

HİTİT SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ

Hitit Journal of Social Sciences

e-ISSN: 2757-7949

Cilt | Volume: 17 • Sayı | Number: ICAFR23

Mart | March 2024

10. Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Kongresi Özel Sayısı
10th International Congress on Accounting and Finance Research (ICAFR23)

“Transfer Çalımlı” Niteliğindeki Futbolcu Transferlerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Türkiye Süper Ligi 2022-2023 Sezonu

The Impact of Soccer Player Transfers as “Transfer Steal” on Stock Prices: Turkish
Super League 2022-2023 Season

Erdem KANIŞLI

Corresponding Author | Sorumlu Yazar

Öğr. Gör. Dr. | Dr.

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Turhal Meslek Yüksekokulu,
Muhasebe ve Vergi Bölümü, Tokat, Türkiye

Tokat Gaziosmanpaşa University, Turhal Vocational School,
Department of Accounting and Tax, Tokat, Türkiye

erdem.kanisli@gop.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0002-3019-3670>

Mustafa GÜL

Dr. Öğr. Üyesi | Asst. Prof.

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi, İşletme Bölümü, Tokat, Türkiye

Tokat Gaziosmanpaşa University, Faculty of Economics and
Administration Sciences, Department of Business Administration,
Tokat, Türkiye

mustafa.gul@gop.edu.tr

<https://orcid.org/0000-0002-5503-9194>

Makale Bilgisi | Article Information

Makale Türü | Article Type: Araştırma Makalesi | Research Article

Geliş Tarihi | Received: 15.11.2023

Kabul Tarihi | Accepted: 14.03.2024

Yayın Tarihi | Published: 14.03.2024

Atıf | Cite As

Kanişlı, E., & Gül, M. (2024). “Transfer Çalımlı” Niteliğindeki Futbolcu Transferlerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Türkiye Süper Ligi 2022-2023 Sezonu. *Hitit Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(ICAFR Özel Sayısı), 172-194. <https://doi.org/10.17218/hititsbd.1391436>

Yazar Katkıları: %50-%50

Değerlendirme: Bu makalenin ön incelemesi iki iç hakem (editörler - yayın kurulu üyeleri) içerik incelemesi ise iki dış hakem tarafından çift taraflı kör hakemlik modeliyle incelendi. Benzerlik taraması yapılarak (Turnitin) intihal içermediği teyit edildi.

Etik Beyan: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur.

Etik Bildirim: husbededitor@hitit.edu.tr

<https://dergipark.org.tr/tr/pub/hititsbd>

Çıkar Çatışması: Çıkar çatışması beyan edilmemiştir.

Finansman: Bu araştırmayı desteklemek için dış fon kullanılmamıştır.

Telif Hakkı & Lisans: Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif hakkına sahiptirler ve çalışmalarını CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanmaktadır.

Author Contributions: 50%-50%

Review: Single anonymized - Two Internal (Editorial board members) and Double anonymized - Two External Double-blind Peer Review
It was confirmed that it did not contain plagiarism by similarity scanning (Turnitin).

Ethical Statement: It is declared that scientific and ethical principles have been followed while conducting and writing this study and that all the sources used have been properly cited.

Complaints: husbededitor@hitit.edu.tr

<https://dergipark.org.tr/tr/pub/hititsbd>

Conflicts of Interest: The author(s) has no conflict of interest to declare.

Grant Support: The author(s) acknowledge that they received no external funding to support this research.

Copyright & License: Authors publishing with the journal retain the copyright to their work licensed under the CC BY-NC 4.0.

The Impact of Soccer Player Transfers as “Transfer Steal” on Stock prices: Turkish Super League 2022-2023 Season*

Abstract

Market participants want to be safe in the market they are in. Providing accurate and timely information flow is one of the most important factors that make participants feel safe in the market. The “Efficient Markets Hypothesis” is based on the premise that “disruptions in the flow of information may lead to excessive returns for some investors” and tests the efficiency of the market. The hypothesis categorises the market into strong, semi-strong and weak efficient markets according to the effect of the information emerging in the market on the generation of “abnormal returns”. One of the most widely used market analysis methods in line with the efficient markets hypothesis is the “event study” method. The method reveals whether abnormal returns and cumulative abnormal returns can be obtained within the “event window”, which includes the period immediately before and immediately after the event (notification, news, announcement, etc.), in line with the “prediction window” created using historical data on the market and the stock. Football, one of the fastest growing and expanding sectors, needs more investors with this growth rate. The football sector, which tries to obtain financing from different sources to meet this need, attracts the attention of investors and they try to take part in the football economy ecosystem with different roles. Factors such as investors continuing to take part in this market, increasing the investment volume and the number of investors are directly proportional to the trust in this ecosystem. The aim of this study is to test market efficiency by using the event study methodology on footballer transfers as “transfer steal”. Market events (announcement of events to the market) generally produce a one-sided and unidirectional effect. The reason for the selection of transfer stealing transfers is that the event (transfer announcement) directly affects two clubs/firms. In addition, the fact that there is no previous study addressing this two-sided effect is also an important factor. Following the corporatisation of sports clubs, the clubs were offered to the public in order to provide financing and had to notify their transfer attempts to the Public Disclosure Platform in line with the “obligation to send material event disclosures to the Public Disclosure Platform”. However, transfer plans are not always realised. Clubs do not notify the Public Disclosure Platform of the attempts that they cannot bring to the transfer stage for different reasons, and they may even face another club in this process. This confrontation may result in the player’s transfer to the rival club. This situation is called “transfer steal” in football jargon. Although it is announced to the market by one of the teams, the effect of this success / failure on the stocks of both teams is inevitable. Sports clubs, which differ from listed firms in many aspects such as profit objectives and financial performance, asset structure and valuation, loyalty and emotional factors, available sources of income, also exhibit differences from other firms in this respect. Following the transfer announcement, investors can also act with the “fan spirit” and achieve abnormal returns. The study is based on four “transfer steals” that took place in the summer transfer period of the 2022-2023 season. Galatasaray and Fenerbahçe in the transfer of Wilfried Zaha, Galatasaray and Beşiktaş in the transfer of Halil Dervişoğlu, Fenerbahçe and Beşiktaş in the transfer of Dusan Tadic, and Fenerbahçe and Fenerbahçe in the transfer of Sebastian Szymanski. The event study analysis identified abnormal returns for Beşiktaş, Fenerbahçe and Galatasaray stocks. Abnormal returns occur especially on the second day following the transfer announcement due to the announcement of the transfers after the stock exchange is closed for trading, the news made on the following day and the effect of social media. While a positive effect was detected in the stocks of the clubs that realised the transfer, a negative effect was detected in the stocks of the clubs that did not. It is concluded that Borsa İstanbul is not an efficient market in this respect. In line with these results, it is also seen that some regulations specific to sports clubs have become necessary.

Keywords: Sport Clubs, Borsa İstanbul, Transfer Announcement, PDP, Event Study

* This study is a revised version of the paper presented at the 10th International Congress on Accounting and Finance Research (ICARF’23) organized by Hitit University between September 14-16, 2023.

“Transfer Çalım” Niteliindeki Futbolcu Transferlerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Türkiye Süper Ligi 2022-2023 Sezonu**

Öz

Piyasa katılımcıları içerisinde buldukları piyasada güvende olmak isterler. Doğru ve zamanında bilgi akışının sağlanması ise katılımcıları piyasada güvende hissettiren en önemli unsurlardandır. “Etkin Piyasalar Hipotezi” de en genel ifade ile “bilgi akışında yaşanan aksaklıkların yatırımcıların bir kısmının aşırı getiri elde etmesine yol açabildiği” üzerine kurulmuştur ve piyasanın etkinliğini test etmektedir. Hipotez, piyasada ortaya çıkan bilgilerin “normal üstü getiri” elde edilmesine etkisine göre piyasayı; güçlü formda, yarı güçlü formda ve zayıf formda etkin piyasalar olarak sınıflandırmaktadır. Etkin piyasalar hipotezi doğrultusunda en yaygın kullanılan piyasa analiz yöntemlerinden biri “olay çalışması” yöntemidir. Yöntem; piyasa ve hisse senedine ilişkin tarihi veriler kullanılarak oluşturulan “tahmin penceresi” doğrultusunda, olayın (bildirim, haber, duyuru, vs.) hemen öncesi ve hemen sonrasında içeren “olay penceresi” içerisinde normalüstü getiri ve kümülatif normalüstü getiri elde edilip edilemediğini ortaya koymaktadır. En hızlı büyüyen ve yayılan sektörlerden biri olan futbol ise bu büyüme hızıyla daha fazla yatırımcıya ihtiyaç duymaktadır. Bu ihtiyacı gidermek için farklı kaynaklardan finansman sağlamaya çalışan futbol sektörü yatırımcıların da ilgisini çekmekte ve farklı roller ile futbol ekonomisi ekosisteminde yer almaya çalışmaktadırlar. Yatırımcıların bu piyasada yer almaya devam etmeleri, yatırım hacminin ve yatırımcı sayısının artması gibi unsurlar ise bu ekosisteme duyulan güvenle doğru orantılıdır. Çalışmanın amacı olay çalışması yöntemini kullanarak “transfer çalım” niteliindeki futbolcu transferleri üzerinden piyasa etkinliğini test etmektir. Piyasada ortaya çıkan olaylar (olayların piyasaya duyurulması) genelde tek taraflı ve tek yönlü bir etki ortaya çıkarmaktadır. Transfer çalım niteliindeki transferlerin seçilmiş olmasının nedeni ise olayın (transfer bildiriminin) doğrudan iki kulübü / firmayı etkilemesidir. Ayrıca alan yazın incelendiğinde daha önce bu çift taraflı etkiye ele alan bir çalışmaya rastlanmamış olması da önemli bir etkidir. Spor kulüplerinin şirketleşmesinin ardından kulüpler, finansman sağlamak adına halka arz edilmişler ve “kamuya duyurulması gereken özel durum açıklamalarının Kamuyu Aydınlatma Platformu’na (KAP) gönderme zorunluluğu” doğrultusunda transfer girişimlerini KAP’a bildirmek durumunda kalmışlardır. Fakat, transfer planları her zaman gerçekleşmemektedir. Kulüpler transfer aşamasına farklı nedenlerle getiremedikleri girişimleri de KAP’a bildirmemekte, hatta bu süreçte başka bir kulübe karşı karşıya gelebilmektedirler. Bu karşılaşma sporunun rakip kulübe transfer olması ile sonuçlanabilmektedir. Bu duruma futbol jargonunda “transfer çalım” denilmektedir. Takımlardan biri tarafından piyasaya duyurulmuş olsa da bu başarının / başarısızlığın her iki takımın hisse senedi üzerindeki etkisi de kaçınılmaz olmaktadır. Borsada işlem gören firmalardan kâr amaçları ve finansal performans, varlık yapısı ve değerlendirme, bağlılık ve duygusal faktörler, mevcut gelir kaynakları gibi birçok yönden farklılıklar gösteren spor kulüpleri bu bakımdan da diğer firmalardan farklılıklarını sergilemektedirler. Transfer bildiriminin ardından yatırımcılar “tarafdar ruhu” ile de hareket ederek normalüstü getiriler elde edebilmektedir. Çalışmada 2022-2023 sezonu yaz transfer döneminde gerçekleşen dört “transfer çalım” esas alınmıştır. Wilfried Zaha transferinde Galatasaray ve Fenerbahçe, Halil Dervişoğlu transferinde Galatasaray ve Beşiktaş, Dusan Tadic transferinde Fenerbahçe ve Beşiktaş; Sebastian Szymanski transferinde ise Fenerbahçe karşı karşıya gelmişlerdir. Gerçekleştirilen olay çalışması analizi ile Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray hisse senetleri ile ilgili normalüstü getiriler tespit edilmiştir. Normal üstü getiriler, transfer bildirimlerinin borsanın işleme kapalı olduğu saatlerden sonra duyurulması, sonraki gün yapılan haberlerin ve sosyal medyanın etkisi ile özellikle transferin gerçekleşmesini takip eden ikinci günde ortaya çıkmaktadır. Transferi gerçekleştiren kulüplerin hisse senetlerinde olumlu etki tespit edilirken gerçekleştirilemeyen kulüplerin hisse senetlerinde olumsuz etki tespit edilmiştir. Borsa İstanbul’un bu bakımdan etkin bir piyasa olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu sonuçlar doğrultusunda spor kulüplerine özgü bazı düzenlemelerin gereklilik haline geldiği de görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Spor Kulüpleri, Borsa İstanbul, Transfer Bildirimi, KAP, Olay Çalışması

** Bu çalışma 14-16 Eylül 2023 tarihleri arasında Hitit Üniversitesi tarafından düzenlenen 10. Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Kongresi’nde sunulan bildirinin gözden geçirilmiş halidir.

Giriş

Futbol, küresel bir fenomen olmanın ötesinde, büyük bir ekonomik güce sahip olan spor endüstrisinin merkezinde yer almaktadır. Her geçen gün etkisi de sayısı da artan organizasyonlar, büyüyen ve güçlenen spor sektörü daha çeşitli ve büyük finansman kaynaklarına ihtiyaç duyarken yatırımcılar da bu piyasada farklı roller ile yer almak istemektedir. Spor kulübü sahibi olmaktan farklı alanlarda sponsorluklara, lisanslı ürün ticareti yapmaktan sporcu menajerliğine kadar birçok farklı yatırım ve katılım alanı sağlayan spor sektörü yatırımlarını çeşitlendirmek isteyen özellikle bireysel yatırımcıların dikkatini çekmektedir.

Gönüllülük esaslı ve yerel bazlı bir rekabete konu yapılardan uluslararası organizasyonlarda yer alan, dünya çapında taraftarları ve destekçileri olan, hukuki, mali ve ticari yapıları dönüşen ve gelişen futbol kulüplerinin; finansman ihtiyaçlarının da bu doğrultuda artması ile finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kullandıkları yöntemler de çeşitlenmiştir. Bu yöntemlerden biri de şirketleşmek ve halka arzdır. Türkiye’de de yaşanan bu değişim spor sektöründe önemli değişiklikler yapılmasını zorunluluk haline getirmiştir. Dernek statüsünde kurulabilen futbol kulüplerinin Türkiye Futbol Federasyonu Statüsü ve Spor Kulüpleri ve Spor Federasyonları Kanunu’nda yapılan düzenlemelerle (Türkiye Süper Ligi’ndeki profesyonel futbol kulüplerinin) şirketleşebilmesinin ve borsaya kote olarak birer piyasa katılımcısı haline gelebilmesinin önünü açılmıştır. Ve böylece birçok futbol takımı şirketleşme oluna gitmişse de “Dört Büyükler” olarak adlandırılan kulüpler Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor borsaya kote olmuşlardır.

Piyasada işlem gören diğer hisse senetlerinden birçok yönden farklılıkları olan futbol kulüplerinin bu farklılıklarının yanında hisse senedi performanslarına etki eden unsurlar da farklılık göstermektedir. Sportif başarıları, sponsorluk ve transfer anlaşmaları, organizasyonlara katılım hakları, yayın hakları gibi birçok değişken piyasa değerlerine etki edebilmektedir.

Çalışmada bu değişkenlerden biri olan “futbolcu transferi” duyuruları farklı bir açıdan ele alınacaktır. Şirketleşmiş spor kulüpleri transfer piyasasında karşı karşıya gelebilmekte ve ortaya futbol tabiri ile “Transfer Çalımı” denilen durum ortaya çıkabilmektedir. Borsadaki firmaların yaşadığı gelişmeleri piyasaya duyurmaları genellikle bildirim yapan firmayı etkilerken “Transfer Çalımı” niteliğindeki transfer haberlerinin piyasaya bildirilmesinin ise “bildirimi yapan takımı olumlu rakiplerini de olumsuz etkilediği” beklentisi araştırmanın çıkış noktası ve araştırma sorusunu oluşturmaktadır. Spor sektörüne hisse senedi yatırımcısı olarak katılmak isteyen yatırımcıların -tüm sektörlerde olduğu gibi- beklentilerinden biri de piyasa etkinliğidir ve bu gibi değişkenlerin piyasaya etki etmemesini ya da etki edecekse de bilgiyi, bilginin ortaya çıkmasından hemen sonra, herkesle aynı anda ve doğru bir şekilde öğrenmek isteyeceklerdir. Transfer çalımı niteliğindeki haberler ise kulüplerden sadece transferi gerçekleştiren kulüp tarafından piyasaya duyurulmaktadır. Ama etkisi rakip takımda da görülmektedir. Bu doğrultuda, futbol kulüplerinin finansal performansları üzerindeki etkileri anlamak yatırımcılar açısından büyük öneme sahiptir.

Araştırmanın amacı, bu bildirimlerin spor kulüplerinin finansal performans ve piyasa davranışları açısından benzersiz özelliklerinden biri olduğunu ortaya koyarak aynı zamanda transfer çalımları üzerinden piyasa etkinliğini test etmektir.

Çalışmada Türkiye Süper Ligi 2022-2023 Sezonunda “Transfer Çalımı” olarak nitelenen dört transfer ele alınacak olup bu transferlerin sadece bildirim yapan kulüp için değil her iki kulüp için de etkileri değerlendirilecektir. Öncesinde etkin piyasalar hipotezi ve spor kulüplerinin hukuki yapısındaki değişim ve borsaya kote diğer firmalardan farklılıkları ve transfer çalımı kavramı ele alınacaktır.

1. Kavramsal Çerçeve

Sermaye piyasalarında gerçekleşen hareketlerin istikrarı, piyasanın güvenliği, katılımcı sayısı ve niteliği, risklilik, doğru ve zamanında bilgi akışı gibi birçok değişkeni göz önüne alarak piyasaya giren yatırımcılar ise özellikle borsaya kote işletmelerin fon ihtiyaçlarının kayda değer bir kısmını karşılamaları bakımından piyasanın en önemli katılımcılarından. Yatırımcılar piyasaya etki eden ve etmesi olası olan olay, değişiklik, haber ve benzeri bilgileri yakından takip etmektedirler. Piyasaya olumlu etki eden bilgiler yatırımcıların nitelik ve niceliğini arttırırken olumsuz olaylar ise tersine etki etmektedir. Piyasanın yatırımcılar tarafından güvenilir olarak kabul edilebilmesi için gerekli unsurlardan biri de piyasanın etkinliğidir.

2. Etkin Piyasalar Hipotezi

Finansal piyasaların “bilgi olarak etkin” olduğunu belirten “Etkin Piyasalar Hipotezi” ise herhangi bir zamanda var olan tüm bilgiler varlık fiyatlarına yansdığından, risk açısından düzeltilmiş ortalama piyasa getirilerinin üzerinde tutarlı getiriler elde etmenin mümkün olmadığını belirtmektedir. Bu teoriye göre, piyasaya giren herhangi bir yeni bilgi, hemen varlık fiyatlarına yansıtıldığından, piyasa getirilerinin üzerinde getiri elde etmek mümkün değildir (Fama, 1970, s.414). Teori, yatırımcıların etkin bir piyasada finansal varlıklara yatırım yaparak anormal kar elde edemeyecekleri fikrini desteklemektedir (Titan, 2015, s.444). Sermaye piyasasında katılımcıların güvenliğinin sağlanması etkin piyasa hipotezi ile bağlantılıdır. Doğru fiyatlanan finansal araçların talep edilmesi piyasanın etkinliği ile doğru orantılıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2017, s.387).

Etkin piyasa hipotezine göre piyasaların etkinliği; zayıf formda, yarı güçlü formda ve güçlü formda olmak üzere üç halde ele alınmaktadır (Titan, 2015, s.444). “Zayıf formda etkinlik”; geçmiş piyasa verileri ile aşırı gelir elde edilememesini ve piyasaya henüz duyurulmamış olan bazı bilgilerin bir kısım katılımcılarca öğrenildiğini (Çelik ve Taş, 2007, s. 13), “yarı güçlü formda etkinlik” geçmiş piyasa bilgileri ve mali tablo verilerinin birlikte kullanılması, mali işlem verileri ve ekonominin genel durumuna ilişkin verilerin tümünün piyasaya etki etmesini, “güçlü formda etkinlik” piyasadaki tüm bilgilerin sermaye araçlarının fiyatlarına yansığını ifade etmektedir (Degutis ve Novickyte, 2014, s.8).

Zayıf formda etkin piyasalar, piyasa katılımcılarının eş zamanlı erişim imkânı bulunmamakta ve finansal analiz yöntemlerinin etkisiz olduğu, geçmiş fiyat ve hacim verileri gibi teknik analiz araçlarıyla tahminlemenin genellikle başarısız olduğu vurgulanmaktadır (Bayraktar, 2012, s.43).

Yarı güçlü formda etkin piyasalar, içeriden bilgi edinme imkânına sahip olmayan katılımcıların temel finansal analiz tekniklerinden yararlanamayacakları bir ortam öngörerek kamuya açık bilgilerin hızla fiyatlara yansdığı, piyasa katılımcılarının genellikle piyasa getirisini aşan getirilere ulaşma çabalarının sınırlı olduğu piyasalardır (Tufan ve Sarıçipek, 2013, ss.163-165).

Güçlü formda etkin piyasalar ise tüm bilgilerin piyasaya eşit ve tam bir şekilde yansdığı bir durumu temsil etmektedir. Hiçbir piyasa katılımcısının daha fazla getiri sağlama amacıyla piyasa bilgilerini daha iyi kullanma şansına sahip olmadığına vurgu yapılmaktadır (Timmermann ve Granger, 2004, ss. 16-17). Tüm bilgilerin hızla fiyatlandığı bu ortamda, herhangi bir içeriden bilgi avantajının ya da özel bilginin getiri üzerinde belirleyici bir rol oynamadığı savunulmaktadır (Şahin ve diğerleri, 2017, s.478; Karan, 2018, s.279).

Kısaca; piyasalara kote yatırım araçlarına dair beklenti oluşturan çeşitli bilgilere; yatırımcılar, farklı zamanlarda ve düzeylerde erişebilmektedirler. Bu bilginin ortaya çıkardığı etki piyasanın etkinlik düzeyi ile ters orantılıdır.

1.2. Şirketleşen Spor Kulüpleri ve Spor Kulüplerinin Diğer Firmalardan Farklılıkları

Türkiye Futbol Federasyonu Statüsü'nün 75/6 maddesinde yer alan “*Futbolla uğraşan bir kulüp futbol şubesini ilgili kanun ve yönetmelikler doğrultusunda kurulmuş bir anonim şirkete devredebilir*” (TFF, 2023, s. 41) ibaresi ile şirketlere, spor kulüplerine (derneklerine) ait profesyonel futbol şubelerinin tüm duran ve dönen varlıkları ile devri düzenlenmiştir. Ayrıca Türkiye Futbol Federasyonu Futbol Kulüpleri Tescil Talimatı 15/2(g) maddesinde yer alan “*Derneğin futbol şubesinin tüm aktif ve pasifiyle devralınmasına dair ve dernekle devir sözleşmesi yapılması hususunda yönetim kuruluna yetki verilmesine dair genel kurul kararı ile kararın yayınlandığı ticaret sicili gazetesini*” (TFF, 2009) ifadesi ile de şirket namına futbol şubesinin tesciline dair işlemler düzenlenmiştir. Dernek statüsünde yer alan ve iş ve işlemlerini bu statüde devam ettiren spor kulüpleri, 26 Nisan 2022 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan “Spor Kulüpleri ve Spor Federasyonları Kanunu” doğrultusunda “Spor Kulübü Tüzel Kişiliği” olarak yeniden tanımlanmış ve Gençlik ve Spor Bakanlığı’na devredilmiştir. Bu yasal düzenlemelerin ardından dernek statüsünden tamamen kurutulan “futbol takımlarının” şirketleşme yolu açılmıştır.

Şirketleşme ile kulüplerin fon kaynaklarına erişimi de kolaylaşmış ve fon kaynakları da çeşitlenmiştir. Anonim şirket yapısı sayesinde halka arz edilen futbol kulüpleri borsaya kote olarak sermaye piyasasının da bir katılımcısı olmuşlardır.

Dernek statüsünde faaliyet gösteren spor kulüplerinden Beşiktaş ve Galatasaray 2002 yılında Fenerbahçe ve Trabzonspor ise 2004 yılında halka arz edilmiştir. Şirketleşme dernek yapısından kaynaklı sorunları çözmüş olsa da finansal olarak yeni sorunlar ortaya çıkmıştır (Aslan, 2018, s. 350). Takım/şirket bütçeleri büyümüş, gelir ve kazançlar artmış ve çeşitlenmiş sporcu ödemeleri artmıştır. Şirketleşen spor kulüplerinin sayısı artsa da sadece “dört büyükler” borsaya kote olmuşlardır (Karadeniz ve diğerleri, 2014, s.130).

Şirketleşmiş olsalar da spor kulüplerinin borsaya kote diğer şirketlerden finansal yapı ve işlemler başta olmak üzere karakteristik olarak önemli farklılıkları bulunmaktadır. Bu farkların bazılarını aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür.

Kâr Amaçları ve Finansal Performans: Çoğu ticari şirket, kâr amacı güden kuruluşlardır ve hissedarlarına kâr dağıtmayı hedefler. Ancak spor kulüpleri genellikle rekabet ve şampiyonluk elde etmeye odaklanmakta ve kâr maksimizasyonu genellikle birincil hedefleri arasında yer almamaktadır. Dolayısıyla, spor kulüplerinin finansal performansı ve değerlendirme metrikleri, diğer ticari şirketlerden farklılık gösterebilmektedir.

Varlık Yapısı ve Değerleme: Spor kulüpleri genellikle oyuncular, stadyumlar ve marka değeri gibi varlıklara sahiptir ve bu varlıkların değerlendirilmesi, geleneksel bilanço kalemleri ile kıyaslandığında daha karmaşıktır. Örneğin, bir futbol kulübünün marka değeri, başarılarına ve taraftar kitlesine dayanırken sporcuların değeri bireysel başarılarına da dayanmaktadır ve sporcuların belli haklarını ellerinde bulunduran kulüplerin bonservis hakları gibi değişkenliği yüksek varlıkların finansal tablolarında nasıl aktifleştirileceği ile ilgili birçok farklı görüş bulunmaktadır.

Bağlılık ve Duygusal Faktörler: Spor kulüpleri, taraftarlar ve toplulukları ile güçlü bir bağa sahip olabilirler. Bu bağlılık, finansal değerlemeyi etkileyebilir. Taraftar sadakati ve kulübe duyulan tutku, kulübün gelir elde etme potansiyelini artırabilir. Diğer yandan, bu bağlılık aynı zamanda sportif başarısızlık durumlarında finansal zorluklar yaratabilir.

Düzenlemeler ve Lig Kuralları: Spor kulüpleri genellikle spesifik lig veya federasyon kurallarına tabi olmaktadır. Bu kurallar; ulusal ve uluslararası düzeyde transfer limitlerini, mali fair play şartlarını, finansal sınırlamaları, çeşitli ödül, ceza ve yaptırımları içerebilmektedir. Diğer şirketler genellikle daha geniş bir yasal çerçeveye tabi olup bu denli spesifik düzenlemelere tabi değildirler.

Mevcut Gelir Kaynakları: Spor kulüpleri genellikle gelirlerini bilet satışları, sponsorluk anlaşmaları, yayın hakları ve lisanslama gibi spor endüstrisine özgü kaynaklardan elde etmektedirler ki bu gelir ve kazanç kalemleri diğer şirketlerde yer almamaktadır.

Çalışmanın amacı da spor kulüplerinin piyasadaki bu farklılıklarına dair bir kanıt daha ortaya koymak adına Borsa İstanbul’da işlem gören futbol takımlarının “Transfer alımları” olarak kabul edilen transferlerinin Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) bildirimleri üzerinden piyasa etkinliğini sınamaktır. Bu farklılıkların bazı anomalilerin daha güçlü ortaya çıkmasına neden olabileceği beklentisi ise çalışmanın çıkış noktasıdır.

2. Literatür Taraması

Olay çalışması yöntemi kullanılarak yapılan çalışmalar makro düzeyde seçim, kriz, kaza, doğal afet, salgın vs. gibi haberleri ya da şirketlerin mali hareketlerine dair birleşme, kâr dağıtım, satın alma vs. duyuru ve bildirimleri esas almaktadır. Spor kulüpleri üzerine yapılan ve olay çalışması yöntemini kullanan çalışmalar ise sponsorluk anlaşmaları, müsabaka sonuçları, transfer duyuruları ve bahis oranları gibi konuları esas almaktadır.

Olsen tarafından 2003 yılında yapılan çalışmanın amacı “Major League Baseball” (MLB), “National Football League” (NFL), “National Hockey League” (NHL) ve “National Basketball Association” (NBA) liglerindeki stadyum ve arenalarda kurumsal isim anlaşmalarının finansal etkilerini araştırmaktır. Toplam 104 stadyum ve arenanın incelendiği çalışmada isim anlaşması olmayanlar özel şirketler, bağlı kuruluşlar veya hisseleri büyük borsalarda işlem görmeyenler gibi kriter dışı olanlar çıkarıldıktan sonra, örneklem sayısı 39’a düşmüştür. Çalışmada, stadyum isim anlaşmalarının duyurulduğu tarihler esas alınarak veriler olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiş ve takip eden dört gün boyunca önemli sonuçlar elde edildiği tespit edilmiştir. Çalışma stadyum isim anlaşmalarının özellikle küçük şirketler için büyük şirketlere kıyasla daha fazla etkili olabileceğini, piyasanın bu tür duyurulara daha olumlu tepki verdiğini ve bu anlaşmaların marka tanınırlığı oluşturmak için daha etkili olduğunu belirtmektedir (Becker-Olsen, 2003).

Gannon ve arkadaşları tarafından 2006 yılında yapılan çalışma, 1996 ve 2000 yıllarında yapılan canlı yayın hakları açıklamalarının ardından futbol kulübü hisse senetlerinin fiyatları üzerindeki kısa vadeli etkileri analiz etmektedir. Analiz yöntemi olarak olay çalışmasının kullanıldığı çalışma, canlı yayın haklarının satışının hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermiştir (Gannon ve diğerleri, 2006).

Kim tarafından 2010 yılında yapılan çalışmanın amacı, spor etkinliği sponsorluğu ile hisse senedi piyasası değerlemesi arasındaki ilişkiyi incelemektir. Dünya Kupası ve PGA Tour (Amerika’da golf turnuvaları düzenleyen bir oluşum) sponsorluğu verilerini kullanarak finansal kazancı etkileyen faktörleri belirlemiştir. Veri seti, 1998, 2002 ve 2006’da düzenlenen üç ardışık Dünya Kupası verileri ve 2006 PGA sezonu verilerini içermektedir. Değişkenler arasında marka değeri, sponsorluk uyumu, coğrafi uyum ve ürün uyumu yer almaktadır. Analiz yöntemi olarak, olay çalışması kullanılmıştır ve sponsorluğun finansal performansı olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir (Kim, 2010).

Scholtens ve Peenstra tarafından 2009 yılında yapılan çalışma 2000-2004 yılları arasında sekiz uluslararası futbol takımının ulusal ve Avrupa yarışmalarındaki maç sonuçlarının hisse senedi performansı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla yapılmıştır. Çalışmada, her ülkenin hisse senedi endeksi ve olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Veri seti, 1247 maçın sonuçlarını içermektedir ve futbol takımlarının hisse senedi performansı, maç sonuçlarına göre analiz edilmiştir. Bulgular, galibiyetlerin performans üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu, yenilgilerin ise daha güçlü bir negatif etkiye sahip olduğunu göstermektedir (Scholtens ve Peenstra, 2010).

Mellaci ve arkadaşları tarafından 2012 yılında yapılan çalışmanın amacı, spor sponsorluğunun hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini incelemektir. Olay çalışması yöntemini kullanan çalışmanın veri seti, Corinthians futbol takımının bir sponsorluk anlaşmasıdır. Sponsorluk açıklamasının hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ve bu nedenle şirketlerin spor sponsorluğu yatırımlarını dikkatli bir şekilde değerlendirmeleri gerektiğini öne sürmektedir (Mellaci ve diğerleri, 2012).

Castellani ve arkadaşları tarafından 2013 yılında çalışmanın amacı, bahis oranlarının bilgi değerini analiz etmek ve beklenmedik sonuçlardan sonra anormal getirileri ölçmek için alternatif bir ekonometrik yaklaşım önermektir. Çalışma 2007-2009 yılları arasındaki verileri kullanmaktadır ve 23 Avrupa futbol takımının tüm ulusal ve uluslararası maç sonuçlarını içermektedir. Bu takımlar dokuz ulusal şampiyonada ve Avrupa Futbol Federasyonu'nun (UEFA) tüm uluslararası yarışmalarında yer almaktadır. Analiz yöntemi olarak, olay çalışmasının da kullanıldığı çalışmanın bulguları, bahis oranlarının hisse getirilerinde önemli bir bilgi değeri olduğunu göstermektedir (Castellani ve diğerleri, 2013).

Malinowski tarafından 2013 yılında yapılan çalışmanın amacı, futbolcu transferleri hakkındaki bilgilerin sermaye piyasasındaki etkisini tespit etmektir. Veri seti, Avrupa futbol kulüplerinin yıllık raporlarından ve sermaye piyasasından elde edilen çalışmada, değişken olarak futbolcu transferleri, kulüp performansı, hisse senedi fiyatları ve piyasa değeri; yöntem olarak da olay çalışması kullanılmıştır. Bulgular, futbolcu transferlerinin hisse senedi fiyatları üzerinde önemli bir etkisi olduğu tespit edilmiştir (Malinowski, 2013).

Cornwell ve Kwon (2020) tarafından gerçekleştirilen çalışmanın amacı, spor sponsorluğu duyurularının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini belirlemektir. Veri seti, spor sponsorluğu duyurularının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini inceleyen 20 yıllık bir araştırma yelpazesini kapsamaktadır. Analiz yöntemleri arasında, olay çalışması, duyarlılık analizleri, alt grup meta-analizleri ve meta-regresyon yer almaktadır. Bulgular, sponsorluk duyurularının hisse senedi fiyatları üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu göstermektedir (Kwon ve Cornwell, 2020)

Doğan ve arkadaşları tarafından yapılan çalışmanın amacı, futbol takımlarının KAP bildirimlerinin hisse senetlerinin performansları üzerine bir uygulama yapmaktır. Çalışmada, 2009-2010/2019-2020 sezonu verileri ve olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. Türk futbol kulüplerinin transfer haberlerinin hisse senetlerine etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca, bu etkinin yabancı futbol takımlarında da gözlemlendiği belirtilmiştir (Doğan ve diğerleri, 2021).

Eren tarafından 2022 yılında yapılan çalışma 14 futbol kulübünün hisse senedi fiyatlarındaki değişimleri, 5 milyon avronun üzerindeki futbolcu transferlerinin resmî duyuruları sonrasında analiz etmek amacıyla yapılmıştır. Çalışma Stoxx Europe Football endeksinde yer alan 14 futbol kulübüne odaklanmaktadır. Veri seti, 2010-2022 yılları arasındaki transfer duyurularını içermektedir. Analizde olay çalışması yöntemi kullanılmış ve transfer duyurularının hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılmıştır (Eren, 2022).

3. Araştırmanın Yöntemi ve Veri Seti

Literatürde yer alan birçok çalışmaya ek olarak bu çalışma bir kulübün diğer bir kulübün transfer görüşmelerini belirli bir seviyeye getirdiği oyuncuyu transfer ederek piyasada da rakibine “çalım” atıp atmadığını ortaya koymayı amaçlamaktadır.

3.1. Araştırmanın Veri Seti

Araştırma konusuna uygunluk teşkil eden dört transfer haberi araştırmanın veri setini oluşturmaktadır. KAP bildirimlerinin gerçekleştirildiği tarihler olay günü olarak esas alınacaktır. Ayrıca hem transfer

eden hem de edemeyen kulüpler analize tabi tutularak olası karşılıklı etkinin ortaya konulması hedeflenmektedir.

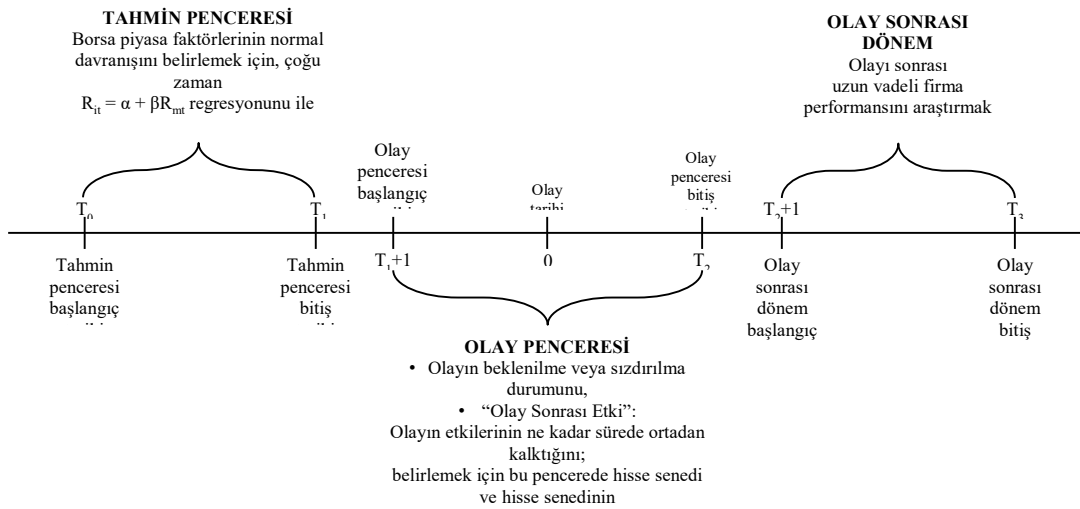
Tablo 1. Araştırmaya Konu Transferler

Sporcu	Geldiği Kulüp	Transfer Eden Kulüp	Transfer Edemeyen Kulüp	Transfer Bildirimi
Wilfried Zaha	Crystal Palace	Galatasaray	Fenerbahçe	23.07.2023
Halil Dervişoğlu	Brentford	Galatasaray	Beşiktaş	15.07.2023
Dusan Tadic	Ajax	Fenerbahçe	Beşiktaş	16.07.2023
Sebastian Szymanski	Dinamo Moskova	Fenerbahçe	Galatasaray	12.07.2023

3.2. Olay Çalışması Yöntemi

Olay Çalışması “Event Study”, ekonomik olayların bir şirketin değeri üzerindeki etkisini ölçmek için kullanılan bir yöntemdir. Şirketin hisse senedi fiyatındaki ani değişiklikleri, örneğin bir ürününün piyasaya sürülmesi, şirket birleşmesi veya CEO’sunun istifası gibi olayların etkisini ölçmek için kullanılır. Bu yöntem, bir olayın şirketin değeri üzerindeki etkisini ölçmek için bir “pencere” belirler ve bu pencere boyunca şirketin hisse senedi fiyatındaki değişiklikleri izler (MacKinlay, 1997, ss.14-16; Campbell ve diğerleri, 1997, ss.151-152; Bowman, 1983, s.563).

Olay çalışması, belirli bir firmanın borsa performansını etkileyebilecek özel olayları inceleyerek, bu olayların hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini değerlendirmeye yönelik bir metodolojidir. Bu yöntem, firmaya özgü olayları genel piyasa veya sektör olaylarından ayırmayı hedefler ve genellikle piyasa etkinliği konusunda kanıt sağlama veya karşı kanıt oluşturma amacını taşır. Olay çalışması yöntemi, bir olay veya haberin bir firmanın hisse senedi fiyatlarında normalüstü bir harekete neden olup olmadığını tespit etmeyi amaçlar. Normalüstü getiriler, bir hisse senedinden beklenen getiriyle gerçek getirisinin karşılaştırılarak arasındaki fark alınarak hesaplanmaktadır. Hisse senedinin beklenen getirisi genellikle piyasa modeli kullanılarak değerlendirilir. Bu model, hisse senedinin performansını piyasa endeksine bağlı olarak ölçer. Piyasa modeli, münferit bir hisse senedinin getirisi ile genel piyasa getirisi arasındaki ilişkiyi ölçmek için kullanılır. Bir olay çalışması ise üç temel zaman dilimini içerir: Tahmin penceresi (kontrol periyodu), olay penceresi ve olay sonrası dönem. Bu zaman dilimleri, hisse senedi performansını analiz etmek ve olayın etkilerini anlamak için kullanılır (Benninga, 2014, s.332).



Şekil 1. Olay Çalışması Zaman Çizelgesi

Şekil 1, bir olayın zamanlamasını detaylandırmaktadır. Tahmin penceresi, genellikle T0 ila T1 arasında yer alan bir zaman dilimini ifade eder. Olay, 0 anında gerçekleşir ve olay penceresi,

T1 + 1-T2 arasındaki zaman dilimini kapsar. Olay sonrası dönem ise T2 + 1-T3 arasındaki süreyi temsil eder. Bu düzenlemeler, bir olay çalışmasının ana bileşenlerini belirlemeye yardımcı olur. Olay, genellikle bir şirketin önemli bir açıklama yaptığı veya önemli bir piyasa etkinliğinin gerçekleştiği bir zaman noktası olarak tanımlanır. Olay penceresi, genellikle olay gününden birkaç gün önce başlar ve olaya odaklanır. Bu pencere, olayın sızdırılıp sızdırılmadığını belirlemeye yardımcı olur. Tahmin penceresi, borsa, sektör veya firma getirisinin normal davranışının belirlenmesinde kullanılır. Normal olarak, bu pencerenin uzunluğu 252 işlem günü (bir takvim yılı) kadardır. Bu süre, piyasanın tipik performansını değerlendirme ve olayın etkisinin belirlenmesi için önemlidir. Olay sonrası dönem, genellikle büyük bir satın alma veya bir halka arz gibi duyurulardan sonra bir şirketin performansını incelemek için kullanılır. Bu dönem, etkinliğin uzun vadeli etkisinin ölçülmesine olanak tanır. Etkinlik sonrası pencere genellikle kısa vadeli olup bir aya kadar veya olaya bağlı olarak birkaç yıl sürebilir. Olay çalışması yönteminin işleyişini anlamak için bu zaman dilimleri önemlidir (Benninga, 2014, ss.332-335). Olay çalışması yönteminin işleyişi Tablo 2'deki gibi özetlenebilir (Sakarya, 2011; Benninga, 2014; Repousis, 2016; Çıtak ve Ersoy, 2016; Pham ve diğerleri, 2018; Arslan, 2019)

Analizin bir ek adımı olarak, T testi kullanılarak Anormal Getirilere ilişkin anlamlılık testi gerçekleştirilmektedir. T testi verisi, piyasa modelinden elde edilen standart hata, günlük anormal getiriye bölünerek hesaplanır. Elde edilen t istatistiği verisi, istatistiksel olarak “-1,96 ve +1,96” aralığındaysa %5, “-1,64 ve +1,64” aralığındaysa %10 olasılık düzeyinde anlamlı olduğu şeklinde yorumlanır. Bu adım, olay çalışmasının sonuçlarının istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını değerlendirmek için kullanılır. T testi, elde edilen anormal getirilerin, rastgele varyasyondan kaynaklanıp kaynaklanmadığını belirlemeye yardımcı olur. Bu sayede, olayın hisse senedi performansı üzerinde gerçek bir etkiye mi yoksa rastgele dalgalanmalara mı neden olduğunu değerlendirmek mümkün olur (Yağcılar ve Arslan, 2018, s.463).

Tablo 2. Olay Çalışması İşleyişi

Adım	İşlem	Matematiksel ifade	Ifadeler
1	Günlük getiri Hisse senedi ve/veya endekslerin günlük getirileri hesaplanır.	$R_{it} = (P_{it} / P_{it-1})$	R_{it} = t dönemi “i” hissesi getirisi P_{it} = t dönemin “i” hissesi fiyatı P_{it-1} = t-1 dönemi “i” hissesi fiyatı
2	Beklenen getiri Market modeli dikkate alınarak beklenen getiriler hesaplanır ¹ .	$E_{it} = \alpha_i + \beta_i * R_{mt} + \varepsilon_i$	α_i = “i” hissesi ortalama getirisi β_i = “i” hissesi piyasa duyarlılığı R_{mt} = piyasa endeksi t. gündeki getirisi ε_i = hata terimi
3	Anormal getiri Anormal getiriler (AR) hesaplanır.	$AR_{it} = R_{it} - E(r)_{it}$	AR_{it} = “i” hissesi “t” tarihli anormal getiri R_{it} = “i” hissesi “t” tarihli fiili getiri $E(r)_{it}$ = “i” hissesi “t” tarihli beklenen getiri
4	Ortalama Anormal Getiri Ortalama Anormal Getiriler (AAR) hesaplanır.	$AAR_t = \frac{AR_{1t} + \dots + AR_{it} + \dots + AR_{nt}}{n}$	AAR_t = ortalama anormal getirileri n = incelenen hisse senedi sayısı
5	Kümülatif ortalama anormal getiri AAR'da düzensizlik olması ihtimali ile (CAAR) hesaplanır.	$CAAR_{(-t,-t-1)} = AAR_t + AAR_{t-1} + \dots + AAR_n$	$CAAR_t$ = kümülatif ortalama anormal getiri
6	T İstatistiği AR'ın istatistiksel anlamlılığını belirlemek için hesaplanır	$T = \frac{AR_{it}}{\sigma_i}$	AR_{it} = “i” hissesi “t” tarihli anormal getiri σ_i = “i” hissesi ortalama getirisi

¹ Tek-faktör modeli olarak da adlandırılan yöntem, Piyasa endeksi ve hisse senedi arasındaki ilişkinin doğrusal olduğu varsayımına dayanmaktadır.

4. Araştırma

Araştırmanın amacı, araştırmaya konu olan ve transfer çalımı olarak tanımlanan transferlerin KAP bildirimleri esas alınarak karşılıklı olarak iki takımın hisse senetlerinin olay çalışması yöntemi ile analiz edilerek piyasa etkinliğini sınamaktır.

4.1. Araştırmanın Hipotezleri

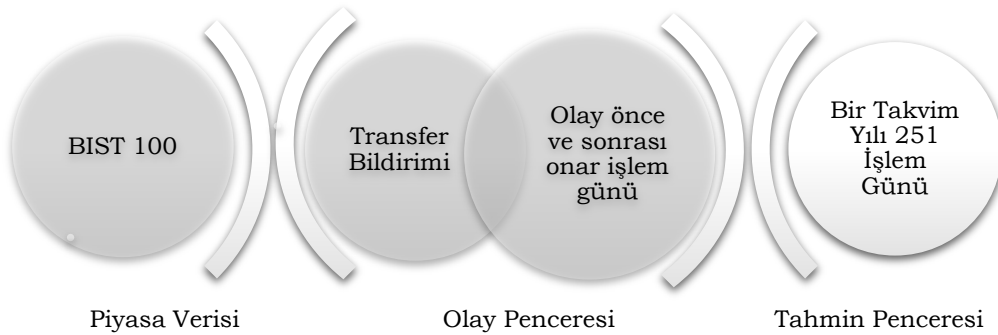
Çalışmada, 2023 – 2024 sezonu yaz transfer döneminde borsaya kote 4 kulüp tarafından gerçekleştirilen “transfer çalımı” olarak nitelenen transferlerin KAP bildirimlerinin kulüplerin hisse senetleri üzerine etkisi üzerinden piyasa etkinliği sınanacaktır. Bu doğrultuda ileri sürülen hipotezler Tablo 3’te görülmektedir.

Tablo 3. Araştırmanın Hipotezleri

	Hipotez	Hipotez Açıklaması
Transfer Çalımı	H ₀	Transferi gerçekleştiren takım da gerçekleştiremeyen takım da etkilenmemiştir.
	H ₁	Transferi gerçekleştiren takım olumlu gerçekleştiremeyen takım ise olumsuz etkilenmiştir.
Anormal Getiri	H ₀	Transferin açıklandığı tarih ve etrafındaki onar günlük dönemde, ortalama normalüstü getiri düzeyi 0’a eşittir.
	H ₁	Transferin açıklandığı tarih ve etrafındaki onar günlük dönemde, ortalama normalüstü getiri düzeyi 0’dan farklıdır.
Kümülatif Anormal Getiri	H ₀	Tahmin Penceresinde sağlanan kümülatif ortalama normalüstü getiri ve Olay Penceresinde sağlanan kümülatif ortalama normalüstü getiriler arasındaki fark 0’a eşittir.
	H ₁	Tahmin Penceresinde sağlanan kümülatif ortalama normalüstü getiri ve Olay Penceresinde sağlanan kümülatif ortalama normalüstü getiriler arasındaki fark 0’dan farklıdır.

4.2. Analiz ve Bulgular

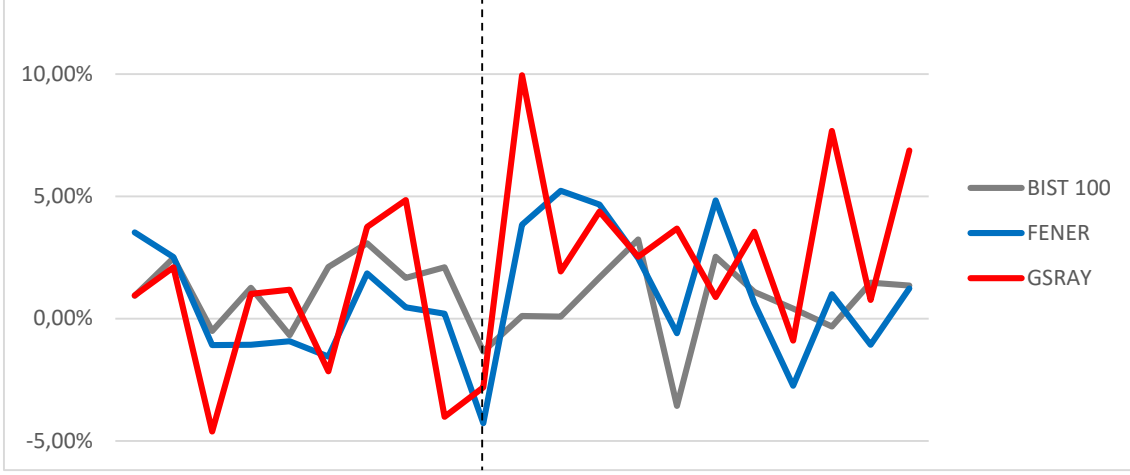
Analiz gerçekleştirilirken piyasa verisi olarak BIST 100 verisi kullanılırken transferi gerçekleştiren ve gerçekleştiremeyen kulüplerin günlük hisse senedi verileri kullanılmıştır. Kulüplerin ve endeksin verileri www.investing.com adresinden alınmıştır. Transferleri borsaya kote kulüplerden üçü gerçekleştirdiği için bu kulüplerin verileri (Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. “BJKAS”, Fenerbahçe Futbol A.Ş. “FENER”, Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. “GSRAY”) kullanılırken (Trabzonspor Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. “TSPOR”) verileri analize dâhil edilmemiştir. Her bir transfer için iki kulüp verileri karşılıklı olarak analiz edilecek ve “olay” ile ortaya çıkan etki ortaya konulacaktır. Her bir transfer için öncelikle olay günü öncesi ce sonrasında onar gün ve olay günü dâhil olmak üzere 21 güne ait günlük getiriler grafiklerle verilecek daha sonrasında olay çalışması analizi ile elde edilen veriler ve yine bu verilerin grafikleri sunulacaktır.



Şekil 2. Analize Konu Veriler

4.2.1. Wilfried Zaha Transferi

Wilfried Zaha Crystal Palace kulübünden Fenerbahçe'ye transferi konuşulurken 23 Temmuz 2023 tarihinde Galatasaray'a transfer olmuştur.

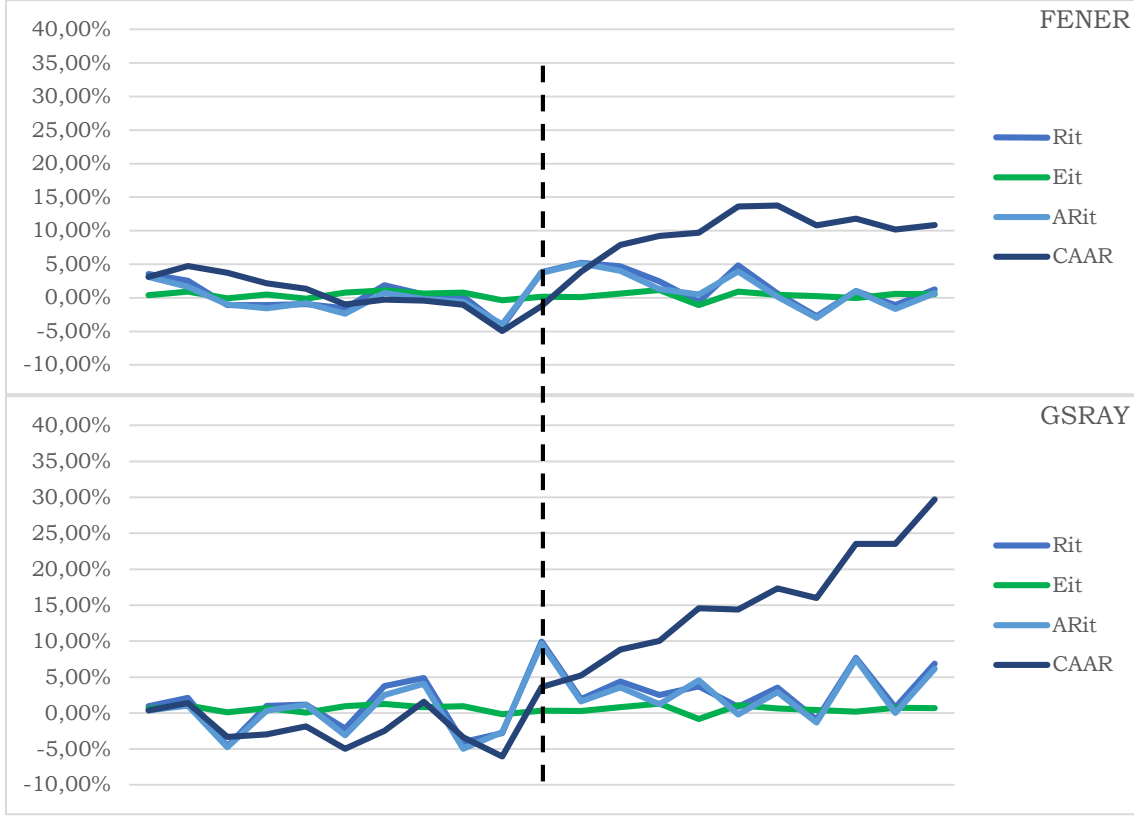


Şekil 3. Wilfried Zaha Transferi-10 Gün Öncesi ve Sonrasının Günlük Getirileri

Transferin duyurulduğu gün Galatasaray hisse senedinde yaklaşık %10 Fenerbahçe hisse senedinde ise yaklaşık %4 artış gerçekleşmiştir. Bir sonraki işlem gününde ise Galatasaray hisse senedi %3 Fenerbahçe hisse senedi ise %4 düşüş yaşamıştır.

Tablo 4. Wilfried Zaha Transferi Olay Çalışması Hesaplamaları

	FENER						GSRAY					
α	0,0009529						0,00277138					
β	0,3284457						0,31515041					
σ	0,0393821						0,04065182					
TARİH	R_{it}	E_{it}	AR_{it}	CAAR	T	P	R_{it}	E_{it}	AR_{it}	CAAR	T	P
07.08.23	3,5	0,4	3,1	3,1	0,1	99,9	0,9	0,6	0,4	0,4	0,0	12,1
04.08.23	2,5	0,9	1,6	4,7	0,1	89,8	2,1	1,1	1,0	1,4	0,0	33,6
03.08.23	-1,1	-0,1	-1,0	3,7	0,0	3,8	-4,6	0,1	-4,7	-3,3	-0,2	0,0
02.08.23	-1,1	0,5	-1,6	2,1	-0,1	0,7	1,0	0,7	0,3	-3,0	0,0	11,2
01.08.23	-0,9	-0,1	-0,8	1,3	0,0	6,3	1,2	0,1	1,1	-1,9	0,0	36,7
31.07.23	-1,6	0,8	-2,4	-1,0	-0,1	0,0	-2,2	0,9	-3,1	-5,0	-0,1	0,0
28.07.23	1,9	1,1	0,7	-0,3	0,0	60,6	3,8	1,2	2,5	-2,5	0,1	89,0
27.07.23	0,5	0,6	-0,2	-0,4	0,0	21,0	4,9	0,8	4,1	1,6	0,2	99,9
26.07.23	0,2	0,8	-0,6	-1,0	0,0	10,0	-4,0	0,9	-5,0	-3,4	-0,2	0,0
25.07.23	-4,3	-0,3	-3,9	-4,9	-0,2	0,0	-2,8	-0,1	-2,7	-6,0	-0,1	0,0
24.07.23	3,8	0,1	3,7	-1,2	0,1	100,0	10,0	0,3	9,6	3,6	0,4	100,0
21.07.23	5,2	0,1	5,1	3,9	0,2	100,0	1,9	0,3	1,6	5,2	0,1	59,2
20.07.23	4,7	0,6	4,0	7,9	0,2	100,0	4,4	0,8	3,6	8,8	0,1	99,3
19.07.23	2,5	1,2	1,3	9,2	0,1	82,2	2,5	1,3	1,2	10,0	0,0	41,7
18.07.23	-0,6	-1,1	0,5	9,7	0,0	48,4	3,7	-0,8	4,5	14,6	0,2	100,0
17.07.23	4,8	0,9	3,9	13,6	0,2	100,0	0,9	1,1	-0,2	14,4	0,0	3,5
14.07.23	0,6	0,5	0,2	13,8	0,0	34,5	3,5	0,6	2,9	17,3	0,1	95,6
13.07.23	-2,7	0,2	-3,0	10,8	-0,1	0,0	-0,9	0,4	-1,3	16,0	-0,1	0,1
12.07.23	1,0	0,0	1,0	11,8	0,0	71,9	7,7	0,2	7,5	23,5	0,3	100,0
11.07.23	-1,1	0,6	-1,6	10,2	-0,1	0,6	0,8	0,7	0,0	23,5	0,0	5,8
10.07.23	1,2	0,5	0,7	10,9	0,0	58,3	6,9	0,7	6,2	29,7	0,3	100,0



Şekil 4. Wilfried Zaha Transferi Olay Çalışması Hesaplamalarına Dair Grafikler

Wilfried Zaha transferinin ardından her iki kulübün verilerine bakıldığında Galatasaray kulübünün hisse senetleri %10 civarında değer kazanırken kümülatif getiri ise %30 civarındadır. Fenerbahçe hisse senedinde ise bir sonraki işlem gününde yaşanan sert düşüş dikkati çekerken kümülatif getiri ise %10 civarında kalmıştır.

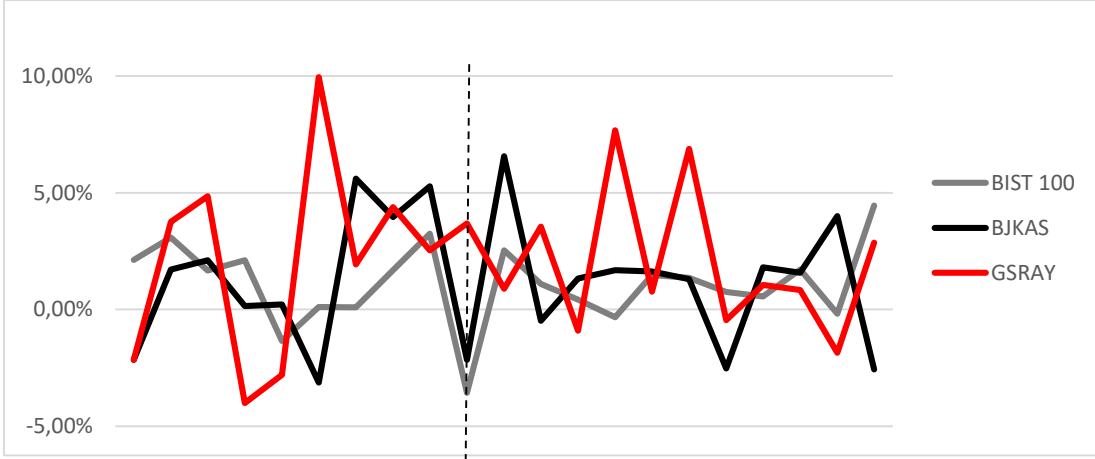
Transfer bildiriminin gerçekleştirildiği gün borsanın kapalı olduğu pazar gününe denk gelmiş olması nedeniyle bir sonraki işlem gününün esas alındığı hesaplama, iki hisse senedinin de etkilendiğini göstermekle birlikte işlem gününde olmasa da takip eden günde transferi gerçekleştirilemeyen kulüp olan Fenerbahçe'nin olumsuz etkilendiği görülmektedir.

İstatiksel olarak da T ve P değerleri ile aşırı getiri elde edilebileceği ortaya konulmakla birlikte, özellikle olay günü etki daha net görülmektedir. Transfere dair bildirim borsanın kapalı olduğu gün ve saatlerde gerçekleşmiş olması yatırımcı tepkisinin daha yoğun şekilde olay gününde ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Bu bilgiler doğrultusunda Wilfried Zaha transferinin KAP'a bildirim için H_0 hipotezleri reddedilirken H_1 hipotezleri ise kabul edilmiştir.

4.2.2. Halil Dervişoğlu Transferi

Halil Dervişoğlu; Brentford kulübünden Beşiktaş'a transferi konuşulurken 15 Temmuz 2023 tarihinde Galatasaray'a transfer olmuştur



Şekil 5. Halil Dervişoğlu Transferi-10 Gün Öncesi ve Sonrasının Günlük Getirileri

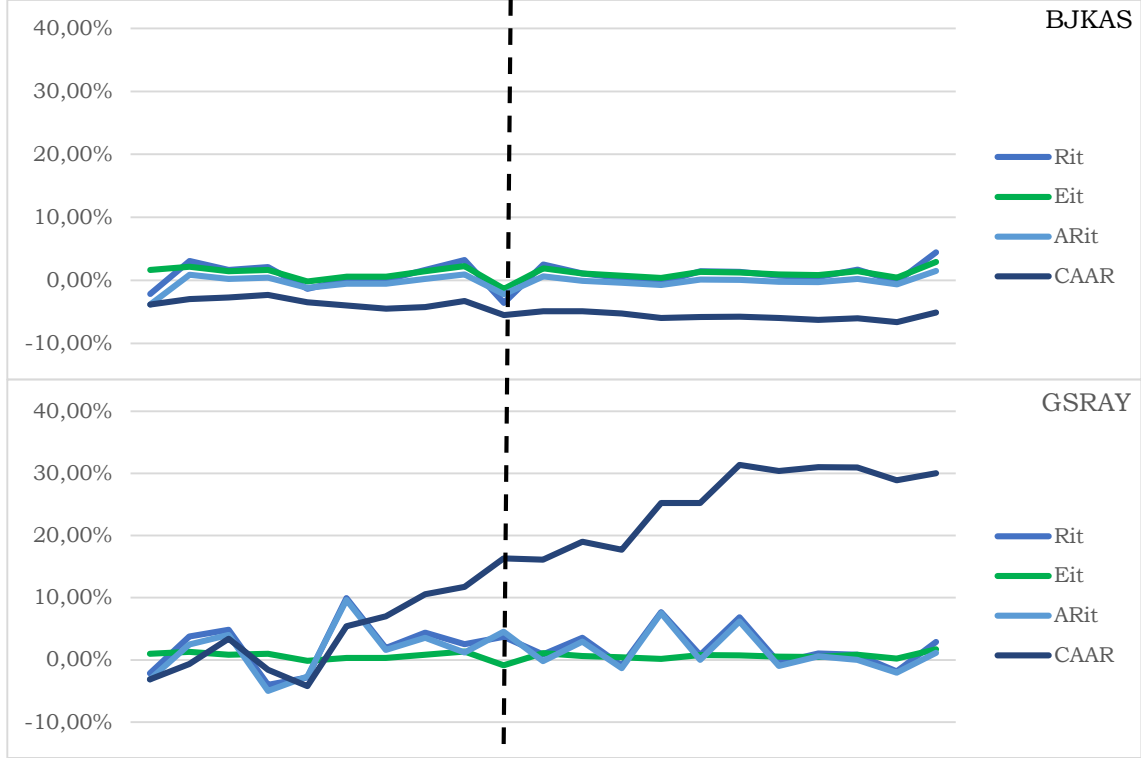
Transferin duyurulduğu gün Galatasaray hisse senedinde yaklaşık %1 Beşiktaş hisse senedinde ise yaklaşık %3 artış gerçekleşmiştir. Yine takip eden işlem gününde Beşiktaş hisse senedi getirisinde %3,6 düşüş yaşanırken Galatasaray hisse senedinde %3,7 artış görülmektedir.

Tablo 5. Halil Dervişoğlu Transferi Olay Çalışması Hesaplamaları

	BJKAS						GSRAY					
α	0,005504671						0,002817507					
β	0,005504671						0,322720827					
σ	0,005504671						0,040712382					
TARİH	R_{it}	E_{it}	AR_{it}	CAAR	T	P	R_{it}	E_{it}	AR_{it}	CAAR	T	P
31.07.23	-2,2	1,7	-3,8	-3,8	-0,1	0,0	-2,2	1,0	-3,1	-3,1	-0,1	0,0
28.07.23	3,1	2,2	0,9	-2,9	0,0	100,0	3,8	1,3	2,5	-0,6	0,1	88,0
27.07.23	1,7	1,4	0,2	-2,7	0,0	100,0	4,9	0,8	4,0	3,4	0,2	99,8
26.07.23	2,1	1,7	0,4	-2,3	0,0	100,0	-4,0	1,0	-5,0	-1,6	-0,2	0,0
25.07.23	-1,3	-0,2	-1,2	-3,5	0,0	0,0	-2,8	-0,2	-2,7	-4,2	-0,1	0,0
24.07.23	0,1	0,6	-0,5	-4,0	0,0	1,6	10,0	0,3	9,6	5,4	0,4	100,0
21.07.23	0,1	0,6	-0,5	-4,5	0,0	1,3	1,9	0,3	1,6	7,0	0,1	58,2
20.07.23	1,7	1,4	0,2	-4,2	0,0	100,0	4,4	0,8	3,6	10,6	0,1	99,2
19.07.23	3,2	2,3	1,0	-3,3	0,0	100,0	2,5	1,3	1,2	11,8	0,0	39,8
18.07.23	-3,6	-1,3	-2,2	-5,5	-0,1	0,0	3,7	-0,9	4,6	16,3	0,2	100,0
17.07.23	2,5	1,9	0,6	-4,9	0,0	100,0	0,9	1,1	-0,2	16,1	0,0	3,2
14.07.23	1,1	1,1	0,0	-4,9	0,0	95,3	3,5	0,6	2,9	19,0	0,1	95,3
13.07.23	0,4	0,8	-0,4	-5,3	0,0	17,1	-0,9	0,4	-1,3	17,7	-0,1	0,1
12.07.23	-0,3	0,4	-0,7	-6,0	0,0	0,0	7,7	0,2	7,5	25,2	0,3	100,0
11.07.23	1,5	1,3	0,1	-5,8	0,0	99,9	0,8	0,8	0,0	25,2	0,0	5,4
10.07.23	1,3	1,3	0,1	-5,7	0,0	99,6	6,9	0,7	6,2	31,4	0,3	100,0
07.07.23	0,7	0,9	-0,2	-5,9	0,0	63,6	-0,5	0,5	-1,0	30,4	0,0	0,3
06.07.23	0,6	0,9	-0,3	-6,2	0,0	35,5	1,1	0,5	0,6	31,0	0,0	17,2
05.07.23	1,7	1,5	0,3	-6,0	0,0	100,0	0,8	0,8	0,0	31,0	0,0	5,3
04.07.23	-0,2	0,4	-0,6	-6,6	0,0	0,0	-1,9	0,2	-2,1	28,9	-0,1	0,0
03.07.23	4,4	2,9	1,5	-5,1	0,1	100,0	2,9	1,7	1,1	30,1	0,0	37,4

Halil Dervişoğlu transferinin ardından her iki kulübün verilerine bakıldığında Galatasaray kulübünün hisse senetleri %1 civarında değer kazanırken kümülatif getiri ise %30 civarındadır. Beşiktaş hisse senedinde ise bir sonraki işlem gününde yaşanan sert düşüş dikkati çekerken kümülatif getiri ise (% -5,1) negatiftir.

Transfer bildiriminin gerçekleştirildiği gün borsanın kapalı olduğu cumartesi gününe denk gelmiş olması nedeniyle bir sonraki işlem gününün esas alındığı hesaplama, iki hisse senedinin de etkilendiğini göstermekle birlikte işlem gününde olmasa da takip eden günde transferi gerçekleştiremeyen kulüp olan Beşiktaş'ın olumsuz etkilendiği görülmektedir.



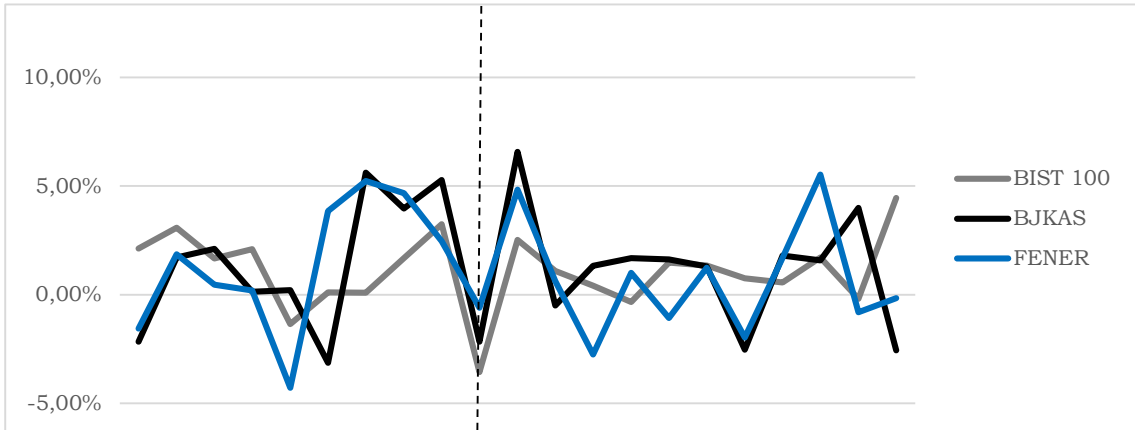
Şekil 6. Halil Dervişoğlu Transferi Olay Çalışması Hesaplamalarına Dair Grafikler

İstatiksel olarak da T ve P değerleri ile aşırı getiri elde edilebileceği ortaya konulmakla birlikte, Zaha transferinden farklı olarak bu transferde “çalım atan takımın” olay günü istatistiksel olarak anlamlı görünmemektedir. “yaklaşık olarak T değeri %0,0, P değeri ise %3,2” bu durumun olası nedeni ise aynı hafta sonu iki farklı transfer ile Beşiktaş’ın “çalım atılan takım” konumuna düşmüş olması olarak gösterilebilir. BJKAS hissesinde düşüşü veriler temsil ederken, GSRAY hissesindeki hareket istatistiksel olarak anlamlı değildir. Transfere dair bildirim borsanın kapalı olduğu gün ve saatlerde gerçekleşmiş olması yine burada da etkisini olay gününde göstermektedir.

Bu bilgiler doğrultusunda Halil Dervişoğlu transferinin KAP’a bildirim için H_0 hipotezleri reddedilirken H_1 hipotezleri ise kabul edilmiştir.

4.2.3. Dusan Tadic Transferi

Dusan Tadic; Ajax kulübünden Beşiktaş’a transferi konuşulurken 16 Temmuz 2023 tarihinde Fenerbahçe’ye transfer olmuştur.



Şekil 7. Dusan Tadic Transferi-10 Gün Öncesi ve Sonrasının Günlük Getirileri

Transferin duyurulduğu gün Fenerbahçe hisse senedinde yaklaşık %5, Beşiktaş hisse senedinde ise yaklaşık %2,5 artış gerçekleşmiştir. Yine takip eden işlem gününde Beşiktaş hisse senedi getirisinde %3,6 düşüş yaşanırken Fenerbahçe hisse senedinde %0,6 azalış görülmektedir.

Tablo 6. Dusan Tadic Transferi Olay Çalışması Hesaplamaları

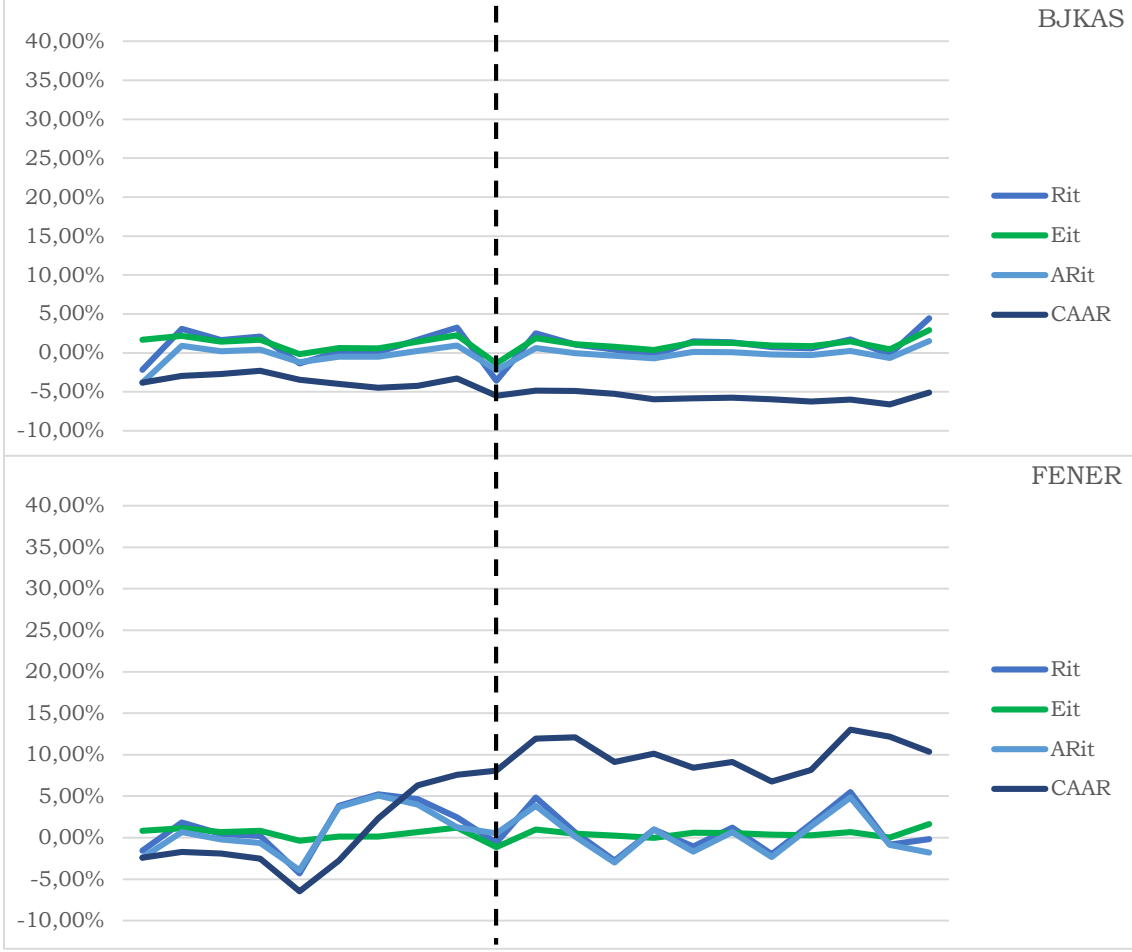
		BJKAS					FENER					
α		0,001060999					0,005504671					
β		0,342445137					0,532437178					
σ		0,039492504					0,035997223					
TARİH	R _{it}	E _{it}	AR _{it}	CAAR	T	P	R _{it}	E _{it}	AR _{it}	CAAR	T	P
31.07.23	-2,2	1,7	-3,8	-3,8	-0,1	0,0	-1,6	0,8	-2,4	-2,4	-0,1	0,0
28.07.23	3,1	2,2	0,9	-2,9	0,0	92,5	1,9	1,2	0,7	-1,7	0,0	59,2
27.07.23	1,7	1,4	0,2	-2,7	0,0	72,5	0,5	0,7	-0,2	-1,9	0,0	20,7
26.07.23	2,1	1,7	0,4	-2,3	0,0	80,5	0,2	0,8	-0,6	-2,5	0,0	9,7
25.07.23	-1,3	-0,2	-1,2	-3,5	0,0	11,6	-4,3	-0,4	-3,9	-6,5	-0,2	0,0
24.07.23	0,1	0,6	-0,5	-4,0	0,0	37,2	3,8	0,1	3,7	-2,8	0,1	100,0
21.07.23	0,1	0,6	-0,5	-4,5	0,0	36,6	5,2	0,1	5,1	2,3	0,2	100,0
20.07.23	1,7	1,4	0,2	-4,2	0,0	73,0	4,7	0,7	4,0	6,3	0,2	100,0
19.07.23	3,2	2,3	1,0	-3,3	0,0	93,8	2,5	1,2	1,3	7,6	0,0	81,1
18.07.23	-3,6	-1,3	-2,2	-5,5	-0,1	0,6	-0,6	-1,1	0,5	8,1	0,0	51,3
17.07.23	2,5	1,9	0,6	-4,9	0,0	86,7	4,8	1,0	3,9	12,0	0,2	100,0
14.07.23	1,1	1,1	0,0	-4,9	0,0	60,1	0,6	0,5	0,1	12,1	0,0	34,4
13.07.23	0,4	0,8	-0,4	-5,3	0,0	44,2	-2,7	0,2	-3,0	9,1	-0,1	0,0
12.07.23	-0,3	0,4	-0,7	-6,0	0,0	27,8	1,0	0,0	1,0	10,1	0,0	72,5
11.07.23	1,5	1,3	0,1	-5,8	0,0	68,7	-1,1	0,6	-1,7	8,4	-0,1	0,6
10.07.23	1,3	1,3	0,1	-5,7	0,0	65,9	1,2	0,6	0,7	9,1	0,0	58,0
07.07.23	0,7	0,9	-0,2	-5,9	0,0	52,1	-2,0	0,4	-2,3	6,8	-0,1	0,1
06.07.23	0,6	0,9	-0,3	-6,2	0,0	47,7	1,7	0,3	1,4	8,2	0,1	85,2
05.07.23	1,7	1,5	0,3	-6,0	0,0	73,5	5,5	0,7	4,8	13,0	0,2	100,0
04.07.23	-0,2	0,4	-0,6	-6,6	0,0	30,7	-0,8	0,0	-0,8	12,2	0,0	6,0
03.07.23	4,4	2,9	1,5	-5,1	0,1	98,8	-0,2	1,6	-1,8	10,4	-0,1	0,4

Dusan Tadic transferinin ardından her iki kulübün verilerine bakıldığında Fenerbahçe kulübünün hisse senetleri %5 civarında değer kazanırken kümülatif getiri ise %10 civarındadır. Beşiktaş hisse senedinde ise bir sonraki işlem gününde yaşanan sert düşüş dikkati çekerken kümülatif getiri ise (%-5,1) negatiftir.

Transfer bildirimini gerçekleştirdiği gün borsanın kapalı olduğu cumartesi gününe denk gelmiş olması nedeniyle bir sonraki işlem gününün esas alındığı hesaplama, iki hisse senedinin de etkilendiğini göstermekle birlikte işlem gününde olmasa da takip eden günde transferi gerçekleştiremeyen kulüp olan Beşiktaş'ın olumsuz etkilendiği görülmektedir.

İstatiksel olarak da T ve P değerleri ile aşırı getiri elde edilebileceği ortaya konulmakla birlikte, özellikle olay günü etki daha net görülmektedir. Dervişoğlu transferinde “çalım atan takım” verilerinin istatistiksel olarak anlamlı olmamasına rağmen Tadic transferinde durum aksine görülmektedir. Tadic'in daha kritik bir oyuncu olması ve Dervişoğlu'nun geçmişte de Galatasaray kulübünde oynadığı için o kulübe gitmesinin büyük bir etki yaratmaması gibi nedenlerle Tadic transferinde etki olay gününde iki taraflı olarak da görülmektedir. Yine bu transferde de transfere ilişkin bildirim borsanın kapalı olduğu gün ve saatlerde yapılmış olması yatırımcı tepkisinin olay gününde daha yoğun şekilde ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

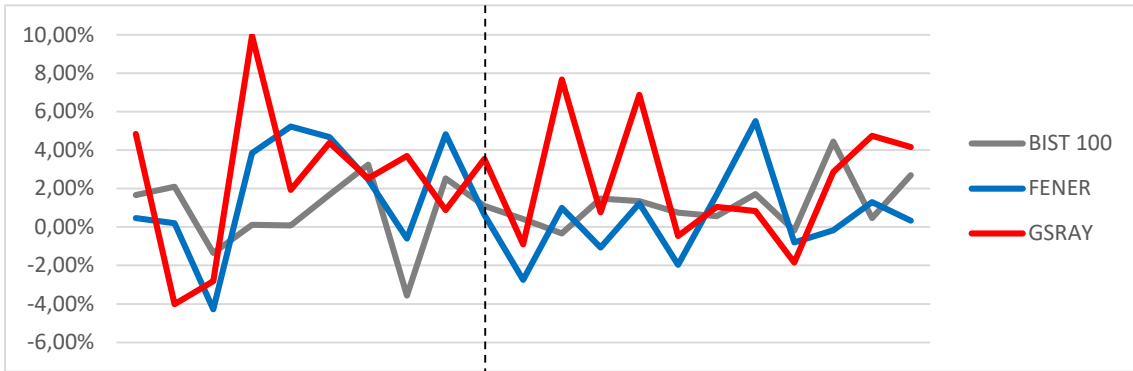
Bu bilgiler doğrultusunda Dusan Tadic transferinin KAP'a bildirim için H₀ hipotezleri reddedilirken H₁ hipotezleri ise kabul edilmiştir.



Şekil 8. Dusan Tadic Transferi Olay Çalışması Hesaplamalarına Dair Grafikler

4.2.4. Sebastian Szymanski Transferi

Sebastian Szymanski; Dinamo Moskova kulübünden Galatasaray'a transferi konuşulurken 12 Temmuz 2023 tarihinde Galatasaray'a transfer olmuştur.



Şekil 9. Transferi-10 Gün Öncesi ve Sonrasının Günlük Getirileri

Transferin duyurulduğu gün Fenerbahçe hisse senedinde yaklaşık %2,7, Galatasaray hisse senedinde ise yaklaşık %1 azalış gerçekleşmiştir. Yine takip eden işlem gününde Galatasaray hisse senedi getirisinde %3,5 yaşanırken Fenerbahçe hisse senedinde %0,6 artış görülmektedir.

Tablo 7. Sebastian Szymanski Transferi Olay Çalışması Hesaplamaları

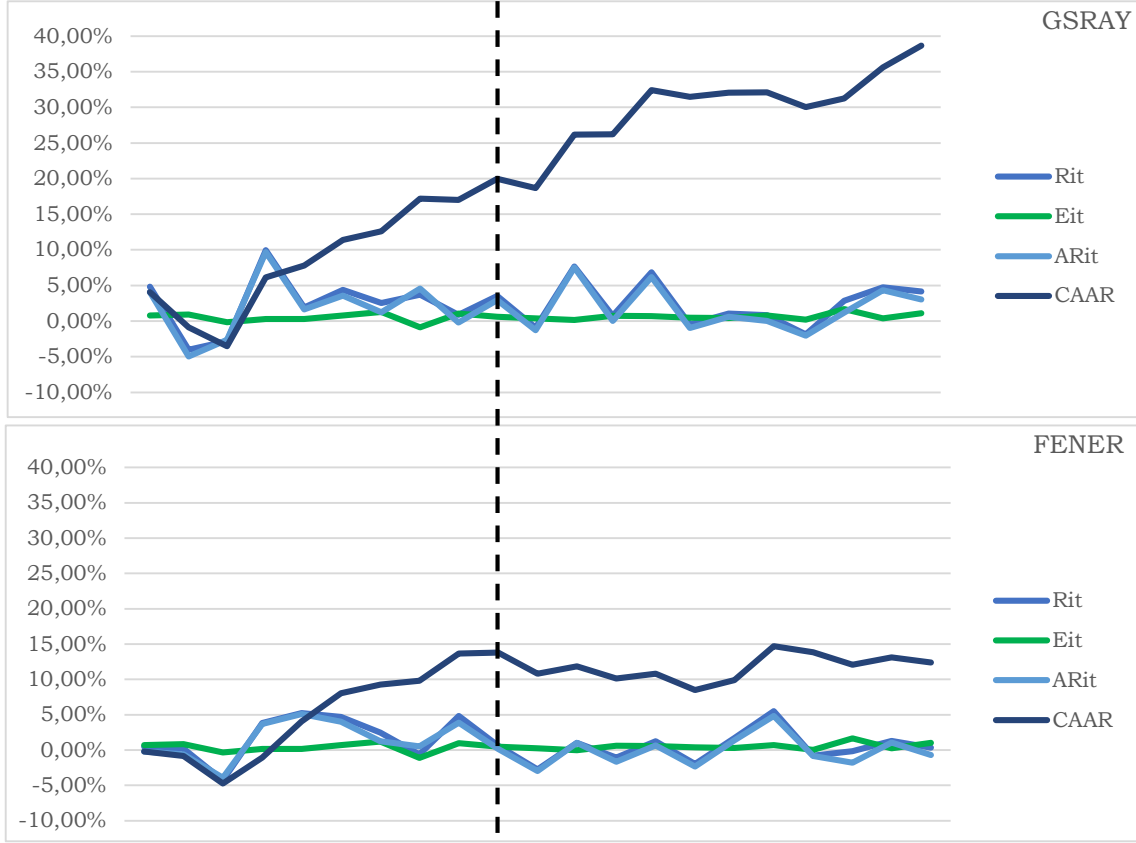
		GSRAY					FENER					
α		0,002566389					0,586883937					
β		0,318458324					0,343869523					
σ		0,040600299					0,023319103					
TARİH	R _{it}	E _{it}	AR _{it}	CAAR	T	P	R _{it}	E _{it}	AR _{it}	CAAR	T	P
27.07.23	4,9	0,8	4,1	4,1	0,2	99,4	0,5	0,7	-0,2	-0,2	0,0	17,6
26.07.23	-4,0	0,9	-4,9	-0,9	-0,2	0,0	0,2	0,8	-0,6	-0,8	0,0	7,9
25.07.23	-2,8	-0,2	-2,6	-3,5	-0,1	0,0	-4,3	-0,4	-3,9	-4,8	-0,2	0,0
24.07.23	10,0	0,3	9,7	6,2	0,4	100,0	3,8	0,1	3,7	-1,1	0,1	100,0
21.07.23	1,9	0,3	1,6	7,8	0,1	41,1	5,2	0,1	5,1	4,0	0,2	100,0
20.07.23	4,4	0,8	3,6	11,4	0,1	97,6	4,7	0,7	4,0	8,0	0,2	100,0
19.07.23	2,5	1,3	1,2	12,6	0,1	24,9	2,5	1,2	1,2	9,3	0,0	77,8
18.07.23	3,7	-0,9	4,6	17,2	0,2	99,9	-0,6	-1,1	0,5	9,8	0,0	47,1
17.07.23	0,9	1,1	-0,2	17,0	0,0	1,1	4,8	1,0	3,9	13,7	0,2	100,0
14.07.23	3,5	0,6	2,9	20,0	0,1	89,4	0,6	0,5	0,1	13,8	0,0	30,4
13.07.23	-0,9	0,4	-1,3	18,7	-0,1	0,0	-2,7	0,2	-3,0	10,8	-0,1	0,0
12.07.23	7,7	0,2	7,5	26,2	0,3	100,0	1,0	0,0	1,0	11,8	0,0	68,7
11.07.23	0,8	0,7	0,0	26,2	0,0	2,1	-1,1	0,6	-1,7	10,1	-0,1	0,4
10.07.23	6,9	0,7	6,2	32,4	0,3	100,0	1,2	0,6	0,7	10,8	0,0	53,5
07.07.23	-0,5	0,5	-1,0	31,5	0,0	0,1	-2,0	0,4	-2,3	8,5	-0,1	0,0
06.07.23	1,1	0,4	0,6	32,1	0,0	8,4	1,7	0,3	1,4	9,9	0,1	82,4
05.07.23	0,8	0,8	0,0	32,1	0,0	2,0	5,5	0,7	4,8	14,7	0,2	100,0
04.07.23	-1,9	0,2	-2,1	30,1	-0,1	0,0	-0,8	0,0	-0,8	13,9	0,0	4,8
03.07.23	2,9	1,7	1,2	31,2	0,0	23,2	-0,2	1,6	-1,8	12,1	-0,1	0,3
27.06.23	4,8	0,4	4,3	35,6	0,2	99,8	1,3	0,3	1,0	13,1	0,0	69,9
26.06.23	4,2	1,1	3,1	38,6	0,1	91,5	0,3	1,0	-0,7	12,4	0,0	6,7

Sebastian transferinin ardından her iki kulübün verilerine bakıldığında Fenerbahçe kulübünün hisse senetleri %2,7 civarında değer kaybederken kümülatif getiri ise %12,4 civarındadır. Galatasaray hisse senedinde ise iki işlem günü sonrasındaki yavaşlama dikkati çekerken kümülatif getiri ise (%38) pozitiftir.

Transfer bildiriminin gerçekleştirildiği saat (20:45) borsanın kapalı olduğu saatlere denk gelmiş olması nedeniyle bir sonraki işlem gününün esas alındığı hesaplama, iki hisse senedinin de etkilendiğini göstermekle birlikte işlem gününde olmasa da takip eden günde transferi gerçekleştiremeyen kulüp olan Galatasaray'ın olumsuz etkilenmediği görülmektedir.

Diğer transferlerden farklı olarak T ve P değerleri göz önüne alındığında aşırı getiri elde edilen günler bulunsa da olay günü hafta içidir. Her ne kadar bildirim gece yapılmışsa da olay günü olarak esas alınan günden önceki gün istatistiksel olarak anlamlı bir aşırı getiri hesaplanmıştır. Her iki kulübün bir sonraki işlem gününde Tadic ve Dervişoğlu transferleri ile birer “çalım atmış” olmaları Szymanski transferinin diğer transferlere göre etkisinin az olmasına neden olmuştur.

Bu bilgiler doğrultusunda Sebastian Szymanski transferinin KAP'a bildirim için “Transfer Çalım Hipotezi” için H_0 hipotezi kabul edilirken diğer hipotezler için H_0 hipotezleri reddedilirken H_1 hipotezleri ise kabul edilmiştir.



Şekil 10. Sebastian Szymanski Transferi Olay Çalışması Hesaplamalarına Dair Grafikler

4.2.5. Çalım Atan ve Çalım Atılan Takımlar Bakımından Değerlendirme

Transfer çalımı niteliğindeki transferlerin her transfer döneminde belirli sayıda gerçekleşmesi nedeniyle 2022-2023 sezonundaki dört transferin ele alındığı çalışmada transferler tek tek ele alınmıştır. Çalım atan ve atılan takımları için genel bir değerlendirmenin yapılması, ortaya çıkması olası ve beklenen bir anomalinin etkin piyasalar hipotezi bağlamında ortaya konulması bakımından da önemlidir.

Çalım atan takımların tamamı olumlu yönde etkilenirken çalışmada dört transferin ikisinde çalım atılan takım olarak yer alan BJKAS hisse senedi için kümülatif aşırı getiri negatif hesaplanmıştır. İki transferde çalım atan takım olan GSRAY hisse senedi ise aşırı ve kümülatif aşırı getiride diğer iki hisseye göre büyük farklılık göstermektedir. İlgili dönemlerde kümülatif aşırı getirileri %30 ve %40 civarında hesaplanmıştır. Ayrıca bir transferde çalım atılan taraf olan GSRAY hisse senedinde artışın yavaşladığı görülmektedir. Transfer haberinin piyasaya ulaşması çalım atan takım açısından olumlu ve anlamlı bir etki yaratırken diğer etkilerinin yanında piyasada da çalım atılan takıma “zarar” vermektedir.

Sonuç ve Değerlendirme

Türkiye Süper Ligi 2022-2023 yaz transfer sezonunda borsaya kote takımların görüşmelere başladıkları oyuncuların borsaya kote diğer bir takıma transfer olmasının (transfer çalımı) etkileri ile ilgili yapılan olay çalışması analizi sonucunda;

Zaha transferinde; transferi gerçekleştiren takım olan Galatasaray’ın olumlu, transferi gerçekleştiremeyen takım olan Fenerbahçe’nin olumsuz etkilendiği belirlenmiştir. Bu transfer bildirim, gerçekleştirildiği günü takip eden ilk işlem günü başta olmak üzere olay öncesi ve sonrası

kapsayan 21 günlük dönem içerisinde muhtelif günlerde GSRAY ve FENER hisseleri üzerinden aşırı getiri elde edilebildiği,

Dervişoğlu transferinde; transferi gerçekleştiren takım olan Galatasaray'ın olumlu, transferi gerçekleştiremeyen takım olan Beşiktaş'ın olumsuz etkilendiği belirlenmiştir. Bu transfer bildirim, gerçekleştirildiği günü takip eden ilk işlem günü başta olmak üzere (olay günü verisi sadece BJKAS için istatistiksel olarak anlamlıdır) olay öncesi ve sonrasını kapsayan 21 günlük dönem içerisinde muhtelif günlerde GSRAY ve BJKAS hisselerinden aşırı getiri elde edilebildiği,

Tadic transferinde; transferi gerçekleştiren takım olan Fenerbahçe'nin olumlu, transferi gerçekleştiremeyen takım olan Beşiktaş'ın olumsuz etkilendiği belirlenmiştir. Bu transfer bildirim, gerçekleştirildiği günü takip eden ilk işlem günü başta olmak üzere olay öncesi ve sonrasını kapsayan 21 günlük dönem içerisinde muhtelif günlerde FENER ve BJKAS hisseleri üzerinden aşırı getiri elde edilebildiği

Szymanski transferinde; transferi gerçekleştiren takım olan Fenerbahçe'nin olumlu, transferi gerçekleştiremeyen takım olan Galatasaray'ın az da olsa olumsuz etkilendiği belirlenmiştir. Bu transfer bildirim, gerçekleştirildiği günü takip eden ilk işlem günü başta olmak üzere olay öncesi ve sonrasını kapsayan 21 günlük dönem içerisinde muhtelif günlerde GSRAY ve FENER hisseleri üzerinden aşırı getiri elde edilebildiği belirlenmiştir.

T testi verileri neredeyse tüm hesaplamalar için sıfıra yakın olarak hesaplanmıştır. Bu durum bulguların istatistiksel olarak da anlamlı olduğunu göstermekteyse de P değerleri ile de olayların aşırı getiri elde edilmesine yol açacak sonuçlar doğurduğu belirlenmiştir. Hesaplanan anormal getiriler, rastgele varyasyondan kaynaklanmamaktadır ve “olay” transfer duyuruları hisse senedi performansı üzerinde gerçek bir etkiye sahiptir.

Özellikle bildirim yapıldığı gün ve takip eden ikinci gün transferi gerçekleştiremeyen takımların hisse senetlerinde düşüş ya da artış hızında yavaşlama gerçekleşirken transfer bildirimlerinin yapılmasını takip eden ilk işlem gününde transferi gerçekleştiren takımın hisse senedinden aşırı getiri elde edilmiştir.

Bildirimlerin olumlu etkisinin yanında çalım atılan kulübün hissesinde ortaya çıkarmış olduğu olumsuz etki ile de etkin piyasa varsayımının aksine transfer bildirimlerinin çift taraflı olarak fiyatlandığı ve her iki takım hisse senedi için de aşırı kar ortaya çıkardığı görülmektedir.

Elde edilen bu bulgular Malinowski (2013), Doğan ve diğerleri (2021) ve Eren (2022) tarafından yapılan çalışmalarla benzer sonuçlara ulaşarak transfer haberlerinin, transferi gerçekleştiren kulüp hisse senetleri üzerinde anlamlı bir olumlu etki oluşturduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte Olsen (2003), Gannon ve arkadaşları (2006) ile Mellaci ve arkadaşları (2012) tarafından yapılan çalışmalarla da olumlu bildirimlerin pozitif etki yaratması, son olarak da Scholtens ve Peenstra (2009) tarafından yapılan çalışmayla olumlu haberlerin pozitif, olumsuz haberlerin ise negatif etkiler yaratması bakımından örtüşmektedir.

Etkin piyasalar hipotezinin temelinde özellikle piyasa etkinliği açısından bakıldığında yatırımcılar herhangi bir bilgiyi kullanarak normalüstü bir getiri elde edememektedirler. Çalışmada ise yine normalüstü ve kümülatif normalüstü getiri elde edildiği dönemlerin var olması, incelenen dönemde ve olaylarda piyasanın etkin olmadığını göstermektedir. Sonuç olarak transferi gerçekleştiren kulüpler piyasadaki rakiplerine de “çalım” atarak rakiplerinin borsa performansını da olumsuz etkilemişlerdir.

Piyasanın etkinliğinin sağlanması için özellikle bildirim saatlerinin düzenlenmesi ve bilgi güvenliğinin sağlanması bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır. Bildirimlerin gerçekleştirildiği günler ve saatler borsada işlem yapılabilen saatlerin dışında olması nedeniyle işlem taleplerinin yığılması da etkinliğe

zarar vermektedir. Kasıtlı olmasa da kulüpler kuruluş tarihlerine atıfta bulunarak 19:03, 19:05, 19:07 gibi saatlerde bildirimde bulunabilmektedir. Yine sosyal medya kullanıcıları ve taraftarlardan yüksek etkileşim alabilmek için hafta sonu ve/veya mesai saati dışında saatler tercih edilmektedir. Bu durumun önüne geçilecek tedbirler alınması olası işlem talebi yığılımlarını önleyerek bilginin piyasada anında fiyatlanmasını ve yatırımcıların normal seyrinde hareket etmesini sağlayacaktır.

Borsaya kote futbol takımı, spor kulübü sayısının artırılması da kulüpler arasındaki rekabetin genele yayılması için önem arz etmektedir. Kulüp sayısının artması transfer ve dolayısıyla transfer alımları bildirimlerinin piyasayı etkilemeyecek kadar çok olmasına yol açarak piyasanın etkinliğini arttıracaktır.

Bunlara ek olarak katılımcıların taraftar ruhu ile hareket etmesi ve transferin ardından özellikle sosyal medyada yapılan paylaşımların ve spor haberlerinin de etkili olduğundan bahsedilebilir. Yine işlem ve kulüp niceliğindeki artış; bildirimlerin önemini azaltarak piyasada “herhangi bir” bilgi olarak fiyatlanmalarını sağlayacaktır.

2023 yılı yaz transfer dönemini kapsayarak yapılan bu çalışmanın farklı dönemler ve farklı borsalarda da gerçekleştirilmesi ile çalışmanın ortaya çıkardığı “transfer alımları anomalisi” denilebilecek durumun bir hipotezden ileri gitmesini sağlayabilecektir.

Ayrıca gelecekte farklı ligler, takımlar, sezonlar ve transferler için yapılacak çalışmalara temel oluşturan çalışma, olay çalışması ile iki farklı “tarafı” ele alarak diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Çalışmada gerçekleştirilen analizler aynı transfer için takımları ayrı ayrı ele alarak gerçekleştirilmiştir. Gelecek çalışmalarda farklı yöntemlerle her iki takımı ve/veya tüm transferleri aynı anda ele alarak yapılacak çalışmalar ile de konunun literatürde kendine daha geniş bir yer bulması umut edilmektedir.

Çalışma, spor kulüplerinin yapısal ve finansal özellikleri başta olmak üzere borsaya kote diğer firmalardan farklılıklarını da değinen ilk çalışmalardan olma özelliği taşımaktadır. Bu farklılıkları doğrudan ve kapsamlı olarak ele alarak yatırımcılar ve kulüp yöneticilerine bu farklılıklar konusunda öneriler geliştirecek çalışmalara da literatürde ihtiyaç duyulmaktadır.

Kaynakça

- Arslan, C. K. (2019). *Hükümlerlik Reytinglerinin Belirleyicileri ve Hisse Senedi Piyasalarına Etkileri*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Aslan, T. (2018). Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi: BIST’de İşlem Gören Futbol Kulüpleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 349-362. <https://doi.org/10.29067/muvu.374597>
- Bayraktar, A. (2012). Etkin Piyasalar Hipotezi. *Aksaray Üniversitesi İİBF Dergisi*, 37-47. <http://aksarayiibd.aksaray.edu.tr/tr/download/article-file/209426>
- Becker-Olsen, K. (2003). Questioning the Name Game: An Event Study Analysis of Stadium Naming Rights Sponsorship Announcements. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 9-20. <https://doi.org/10.1108/IJSMS-05-03-2003-B002>
- Benninga, S. (2014). *Financial Modeling*. Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology
- Bowman, R.G. (1983). Understanding And Conducting Event Studies. *Journal Of Business Finance ve Accounting*, 561-584. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-5957.1983.tb00453.x>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. New Jersey: Princeton University Press
- Castellani, M., Pattitoni, P., & Patuelli, R. (2013). Abnormal Returns of Soccer Teams: Reassessing the Informational Value of Betting Odds. *Journal of Sports Economics*, 735-759. <https://doi.org/10.1177/1527002513505285>
- Çelik, T. T., & Taş, O. (2007). Etkin Piyasa Hipotezi ve Gelişmekte Olan Hisse Senedi Piyasaları. *İTÜ Dergisi*, 11-22. Erişim adresi: http://www.itudergi.itu.edu.tr/index.php/itudergisi_b/article/viewFile/245/409
- Çıtak, L., & Ersoy, E. (2016). Firmaların BIST Sürdürülebilirlik Endeksine Alınmasına Yatırımcı Tepkisi: Olay Çalışması ve Ortalama Testleri İle Bir Analiz. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 43-57. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/uaifd/issue/21605/232064>
- Degutis, A., & Novickyte, L. (2014). The Efficient market hypothesis : a critical review of literature and methodology. *Ekonomika*, 7-23. Erişim adresi: <https://etalpykla.lituanistika.lt/object/LT-LDB-0001:J.04~2015~1447771572718/> . <https://doi.org/10.15388/Ekon.2014.2.3549>
- Doğan, M., Kevser, M., & Sumerli Sarıgül, S. (2021). Analysis of The Relationship between Notifications of Football Clubs and Stock Returns Using Event Study Method. *The Journal of Social Economic Research*, 66 - 75. <https://doi.org/10.30976/susead.890430>
- Eren, B. S. (2022). The Impact of Soccer Player Transfer on Stock Prices: An Analysis on the Stoxx European Football Index. *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 800-818. <https://doi.org/10.37880/cumuiibf.1070061>
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 383-417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Gannon, J., Evans, K., & Goddard, J. (2006). The Stock Market Effects of the Sale of Live Broadcasting Rights for English Premiership Football: An Event Study. *Journal of Sports Economics*, 168-186. <https://doi.org/10.1177/15270025042713>
- Karadeniz, E., Koşan, L., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 129-144. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/cusosbil/issue/31959/351776>
- Karan, M. B. (2018). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Kim, J.-W. (2010). The worth of sport event sponsorship: an event study. *Journal of Management and Marketing Research*, 28 - 38 . http://works.bepress.com/jin-woo_kim/11/
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymet Değer Analizi*. Bursa: Ekin Yayıncılık

- Kwon, Y., & Cornwell, T. B. (2020, Aralık 17). Sport sponsorship announcement and stock returns: a meta-analytic review. *International Journal of Sports Marketing and Sponsorship*, 608-630. <https://doi.org/10.1108/IJSMS-05-2020-0085>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 13-39. <https://www.jstor.org/stable/2729691>
- Malinowski, M. (2013). Capital Market Efficiency: an event study on the incorporation of football transfers. *Independent thesis Basic level (degree of Bachelor)*. Kristianstad: Kristianstad University, School of Health and Society. <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:741717/FULLTEXT01.pdf>
- Mellaci, M., Petrokas, L. A., & Famá, R. (2012). Analysis of the impact of sports sponsorship by Banco Panamericano: an event study. *Brazilian Business Review*, 102-119. <https://doi.org/10.15728/bbrconf.2012.5>
- Pham, H. N., Ramiah, V., Moosa, N., Huynh, T., & Pham, N. (2018). The financial effects of Trumpism. *Economic Modelling*, 264-274. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.05.020>
- Repousis, S. (2016). Stocks' prices manipulation around national elections? An event study for the case of Greek banking sector. *Journal of Financial Crime*, 248-256. <http://dx.doi.org/10.1108/JFC-03-2014-0012>
- Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 147-162. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1146005>
- Scholtens, B., ve Peenstra, W. (2010, Şubat 8). Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: an event study. *Applied Economics*, 3231-3237. <https://doi.org/10.1080/00036840701721406>
- Şahin, E., Konak, F., & Karaca, S. S. (2017). Türkiye ve Rusya Arasındaki “Uçak Krizinin” Borsa İstanbul Gıda, İçecek ve Turizm Endeksleri Üzerine Etkisi. *Business and Economics Research Journal*, 8(3), 473-485. <https://earsiv.gop.edu.tr/xmlui/handle/20.500.12881/9577>
- TFF. (2009). *Futbol Kulüpleri Tescil Talimatı*. Türkiye Futbol Federasyonu
- TFF. (2023). *Türkiye Futbol Federasyonu Statüsü*. Türkiye Futbol Federasyonu İnternet Sitesi: <https://www.tff.org/Resources/TFF/Documents/TFF-KANUN-STATU/TFF-Statusu.pdf>
- Timmermann, A., & Granger, C. W. (2004). Efficient market hypothesis and forecasting. *International Journal of Forecasting*, 15-27. [https://doi.org/10.1016/S0169-2070\(03\)00012-8](https://doi.org/10.1016/S0169-2070(03)00012-8)
- Titan, A. G. (2015). The Efficient Market Hypothesis: review of specialized literature and empirical research. *Procedia Economics and Finance*, 442-449. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01416-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01416-1)
- Tufan, C., & Sarıççek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 159-182. Erişim adres: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/321431>
- Yağcılar, G. G., & Arslan, Z. (2018). İşletmelerin Geri Alım Duyurularının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Bist 100 Şirketleri Üzerine Bir Olay Çalışması. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 450-474. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sbe/issue/41366/485819>