7'si olumsuz 12 anormal getiri, 2009-2010 sezonunda ise 9'u olumlu, 8'i olumsuz toplam 17 anormal getiri olduğu tespit edilmiştir. Tespit edilen anormal getirilere etkisi olan, 2008-2009 sezonunda 3 galibiyet, 1 mağlubiyet ve 6 beraberlik olmak üzere toplam 10 müsabakanın olduğu, 2009-2010 sezonunda ise 5 galibiyet, 2 mağlubiyet ve 4 beraberlik olmak üzere toplam 11 müsabakanın gerçekleştiği belirlenmiştir. Toplam müsabakalar içinde anormal getiriye neden olan müsabakaların oranı

2008-2009 yılında %29,4, 2009-2010 yılında ise %32,4’dür. Anormal getiriye etki eden müsabaka sayılarının gerçekleşen anormal getirilerin sayılarına oranları 2008-2009 sezonunda %83,3, 2009-2010 sezonunda ise %64,7 olduğu tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle 2008-2009 sezonunda oynanan müsabakaların %29,4’ü kadar, 2009-2010 sezonunda %32,4’ü kadar anormal getiri meydana gelmiştir. Meydana gelen anormal getirilerin müsabakalardan etkilenme oranları ise 2008-2009 sezonunda %83,3, 2009-2010 sezonunda %64,7’dir.

**Tablo 3: Süper Lig Müsabakaları**

Sezon	Spor Kuruluşları	Süper Lig						Anormal Getiri Sayısı			Anormal Getiriye Etkisi Olan Müsabakalar				Anormal Getiriye Etki Eden Maç Oranı(%) (c/a)	Anormal Getiri Sayısına Etki Eden Maçların Oranı(%) (c/b)
		G	M	B	T(a)	Puan	Sıralama	Pozitif	Negatif	Toplam(b)	G	M	B	T(c)		
2008-2009	Beşiktaş A.Ş.	21	5	8	34	71	1	5	7	12	3	1	6	10	29,41	83,33
	Fenerbahçe A.Ş.	18	9	7	34	61	4	8	7	15	5	3	1	9	26,47	60,00
	Galatasaray A.Ş.	18	9	7	34	61	5	9	6	15	5	4	2	11	32,35	73,33
	Trabzonspor A.Ş.	19	7	8	34	65	3	8	7	15	5	2	3	10	29,41	66,67
2009-2010	Beşiktaş A.Ş.	18	6	10	34	64	4	9	8	17	5	2	4	11	32,35	64,71
	Fenerbahçe A.Ş.	23	6	5	34	74	2	13	8	21	8	5	1	14	41,18	66,67
	Galatasaray A.Ş.	19	8	7	34	64	3	13	8	21	5	3	4	12	35,29	57,14
	Trabzonspor A.Ş.	16	9	9	34	57	5	10	7	17	7	3	3	13	38,24	76,47

G= Galibiyet, M= Mağlubiyet, B= Beraberlik ve T= Toplam

Fenerbahçe A.Ş. 2008-2009 sezonunda süper ligi 4., 2009-2010 sezonunda ise 2. olarak tamamlamıştır. Fenerbahçe A.Ş. hisse senedi fiyatlarında anormal getiri sayısı 2008-2009 sezonunda 8’i olumlu, 7’si olumsuz olmak üzere 15 adet ve 2009-2010 sezonunda 13 olumlu, 8 olumsuz olmak üzere 21 adet anormal getiri tespit edilmiştir. Anormal getirilere etkisi tespit edilen müsabaka sayıları ise 2008-2009 sezonunda, 5 galibiyet, 3 mağlubiyet ve 1 beraberlik olmak üzere toplam 9 müsabaka ve 2009-2010 sezonunda ise 8 galibiyet, 5 mağlubiyet ve 1 beraberlik olmak üzere toplam 14 müsabaka olarak belirlenmiştir. Anormal getirilere etki eden müsabakaların sayılarının, toplam müsabaka sayısına oranı 2008-2009 sezonunda %26,5, 2009-2010 sezonunda ise %41,2 olarak gerçekleşmiştir. Anormal getirilerin etkilendikleri müsabaka sayılarına oranları



ise 2008-2009 sezonunda %60, 2009-2010 sezonunda ise %66,7 olduğu belirlenmiştir.

Galatasaray A.Ş. süper ligi 2008-2009 sezonunda 5. 2009-2010 sezonunda ise 3. olarak bitirmiştir. 2008-2009 sezonunda Galatasaray A.Ş. hisse senedi fiyatlarında 9'u olumlu, 6'sı olumsuz olmak üzere toplam 15, 2009-2010 sezonunda ise 13'ü olumlu, 8'i olumsuz toplam 21 adet anormal getiri meydana gelmiştir. Anormal getirilere etkisi belirlenen müsabaka sayıları 2008-2009 sezonunda 5 galibiyet, 4 mağlubiyet ve 2 beraberlik olmak üzere 11 ve 2009-2010 sezonunda ise 5 galibiyet, 3 mağlubiyet ve 4 beraberlik olmak üzere toplam 12'dir. Anormal getirilere etki eden müsabakaların, tüm müsabakalara oranı 2008-2009 sezonunda %32,4, 2009-2010 sezonunda %35,3 olarak belirlenmiş, anormal getiri sayısına oranı ise 2008-2009 sezonunda %73,3, 2009-2010 sezonunda ise %57,1'dir.

Trabzon A.Ş. 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında süper ligi sırasıyla 3. ve 5. olarak tamamlamıştır. Trabzon A.Ş. hisse senetleri fiyatlarında 2008-2009 sezonunda 8 olumlu 7 olumsuz olmak üzere 15 adet ve 2009-2010 sezonunda 10 olumlu, 7 olumsuz toplam 17 adet anormal getiri meydana gelmiştir. Anormal getirileri etkileyen müsabaka sayıları ise 2008-2009 sezonunda 5 galibiyet, 2 mağlubiyet ve 3 beraberlik olmak üzere 10 ve 2009-2010 sezonunda 7 galibiyet, 3 mağlubiyet ve 3 beraberlik olmak üzere toplam 13'tür. Anormal getiriye etki eden müsabaka sayısının toplam müsabakalara oranı 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %29,4 ve %38,2'dir. Anormal getirileri etkileyen müsabaka sayılarının, anormal getirilere oranları ise 2008-2009 ve 2009-2010 sezonları için sırasıyla %66,7 ve %76,5'tir.

Beşiktaş A.Ş., Fenerbahçe A.Ş., Galatasaray A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. spor kuruluşlarının Süper Lig'de yapmış oldukları maçlar birlikte değerlendirildiğinde, dört spor kuruluşunun anormal getirileri etkileyen müsabakaların, yapmış olduğu toplam müsabakalara oranlarının aritmetik ortalaması 2008-2009 sezonunda %29,4, 2009-2010 sezonunda ise %36,8 olduğu, her iki sezonun genel aritmetik ortalamasının ise %33,1 olarak hesaplanmıştır. Yani oynanan müsabakaların %33,1'i anormal getiriye etkilemektedir. Anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların aritmetik ortalamalarına bakıldığında ise 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %70,8 ve %66,3, genel aritmetik ortalama ise %68,5 olarak tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle her iki sezonda meydana gelen anormal getiri sayısının %68,5'i Süper Lig müsabakalarından etkilenmektedir.

Tablo 4'teki Türkiye Kupası müsabakaları incelendiğinde, Beşiktaş A.Ş. Türkiye Kupası'nda 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla 9 ve 4 müsabaka yapmıştır. Bu müsabakalardan anormal getiriye etkisi olan müsabaka yalnızca 2008-2009 sezonunda 1 galibiyettir. 2008-2009 sezonunda oynanan müsabakaların (9 müsabaka) %11,1'i kadar (1 müsabaka) müsabaka anormal getiriye etkilemiş ve gerçekleşen anormal getirilerin (12 adet) %8,3'ü kadar (1

müsabaka) müsabaka anormal getirileri etkilemiştir. 2009-2010 sezonunda ise anormal getiriye etki eden müsabaka yoktur.

Fenerbahçe A.Ş. 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında 9’ar maç yapmıştır. Bu maçlardan anormal getiriye etkisi olan maç sayısı 2008-2009 sezonunda 2 galibiyet ve 2009-2010 sezonunda 2 galibiyet ve 2 mağlubiyet olmak üzere toplam 4’tür. 2008-2009 sezonunda oynanan müsabakaların %22,2’si kadar müsabaka anormal getiriyi etkilemiş ve gerçekleşen anormal getirilerin %13,3’ü kadar müsabaka anormal getirileri etkilemiştir. 2009-2010 sezonunda gerçekleşen oranlar ise sırasıyla %44,4 ve %19,5’tir

**Tablo 4: Türkiye Kupası Müsabakaları**

Sezon	Spor Kuruluşları	Türkiye Kupası				Anormal Getiri Sayısı			Anormal Getiriye Etkisi Olan Müsabakalar				Anormal Getiriye Etki Eden Maç Oranı(%) (c/a)	Anormal Getiri Sayısına Etki Eden Maçların Oranı(%) (c/b)
		G	M	B	T(a)	Pozitif	Negatif	Toplam(b)	G	M	B	T(c)		
2008-2009	Beşiktaş A.Ş.	8	1	0	9	5	7	12	1	0	0	1	11,11	8,33
	Fenerbahçe A.Ş.	7	1	1	9	8	7	15	2	0	0	2	22,22	13,33
	Galatasaray A.Ş.	3	0	3	6	9	6	15	1	0	0	1	16,67	6,67
	Trabzonspor A.Ş.	2	2	1	5	8	7	15	0	1	1	2	40,00	13,33
2009-2010	Beşiktaş A.Ş.	1	3	0	4	9	8	17	0	0	0	0	0,00	0,00
	Fenerbahçe A.Ş.	5	3	1	9	13	8	21	2	2	0	4	44,44	19,05
	Galatasaray A.Ş.	6	3	3	12	13	8	21	1	1	0	2	16,67	9,52
	Trabzonspor A.Ş.	6	2	1	9	10	7	17	2	0	0	2	22,22	11,76

G= Galibiyet, M= Mağlubiyet, B= Beraberlik ve T= Toplam

Galatasaray A.Ş. 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla 6 ve 12 müsabaka oynamıştır. Bu müsabakalardan 2008-2009 sezonunda 1 galibiyet ve 2009-2010 sezonunda 1 galibiyet, 1 mağlubiyet toplam 2 müsabakanın anormal getiriye neden olduğu tespit edilmiştir. 2008-2009 sezonunda oynanan müsabakaların %16,7’si kadar müsabaka anormal getiriyi etkilemiş ve gerçekleşen anormal getirilerin %6,7 si kadar müsabaka anormal getirileri etkilemiştir. 2009-2010 sezonunda, anormal getiriye etki eden müsabaka oranı %16,7 ve anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların oranı %9,5 olarak gerçekleşmiştir.

Trabzonspor A.Ş. ise 2008-2009 sezonunda 5 ve 2009-2010 sezonunda ise 9 müsabaka yapmıştır. Anormal getiriye etki eden müsabakaların ise 2008-2009 sezonunda 1 mağlubiyet ve 2009-2010 sezonunda ise 2 galibiyet olduğu

belirlenmiştir. Anormal getiriye etki eden müsabaka oranı 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %40 ve %13,3, anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların oranları ise sırasıyla %22,2 ve 11,8 olarak tespit edilmiştir.

Dört spor kuruluşunun anormal getiriye etki eden müsabaka oranlarının aritmetik ortalaması alındığında ise 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %22,5 ve %20,8 olduğu, genel aritmetik ortalamasının ise %21,7 olduğu tespit edilmiştir. Yani Türkiye Kupası'nda oynanan müsabakaların %21,7'si kadar maç anormal getiriye etkilemektedir. Anormal getiri sayısına etki eden maçların aritmetik ortalaması ise sırasıyla %10,4 ve 10,1, genel aritmetik ortalamasının ise %10,3 olarak tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle anormal getiri sayılarının %10,3'ü kadar müsabaka anormal getirileri etkilemektedir.

Tablo 5 dört spor kuruluşunun 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında Avrupa Kupaları'nda (UEFA Kupası, Şampiyonlar Ligi) oynadıkları müsabakalara ait verileri sunmaktadır. Tablo 5 incelendiğinde, Beşiktaş A.Ş. 2008-2009 sezonunda 3 galibiyet ve 1 mağlubiyet olmak üzere 4 müsabaka, 2009-2010 sezonunda ise 1 galibiyet 4 mağlubiyet ve 1 beraberlik olmak üzere 6 müsabaka gerçekleştirmiştir. Oynanan müsabakalardan anormal getiriye etkisi olan müsabakaların sayıları ise 2008-2009 sezonunda 1 galibiyet ve 1 mağlubiyet, 2009-2010 sezonunda da yine 1 galibiyet ve 1 mağlubiyet toplam 2 müsabakadır. Anormal getiriye etki eden müsabaka oranı 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %50 ve %33,3, anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların oranları ise sırasıyla %16,7 ve 11,8 olarak tespit edilmiştir.

**Tablo 5: Avrupa Kupası Maçları**

Sezon	Spor Kuruluşları	Avrupa Kupası				Anormal Getiri Sayısı			Anormal Getiriye Etkisi Olan Müsabakalar				Anormal Getiriye Etki Eden Maç Oranı(%) (c/a)	Anormal Getiri Sayısına Etki Eden Maçların Oranı(%) (c/b)
		G	M	B	T(a)	Pozitif	Negatif	Toplam(b)	G	M	B	T(c)		
2008-2009	Beşiktaş A.Ş.	3	1	0	4	5	7	12	1	1	0	2	50,00	19,67
	Fenerbahçe A.Ş.	3	4	3	10	8	7	15	0	3	2	5	50,00	33,33
	Galatasaray A.Ş.	5	1	1	7	9	6	15	3	0	0	3	42,86	20,00
	Trabzonspor A.Ş.	0	0	0	0	8	7	15	0	0	0	0	0,00	0,00
2009-2010	Beşiktaş A.Ş.	1	4	1	6	9	8	17	1	1	0	2	33,33	11,76
	Fenerbahçe A.Ş.	7	2	3	12	13	8	21	3	0	2	5	41,67	23,81
	Galatasaray A.Ş.	8	2	4	14	13	8	21	6	1	1	8	57,14	38,10
	Trabzonspor A.Ş.	1	1	0	2	10	7	17	0	0	0	0	0,00	0,00

G= Galibiyet, M= Mağlubiyet, B= Beraberlik ve T= Toplam

Fenerbahçe A.Ş. 2008-2009 sezonunda 3 galibiyet, 4 mağlubiyet ve 3 beraberlik olmak üzere 10 müsabaka, 2009-2010 sezonunda ise 1 galibiyet, 4 mağlubiyet ve 1 beraberlik olmak üzere 6 müsabaka oynamıştır. Anormal getiriye etki eden müsabaka oranı 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %50 ve %41,7, anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların oranları ise sırasıyla %33,3 ve 23,8 olarak tespit edilmiştir.

Galatasaray A.Ş. 2008-2009 sezonunda 5 galibiyet, 1 mağlubiyet ve 1 beraberlik olmak üzere 7 müsabaka, 2009-2010 sezonunda ise 8 galibiyet, 2 mağlubiyet ve 4 beraberlik olmak üzere 14 müsabaka oynamıştır. Anormal getiriye etki eden müsabaka oranı 2008-2009 sezonunda %42,8 ve 2009-2010 sezonunda ise %57,1 anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların oranları 2008-2009 sezonunda %20 ve 2009-2010 sezonunda %38,1 olarak tespit edilmiştir.

Trabzonspor A.Ş 2008-2009 sezonunda Avrupa Kupası’nda mücadele edememiş, 2009-2010 sezonunda ise 1 galibiyet ve 1 mağlubiyet toplam 2 müsabaka oynamıştır. Bu sezonda, anormal getiriye etki eden müsabaka ve anormal getiri sayısına etki eden müsabakanın olmadığı belirlenmiştir.

Dört spor kuruluşunun Avrupa Kupası müsabakalarının verileri dikkate alındığında anormal getiriye etki eden müsabakaların aritmetik ortalaması 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %35,7 ve %33 olduğu, her iki sezonun aritmetik ortalaması ise %34,4’tür. Yani Avrupa kupalarında oynanan maçların %34,4’ü anormal getirileri etkilemektedir. Anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların aritmetik ortalamalarına bakıldığında ise 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %17,5 ve %18,4, genel aritmetik ortalama ise %18 olarak tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle her iki sezonda meydana gelen anormal getiri sayısının %18’i Avrupa Kupası müsabakalarından etkilenmektedir.

Anormal getiriye etkileyen müsabakaların sayısının, toplam müsabakalar içindeki oranlarının her iki sezon için aritmetik ortalamalarını incelediğimizde, Süper Lig’in etkileme oranı %68,5, Türkiye Kupası %10,3 ve Avrupa Kupası ise %18 olarak tespit edilmiştir. Yani anormal getirileri en fazla etkisi olan müsabaka türü Süper Lig bunu takip eden müsabaka türleri ise Avrupa Kupası ve Türkiye Kupası’dır.

Şekil 2,3,4,5,6,7,8 ve 9 incelendiğinde, anormal getirileri etkileyen müsabakalardan, olumlu etki sağlayanların, galibiyet ve deplasmanda alınan beraberlik sonuçlarının alındığı mücadeleler olduğu, olumsuz etki sağlayanların ise mağlubiyet ve kendi sahasında beraberlik alınan müsabakalar olduğu görülmektedir. Bu duruma uymayan müsabakalar ilgili şekillerde daire içerisinde gösterilmiştir. Bu müsabakaların ters tepki vermesinin nedeninin ise taraftar beklentilerinden kaynaklanabileceği, yani galibiyet beklentisi ile alınan hisse senetlerinin fiyatlarının artması sonrasında müsabakanın mağlubiyet veya beraberlikle sonuçlanması gibi. Diğer bir sebebin ise olumsuz anormal getirinin olduğu dönemdeki düşüşü kesen galibiyet sonucu ya da olumlu anormal getirinin

olduğu dönemlerde artışı azaltan mağlubiyet sonuçlarının sebep olduğu düşünülmektedir.

#### IV. Sonuç

Futbolun diğer spor branşlarına karşı tüm dünyada ve ülkemizde beğenisinin ve izleyicisinin artması, futbol kulüplerinin nitelik ve nicelik olarak kendilerini geliştirme istekleri yanında endüstrileşmiş olan futbol sektöründeki paylarını artırma arzuları, futbol kulüplerinin finansal ihtiyaçlarını da artırmıştır. Futbol kulüpleri finansal fon ihtiyaçlarını tedarik etmek, profesyonelleşmek ve kurusallaşmak temel sebeplerinden dolayı şirketleşmeye gitmektedirler. Ülkemizde de 1980'li yıllardan itibaren futbol kulüplerinin şirketleşmeye gittikleri ve sermaye piyasalarından fon temin etmeye başladıkları görülmektedir. Sermaye piyasasında futbol kuruluşlarının artması ile gerek futbol kuruluşları gerekse sermaye piyasalarına yatırım yapacak olan tasarruf sahiplerinin ilgisini çeken konuların başında futbol kuruluşlarının hisse senedi fiyatlarının, futbol müsabakalarının sonuçlarından etkilenip etkilenmediğidir.

Bu çalışmada İMKB'ye kote olmuş ve Türkiye Süper Lig'inde mücadele eden Beşiktaş A.Ş., Fenerbahçe A.Ş., Galatasaray A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. spor kuruluşlarının, Süper Lig, Türkiye Kupası ve Avrupa Kupası maçları sonuçlarının hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkiye sahip olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışmada 2008-2009 ve 2009-2010 sezonları ele alınmış ve hisse senetlerinin anormal getirileri ile müsabaka sonuçları karşılaştırılmıştır.

Çalışmanın sonucunda, 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında Süper Lig'de yapılan toplam müsabaka sayısının sırasıyla %29,4 ve %36,8'i kadar müsabaka, anormal getirileri etkilemiştir. Her iki sezonun genel aritmetik ortalamasının ise %33,1 olarak hesaplanmıştır. Bu sezonlarda gerçekleşen anormal getiri sayısının sırasıyla %70,8'i ve %66,3'ü Süper Lig müsabakalarından etkilenmiştir. Her iki sezonun genel aritmetik ortalamasının ise %68,5'dir.

Türkiye Kupası'nda yapılan müsabakaların 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %22,5'i ve %20,8'i kadar müsabaka anormal getiriyi etkilemiştir. Her iki sezonun genel aritmetik ortalamasının ise %21,7'dir. Anormal getiri sayısına etki eden maçların aritmetik ortalaması ise sırasıyla %10,4 ve 10,1, genel aritmetik ortalamasının ise %10,3 olarak tespit edilmiştir.

Avrupa Kupası müsabakalarının dikkate alındığında anormal getiriye etki eden müsabakaların aritmetik ortalaması 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %35,7 ve %33 olduğu, her iki sezonun aritmetik ortalaması ise %34,4'tür. Anormal getiri sayısına etki eden müsabakaların aritmetik ortalamalarına bakıldığında ise 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında sırasıyla %17,5 ve %18,4, genel aritmetik ortalama ise %18 olarak tespit edilmiştir.

Anormal getiriye etkileyen müsabakaların sayısının, toplam müsabakalar içindeki oranlarının her iki sezon için aritmetik ortalamalarını incelediğimizde, Süper Lig'in etkileme oranı %68,5, Türkiye Kupası %10,3 ve Avrupa Kupası ise %18 olarak tespit edilmiştir. Yani anormal getirileri en fazla etkisi olan müsabaka

türü Süper Lig bunu takip eden müsabaka türleri ise Avrupa Kupası ve Türkiye Kupası’dır.

Genel olarak anormal getiriye etki eden müsabakalardan galibiyet ve deplasmanlarda elde edilen beraberliklerin olumlu anormal getiriye ve mağlubiyet ve kendi sahasında elde edilen beraberliğin ise olumsuz anormal getiriye neden olduğu tespit edilmiştir.

### KAYNAKÇA

- AKŞAR, Tuğrul (2005), *Endüstriyel Futbol*, 1. Baskı, Literatür Yayınları, İstanbul, s.1-446
- ASHTON, J.K., Gerrard, B. ve Hudson, R. (2003), “Economic Impact Of National Sporting Success:Evidence From The London Stock Exchange”, *Applied Economics Letters*, 10, pp.783-785.
- AYDIN, A. Dursun, M. Turgut, R. Bayırlı (2007), “Spor Kulüplerin Halka Açılmasının Türkiye’ de Uygulanan Modeller Açısından İncelenmesi”, *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Sayı: 1, Ankara, s.59-70
- AYGÖREN, Hakan, S. Uyar, H. Sarıtaş (2008), “Yatırımcılar Futbol Maçlarının Sonuçlarından Etkilenir Mi? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama”, *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 26, Sayı: 1, İstanbul, s.121-137
- BERUMENT, H., N.B. Ceylan, E. Gozpinar (2006) “Performance of Soccer on the Stock Market: Evidence from Turkey”, *The Social Science Journal*, 43, pp.695-699
- BERUMENT, H., N.B. Ceylan, G. O. Eker (2009), “Soccer, stock returns and fanaticism: Evidence from Turkey”, *The Social Science Journal*, 46, pp.594-600
- BERUMENT, Hakan, E. M. Yuçel (2005), “Long Live Fenerbahçe”, *Journal of Economic Psychology*, Vol.26, Iss.6, December, pp.842-861
- BOYLE, Glenn, B. Walter (2003), “Reflected Glory and Failure: International Sporting Success and The Stock Market”, *Applied Financial Economics*, 13, pp.225-235
- COATES, Dennis, B.R. Humphreys (2008), “The Effect of On-Field Success on Stock Prices: Evidence From Nippon Professional Baseball”, *International Association of Sports Economists*, Working Paper Series, No: 08-05, pp.1-21
- DAVIS Michael C., C.M. End (2010), “A Winning Proposition: the Economic Impact of Successful National Football League Franchises”, *Economic Inquiry*, Vol.48, No: 1, January, pp.39-50
- DEVECİOĞLU, Sebahattin (2004), “Halka Arz Edilen Spor Kulüplerinin Sportif Başarıları İle Piyasa Değerleri Arasındaki İlişki”, *Sportmetre Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Dergisi*, Cilt: II, Sayı: 1, Ankara, s.11-18
- DEVECİOĞLU, Sebahattin, B. Çoban (2003), “Türkiye’de Spor Kulüplerinin Halka Arzı”, *Standart Ekonomik ve Teknik Dergi*, T.S.E. Yayınları, Yıl: 42, Sayı: 493, Ankara, s.1-11
- DOĞRU, Cem (2010), “Futboldaki Maç Sonuçlarının Hisse Senetleri Üzerindeki Etkisi: Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Üzerine Bir İnceleme”, *9. Ulusal İşletmecilik Kongresi*, 6-8 Mayıs 2010, Zonguldak, s.171-177
- DORUKKAYA, Şakir, A. Fıratlı, F.K. Ebliçioğlu (1998), *Türkiye’de Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi, Halka Açılması, Finansmanı ve Vergileme*, Dünya Yayınları, İstanbul, s.1-104
- EKER, Gulin, H. Berument, B. Dogan (2007), “Football and Exchange Rates: Empirical Support for Behavioral Economics”, *Psychological Reports*, Vol.101, pp.643-654
- FLOROS, Christos (2010), “The Impact of the Athens Olympic Games on the Athen Stock Exchange”, *Journal of Economic Studies*, Vol. 37, Iss. 6, pp.647-657
- GANNON, John, K. Evans, J. Goddard (2006), “The Stock Market Effects of the Sale of Live Broadcasting Rights for English Premiership Football”, *Journal of Sports Economics*, Vol. 7, Iss. 2, pp.168-186

- İNAMLIK, Ali, E. M. Yücel, H. Berument (2003), “Futbolun Verimlilik Üzerine Etkisi”, *İktisat İşletme ve Finans*, Cilt: 18, Sayı: 213, s.51-62
- KORUKOĞLU, Ayşen, S. Korukoğlu (2005), “Üç Büyüklerin -BJK, FB ve GS-Finans Piyasalarındaki Durum Değerlendirmesi”, *Ege Akademik Bakış*, Cilt:5, Sayı:1-2, Ocak-Temmuz, s.47-54
- LUIZ, John M., R. Fadal (2010), “An Economic Analysis of Sports Performance in Africa”, *Working Paper Number 162*, Wits Business School, January, pp.1-16
- NISHIO, T., C. Lim, P. Downward (2009), “Analysing the Economic Impact of the Olympics Using Stock Market Indices of Host Countries”, *18th World IMACS / MODSIM Congress*, Cairns, Australia, 13-17 July 2009, pp.1258-1264
- ÖZER, A. KAYA, A. ve ÖZER, N. (2011), “Hisse Senedi Fiyatları ile Makroekonomik Değişkenlerin Etkileşimi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt:26, Sayı:1, 163-182.
- ÖZER, G. (1996), Muhasebe Kârları İle Hisse Senedi Verimleri Arasındaki İlişkiler İmkb’de Deneysel Bir Analiz, *Sermaye Piyasası Kurulu*, Yayın No:31, Ankara.
- SEVİM, Şerafettin, Ö.Z. Güven (2002), “Spor Kulüplerinin Halka Açılması ve Hisse Senetlerinin Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Beşiktaş ve Galatasaray Örneği”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Yıl: 4, Sayı: 7, Kütahya, s.113-128
- SMITH, Brendan K. (2009), *Evaluating The Economic Impact of National Sporting Performance: Evidence From The Johannesburg Stock Exchange*, University of Stellenbosch All Rights Reserved, Basılmamış Master Tezi, pp.1-98
- SMITH, Brendan, N. Krige (2010), “National Sporting Success And Investor Optimism”, *South African Journal of Business Management*, University of Stellenbosch Business School (USB), Vol.4, No: 2, 41(3), pp.18-21
- SOLBERG, H. Arne., C. Gratton (2004), “Would European Soccer Clubs Benefit From Playing in a Super League?”, *Soccer and Society*, Vol. 5, No: 1, London, pp.61-81
- WOODLAND, B.M., L.M. Woodland (2000), “Testing Contrarian Strategies in the National Football League”, *Journal of Sports Economics*, 1(2), pp.187-193

#### İnternet Erişimli Kaynaklar

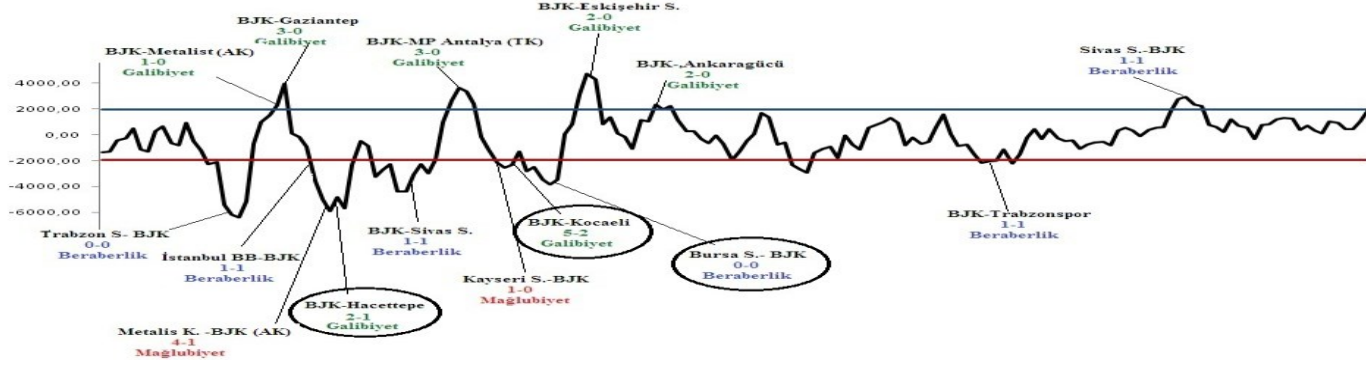
- 1- <http://www.futbolekonomi.com/>
- 2- <http://www.imkb.gov.tr/>
- 3- <http://www.tff.org.tr/>
- 4- <http://www.webaslan.com/>

## EK-1 : Türkiye’de yapılan çalışmalar

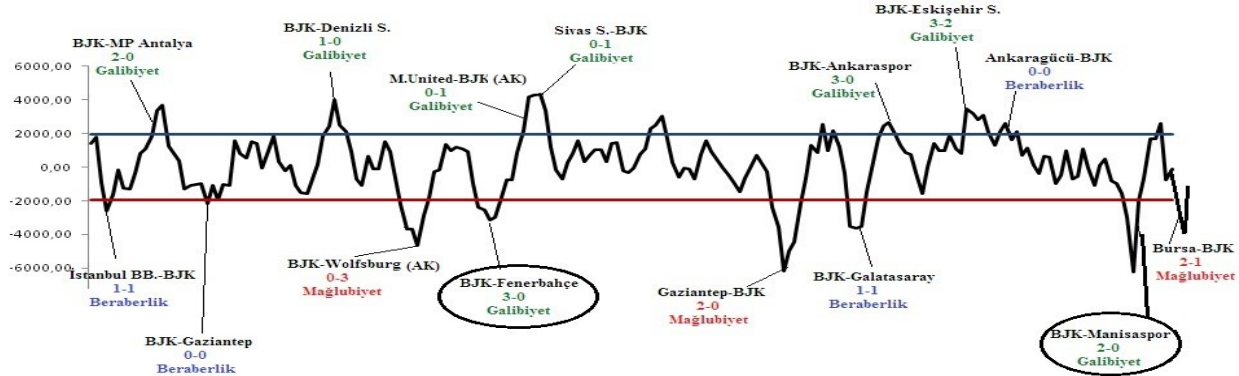
Tarih	Yazar	Sonuç
2003	İnamlık vd.	Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray spor kulüplerinin başarıları sanayi üretimini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.
2004	Devecioğlu	Beşiktaş ve Galatasaray’ın sportif başarıları ile piyasa değerleri arasındaki ilişkinin olup olmadığının araştırıldığı çalışmada, hisse senedi değerlerinin maç sonuçlarından etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.
2005	Berument ve Yucel	Fenerbahçe futbol takımının başarıları ile verimlilik arasındaki ilişkiyi incelemişler ve Fenerbahçe’nin Avrupa kupası futbol maçlarının verimliliği arttırdığını tespit etmişlerdir.
2005	Korukoğlu ve Korukoğlu	Türk futbol takımlarından Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray spor kulüplerinin finansal durum değerlendirmelerini 2005 yılı ilk dokuz aylık verileri kullanarak analiz etmiş Temettü Verimi ve Net Kâr/Özsermaye kriterleri bakımından Beşiktaş ve Galatasaray hisselerinin, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı açısından Fenerbahçe hisselerinin farklılaştığı tespit edilmiştir.
2006	Berument vd.	Beşiktaş’ın kazandığı futbol maçlarının hisse senedi getirilerinde artışa neden olduğu tespit edilmiş, fakat aynı etki Fenerbahçe ve Galatasaray futbol takımları için saptanamamıştır.
2007	Eker vd.	Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray’ın yabancı takımlarla oynadıkları maç performansları ile döviz kurları arasındaki ilişki incelenmiştir. Türk futbol takımlarının yabancı takım oynadıkları ve galip geldikleri maç sonuçları ile döviz kurunun düşmesi arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Ancak beraberlik veya mağlubiyet durumunda anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.
2008	Aygören vd.	Çalışmada yatırımcıların futbol maçlarının sonuçlarından etkilenip etkilenmediği İMKB’de yapılan bir uygulama ile incelenmiş ve yatırımcıların, Avrupa’da oynanan futbol maçlarını derbi maçlarından; derbi maçlarda ise mağlubiyeti, galibiyet ve beraberlikten daha fazla önemsedikleri tespit edilmiştir.
2009	Berument vd.	Fanatizm ve hisse senedi getirisi ilişkisinin araştırıldığı diğer bir çalışmada ise diğer takım taraftarlarına göre Beşiktaş’ın Avrupa kupalarında elde ettiği galibiyetlerin hisse senedi getirisini olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
2010	Doğru	Çalışmada Galatasaray hisse senedi fiyatının sahadaki performanstan ilk bakışta (sadece mağlubiyette) etkilendiğini ortaya koymuş fakat bunun istatistiksel olarak kurulan modelde anlamlı olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Yazar bu durumu “yatırımcıların karar alırken öncelikle Sportif A.Ş.’nin finansal durumuna ve piyasa verilerine (özellikle borsa endeksi) göre hareket ettiklerini göstermektedir” şeklinde yorumlamıştır.



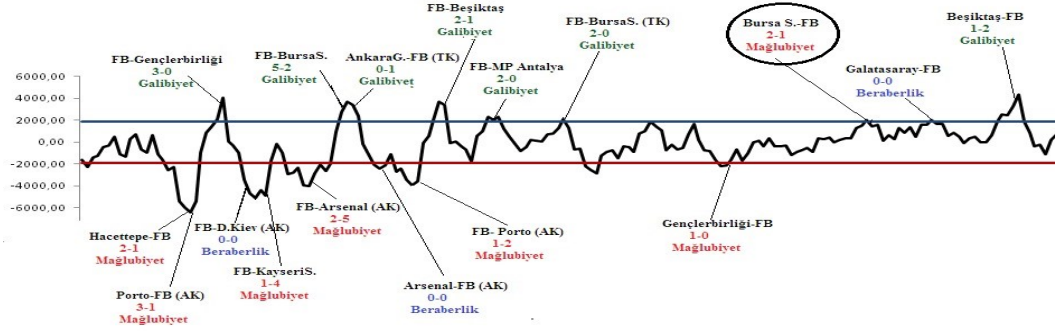
Şekil 2: Beşiktaş A.Ş. 2008-2009 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



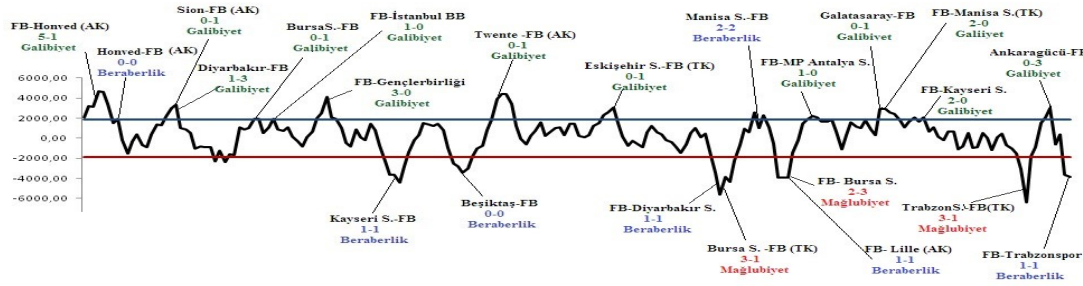
Şekil 3: Beşiktaş A.Ş. 2009-2010 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



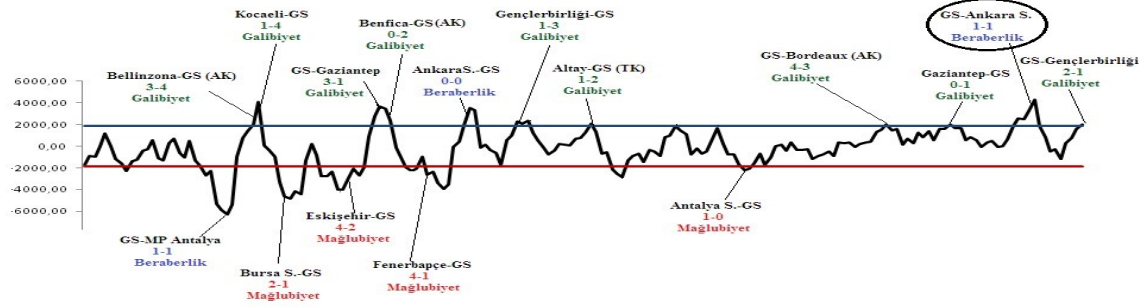
Şekil 4: Fenerbahçe A.Ş. 2008-2009 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



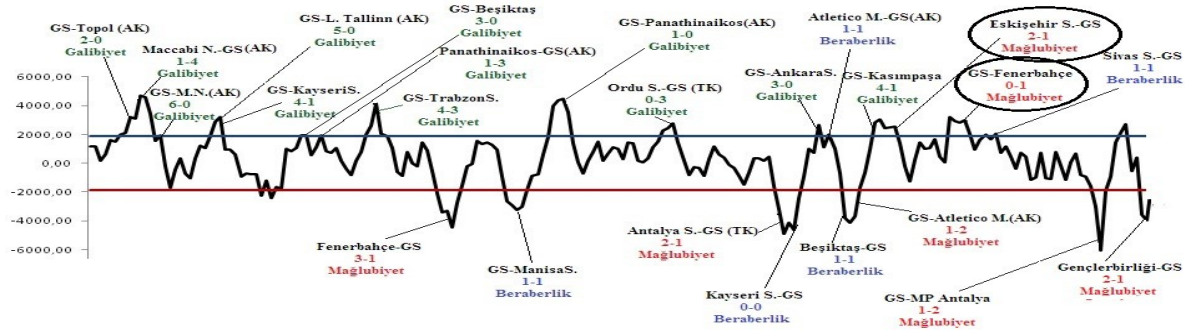
Şekil 5: Fenerbahçe A.Ş. 2009-2010 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



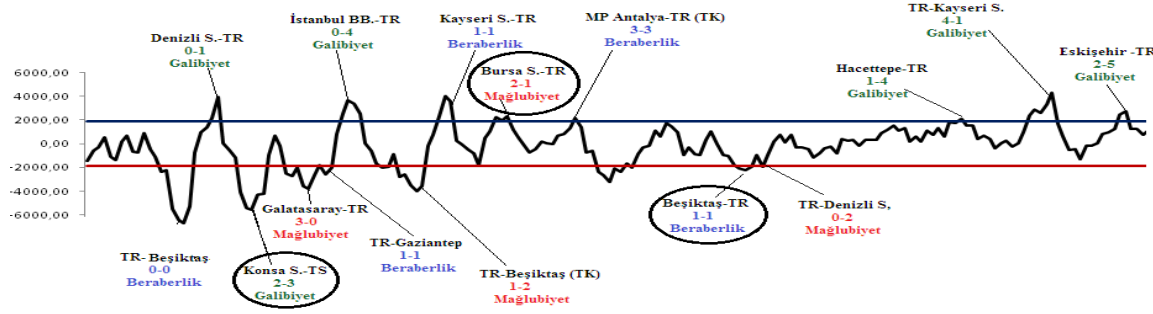
Şekil 6: Galatasaray A.Ş. 2008-2009 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



Şekil 7: Galatasaray A.Ş. 2009-2010 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



Şekil 8: Trabzonspor A.Ş. 2008-2009 sezonu anormal getiri ve müsabakaları



Şekil 9: Trabzonspor A.Ş. 2009-2010 sezonu anormal getiri ve müsabakaları

