

- ARAŞTIRMA MAKALESİ -

**BİST 100'DE YER ALAN FUTBOL KULÜPLERİNİN  
SPORTİF BAŞARILARI VE FİNANSAL PERFORMANSLARI  
ARASINDAKİ İLİŞKİNİN ANALİZİ<sup>1</sup>**

Nevzat GÜNGÖR<sup>2</sup> & Emre Selçuk SARI<sup>3</sup>

**Öz**

*Futbol ekonomisi, özellikle küreselleşmenin de etkisiyle birlikte son 20 yılda sürekli olarak büyümüş ve günümüzde sadece Avrupa futbol pazarının yıllık gelirleri yaklaşık 29 Milyar Dolara ulaşmıştır. Bu derece büyük bir ekonomide yapılan yatırımların geri dönüşünün de aynı büyüklükte olması beklenmektedir. Futbol kulüplerinin yaptıkları yatırımlardan elde edecekleri gelirleri en fazla etkileyen unsur ise sportif başarıdır. Bu çerçevede Türkiye Süper Lig'inde yer alan ve hisseleri BİST 100 endeksinde işlem gören Galatasaray, Beşiktaş, Fenerbahçe ve Trabzonspor kulüplerinin 2009-2019 yılları arasında yayınlanmış finansal raporları incelenerek, bu raporlardan elde edilen finansal performans göstergeleri belirlenmiştir. Bu kulüplerin aynı döneme ait sportif başarıları da hesaplanarak sayısal olarak ifade edilmiştir. Panel veri analizi uygulanarak 2009-2019 dönemine ait finansal performans göstergeleri ile sportif başarı sonuçları analiz edilmiştir. Bu analiz ile amaçlanan Türkiye'de dört büyükler olarak kabul edilen ve hisseleri BİST 100'de işlem gören bu kulüplerin elde ettikleri sportif başarıların finansal açıdan bir geri dönüş yaratıp yaratmadığının tespitidir.*

**Anahtar Kelimeler:** *Finansal Performans, Sportif Başarı, Panel Veri Analizi.*

**JEL Kodları:** *C23, L83, M40.*

**Başvuru:** *12.07.2021*      **Kabul:** *25.08.2021*

- 1 Bu çalışma 5-6 Temmuz 2021 Tarihlerinde düzenlenen Uluslararası Sosyal Bilimler Konferansı'nda özet olarak sunulmuş olan tebliğin gözden geçirilmiş ve genişletilmiş halidir.
- 2 Arş.Grv.Dr., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, nevzat.gungor@istanbul.edu.tr, İstanbul/Türkiye, ORCID No: 0000-0001-9883-1985
- 3 Doç. Dr., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, emresari@istanbul.edu.tr, İstanbul/Türkiye, ORCID No: 0000-0001-6675-3214

## ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE SPORTIVE SUCCESS AND FINANCIAL PERFORMANCES OF THE FOOTBALL CLUBS IN BIST 100

### *Abstract*

*The football economy has grown continuously in the last 20 years, especially with the effect of globalization, and today the annual revenues of the European football market have reached approximately 29 billion dollars. In such a large economy, the return on investment is expected to be of the same magnitude. The factor that most affects the incomes of football clubs from their investments is sportive success. In this context, the financial reports of Galatasaray, Beşiktaş, Fenerbahçe and Trabzonspor clubs, which are in the Turkish Super League and whose shares are traded in the BIST 100 index, are examined and the financial performance indicators obtained from these reports are determined. The athletic achievements of these clubs in the same period are also calculated and expressed numerically. By applying panel data analysis, financial performance indicators and sportive success results for the period of 2009-2019 are analyzed. The aim of this analysis is to determine whether the sportive achievements of these clubs, which are considered to be the big four in Turkey and whose shares are traded in the BIST 100, create a financial return.*

**Keywords:** *Financial Performance, Sportif Success, Panel Data Analysis.*

**JEL Kodları:** *C23, L83, M40.*

*“Bu çalışma, Araştırma ve Yayın Etiğine uygun olarak hazırlanmıştır.”*

### **1.GİRİŞ**

Futbol günümüzde tüm dünyada en fazla ilgi gösterilen spor dallarından biri olmakla birlikte ekonomik açıdan da çok büyük bir sektör haline gelmiştir. Bu sektör sadece futbol kulüpleri ve bu kulüplerin futbolcularını, çalışanlarını, yöneticilerini ve taraftarlarını kapsamanın çok ötesine geçmiştir. Futbol sektörünün paydaşları arasında tekstil şirketleri, karasal ve dijital yayın yapan şirketler, turizm şirketleri, futbol kulüpleri ile sponsorluk ilişkisi içinde olan şirketler gibi çok sayıda farklı sektörde faaliyet gösteren şirketler de bulunmaktadır. Futbol sektöründe özellikle küreselleşme ile birlikte ciddi değişimler yaşanmıştır. Futbolun ekonomik olarak yaşadığı değişimde en önemli etkenlerden biri 1995 yılında Avrupa Adalet Mahkemesi'nin aldığı ve Bosman Kararları olarak bilinen kararlardır. Bu kararlar ile Avrupa Birliği üyesi ülkelerin vatandaşı olan futbolcuların kulüplere transferleri çok kolaylaşmış ve bunun sonucu olarak da futbolculara ödenen ücretlerde ciddi düzeyde artışlar ortaya çıkmıştır (Andreff ve Staudohar, 2000: 258). Bosman kararlarının bir etkisi de sözleşmesi bitmiş olan oyuncular için bonservis ödenmesi gerekliliğini ortadan

kaldırılmış olmasıdır. Bu durum oyunculara yüksek ücret ödeme gücü olan kulüplerin bonservis ödemediği oyuncular ile sözleşme imzalamaya imkanı elde etmesine sebep olmuştur. Böylelikle elindeki oyuncuları bonservis elde edemeden kaybeden daha düşük bütçeli kulüpler ile bu oyunculara sözleşme imzalatabilen daha yüksek bütçeli kulüpler arasındaki makas da finansal güç açısından açılmıştır. Futbol ekonomisini etkileyen başlıca olaylardan biri de futbol kulüplerinin şirketleşmeye gitmesidir. Bu süreç 1990'lı yılların başında İngiltere Premier Ligi'nin kurulması ve çok sayıda İngiliz futbol kulübünün şirketleşerek hisselerinin satışa sunulması ile başlamıştır (Bell vd., 2012: 34-35).

Avrupa futbol pazarının 2018/2019 sezonu sonu itibarıyla toplam gelirleri 28,9 milyar Euro'dur. Bu gelirin büyük bir kısmı beş büyük lig olarak kabul edilen İngiltere, İspanya, Almanya, İtalya ve Fransa'nın en üst liginde yer alan futbol kulüpleri tarafından yaratılmaktadır. 2018/2019 sezonu sonu için elde edilen finansal verilere göre İngiltere Premier Ligi kulüplerinin gelirleri toplamı 5,85 milyar Euro, İspanya La Liga kulüplerinin gelirleri toplamı 3,38 milyar Euro, Almanya Bundesliga kulüplerinin gelirleri toplamı 3,35 milyar Euro, İtalya Serie A kulüplerinin gelirleri toplamı 2,49 milyar Euro ve Fransa Lig 1 kulüplerinin gelirleri toplamı 1,90 milyar Euro'dur. Beş büyük lige ait kulüplerin gelirleri toplam Avrupa futbol pazarı gelirlerinin yaklaşık %59'unun oluşturmaktadır. Beş büyük ligde yer alan futbol kulüplerinin gelirlerinin üç temel birleşeni vardır; yayın gelirleri, sponsorluk gelirleri ve maç günü gelirleri. Bu birleşenler içinde en büyük pay İngiltere'de %59, İspanya'da %54, Almanya'da %44, İtalya'da %59 ve Fransa'da %47 ile yayın gelirleridir. Futbol kulüplerinde de diğer sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerde olduğu gibi yapılan yatırımların finansal olarak geri dönmesi beklenmektedir. Futbol kulüpleri için en büyük gider unsuru ücretlerden oluşmaktadır. Beş büyük lig ele alındığında, 2018-2019 sezonunda İngiltere, İspanya, Almanya, İtalya ve Fransa da en üst ligde yer alan kulüplerin ortalama ücret giderleri sırasıyla 179 milyon Euro, 105 milyon Euro, 100 milyon Euro, 88 milyon Euro ve 69 milyon Euro'dur. Ücretlerin elde edilen gelirlere oranı ise aynı sırayla %61, %62, %54, %70 ve %73'tür. İngiltere'de toplam ücret giderleri 3,58 milyar Euro, İspanya'da 2,09 milyar Euro, Almanya'da 1,80 milyar Euro, İtalya'da 1,76 milyar Euro, Fransa'da ise 1,39 milyar Euro'dur (Deloitte – Annual Review of Football Finance 2020, 2020). Beş büyük ligde elde edilen başlıca gelir ve gider rakamları incelendiğinde futbol endüstrisinin büyüklüğü net bir şekilde görülmektedir.

Türkiye'de en üst düzey futbol ligi Türkiye Süper Ligi olarak adlandırılmaktadır. Avrupa'nın beş büyük ligi içinde yer almayan Türkiye Süper Ligi'ne ilişkin finansal veriler incelendiğinde 2018-2019 sezonunda elde edilen toplam gelirin 748 milyon Euro olduğu görülmektedir. Bu gelirlerin dağılımı 384 milyon Euro yayın gelirleri, 230 milyon Euro sponsorluk ve reklam gelirleri, 89 milyon Euro maç günü gelirleri ve 45 milyon Euro diğer gelirler şeklindedir. Türkiye Süper Ligi kulüplerinin ortalama gelirleri 42 milyon Euro, ücret giderlerinin gelirlere oranı ise %79'dur (Deloitte – Annual Review of Football Finance 2020, 2020). Beş büyük lig ile karşılaştırıldığında ücretlerin elde edilen gelire oranının Türkiye Süper Ligi'nde çok daha yüksek olduğu

gözlenmiştir. Hem Avrupa'nın beş büyük liginin hem de Türkiye Süper Ligi'nin ekonomik büyüklüğüne bakıldığında futbol sadece bir spor olmaktan çıktığı ve bir endüstri kolu haline geldiği görülmektedir (Akşar, 2011).

Türkiye'de futbol kulüplerinde şirketleşme süreci 1990'lı yıllarda başlamış ve 1994 yılında Trabzonspor, 1998 yılında Fenerbahçe, 2000 yılında Galatasaray ve 2001 yılında Beşiktaş kulüpleri şirketleşmişlerdir. Ülkemizde dört büyük futbol kulübü dışında şirketleşen çok sayıda kulüp olmasına rağmen günümüzde sadece Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un hisse senetleri Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmektedir (Ergül, 2017: 97-98). Bu kulüplerin halka açılmaları ise 2002 yılında Beşiktaş ve Galatasaray ile başlamış, onları 2004 yılında Fenerbahçe ve Trabzonspor izlemiştir (Aslan, 2018: 350). Şirketleşmiş olan futbol kulüpleri için farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerde olduğu gibi firma değerinin maksimize edilmesi, bu amaçla yapılan yatırımların finansal açıdan geri dönüşünün olması büyük önem taşımaktadır. Yapılacak olan yatırımlar için futbol kulüplerinin fon bulmaları gerekmektedir ve en uygun maliyet ile fon bulma ihtiyacı Türkiye'deki dört büyük futbol kulübünün sermaye piyasalarına açılmaları ile sonuçlanmıştır. Futbol sektörünün büyüyen ekonomik boyutu neticesinde meydana gelen şirketleşme süreci spor kulüpleri için finansal raporlamayı da daha önemli hale getirmiştir. Spor şirketlerinin finansal raporlaması özellikle futbol kulüplerinin paydaşı olan yatırımcılar, kredi kuruluşları, medya, sponsorlar gibi menfaat grupları için çok büyük önem arz etmeye başlamıştır (Ergül, 2017: 98). Sportif başarının bu kadar geniş çevreleri etkilemesinin nedeni ise elde edilecek sportif başarının finansal açıdan kültürlere ve onların ilişkili oldukları çevrelere geri dönüş yaratacağının düşünülmesidir.

Günümüze kadar futbol kulüplerinin sportif başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların özellikle futbol endüstrisinin giderek büyüdüğü son 30 yıllık süreçte sayıca arttığı da gözlenmiştir. Türkiye'deki futbol endüstrisinin de yaşadığı büyüme ve paydaş artışı göz önüne alındığında sportif başarı ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkinin analiz edilmesi gereklilik haline gelmiştir. Yapılan ulusal çalışmalar incelendiğinde; literatürde panel veri yöntemi kullanan çalışmaların hisse senedi performansı ile sportif başarı arasındaki ilişkiye odaklandığı belirlenmiştir. Bu çalışma finansal performans göstergeleri ile sportif başarı arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile inceleyen ilk ulusal çalışmadır (bkz. Tablo 1). Gerek yurt dışında gerek ise ülkemizde konuya ilişkin yapılan başlıca araştırmalar ve elde edilen bulgular çalışmanın bu bölümünde özetlenecektir.

## **1.1. Literatür Taraması**

Futbol kulüplerinin finansal performansları ve sportif başarıları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların örneklem, yöntem ve sonuçları Tablo 1.'de özetlenmiştir:

**Tablo 1:** Literatürde Yer Alan Çalışmalar

Yazar(lar)	Örneklem	Araştırmanın Yönetimi	Sonuç
Arnold, 1991	1905-1985 yılları arası İngiliz Kulüpleri	Regresyon analizi	Kulüplerin gelirleri ile sportif başarıları arasında güçlü bir ilişki tespit edilmiştir.
Szymanski, 1998	1978-1997 yılları arası İngiliz futbol kulüpleri	Korelasyon analizi	Sportif başarı artışı veya azalışı ile VÖK artışı veya azalışı arasında güçlü bir ilişki tespit edilmiştir.
Szymanski & Kuypers, 1999	1978-1997 yılları arası İngiliz futbol kulüpleri	Korelasyon analizi	Yüksek futbolcu ücretleri ile yüksek sportif başarı ve yüksek gelir arasında ilişki tespit edilmiştir.
Murphy, 1999a,1999b	İngiliz ve İskoç Futbol Kulüpleri	Korelasyon analizi	Ekonomik kaynakların sportif başarı ile yakından ilişkili olduğu tespit edilmiştir.
Renneboog & Vanbrabant, 2000	1992-1997 yılları arası İngiliz futbol kulüpleri	Regresyon analizi	Galibiyetlerden sonra hisse senedi fiyatlarında %1 oranında pozitif anormal getiri, beraberlik ve mağlubiyet halinde ise sırasıyla %0,6 ve %1,4 negatif anormal getiri tespit edilmiştir.
Noll, 2002	İngiliz Futbol Kulüpleri	Ekonometrik analiz	Ligden düşmenin finansal performansına olumsuz etkilediği, üst lige yükselmenin finansal performansı olumlu etkilediği tespit edilmiştir.
Barajas vd., 2005	1998-2002 yılları arası İspanyol futbol kulüpleri	Regresyon analizi	Gelir ile sportif başarı arasında bir ilişki tespit edilememiştir.
Samagio vd., 2009	1995-2007 yılları arası İngiliz futbol kulüpleri	Regresyon analizi	Finansal performans ve sportif sonuçların hisse senedi getirilerine etki ettiği tespit edilmiştir.
Garcia-del-Barrio & Szymanski, 2009	1994-2004 yılları arası İngiliz ve İspanyol futbol kulüpleri	Panel veri analizi	Galibiyet maksimizasyonu ile kâr maksimizasyonu arasında ilişki belirlenmiştir.
Bollen, 2010	2004-2009 yılları arası Hollanda futbol kulüpleri	Regresyon analizi	Beklenen gelirler ile sportif başarı arasında ilişki olduğu belirlenmiştir.
Barajas & Rodriguez, 2010	2008 yılı İspanyol futbol kulüpleri	Panel veri analizi	Futbolculara yapılan harcamaların elde edilen toplam gelir ile ilişkili olduğu belirlenmiştir.
Bell vd., 2012	2000-2008 yılları arası İngiliz futbol kulüpleri	Panel veri analizi	Önemli maçlarda hisse senedi getirilerinin daha fazla etkilendiği ayrıca kulübün maçtan elde etmeyi beklediği puan ile elde ettiği puan arasındaki farkın ve attığı gol sayısının da hisse senedi getirisi üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Aygören vd., 2008	2001-2007 yılları arası Türk futbol kulüpleri	Olay çalışması	Derbi maçları ve Avrupa kupası maçlarının oynandığı gün ile oynandıktan sonraki gün arasında istatistiksel olarak anlamlı anormal getiriler tespit edilmiştir.
Göllü, 2012	2002-2009 yılları arası Türk futbol kulüpleri	Korelasyon analizi	Lig derecesi üzerinde finansal performans ve finansal performans üzerinde de lig derecesinin bir etkisi olmadığı belirlenmiştir.

Güngör, 2014	2007-2012 yılları arası Türk futbol kulüpleri	Yapay sinir ağları modeli	Sportif başarı ile elde edilen gelir arasında güçlü, sportif başarı ile reklam ve sponsorluk gelirleri arasında orta düzeyde ilişki saptanmıştır.
Fındıkçı & Tapşın, 2015	2010-2015 yılları arası Türk futbol kulüpleri	Panel veri analizi	Puan ortalamasının maç sonucuna göre hisse senedi getirisini daha fazla etkilediği, beklenmedik galibiyet veya mağlubiyetlerin hisse senedi getirisi üzerine etkisi olduğu ve yatırımcıların atılan gol sayısı karşısında da tepki verdiği neticesine ulaşılmıştır.
Kırkulak vd., 2016	2009-2010 ve 2012-2013 sezonu Türk futbol kulüpleri	Olay çalışması	Yenilgilerin beraberliğe göre getirileri daha fazla etkilediği ve yatırımcıların tuttukları takıma göre farklı tepkiler verebileceği yani rasyonel davranmadıkları sonucuna varılmıştır.
Çatı vd., 2017	2009-2014 yılları arası Almanya, İspanya, İngiltere, İtalya, Fransa ve Türkiye futbol kulüpleri	Entropi ve TOPSİS yöntemleri	Gelire oranla yüksek bonservis harcamasının sportif başarıyı olumsuz etkilediği, maç başı seyirci sayısının da hem sportif hem finansal başarıdan etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.
Ergül, 2017	2005-2015 yılları arası Türk futbol kulüpleri	TOPSİS yöntemi	Sportif başarının finansal tabloları olumlu etkilediği tespit edilmiştir.
Aslan, 2018	2014-2016 yılları arası Türk futbol kulüpleri	Oran analizi	Spor kulüplerinin finansal oranlarının standart oranların altında olduğu belirlenmiştir.

Arnold 1991 yılında gerçekleştirdiği çalışmasında İngiliz futbol kulüplerini incelemiş ve 1905 ile 1985 yılları arasında kulüplerin gelirleri ile sportif başarıları arasında güçlü bir ilişki tespit etmiştir. Szymanski 1998 yılında sportif sonuçlar ile vergi öncesi kârın (VÖK) korelasyonunu 40 tane İngiliz futbol kulübünün 20 yıllık verilerini kullanarak analiz etmiş ve sportif başarı artışı veya azalışı ile VÖK artışı veya azalışı arasında %54 oranında bir ilişki tespit etmiştir. Szymanski ve Kuypers (1999) 40 tane İngiliz futbol kulübünün 1978-1997 yılları arası verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada yüksek futbolcu ücretlerinin yüksek sportif başarı ve dolayısıyla daha yüksek gelir yarattığını belirlemişlerdir. Murphy (1999a, 1999b) gerçekleştirdiği iki çalışmada İngiltere ve İskoçya futbolunda yaptığı analiz sonucunda ekonomik kaynakların sportif başarı ile yakından ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Renneboog ve Vanbrabant (2000) sportif başarı ile hisse senedi fiyatı arasındaki ilişkiyi analiz etmişler, galibiyetlerden sonra hisse senedi fiyatlarında %1 oranında pozitif anormal getiri, beraberlik ve mağlubiyet halinde ise sırasıyla %0,6 ve %1,4 negatif anormal getiri belirlemişlerdir. Noll 2002'de gerçekleştirdiği çalışmada ligden düşmenin kulüplerin finansal performansına olumsuz etkisi, üst lige yükselmenin ise olumlu etkisi olduğunu belirlemiştir. Üst lige çıkma halinde gelirler ve maçlara gelen seyirci sayısı anlamlı şekilde yükselmektedir. Barajas vd., (2005) ise çalışmalarında gelirler ile sportif başarı arasında bir ilişki tespit edememişler ancak sportif başarının daha yüksek bir yatırım geri dönüşü ve finansal kaynak yarattığını savunmuşlardır. Yazarlar, İspanyol Futbol kulüplerinin sportif başarıları ile gelirleri ve net kârları

arasındaki ilişkiyi 1998-2002 dönemi için incelemişlerdir. Gelir düzeyinde artış ile sonraki futbol sezonunda daha iyi futbolcular alınması ve bunun sonucunda da sportif başarı artışı arasında ilişkiyi tespit etmişlerdir. Samagio vd., 2009 yılında yaptıkları çalışmada sportif başarı ve finansal performans ilişkisine bakarken hisse senedi performansını da ele almışlardır. 1995 ve 2007 yılları arasında İngiliz kulüplerine yaptıkları analizde hem finansal hem sportif sonuçların hisse senedi getirilerine etki ettiğini tespit etmişlerdir. Garcia-del-Barrio ve Szymanski (2009) İspanya ve İngiltere liglerinde 1994-2004 arası verileri kullanarak yaptıkları çalışmada galibiyet maksimizasyonu ile kâr maksimizasyonu arasında ilişki belirlenmiştir. Bollen (2010) çalışmasında Hollanda'daki futbol kulüplerinin beklenen gelirleri ile sportif başarıları arasında ilişki olduğunu belirlemiştir. Barajas ve Rodriguez (2010) İspanya Ligi'nde taraftarlara sunulan eğlencenin önemi ve bunun en önemli etkeninin de futbolcular olduğunu belirlemiş ve oyunculara yapılan harcamaların elde edilen toplam gelir ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bell vd., 2012 yılında, İngiliz futbol kulüplerinde maç sonuçları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Çalışmanın sonucunda önemli maçlarda hisse senedi getirilerinin daha fazla etkilediği ayrıca kulübün maçtan elde etmeyi beklediği puan ile elde ettiği puan arasındaki farkın ve attığı gol sayısının da hisse senedi getirisi üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Aygören vd., 2008 yılında yaptıkları çalışmada Türkiye'de futbol maçlarının sonuçları ile futbol kulüplerinin hisse senedi fiyatları ilişkisini analiz etmişlerdir. 2001-2007 dönemini kapsayan bu çalışmada derbi maçları ve Avrupa kupası maçlarının oynandığı gün ile oynandıktan sonraki gün arasında istatistiksel olarak anlamlı anormal getiriler tespit edilmiştir. Göllü 2012 yılında gerçekleştirdiği çalışmada Türkiye'deki halka açık futbol kulüplerinin 2002-2009 verilerini kullanarak sportif başarı ile finansal performans ilişkisini incelemiştir. Lig derecesi üzerinde finansal performansın ve finansal performans üzerinde de lig derecesinin bir etkisi olmadığı belirlenmiştir. Güngör (2014) 2007-2012 dönemince Türkiye'de halka açık futbol kulüplerinin finansal performansı ile sportif başarı ilişkisini analiz ederek; sportif başarı ile elde edilen gelir arasında güçlü, sportif başarı ile reklam ve sponsorluk gelirleri arasında orta düzeyde ilişki saptamıştır. Sportif başarı ile isim hakkı, lisans geliri ve ticari gelirler arasında ise güçlü bir ilişki bulunamamıştır. Fındıkcı ve Tapşın (2015) Türkiye'deki halka açık futbol kulüplerinin 2010-2015 verilerini kullanarak lig performansı ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda puan ortalamasının maç sonucuna göre hisse senedi getirisini daha fazla etkilediği, beklenmedik galibiyet veya mağlubiyetlerin hisse senedi getirisi üzerine etkisi olduğu ve yatırımcıların atılan gol sayısı karşısında da tepki verdiği neticesine ulaşılmıştır. Kırkulak vd., 2016 yılında gerçekleştirdikleri çalışmada sportif başarının hisse senedi getirilerine etkisini Türkiye'de incelemişlerdir. 2009-2010 ve 2012-2013 sezonu lig ve kupa verilerinin kullanıldığı çalışmada yenilgilerin beraberliğe göre getirileri daha fazla etkilediği ve yatırımcıların tuttıkları takıma göre farklı tepkiler verebileceği yani rasyonel davranmadıkları sonucuna varılmıştır. Çatı vd.,



(2017) yaptıkları çalışmada Almanya, İspanya, İngiltere, İtalya, Fransa ve Türkiye’de en başarılı olan kulüplerden 23 tanesinin 2009-2014 yılları arasında sportif başarıları ile finansal performansları arasındaki etkiyi incelemişlerdir. Gelire oranla yüksek bonservis harcamasının sportif başarıyı olumsuz etkilediği, maç başı seyirci sayısının da hem sportif hem finansal başarıdan etkilendiği sonucuna ulaşmışlardır. Ergül 2017 yılında yaptığı çalışmada futbol kulüplerinin sportif başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi test etmiştir. Borsa İstanbul (BİST)’da işlem gören futbol kulüplerinin 2005-2015 yılları arası verilerinin kullanıldığı çalışmada sportif başarının finansal tabloları olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Aslan (2018) çalışmasında Türkiye’de hisseleri borsada işlem gören futbol kulüplerinin finansal performans ve sportif başarı ilişkisi oran analizi ile incelemiş ve spor kulüplerinin finansal oranlarının standart oranların altında olduğunu belirlemiştir.

Bu çalışmada amaçlanan Türkiye Süper Ligi’nde yer alan dört büyük futbol kulübünün sportif başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi inceleyerek ülkemizde sportif başarı ile finansal performans arasında ilişki olup olmadığını tespit etmektir. Çalışmanın metodoloji bölümünde sportif başarı ile finansal başarının nasıl belirlendiği ve çalışmada kullanılan yöntem açıklanacaktır. Devam eden bölümlerde ise bulgular ile sonuç ve tartışmaya yer verilecektir.

## **2. YÖNTEM**

Çalışmada, Türkiye’de dört büyükler olarak kabul edilen ve hisseleri BİST 100’de işlem gören Galatasaray, Beşiktaş, Fenerbahçe ve Trabzonspor kulüplerinin elde ettikleri sportif başarıların finansal açıdan bir geri dönüş yaratıp yaratmadığını tespit etmek amacıyla, ilgili kulüplerin 2009-2019 yılları arasında yayınlanmış finansal raporları incelenerek, finansal performans göstergeleri hesaplanacaktır. Ayrıca, bu kulüplerin aynı döneme ait sportif başarıları da hesaplanarak sayısal olarak ifade edilecektir. Bu amaçla; Eviews12 programı ile Panel veri analizi uygulanarak 2009-2019 dönemine ait finansal performans göstergeleri ile sportif başarı arasındaki ilişki analiz edilecektir.

### **2.1.Sportif Başarının Ölçümü**

Çalışmanın literatür incelemesi kısmında aktarıldığı üzere; futbol kulüplerinin finansal performansı ile sportif başarısı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda, sportif başarıyı ölçebilmek için takımların galibiyet sayısı, lig derecesi, yurt dışı organizasyonlara katılımı ve bu organizasyonlardaki başarıları vb. ölçütler dikkate alınmıştır.

Sportif başarının ölçülmesi bazı zorluklar içermektedir. Bunun nedenleri; kulüplerin birden fazla kupada yer almaları ve kupa formatlarının da yıllar içinde değişiklik gösterebilmesidir. Literatürde sportif başarının ölçümünde farklı yöntemler kullanan çalışmalar mevcuttur. Atılan gol sayısı, galibiyet yüzdesi, averaj gibi çeşitli sportif başarı ölçüm yöntemlerinin kullanıldığı çalışmalar görülmektedir (Pereira, 2018: 12).



Bu çalışmada sportif başarı ölçülürken dört büyüklerin katıldığı tüm kupalar dikkate alınacak ve bu kupaların uluslararası önemi de göz önünde bulundurulacaktır. Dört büyüklerin sportif başarısı ölçülürken dikkate alınacak olan kupalar; Ulusal Lig, Ulusal Kupa, Şampiyonlar Ligi ve Avrupa Ligi olacaktır. Sportif başarının ölçümü yapılırken Pereira'nın 2018 yılında gerçekleştirdiği çalışma temel alınmıştır.

Ulusal ligde sportif başarının ölçümünde Szymanski ve Kuypers tarafından 1999 yılında geliştirilen ölçüm modeli uygulanmıştır. Model aşağıdaki gibidir.

$$U(C_i) = -\log\left(\frac{p}{n+1-p}\right)$$

Modelde “n”, ligde yer alan takım sayısını, “p” ise sportif başarısı ölçülmek istenen kulübün ligi bitirdiği sırayı ifade etmektedir.

Ulusal kupada sportif başarının ölçümünde Barajas vd. tarafından 2005 yılında geliştirilen model kullanılmıştır. Modele göre kupa galibi 39 puan, finalist takım 33 puan, yarı finalistler 27 puan, çeyrek finalistler 21 puan, son 16'ya kalanlar 15 puan, son 32'ye kalanlar 9 puan, son 64 takım arasına kalanlar 6 puan, son 128 takım arasına kalanlar 3 puan olacaktır.

Şampiyonlar Ligi ve Avrupa Liginde ise sistem ulusal lig ve ulusal kupadan daha farklıdır çünkü burada hem grup hem eleme turları bulunmaktadır. Grup aşaması öncesi elemelerde oynanmış ise eleme turlarında alınan her galibiyet için 1, beraberlik için ise 0,5 puan verilmiştir. Grup aşamasına kalındıktan sonra takımlara galibiyetleri için 3 puan, beraberlik için ise 1 puan verilmiştir. Gruplardan çıkıp son 16 turuna kalınması karşılığında 6 puan, çeyrek final için 7 puan, yarı final için 8 puan, final için ise 9 puan verilmiştir. Ayrıca grup sonrası eleme turlarında alınan galibiyet veya beraberlik de ayrıca puanlanmış, galibiyete 3, beraberliğe 1 puan verilmiştir (Pereira, 2018: 14).

Ulusal lig, ulusal kupa ve Avrupa kupası mücadeleleri birbirlerinden farklı kupalar olduğu için yaratacakları etkiyi tek bir sportif başarı derecesine çevirebilmek için Barajas vd. (2005) tarafından geliştirilen Bileşik İndeks kullanılmıştır. Bu indeksin sportif başarıyı hesaplama şekli aşağıdaki gibidir.

$$IND = \sum_{i=1}^4 \alpha_i P_i$$

“P<sub>i</sub>”, “i” turnuvasından alınan puanı ve “α<sub>i</sub>” ilgili turnuvanın ağırlığını ifade etmektedir. Ekonomik etkinliği de dikkate alınarak turnuvalar ağırlıklandırılmış ve Şampiyonlar Ligi'nin ağırlığı 3, Avrupa Ligi ile Ulusal Ligin ağırlığı 2, lig kupasının ağırlığı ise 1 olarak belirlenmiştir (Pereira, 2018: 14-15).

## 2.2.Finansal Performansın Ölçümü

Futbol ekonomisinin büyümesi sonucunda sportif başarı ile finansal başarı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların da sayısı artmıştır. Bu çalışmada sportif başarı ile

finansal performans arasındaki ilişki incelenirken finansal performansın ölçümünde dikkate alınacak olan bağımsız değişkenler; yıllık futbolcu ücretleri, net kâr marjı, cari oran, borç/öz kaynak oranı, aktif kârlılık oranı ve aktif devir hızı olacaktır. Söz konusu bağımsız değişkenler Türkiye'deki sektörel durum, uluslararası ve ulusal akademik çalışmalar göz önünde bulundurularak belirlenmiştir.

Tablo 2'de araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler sunulmuştur.

**Tablo 2:** Araştırmanın Değişkenleri

Değişkenin Kısaltması	Değişkenin Adı	Değişkenin Türü
SB	Sportif Başarı	Bağımlı Değişken/Spor
YÜ	Yıllık Ücret	Bağımsız Değişken/Ekonomik
NKM	Net Kâr Marjı	Bağımsız Değişken/Finansal
CO	Cari Oran	Bağımsız Değişken/Finansal
BÖÖ	Borç Öz kaynak Oranı	Bağımsız Değişken/Finansal
AK	Aktif Kârlılık	Bağımsız Değişken/Finansal
ADH	Aktif Devir Hızı	Bağımsız Değişken/Finansal

Futbolcu ücretleri futbol kulüplerinin bilançolarındaki en önemli borç unsurlarından biridir. Dimitropulos ve Limperopulos 2014 yılında gerçekleştirdikleri çalışmalarında Yunan futbol kulüplerinde ücretler ile sportif başarı arasındaki ilişkiyi incelemişler ve futbolcu ücretlerindeki artışların sportif başarıyı da olumlu yönde etkilediğini belirlemişlerdir. Öte yandan futbolculara yapılan yatırımın yükselmesi ile kârlılığın düştüğünü de tespit etmişlerdir. Benzer sonuçlara Hall vd. (2002) ile Morrow (1999) tarafından yapılan çalışmalarda da ulaşılmıştır. Ancak sportif başarı ile futbolcu ücretleri arasındaki ilişkinin değişkenlik gösterebileceğini ortaya koyan çalışmalar da mevcuttur (bkz. Fort ve Quirk (1995)). Doğrudan ücretlerin logaritması yerine ücret cirosu (wage turnover ratio) kullanan çalışmalar da mevcuttur. Keesenne (2010)'a göre bu oranın %67'yi aşması kulübün kâr elde etmesini engelleyecektir. Bu oranın düşmesi futbolcu ücretlerine yapılan yatırımın karşılığında elde edilen gelirin arttığını ifade etmektedir. Futbolcu ücretleri ile sportif başarı arasındaki ilişkinin analizi için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

**H1:** Futbolcuların yıllık ücretleri ile sportif başarı arasında ilişki vardır.

**H2:** Futbolcuların yıllık ücretleri ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.

Çalışmalarda sıklıkla kullanılan bir diğer bağımsız değişken de net kâr marjıdır. Literatürde kârlılık ile sportif başarı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların kısa ve orta vadede ilişkiyi inceleyenler olarak ayrıldığını görmek mümkündür. Örneğin Arnold (1991) İngiliz futbol kulüplerinde sportif başarıdaki azalışın daha fazla kârlılık yarattığını tespit etmiştir ancak bu kısa süreli bir dönem için elde edilen veriler ile ulaşılan sonuçtur. Szymanski (1998) İngiliz futbol kulüpleri üzerinde yaptığı çalışmasında orta vadede daha yüksek sportif başarının kârlılık artışı olarak sonuç verdiğini

belirlemiştir. Benzer sonuca Szymanski ve Kuypers 1999 yılında gerçekleştirdikleri çalışmalarında da ulaşmışlardır. Öte yandan Szymanski'de (1998) çalışmasında Arnold'ın (1991) sonuçlarına benzer şekilde sportif başarının kısa vadede kârlılıkta azalış yarattığını tespit etmiştir. Net kâr marjı ile sportif başarı arasındaki ilişkinin analizi için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

**H3:** Net kâr marjı ile sportif başarı arasında ilişki vardır.

**H4:** Net kâr marjı ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.

Cari oran işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarına bölünmesi ile hesaplanır. Cari oran, sportif başarı ile finansal performans ilişkisinin analizinde Uluçol (2014), Ergül (2017), Aslan (2018), Pereira (2018), vb. yazarlar tarafından kullanılan bir oran olmuştur. Cari oran ile sportif başarı arasındaki ilişkinin analizi için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir:

**H5:** Cari oran ile sportif başarı arasında ilişki vardır.

**H6:** Cari oran ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.

Kullanılan bir diğer finansal performans oranı borç/özkaynak oranıdır. Bu oran yükseldikçe kaldıraç derecesi ve ilgili finansal risk de o kadar yükselmektedir. Ferri, vd. (2017) çalışmalarında borç/özkaynak oranını sportif başarı ile finansal performans ilişkisinin analizinde kullanmışlar ve bu oran ile sportif başarı arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki tespit etmişlerdir. Aynı oranı çalışmasında kullanan Pereira'da (2018) bu oranın yükselmesi sonucunda sportif başarının da olumlu yönde etkilendiğini tespit etmiştir. Bu oranın yükselmesi ile daha yüksek yatırımlar yapıldığı ve bu yatırımların sportif başarı olarak geri döndüğü ortaya konmuştur. Borç/özkaynak oranı ile sportif başarı arasındaki ilişkiyi analiz etmek için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

**H7:** Borç özkaynak oranı ile sportif başarı arasında ilişki vardır.

**H8:** Borç özkaynak oranı ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.

Aktif kârlılığı (ROA) da sıklıkla kullanılan bir finansal performans oranı olmuştur. Bu oran ile sahip olunan varlıkların yarattığı kâr ifade edilmektedir. Özkaynak kârlılığı yerine aktif kârlılığının tercih edilme nedeni bu oranın sermaye yapısı kararlarından ziyade esas olarak faaliyet sonuçlarını yansıtmasıdır (Elsayed, 2007: 1210). Aktif kârlılığının artmasının daha iyi transferler yapılması ve bunun da sportif başarıda artış yaratması beklenmektedir ancak bunun tersi görüşlerde mevcuttur. Sportif başarı yerine kâr maksimizasyonunu öncelikli hedef yapan kulüplerin kârlılığı yükselse bile sportif başarılarının bu yükseliş ile orantılı olarak artmadığı görülebilmektedir (Pereira, 2018: 20). Aktif kârlılığı ile sportif başarı arasındaki ilişkiyi analiz etmek için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

**H9:** Aktif kârlılık ile sportif başarı arasında ilişki vardır.

**H10:** Aktif kârlılık ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.

Aktif devir hızı yıllık satışların ortalama varlıklara bölünmesi ile elde edilen bir orandır. Oranın yüksek olması tam kapasiteye yakın çalışıldığını ve ek yatırım gerekebileceğini ifade eder (Brealey vd., 2001: 143). Aynı zamanda işletmelerin varlıklarını ne kadar efektif kullandığının da göstergesidir. Oranın yüksek olması aktiflerin gelir yaratmada etkin kullanıldığı, düşük olması ise etkin kullanılmadığı anlamına gelir (Ross vd., 2003: 37). Yüksek aktif devir hızı futbol kulüplerinde yapılan yatırımların etkin bir şekilde değerlendirildiği ve yüksek gelir yarattığı şeklide değerlendirilebilir. Sportif başarı ile aktif devir hızı arasında pozitif bir ilişki olması beklenmektedir. Bu ilişkiyi analiz etmek için aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

**H11:** Aktif devir hızı ile sportif başarı arasında ilişki vardır.

**H12:** Aktif devir hızı ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.

Çalışmanın amacı ve hipotezler doğrultusunda oluşturulan model aşağıdaki gibidir:

$$SB_{it} = \alpha + \beta_1 YÜ_{it} + \beta_2 NK_{Mit} + \beta_3 CO_{it} + \beta_4 BÖO_{it} + \beta_5 AK_{it} + \beta_6 ADH_{it} + \varepsilon$$

### 3.BULGULAR

Panel veri analizi gerçekleştirilmeden önce birtakım varsayımların sınanması, kullanılan veri seti ve modellerin analize uygun olup olmadığının test edilmesi gerekmektedir. Panel veri analizini gerçekleştirmeden önce test edilmesi gereken varsayımlar aşağıda sunulmuştur (Yaman vd., 2017: 192-193; Ün, 2015: 71; Tatoğlu, 2013: 199):

- Serilerde birim kök olup olmadığının tespiti
- Yatay kesit bağımlılığı
- Değişen varyans
- Otokorelasyon

Panel veri regresyon analizini sonuçlarının güvenilir olması için serilerin durağan olması gereklidir. Serilerde birim kök olmaması varsayımını test etmek için Levin, Lin & Chu (LLC) ve Im, Pesaran ve Shin (IPS) birim kök testleri uygulanmıştır. Sportif başarı bağımlı değişkenin ve yıllık ücret bağımsız değişkeninin durağan hale gelmesi için değişkenlerin birincil farkları hesaplanmıştır. Daha sonrasında yapılan analiz sonucunda kullanılan veri setinde ortak birim kök ve her bir birim için birim kök bulunmadığı tespit edilmiştir.

Yatay kesit bağımlılığını sınamak için Pesaran CD testi uygulanmıştır. Test sonuçlarına göre, Model için olasılık değeri  $0.3774 > 0.05$  olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, çalışmada kurulan model için de yatay kesit bağımlılığı söz konusu değildir.

Modelin değişen varyans varsayımını sınamak için BPG heteroskedasite testi

yapılmıştır. Testin sonuçları incelendiğinde, tüm dönem modeli için ki-kare olasılık değeri  $0.8174 > 0.05$  olarak elde edilmiştir. Bu durumda, modelde de heteroskedasite sorununun bulunmadığı, sabit varyans varsayımının geçerli olduğu tespit edilmiştir.

Modelin otokolerasyon problemi olup olmadığını tespit etmek için Breusch-Godfrey LM testi kullanılmıştır. Testin sonuçları incelendiğinde, Model için Ki-Kare olasılık değeri  $0.3647$  olarak hesaplanmıştır. Bu sonuca göre modelin otokorelasyon problemi taşımadığı anlaşılmıştır.

Modele ilişkin panel veri analiz sonuçları bir bütün halinde değerlendirildiğinde, model için finansal performans göstergeleri ile sportif başarı arasında ilişki ve/veya ilişkilerin bulunduğu tespit edilmiştir. Anlamlı ilişkilerin bulunduğu model'in  $R^2$  değeri %31'dir. Dolayısıyla söz konusu modele dâhil edilen bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimleri %31 oranında açıklayabildikleri belirlenmiştir (bkz. Tablo 3).

**Tablo 3:** Modele İlişkin Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Sapma	t istatistiği	P-değeri
C	-3.741311	1.261536	-2.965679	0.0053***
YÜ	0.502524	0.149261	3.366739	0.0018***
NKM	-0.344341	0.125274	-2.748700	0.0092***
CO	-0.021478	0.017783	-1.207782	0.2348
BÖO	0.195263	0.104451	1.869419	0.0695*
AK	0.941629	0.311749	3.020471	0.0046***
ADH	-6.062218	14.77515	-0.410298	0.6840
<b>R<sup>2</sup></b>	0.31	Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.19	
<b>F-İstatistiği</b>	2.680186	<b>p (F- İstatistiği)</b>	0.02**	
<b>Durbin-Watson</b>	1.727606			

\*\*\* işaretleri %1, \*\* işaretleri %5, \*%10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Panel veri analizi sonuçları değişkenler özelinde incelendiğinde, sportif başarı ile Model'de yer alan yıllık ücret, net kâr marjı ve aktif kârlılık değişkenleri arasında %1 anlamlılık düzeyinde; borç/özkaynak değişkeni ile %10 düzeyinde anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

#### 4.TARTIŞMA

Bu bağlamda çalışmada yer alan H1, H2, H3, H7, H8, H9, H10 hipotezleri kabul edilmiştir (bkz. Tablo 4).

**Tablo 4:** Kabul Edilen/Reddedilen Hipotezler

	Hipotez	Değişken	Katsayı	Bulgular
H1	Futbolcuların yıllık ücretleri ile sportif başarı arasında ilişki vardır.	YÜ	0.5048	Kabul P<0.01
H2	Futbolcuların yıllık ücretleri ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.		0.5048	Kabul P<0.01
H3	Net kâr marjı ile sportif başarı arasında ilişki vardır.	NKM	-0.3303	Kabul P<0.02
H4	Net kâr marjı ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.		-0.3303	Red P<0.02
H5	Cari oran ile sportif başarı arasında ilişki vardır.	CO	0.4236	Red P>0.05
H6	Cari oran ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.		0.4236	Red P>0.05
H7	Borç özkaynak oranı ile sportif başarı arasında ilişki vardır.	BKO	0.1831	Kabul P<0.10
H8	Borç özkaynak ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.		0.1831	Kabul P<0.10
H9	Aktif kârlılık ile sportif başarı arasında ilişki vardır.	AK	0.9080	Kabul P<0.01
H10	Aktif kârlılık ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.		0.9080	Kabul P<0.01
H11	Aktif devir hızı ile sportif başarı arasında ilişki vardır.	ADH	-4.9440	Red P>0.05
H12	Aktif devir hızı ile sportif başarı arasında pozitif ilişki vardır.		-4.9440	Red P>0.05

Çalışma sonuçlarına göre sportif başarı ile futbol kulüplerinin futbolcularına ödedikleri ücretler arasında ilişki görülmüştür ve bu ilişkinin pozitif yönde olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar Dimitropulos ve Limperopulos'un sonuçları ile paralellik göstermektedir ve futbolcu ücretlerindeki artışın sportif başarıyı olumlu etkilediği tespit edilmiştir. Aynı zamanda çalışmamızda net kâr marjı ile sportif başarı arasında ilişki olduğu ancak bunun negatif yönde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum da Dimitropulos ve Limperopulos'un elde ettiği sonuçlar ile paralellik göstermektedir. Oyunculara yapılan yatırımın artması sportif başarıyı getirmekte ancak net kârda azalış yaratmaktadır. Elde ettiğimiz sonuçlar Hall, vd., ile Morrow'un çalışmalarında elde ettiği sonuçlar ile de uyumludur. Türkiye'de futbol kulüplerinin ücret giderlerinin gelirlerine oranının %79 olduğu daha önce belirtilmiştir. Bu durum ve analiz sonucu elde edilen sonuçlar Keesenne'in ücret giderlerinin gelirlere oranının %69'u aşması halinde kulüplerin kâr elde edemeyeceği görüşü ile de paralellik göstermektedir. Sportif başarı ile net kâr marjı arasındaki ilişkinin negatif yönlü olması Szymanski ve Kuypers'in çalışmasında elde ettikleri sonuçlar ile zıtlık göstermektedir. Szymanski ve Kuypers orta ve uzun vadede sportif başarının net kâr marjını olumlu etkileyeceği sonucuna ulaşımlardır ancak uzun vadeyi kapsayacak şekilde 11 yıllık veriler ile

yaptığımız analiz sonucunda Türkiye'deki futbol kulüpleri için Szymanski ve Kuypers'in tersi sonuçlar elde edilmiştir.

Sporif başarı ile finansal performans arasında anlamlı ve pozitif yönde ilişkiye sahip bir diğer finansal oran ise borç/özkaynak oranıdır. Elde edilen sonuçlar Ferri vd., ve Zampella'nın ve Pereira'nın çalışmasında elde edilen bulgular ile uyumludur. Türkiye'deki futbol kulüpleri yatırımlarını yükselttiklerinde sportif başarı olarak geri dönüş yaşanmaktadır. Aktif kârlılığı sportif başarı ile pozitif yönde ilişkili olan bir diğer finansal oran olarak çalışmamızda belirlenmiştir. Aktif kârlılığının yükselmesi elde edilen gelirlerin yükseldiği ve varlıklar kullanılarak daha fazla gelir yaratıldığını göstermektedir. Dolayısıyla sportif başarı ile elde edilen gelir arasında olumlu bir ilişki olduğunu ve bunun aktif kârlılığına olumlu olarak yansıtıldığını söylemek mümkündür.

Literatürde yer alan ulusal çalışmalarda kullanılan araştırma yöntemi ve değişkenler incelendiğinde; bu çalışmaların TOPSİS, korelasyon analizi, olay çalışması gibi yöntemlerle gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu bağlamda panel veri analizi kullanılan bu çalışmanın sonucu ile, ulusal literatürde yer alan çalışmaların sonuçlarıyla doğrudan bir karşılaştırma yapılması mümkün görünmemektedir. Ancak Güngör (2014) ve Ergül (2017) yaptıkları çalışmalarda sportif başarı ile finansal performans arasında ilişki tespit etmişlerdir. Sonuçlar bu çalışmanın sonuçları ile paralellik göstermektedir.

## SONUÇ

Günümüzün en fazla ilgi gösterilen spor dallarından biri olan futbol özellikle 1990'lı yıllardan başlayarak gittikçe büyüyen ve büyümeye devam eden bir sektör haline gelmiştir. Futbolun büyük bir sektör haline gelmesi ile birlikte bu sektöre yatırımcılar, kreditorler, medya, sponsorlar gibi yeni paydaşlarda katılmıştır. Futbol sektörü ile ilişkili olan çevrelerin artması sonucunda futbol kulüplerinin sportif başarılarını finansal performanslarına da yansıtmaları ve paydaşlarının beklentilerini finansal olarak karşılayabilmeleri de bir gereklilik haline gelmiştir.

Futbol sektöründe yaşanan ekonomik büyüme ülkemizi ve ülkemizdeki futbol kulüplerini de etkilemiş, bu sürecin sonucunda dört büyükler olarak adlandırılan Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor ilk olarak şirketleşmeye daha sonra ise halka açılmaya gitmişlerdir. Bu çalışmada amaçlanan Türkiye'deki dört büyük kulübün elde ettikleri sportif başarılar ile finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığını analiz etmek ve yapılan yatırımların finansal açıdan geri dönüş yaratıp yaratmadığını belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda 2009-2019 döneminde dört büyük kulübün sportif başarıları hesaplanarak finansal performans göstergeleri ile aralarındaki ilişki incelenmiştir. Kullanılan finansal performans göstergeleri konuya ilişkin literatür de dikkate alınarak; yıllık ücret, net kâr marjı, cari oran, borç/özkaynak oranı, aktif kârlılık oranı ve aktif devir hızıdır.

Yapılan analiz sonucunda sportif başarı ile yıllık ücret, net kâr marjı, borç/özkaynak oranı ve aktif kârlılığı arasında ilişki tespit edilmiştir. Ancak bu ilişkilerin tamamı



pozitif yönde değildir. Sportif başarı ile yıllık ücret, borç/özkaynak oranı ve aktif kârlılığı arasında pozitif, net kâr marjı ile ise negatif ilişki belirlenmiştir. Futbolculara ödenen yıllık ücretlerin artışının sportif başarı açısından geri dönüş yarattığı görülmektedir. Bu durum kulüplerin futbolculara yaptıkları yatırımın artmasının sportif başarı yarattığını da göstermektedir ve literatürde yer alan diğer çalışmalara benzer sonuçlar elde edilmiştir. Buna ek olarak ücretlerin artışı bir diğer finansal performans göstergesi olan borç/özkaynak oranını da etkilemektedir. Futbolcu ücretlerinin artmasının borçluluğu arttırdığı ve bu durumda borç/özkaynak oranına yansıdığı görülmektedir. Dolayısıyla borç/özkaynak oranı arttıkça sportif başarının da arttığı analiz sonucunda elde edilen bir diğer bulgudur. Bu sonuç literatürde yer alan diğer çalışmalar ile de paralellik göstermektedir. Sportif başarı ile finansal performans arasında anlamlı ve pozitif ilişkiye sahip bir diğer oran da aktif kârlılığıdır. Bu durumu sportif başarının bir sonucu olarak değerlendirmek mümkündür. Bunun nedeni sportif başarının gelir artışı olarak kulüplere yansımadır. Kulüplerin temel gelir unsurları yayın gelirleri, ürün satış gelirleri ve maç günü gelirleridir. Sportif başarının söz konusu bu gelirleri olumlu yönde etkileyeceği düşünüldüğünde aktif kârlılık oranının sportif başarıya bağlı olarak neden yükseldiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla kulüplerin yaptıkları her bir varlık yatırımı sportif başarı elde edildiğinde gelir olarak geri dönmektedir. Sportif başarı ile ilişki içinde olan ancak bu ilişkinin negatif yönde olduğu finansal performans göstergesi ise net kâr marjıdır. Bu durumu da futbolcu ücretleri ile ilişkilendirmek mümkündür. Futbolcu ücretlerinde yaşanacak artışlar sportif başarıyı sağlamaktadır ancak bir gider kalemi olarak da net kârı olumsuz etkilemektedir. Bunun sonucunda sportif başarı elde edilse dahi net kâr marjı olumsuz olarak etkilenmektedir. Ancak bu sonucun Türkiye'deki kulüpler için geçerli olacağını ve genellenemeyeceğini öngörmek de mümkündür. Bunun nedeni Türkiye'de futbolcu ücretlerinin toplam gelire oranının Avrupa'nın diğer ligleri ile kıyaslandığında daha yüksek bir orana sahip olmasıdır. Ülkemizde futbolcu ücretlerindeki artışa paralel düzeyde gelir artışı yaşanmadığı için net kâr marjı sportif başarının artışına rağmen düşmektedir.

Gelecek çalışmalarda Türkiye'deki finansal tabloları kamuya açıklanan futbol kulüpleri ile Avrupa'da yer alan ve kamuya finansal tabloları açıklanan kulüplerin karşılaştırılması ile ana kütle genişletilebilir. Ayrıca gelecek çalışmalarda finansal performans göstergelerine ek olarak maç günü gelirleri, futbolcu ücretleri dışındaki ücretler ve hisse senedi fiyatı gibi performans göstergeleri de çalışmanın değişkenleri arasına eklenebilir.

## **ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE SPORTIVE SUCCESS AND FINANCIAL PERFORMANCES OF THE FOOTBALL CLUBS IN BIST 100**

### **1.INTRODUCTION**

Today, football is one of the most popular sports branches all over the world, but it has also become a very big industry in terms of economy. This sector has gone far beyond covering only football clubs but also their players, employees, managers, and fans. The stakeholders of the football sector consist of companies that operating in the textile, broadcasting, and tourism sectors. In addition, companies that make sponsorship agreements with football clubs are among these stakeholders. In recent years, there have been serious changes in the football industry, especially with globalization. One of the most important factors in the economic change of football is the decisions taken by the European Court of Justice in 1995, known as the Bosman Rulling. The other main events affecting the football economy is the incorporation of football clubs. This process started with the establishment of the English Premier League in the early 1990s and the incorporation of many English football clubs and the sale of their shares (Bell et al., 2012: 34-35).

The total revenues of the European football market as of the 2018/2019 season are 28.9 billion Euros. A large part of this income is generated by football clubs in the top league of England, Spain, Germany, Italy, and France, which are considered to be the five major leagues. The revenues of the five major leagues constitute approximately 59% of the total European football market revenues. The highest level football league in Turkey is called the Turkish Super League. When the financial data regarding the Turkish Super League is analyzed, it is seen that the total income obtained in the 2018-2019 season is 748 million Euros. (Deloitte – Annual Review of Football Finance 2020, 2020). The incorporation process of football clubs in Turkey started in the 1990s. Today, the shares of Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray and Trabzonspor are traded on Borsa Istanbul (BIST) (Ergül, 2017: 97-98).

The aim of this study is to determine whether there is a relationship between sportive success and financial performance in our country.

### **2.METHODOLOGY**

In order to determine whether the sportive successes of Galatasaray, Beşiktaş, Fenerbahçe and Trabzonspor clubs create a financial return, financial performance indicators will be calculated by examining the financial reports of these clubs published between 2009-2019. In addition, the sportive achievements of these clubs for the same period will be calculated and expressed numerically. For this purpose,

by applying panel data analysis with Eviews12 program, the relationship between financial performance indicators for the period 2009-2019 and sportive success will be analyzed.

The independent variables are determined as wage expenses, net profit margin, current ratio, debt/equity ratio, return on assets and asset turnover. The following hypotheses have been developed for the analysis of the relationship between financial performance and sportive success:

- H1:** There is a relationship between the wage expenses and sportive success.
- H2:** There is a positive relationship between the wage expenses and sportive success.
- H3:** There is a relationship between net profit margin and sportive success.
- H4:** There is a positive relationship between net profit margin and sportive success.
- H5:** There is a relationship between current ratio and sportive success.
- H6:** There is a positive relationship between current ratio and sportive success.
- H7:** There is a relationship between debt-to-equity ratio and sportive success.
- H8:** There is a positive relationship between debt-to-equity ratio and sportive success.
- H9:** There is a relationship ROA and sportive success.
- H10:** There is a positive relationship between ROA and sportive success.
- H11:** There is a relationship between asset turnover and sportive success.
- H12:** There is a positive relationship between asset turnover and sportive success.

The model created in line with the purpose of the study and hypotheses is as follows:

$$SB_{it} = \alpha + \beta_1 Y\ddot{U}_{it} + \beta_2 NKM_{it} + \beta_3 CO_{it} + \beta_4 B\ddot{O}O_{it} + \beta_5 AK_{it} + \beta_6 ADH_{it} + \varepsilon$$

### 3.RESULTS

When the panel data analysis results of the model are evaluated as a whole, it has been determined that there is a relationship and/or relationships between financial performance indicators and sportive success for the model. The R<sup>2</sup> value of the model is 31%. Therefore, it was determined that the independent variables included in the model could explain the changes in the dependent variable by 31%.

Variables	Coefficient	Standard deviation	t statistics	P-Value
C	-3.741311	1.261536	-2.965679	0.0053***
YÜ	0.502524	0.149261	3.366739	0.0018***
NKM	-0.344341	0.125274	-2.748700	0.0092***
CO	-0.021478	0.017783	-1.207782	0.2348

BÖÖ	0.195263	0.104451	1.869419	0.0695*
AK	0.941629	0.311749	3.020471	0.0046***
ADH	-6.062218	14.77515	-0.410298	0.6840
<b>R<sup>2</sup></b>	0.31	<b>Adjusted R<sup>2</sup></b>	0.19	
<b>F-Statistics</b>	2.680186	<b>p (F- Statistics)</b>	0.02**	
<b>Durbin-Watson</b>	1.727606			

\*\*\*, \*\* and \* stand for significance at the levels of  $p < \%1$ ,  $p < \%5$  and  $p < \%10$ , respectively.

#### 4. DISCUSSION

When the results of the panel data analysis are analyzed, there is 1% significance level between the sportive success and the wage expenses, net profit margin and return on assets variables in the Model. Also, a significant relationship at the level of 10% was determined with the debt/equity variable.

In this context, the hypotheses H1, H2, H3, H7, H8, H9, H10 in the study are accepted.

#### CONCLUSION

The aim of this study is to analyze whether there is a relationship between the sportive achievements of the four big clubs in Turkey and their financial performance and to determine whether the investments made create a financial return. For this purpose, the sportive achievements of the four big clubs in the 2009-2019 period were calculated and the relationship between them and the financial performance indicators was examined.

According to the results of the study, there is a relationship between sportive success and the wage expenses, and it is determined that this relationship is positive. At the same time, it is concluded that there is a relationship between net profit margin and sportive success, but this is in the negative direction. Another financial ratio that has a significant and positive relationship between sportive success and financial performance is debt/equity ratio. Finally, return on assets was determined in our study as another financial ratio that is positively related to sportive success.

## KAYNAKÇA

- Akşar, T. (2011). Spor Kulüplerinin Mali Yönetişim Sorunları ve Bunlara İlişkin Çözüm Önerilerine İlişkin Oturum Meclis Tutanakları. Erişim: 1. Haziran 2021 <http://futbolekonomi.com>.
- Andreff, W. Ve Staudohar, P. (2000). “The Evolving European Model of Professional Sports Finance” *Journal of Sports Economics*, 1(3), 257-276.
- Arnold, A.J. (1991). “An Industry in Decline? The Trend in Football League Gate Receipts”, *The Service Industries Journal*, 11, 179-188.
- Aslan, T. (2018). “Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi: BİST’de İşlem Gören Futbol Kulüpleri Üzerine Bir Uygulama”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 349-362.
- Aygören, H., Uyar, S. & Sarıtaş, H. (2008). “Yatırımcılar Futbol Maçlarının Sonuçlarından Etkilenir mi? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir Uygulama”, *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(1), 121-137.
- Barajas, A. & Rodriguez, P. (2010). “Spanish Football Clubs’ Finances: Crises and Player Salaries”, *International Journal of Sport Finance*, 5, 52-66.
- Barajas, A., Fernandez-Jardon, C. & Crolley, L. (2005). “Does Sports Performance Influence Revenues and Economic Results in Spanish Football?”, *SSRN Electronic Journal*, 3234, 1-19.
- Bell, A.R., Brooks, C., Matthews, D. & Sutcliffe, C. (2012). “Over the Moon or Sick as a Parrot? The Effects of Football Results on a Club’s Share Price”, *Applied Economics*, 44, 3435-3452.
- Bollen, P. (2010). “Influence of Sports Performance on Financial Performance in Dutch Football”, Master Thesis. Tillburg, Nederland: Tillburg School of Economics and Management.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. & Marcus, A.J. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill:USA. 3rd Edition.
- Çatı, K., Eş, A., & Özevin, O. (2017). «Futbol Takımlarının Finansal ve Sportif Etkinliklerinin Entropi ve Topsis Yöntemiyle Analiz Edilmesi: Avrupa’nın 5 Büyük Ligi ve Süper Lig Üzerine Bir Uygulama», *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(1), 199–222.
- Deloitte. (2020). Annual Review of Football Finance 2020.
- Dimitropoulos, P.E. & Limperopoulos, V. (2014). “Player Contracts, Athletic and Financial Performance of the Greek Football Clubs”, *Global Business and Economics Review*, 16(2), 123-141.
- Elsayed, K. (2007). “Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance?”, *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1203-1214.
- Ergül, N. (2017). “Spor Kulüplerinin Futboldaki Başarıları ile Spor Şirketlerinin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi” *Hacettepe Üniversitesi İkti-*

- sadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 35(3), 95-125.
- Ferri, L., Macchioni, R., Maffei, M. & Zampella, A. (2017). "Financial Versus Sports Performance: The Missing Link", *International Journal of Business and Management*, 12(3), 36-48.
- Fındıkcı, M. & Tapşın, G. (2015). "A Panel Data Analysis of the Relationship Between League Performance and the Shares of the Publicly-Traded Football Clubs", *4th International Scientific Forum*, Proceedings Book Vol.1. Oxford. United Kingdom, 334-349.
- Fort, R. & Quirk, J. (1995). "Cross-subsidization, Incentives and Outcomes in Professional Team Sports Leagues", *Journal of Economic Literature*, 33(3), 1265-1299.
- Garcia-del-Barrio, P. & Szymanski, S. (2009). "Goal! Profit Maximization Versus Win Maximization in Soccer", *Review of Industrial Organization*, 34(1), 45-68.
- Göllü, E. (2012). "Impact of the Financial Performances of Incorporations of Football Clubs in the Domestic League on Their Sportive Performances: A Study Covering Four Major Football Clubs in Turkey", *Pamukkale Journal of Sport Sciences*, 3(1), 20-29.
- Güngör, A. (2014). "Futbol Endüstrisinde Sportif Başarı ile Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analizi ve Türkiye Uygulaması", *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2014(1), 16-36.
- Hall, S., Szymanski, S. & Zimbalist, A.S. (2002). "Testing Causality Between Team Performance and Payroll the Cases of Major League Baseball and English Soccer", *Journal of Sports Economics*. 3(2), 149-168.
- Kesenne, S. (2010). "The Financial Situation of the Football Clubs in the Belgian Jupiler League: Are Players Overpaid in a Win-Maximization League?", *International Journal of Sport Finance*, 5, 67-71.
- Kırkulak Uludağ, B. & Sigali, S. (2016). "Futbol Maç Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi", *Ege Akademik Bakış*, 16(4), 575-585.
- Morrow, S. (1999). *The New Business of Football: Accountability and Finance in Football*, Springer. Palgrave Macmillan: UK, 1st Edition.
- Murphy, P. (1999a). *Banking on Success: Examining the Links Between Performance and the Increasing Concentration of Wealth in English Elite Football*, Singer & Friedlander. Review 1998-1999 Season
- Murphy, P. (1999b). *For Richer, for Poorer North of the Border: Examining the Link Between Resources and Performance in Scottish Elite Football*, Singer and Friedlander. Review 1998-1999 Season.
- Noll, R.G. (2002). "The Economics of Promotion and Relegation in Sports League: The Cases of English Football", *Journal of Sport Economics*. 3(2), 169-203.
- Pereira, T.M.V. (2018). "The Relation of Financial Performance and the Sports Performance in Football Clubs", Master Thesis. Portugal: Faculdade de Economia Universidade do Porto.

- Renneboog, L.D.R. & Vanbradant, P. (2000). “Share Price Reactions to Sporty Performances of Soccer Clubs Listed on the London Stock Exchange and the AIM”, *CentER Discussion Paper*, 2000(19), 1-28.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J. (2003), *Corporate Finance*, McGraw-Hill:USA. 4th Edition.
- Samagio, A., Couto E. & Caiado, J. (2009). “Sporting, Financial and Stock Market Performance in English Football: An Empirical Analysis of Structural Relationships”, *CEMAPRE Working Papers Number 0906*, 1-41.
- Szymanski, S. (1998). “Why is Manchester United so Successful?”, *Business Strategy Review*. 9, 47-54.
- Szymanski, S. & Kuypers, T. (1999). *Winners and Losers - The Business Strategy of Football*, Penguin Group: England.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı*. Beta Basım: İstanbul.
- Uluyol, O. (2014). “Süper Lig Futbol Kulüplerinin Finansal Performans Analizi”, *Journal of Yaşar University*, 9(34), 5716-5731.
- Ün, T. (2015). “Stata ile Panel Veri Analizi”, S. Güriş (ed) içinde *Stata ile Panel Veri Modelleri.*, (s. 39-80), Der Kitabevi: İstanbul.
- Yaman, S., Korkmaz, T., & Açıkgoz, E. (2017). “Pay Getirilerine Etki Eden Finansal Oranların Panel Veri Analiz Yöntemi ile Tespiti: BİST Gıda Firmaları Üzerine Bir Uygulama”, *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,10(4), 187-204.

<b>KATKI ORANI / CONTRIBUTION RATE</b>	<b>AÇIKLAMA / EXPLANATION</b>	<b>KATKIDA BULUNANLAR / CONTRIBUTORS</b>
Fikir veya Kavram / <i>Idea or Notion</i>	Araştırma hipotezini veya fikrini oluşturmak / <i>Form the research hypothesis or idea</i>	Nevzat GÜNGÖR/Emre Selçuk SARI
Tasarım / <i>Design</i>	Yöntemi, ölçeği ve deseni tasarlamak / <i>Designing method, scale and pattern</i>	Nevzat GÜNGÖR/Emre Selçuk SARI
Veri Toplama ve İşleme / <i>Data Collecting and Processing</i>	Verileri toplamak, düzenlenmek ve raporlamak / <i>Collecting, organizing and reporting data</i>	Nevzat GÜNGÖR/Emre Selçuk SARI
Tartışma ve Yorum / <i>Discussion and Interpretation</i>	Bulguların değerlendirilmesinde ve sonuçlandırılmasında sorumluluk almak / <i>Taking responsibility in evaluating and finalizing the findings</i>	Nevzat GÜNGÖR/Emre Selçuk SARI
Literatür Taraması / <i>Literature Review</i>	Çalışma için gerekli literatürü taramak / <i>Review the literature required for the study</i>	Nevzat GÜNGÖR/Emre Selçuk SARI