

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ¹

THE FINANCIAL FAIR PLAY RULES AND ITS EFFECT ON THE TURKISH FOOTBALL CLUBS VALUE WHICH ARE TRADED ON THE STOCKS MARKET

Dr. Hakan KARA²
Prof. Dr. Ayşe NECEF YERELİ³

Özet

Serbest ve yoğun rekabetçi piyasalarda aynı sektörde faaliyet gösteren herhangi bir şirketin finansal durumunun kötüye gitmesi bir diğer şirketi olumsuz etkileyebilir. Bu durum futbol endüstrisinde pek öyle değildir. Kulüplerin mali durumlarının bozulması, şampiyonaların, turnuvaların organize edilmesini zorlaştırabilir.

Örneğin marka değeri yüksek birkaç kulübün turnuvalarda yer almaması TV yayın gelirlerini olumsuz etkileyebilir, dolayısıyla bu organizasyonlarda yer alan diğer kulüplerin havuzdan alacağı pay azalacağı için bu durum kulüpleri olumsuz etkileyebilir. Bu durum güvensiz bir futbol ortamı oluşturma potansiyeli de taşımaktadır. Futbolda kulüpler tek bir bedeni anlamı kılan uzuvlar ve organlar gibidir. Takımlar güçlendikçe, futbolun seyir zevki de aynı oranda artar.

UEFA'nın Finansal Fair Play kuralları da, futbol takımlarının birbirini olumsuz yönde etkileyecek bozulmaların önüne geçmek adına atılmış önemli bir adımdır.

Çalışmamızda, BIST'de işlem gören dört futbol kulübü hisse senedi fiyat hareketlerinin, UEFA FFP kuralları sonrasında nasıl etkilendiğini ortaya koymak adına Panel Veri analizinden yararlanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Fair Play, Borsa İstanbul, Türk Futbol Kulüpleri Hisse Senedi Değeri, FFP Mali Kriterler.

Jel Sınıflandırması: C-23, C-41, P-43, E-44

¹ Bu çalışma, Hakan KARA'nın, Prof. Dr. Ayşe NECEF YERELİ'nin danışmanlığında hazırladığı "FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ" isimli Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Finansman Doktora programı yayınlanmamış Doktora Tezinden türetilmiştir.

² Manisa Celal Bayar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe – Finansman A.D., Muhasebe – Finansman Doktora Programı, hakankara4531@gmail.com, ORCID: 0000-0003-1786-9928.

³ Manisa Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe – Finansman A.D., ayseyereli@gmail.com, ORCID: 0000-0003-3174-6473.

Makale Gönderim Tarihi(Manuscript Submit Date): 04.03.2022, Kabul Tarihi(Accepted Date): 15.06.2022, Basım Tarihi(Published Date): 30.06.2022, turnitin benzerlik oranı(turnitin similarity ratio): %27

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Abstract

The deterioration of the financial situation of a company operating in free and competitive markets in the same industry may not adversely affect another company. This is not the case in the football industry. The deterioration of the financial situation of clubs may make it difficult to organise championships and tournaments.

For example, the absence of some highly branded clubs from tournaments may have a negative impact on broadcast revenues TV. This situation has the potential to create an uncertain football environment. In football, clubs are like limbs and organs that make a single body meaningful. The stronger the teams become, the more fun it is to watch football. UEFA's Financial Fair Play rules are also an important step in preventing football teams from negatively affecting each other.

In our study, panel data analysis was used to show how the share prices of four football clubs traded on BIST developed after the UEFA FFP rules.

Keywords: Financial Fair Play, Borsa İstanbul, Turkish Football Clubs Stock Value, FFP Financial Rules

1. TÜRK FUTBOL KULÜPLERİ'NİN HİSSE SENETLERİNE YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI

Borsaya kote oluş dört futbol kulübünün hisse senetleri değeri üzerine yapılmış akademik çalışmalar aşağıdaki gibidir.

Sürdürülebilir büyüme, kâr vs., hem ülkeler hem de şirketler açısından önemli makroekonomik bir faktördür. Sürdürülebilir büyüme oranı ve hisse senedi değeri arasındaki ilişkiyi ölçmek için SPSS Pearson Korelasyonu analiz yöntemi tercih edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre tüm şirketlerin sürdürülebilir büyüme oranı ile hisse senedi değeri arasında bir ilişki vardır. Araştırmada 4 şirketin pozitif korelasyon gösterdiği sonucuna varılmıştır (Hüseynova A., 2021: 7).

Yatırımcıların futbol müsabakalarının sonuçlarından etkilenip etkilenmediğini araştırmışlardır. Çalışmanın varmak istediği sonuç futbol takımlarının performanslarının İMKB'de işlem gören hisse senedi getirilerine etki edip etmediğinin test edilmesi olarak ifade edilmiştir ve sonuçlar iki değişken arasında anlamlı bir ilişki ortaya koymuştur (Aygören H., 2008:121-137).

Borsada hisse senetleri işlem gören Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor futbol kulüplerinin Türkiye süper liginde elde ettikleri maç neticelerinin, bu futbol kulüplerinin hisse senedi fiyatları üzerinde etkili olup olmadığını üzerine araştırma yapılmıştır. Analiz neticesinde elde edilen bulgulara göre, galibiyetlerin hisse senedi fiyatları üzerinde anlamlı etkisi olduğunu ortaya koymuştur (Temizel F., 2013:8-15.).''

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Futbol müsabakaları sonuçlarının hisse senedi performansları üzerine etkisi ve ikisi arasındaki ilişkiyi, hisseleri borsada işlem gören yerli ve yabancı toplam 8 futbol takımı üzerinden incelemeye alan çalışmada, analiz sonucunda elde edilen bilgilere göre 8 takım içerisinde, maç sonuçları ile borsa performansı arasında anlamlı ilişki tespit edilmiştir (Zeren ve Gümüş, 2013:34-54).

2014 yılında yapılan çalışmada, Galatasaray ve Fenerbahçe futbol kulüplerinin futbol mücadeleleri ve elde ettikleri ile borsada işlem gören hisselerine ait fiyatlara etkisi incelenmiştir. Bu futbol kulüplerinin elde ettikleri kendi futbol müsabakaları sonuçlarının yanında rakibinin elde ettiği müsabaka sonuçlarının da şirketin hisse senedi getirisine etki edip etmediği araştırılmıştır. Kullanılan üç günlük olay etüdü analizi ile müsabaka sonuçlarına ait beklentilerin maçtan bir gün önce, maç sonuçlarının ise maçtan bir gün sonra kümülatif anormal getiri yarattığını göstermiştir. Normal toplam getirinin rakibin elde ettiği sonuçlara göre farklılık göstermediği saptanmıştır (Parlak ve Bişirici, 2014:182).

2016 yılında yapılan bilimsel çalışmada futbol kulüplerinin oynadığı futbol müsabakalarının hisse senedi fiyatları üzerine etkisi araştırılmıştır.

Araştırma, hisse senetleri borsada işlem gören 4 büyük futbol kulübü üzerinde yapılmıştır. Kulüplerin, 05.08.2005- 08.12.2014 tarihleri arasında oynadıkları Süper lig, Türkiye kupası, Avrupa kupaları maçların sonuçları ve hisse senedi fiyat bilgileri derlenmiştir. GS, FB, BJK ve TS hisse senetlerini, müsabaka öncesindeki işlem günlerinde ve alınan maç sonuçlarına göre maç sonrası işlem günlerinde normal üstü getiriler sağladığı tespit edilmiştir (Tuncer ve Deniz, 2014: 233 – 242.).

Borsada işlem gören dört futbol kulübü Galatasaray, Beşiktaş, Fenerbahçe ve Trabzonspor, 2009-2019 yılları arasında yayınlanmış finansal raporlarından yararlanılarak finansal performans göstergeleri belirlenmiştir. Dört futbol kulübünün aynı döneme ait sportif başarıları da hesaplanarak sayısal olarak ifade edilmiştir. Panel veri analiziyle 2009-2019 dönemine ait finansal performans göstergeleri ile sportif başarı sonuçları analiz edilmiştir. Elde edilen sonuca göre, sportif başarı ile yıllık ücret, net kâr marjı, borç/öz kaynak oranı ve aktif kârlılığı arasında ilişki tespit edilmiştir (Güngör ve Sarı 2021:165-186.).

Çalışmada, galibiyetlerin ve mağlubiyetlerin kulüplerin hisse senedi getirilerine etkisi GARCH analizi yöntemiyle incelenmiştir. Elde edilen bulgular neticesinde, FB'nin galibiyetiyle FB hisseleri getirisinin artacağı, mağlubiyet halinde Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin hisse senedi getirisi olumsuz etkilenecektir (Etik D., 2018:91-108).

**2. FİNANSAL FAİR PLAY KRİTERLERİ VE
YAPTIRIMLARI**

UEFA, Avrupa futbol kulüplerinde finansal disiplini sağlamak adına belli başlı somut kurallar saptamış ve bu kurallara nasıl uyulacağını, neler olduğunu detaylı bir biçimde anlatmıştır. Saptanan tüm bu kuralların amacı finansal disiplini sağlamak olup; Temel Şart, Gösterge Şartı ve Ek Göstergeler şeklinde 3 ana başlık altında toplanmıştır (<https://www.tff.org>).

Finansal Fair Play (FFP) kriterlerine göre (Akşar, T., 2013:59-60).

- 1- Yöneticiler kendi öz kaynaklarından kulübü adına harcama yapamayacak.
- 2- Yöneticilere, şirket ortaklarına veya ilişkili şirketlere olan kulüp borçlarının hepsi temin edilen bu kaynaklara ödenecek.
- 3- 2012-2013'ten itibaren kulüpler transfere gelirlerinden daha fazla harcama yapamayacak.
- 4- Finansal tablolarda parasal olmayan gelirler yer alırsa bu gelirler futbol dışı gelirler olarak kabul edilecek ve kulüp geliri sayılmayacak (Hibe edilen tutarlar hariç).
- 5- Futbolcu, personel, kulüp, yasal otorite gibi gerçek ve tüzel kişilere vadesi geçmiş borç bulunmayacak.
- 6- Öz kaynağın eksiye düşmesine izin verilmeyecek(Başlangıçta belli bir dönem hariç).
- 7- Futbol kulübünün toplam yükümlülükleri, toplam gelirlerinin % 100'ünü geçemeyecek.
- 8- Bütçesi 5 milyon Euro'nun aşağısında olan futbol kulüpleri FFP'den muaf olacak.
- 9- Futbolculara yapılacak ücret, maaş ve prim ödemeleri, toplam gelirin % 70'ini geçemeyecek.
- 10- Yapılan transferlerde futbolculara ödenecek olan bonservis bedelleri, işlemin gerçekleştiği yılda tek seferde değil, futbolcu ile yapılan sözleşmenin süresi boyunca, amortisman mantığı içinde giderleştirilecektir. Fakat, söz konusu futbolcunun sözleşmesi devam ederken satılması halinde oluşacak kâr veya zarar, içinde bulunulan sezonda dikkate alınacak.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

11- Altyapı, stadyum ya da antrenman sahası gibi yatırım amaçlı harcamaları başa baş noktası hesaplamalarına dahil edilmeyecek.

UEFA'nın belirlemiş olduğu FFP kural ve düzenlemelerine uyum sağlamayan, kurallara uymayan futbol kulüpleri bir takım yaptırım ve cezai uygulamalara maruz kalacaklardır. Bu ceza ve yaptırımlar; uyarı, kınama, para cezası, puan silme, UEFA müsabakalarından kazanılan gelirlere el konulması, futbol kulübünün kadro sayısına kısıtlama konulması, futbol kulübünü elde ettiği şampiyonluk, unvan ve bunlar ile elde edilmiş kazanımların geri alınması gibi yaptırımlar ve cezalar söz konusudur (<https://www.tff.org>).

2.1. Denk Hesap Şartı

UEFA Finansal Fair Play komitesi kulüplerin gelir ve giderleri arasında bir denge kurmayı hedeflemektedir. Gelir gider dengesi koşulunu sağlayamayan kulüpler, şayet giderleri gelirlerini aşıyorsa zarar edeceklerinden, bu zarar miktarını karşılayabilmesi adına gelirlerini arttırmaları teşvik edilerek zorunlu hale getirilmektedir. Bu noktada kulübün ne zarar ne kâr ettiği yani toplam gelirlerinin toplam giderlerine eşit olduğu nokta başabaş noktası olarak adlandırılmaktadır. Bu noktadan sonra kulüplerin zarardan kâr'a geçilmesi amaçlanmaktadır (Akşar, T., 2005:66).

Başabaş noktası hesaplamalarına konu olan temel gelirler, kulüplerin esas faaliyetlerinden elde edilecek olan gelirleri kapsamaktadır. Hangi gelirlerin ve giderlerin başabaş noktası hesaplamalarında esas alınıp işleme alınacağı FFP kuralları madde 58'de açıklanmıştır (UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, s.33).

FFP kuralının açıklanmasından sonra bu çerçevede ilk inceleme 2013-2014 sezonu öncesinde yapıldı. Fakat bu dönemde dikkate alınacak sezonların 2011-2012 ve 2012-2013 olmasından dolayı FFP kriterleri kuralına başlangıç, bu dönemlerin öncesinde başlamıştır.

İlk incelemeyi takip eden sezonlarda, denetimin son üç yılın verileri doğrultusunda yapılacak, fakat iki sene gibi kısa bir sürede kulüplerin mali yapılarının iyileştirilmesi pek mümkün olmadığının tespitiyle, kâr ve zarar rakamlarının eşit olacağı "başabaş noktası" kuralına uyulması için futbol kulüplerine biraz esneklik tanınmıştır (Akşar T., 2013:61).

2.2. Finansal Fair Play Kapsamında Futbol Kulüplerinin Gelir-Gider Kalemleri

Bir işletmenin en temel amacı sürekliliğini sağlayarak defter ve piyasa değerini arttırmaktır. Bunu sağlamanın birçok yolu ve stratejisi elbette vardır fakat en önemlilerinden biri faaliyette

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

bulunduğu sektördeki olası gelirleri mümkün olduğu kadarıyla elde etmek ve esas faaliyeti ile ilgili kâr sağlamaktır.

Bu bağlamda UEFA'nın belirlemiş olduğu Finansal Fair Play kuralları çerçevesinde Denk hesap kriterine uyum için kabul ettiği gelir kalemlerinden aşağıda bahsedilecektir.

- Toplam Giderler (Transfer Giderleri, Stadyum ve Alt Yapı Giderleri, Futbolcu Maaş-Prim Ödemeleri, Genç Futbolcu Yetiştirme Giderleri)
- Stadyum Gelirleri
- Yayın ve TV Gelirleri
- Sponsorluk Gelirleri
- Mağazacılık Gelirleri
- Futbolcu Transfer Gelirleri
- UEFA'dan Elde Edilen Gelirler

3. VERİ SETİ

Finansal Fair Play mali uygulamalarının yürürlüğe girmesinden bu yana borsaya kote olmuş dört futbol kulübünün 2012-2021 yılları arasında, hisse senedi yatırımcısı için en önemli teknik gösterge olan Finansal Durum Tablosu "Bilanço" kalemlerinden UEFA'nın kabul ettiği gelirler ve giderler analize dâhil edilmiştir. BIST'te işlem gören bu dört futbol kulübünde her dönemde teknik olarak iflas ettiği görülmektedir. Dolayısıyla bu futbol kulüplerinin gelir gider dengesi noktasında giderlerini karşılayan bir gelirleri olmadığı gözlemlenmiştir.

Bu gelirler; Stadyum gelirleri, Mağazacılık gelirleri, Yayın ve reklam gelirleri Sponsorluk gelirleri, UEFA katılım sonucu elde edilen gelirler, Futbolcu satış gelirleri şeklindedir. Bu bahsedilen 7 küme " Mağazacılık gelirleri, Yayın ve reklam gelirleri, Sponsorluk gelirleri, UEFA katılım sonucu elde edilen gelirler, Futbolcu satış gelirleri ve Toplam giderler" bağımsız değişkenlerdir. Bu bağımsız değişkenlerin FFP mali kuralları sonrasında analize konu dört futbol kulübünün hisse senedi fiyatını "bağımlı değişken" nasıl etkilediğini, hangi mükemmel kümenin bu bağımlı değişken üzerinde daha çok etkili olduğunu araştırmak adına analize konu 2012-2021 yıllarında her bir yılın çeyrek dönemdeki hisse senetleri fiyatları üzerine analiz yapılmıştır. Bağımlı değişken olan hisse senetleri fiyatları her bir yılın çeyrek dönemi olduğu için her bir kulüp için 35 adet veri üzerine analiz yapılmıştır.

4. MODEL VE ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Finansal Fair Play kriterleri sonrası, Borsaya kote olmuş dört futbol kulübümüzün UEFA ile yapmış olduğu anlaşma sonucu, bu kriterlerin uygulanması ile dört futbol kulübümüzün piyasa değeri ve hisse senetleri fiyatı üzerine etkisi saptanmaya çalışılmıştır.

Bu etkiyi anlamak adına öncelikle kriterlerin hayata geçirildiği ve kulüplerimizin uygulamaya başladığı ‘‘2012-2021’’ yılları itibar ile hisse senetlerinin her yıl için çeyrek dönem fiyatları üzerinde analiz yapılmıştır.

FFP mali kurallarına uyma zorunluluğu olan dört futbol kulübünün finansal durumunu gösteren bilançodan UEFA’nın FFP mali kuralları çerçevesinde kabul ettiği gelirler ile giderler, bilançonun her yıl yarım dönem sonunda bağımsız değişken olarak alınan gelirler ile giderlerin, bağımlı değişken olan futbol kulüplerinin hisse senedi fiyatı üzerine etkileri ‘‘Panel Veri Analizi’’ yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir.

Panel veri analizi öncesinde seriler üzerinden bir takım ön testler yapılmıştır.

Bu analizler;

- Homojenlik testi,
- Yatay kesit bağımlılığı,
- Birim kök testleri’dir.

Bu ön testlerden elde edilen sonuçlara göre yaptığımız analizler;

- CCE Tahmincisi
- Eş Bütünleşme Testi
- Nedensellik Testi’dir.

4.1. Homojenlik Testi

Panel veri ekonometrisi ile ilgili analizlerde değişkenlerin homojen olup olmadıkları önemli bir konudur. Değişkenlerin homojenlikleri, eğim katsayılarının yorumları hakkında bize bilgi vermektedir. Homojenlik testi, Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen Delta Testi (Δ testi) ile incelenmiştir. Delta testine ilişkin test istatistiği Denklem.1’deki gibidir;

$$\tilde{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1}\tilde{S}-k}{\sqrt{2k}} \right) \quad (1)$$

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Homojenlik testi yapılırken kurulacak hipotezler şu şekildedir;

H_0 : Eğim katsayıları homojendir,

H_1 : Eğim katsayıları homojen değildir (heterojendir)”

Analiz için STATA 15 paket programı kullanılmıştır. Delta Testi sonuçları Tablo.1'deki gibidir;

Tablo 1: Homojenlik Testi Sonuçları

Denklemler	Delta
-0.032 adj. -0.045	0.97 0.96

4.2. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Panel veri analizlerinin kullanıldığı çalışmalarda paneli oluşturan yatay kesit birimlerinin (takımların) birbirlerinden bağımsız olması, analiz sonuçları üzerinde oldukça önemlidir. Yatay kesit bağımsızlığı, paneli oluşturan birimlerden herhangi birine gelen bir şoktan, tüm takımların etkilenme derecelerinin aynı olması ve takımların herhangi birinde ortaya çıkan bir makroekonomik şoktan, paneli oluşturan diğer ülkelerin etkilenmediği varsayımına dayanmaktadır⁴. Yani analizimizde “Yatay Kesit Bağımsızlığı vardır” diyebilmemiz için takımların herhangi birine gelen bir şoktan diğer takımların etkilenmediği sonucuna varmamız gerekir. Ayrıca gelebilecek bir şokun tüm takımları eşit derecede etkilemesi gerekmektedir. Aksi durum “Yatay Kesit Bağımlılığı vardır” şeklinde yorumlanacaktır. Yatay Kesit Bağımlılığı için kurulan hipotezler şu şekildedir;

H_0 : Yatay Kesit Bağımlılık Yoktur

H_1 : Yatay Kesit Bağımlılık Vardır

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Analizler için EViews 10 ve STATA 15 paket programları kullanılmıştır. Serilerin yatay kesit bağımlılığı analizi için Breusch- Pagan (1980), Pesaran CD LM (2004), Baltagi, Feng, ve Kao (2012), Pesaran CD (2004) ve Pesaran, Ullah ve Yamagata (2008) (LMadj) test sonuçlarına bakılmıştır. Bulgular Tablo.2'deki gibidir;

Tablo 2: Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

YKB Testleri	Lstadyum Geliri	Ltransfer Geliri	LTV Geliri	Lgider	Tüm model
Breusch-Pagan LM	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
Pesaran Scaled LM	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bias-corrected scaled LM	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pesaran CD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
LMadj	-	-	-	-	0.00

4.3. Birim Kök Testi

Durağan olmayan seriler ile yapılan analiz sahte regresyonlara neden olabilmektedir. Bu yüzden kullandığımız serilere durağanlık yani birim kök analizi yapılmalıdır. Analizimizde kullanılan ikinci nesil panel birim kök testi ise Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CADF (Crosssectionally Augmented Dickey Fuller) testidir. CADF birim kök testlerinin aritmetik ortalamasını alarak, panel için birim kökün varlığını CIPS istatistiği yardımıyla belirlemektedir. CADF Testi $T > N$ veya $N > T$ olduğu durumlarda da geçerlidir (Dilek Şahin., 5(2)). Analiz sonucunda elde edilen CIPS test istatistiklerinin, Pesaran (2006) CADF tablo değerleriyle ($T:15/N:10$) karşılaştırılmasıyla her değişken için birim kök testinin sonuçları değerlendirilmektedir. CADF testine ilişkin t değeri Denklem.2'deki gibi formulize edilirken, her bir değişken için hesaplanan t değerini temsil eden CIPS istatistiği ise Denklem.3'teki gibi ifade edilir;

$$t_i(N, T) = \frac{\Delta Y \hat{Y}_i \bar{M}_w Y_{i-1}}{\hat{\sigma}(\hat{Y}_{i-1} \bar{M}_w Y_{i-1})} \quad (2)$$

$$\bar{t} = N^{-1} \sum_{i=1}^N t_i(N, T) \quad (3)$$

Durağanlık analizi için kurulan hipotezler ise “ H_0 : Birim Kök Vardır, H_1 : Birim Kök Yoktur” şeklindedir. CADF kritik tablo değeri, hesaplanan CADF istatistiği değerinden büyük olduğu durumda H_0 hipotezi reddedilir ve sadece o değişkenin durağan olduğu sonucuna ulaşılır (Serkan Çınar, Melih Özçalık., 9(33)). Testin analizi GAUSS 15 paket programı ile yapılmıştır.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Serilerde birim kökün varlığını yani durağanlığı tespit eden CADF testi sonuçları Tablo.3-6'daki gibidir. CADF testi sonuçlarına ilişkin kararlar tablonun alt kısmında yer almaktadır.

Tablo 3: Hisse Senedi- Avrp. Gelirleri CADF Testleri

	LHİSSE SENEDİ FİYATI				LAVRUPA GELİRLERİ			
	Seviye		1. Fark		Seviye		1. Fark	
	sabit	trend	Sabit	trend	sabit	Trend	sabit	trend
CIPS-St.	-2,43	-2,65	- 3,75**	- 4,16*	-2,91	-2,91	4,00**	-3,91*
CADF Değr.								
%1 ***	-4.65	-5.44	- 4.65	- 5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44
%5 **	-3,53	-4,17	-3,53**	- 4,17	-3,53	-4,17	-3,53**	-4,17**
%10 *	-3,06	-3,64	- 3,06*	-3,64*	-3,06	-3,64	-3,06*	-3,64*
KARAR	I(1)							

*Not: Çalışmamızda T:10 N:15 değerleri kullanılmıştır. “***”, “**” ve “*” sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı ifade etmektedir.*

Tablo.3’de Hisse senedi fiyatlarının doğal logaritmasını temsil eden LHSFIY değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulamamıştır. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden birinci farkta küçük olabilmıştır. Serinin birinci farkı alındığında ise değişken birim kökten kurtulabilmıştır. CADF testi sonucuna göre ilgili seri I(1)’dir.

Avrupa gelirlerinin doğal logaritmasını temsil eden LAVRGEL değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulamamıştır. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden birinci farkta küçük olabilmıştır. Serinin birinci farkı alındığında ise değişken birim kökten kurtulabilmıştır. CADF testi sonucuna göre ilgili seri I(1)’dir.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Tablo 4: Mağaza Ve Sponsorluk Geliri CADF Testleri

	LMAĞAZA GELİRLERİ				LSPONSORLUK GELİRLERİ			
	Seviye		1. Fark		Seviye		1. Fark	
	sabit	trend	sabit	trend	sabit	Trend	sabit	Trend
CIPS-St.	-1,75	-1,79	-3,42*	-3,59	-1,80	-1,72	-3,00	-3,51
CADF Değr.	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44
%1 ***	-3,53	-4.17	-3,53	-4.17	-3,53	-4.17	-3,53	-4.17
%5 **	-3.06	-3.64	-3.06*	-3.64	-3.06	-3.64	-3.06	-3.64
%10 *								
KARAR	I(1)				DURAGANLAŞMAMIŞTIR			

*Not: Çalışmamızda T:10 N:15 değerleri kullanılmıştır. “****”, “***” ve “*” sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı ifade etmektedir.*

Tablo.4’de Mağaza gelirlerinin doğal logaritmasını temsil eden LMGZGEL değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulamamıştır. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden birinci farkta küçük olabilmıştır. Serinin birinci farkı alındığında ise değişken birim kökten kurtulabilmiştir. CADF testi sonucuna göre ilgili seri I(1)’dir.

Sponsorluk gelirlerinin doğal logaritmasını temsil eden LSPNGEL değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken ne seviye değerlerinde ne de birinci farkta birim kökten kurtulamamıştır. Duraganlaşmayan veriler sahte regresyonlara sebebiyet vereceği için LSPNGEL değişkenine eş bütünlüşme analizi uygulanmamıştır.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Tablo 5: Transfer Ve Tv Gelir. CADF Testleri

	LTRANSFER GELİRLERİ				LTV GELİRLERİ			
	Seviye		1. Fark		Seviye		1. Fark	
	sabit	trend	sabit	trend	sabit	Trend	sabit	Trend
CIPS-St.	-3,55**	-2,84	-3,67**	-4,30**	-2,55	-2,83	-3,43*	-3,34
CADF Değr.								
	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44
%1 ***	-3,53**	-4.17	-3,53**	-4.17	-3,53	-4.17	-3,53	-4.17
%5 **	-3.06*	-3.64	-3.06*	-3.64	-3.06	-3.64	-3.06*	-3.64
%10 *								
KARAR	I(0)				I(1)			

*Not: Çalışmamızda T:10 N:15 değerleri kullanılmıştır. “****”, “***” ve “*” sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı ifade etmektedir.*

Tablo.5’de Transfer gelirlerinin doğal logaritmasını temsil eden LTRNSGEL değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulabilmiştir. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden seviye farkta küçük olabilmıştır. Söz konusu değişken I(0)’dır. LTRNSGEL değişkeninin I(0) olması bu serinin çalışmamızda kullandığımız eş bütünleşme analizinde kullanamayacağımız anlamına gelmektedir.

Televizyon gelirlerinin doğal logaritmasını temsil eden LTVGEL değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulamamıştır. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden birinci farkta küçük olabilmıştır. Serinin birinci farkı alındığında ise değişken birim kökten kurtulabilmiştir. CADF testi sonucuna göre ilgili seri I(1)’dir.

**FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN
TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Tablo 6: Stadyum Gelir.- Top. Giderler CADF Testleri

	LSTADYUM GELİRLERİ				LGİDERLER			
	Seviye		1. Fark		Seviye		1. Fark	
	sabit	trend	sabit	trend	sabit	Trend	sabit	Trend
CIPS-St.	-2,16	-2,11	-3,53*	-3,66	-2,00	-2,29	-3,30*	-3,07
CADF Değr.								
	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44	-4.65	-5.44
%1 ***	-3,53	-4.17	-3,53**	-4.17	-3,53	-4.17	-3,53	-4.17
%5 **	-3.06	-3.64	-3.06*	-3.64	-3.06	-3.64	-3.06*	-3.64
%10 *								
KARAR	I(1)				I(1)			

*Not: Çalışmamızda T:10 N:15 değerleri kullanılmıştır. “****”, “***” ve “*” sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı ifade etmektedir.*

Tablo.6’da Stadyum gelirlerinin doğal logaritmasını temsil eden LSTDGEL değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulamamıştır. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden birinci farkta küçük olabilmıştır. Serinin birinci farkı alındığında ise değişken birim kökten kurtulabilmıştır. CADF testi sonucuna göre ilgili seri I(1)’dir.

Giderlerin doğal logaritmasını temsil eden LGIDER değişkenine uygulanan CADF testi sonuçlarına göre söz konusu değişken seviye değerlerinde birim kökten kurtulamamıştır. Hesaplanan CIPS istatistiği, Pesaran’ın makalesinde yer alan değerlerden birinci farkta küçük olabilmıştır. Serinin birinci farkı alındığında ise değişken birim kökten kurtulabilmıştır. CADF testi sonucuna göre ilgili seri I(1)’dir.

Tablo.3-6’da yer alan CADF birim kök testi sonuçlarına göre analizimizde kullandığımız bağımlı değişken LHSFIY ve bağımsız değişkenler LAVRGEL, LMGZGEL, LSTDGEL, LTVGEL ve LGIDER değişkenlerinin I(1) olduğu sonucuna varılmıştır. LTRNSGEL değişkeni ise I(0) olarak saptanmıştır. LSPNGEL değişkeni ise ne seviyede ne de birinci farkta birim kökten kurtulamamıştır.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Analizimizde yapılması planlanan eşbütünleşme testi I(1) olan değişkenler ile yapılacakken, nedensellik testi ise I(0) ve I(1) olan değişkenler ile durağan olduğu şekilde kullanılarak analiz edilecektir.

4.4. Eş Bütünleşme Testi

Eş bütünleşme analizinde amaç, hem zaman serisi boyutunda hem de yatay kesit boyutunda seriler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığının test edilmesidir. Panel veri analizinde eş bütünleşme ilişkisinin tespit edilmesi amacıyla kullanılan testlerden biri Westerlund ve Edgerton (2007) tarafından geliştirilen Panel Bootstrap Eş Bütünleşme Testi'dir.

Westerlund ve Edgerton (2007) eş bütünleşme testi Lagrange testi çarpanına dayanmaktadır. Westerlund ve Edgerton eş bütünleşme testi yatay kesit birimleri arasındaki bağımlılığı dikkate almaktadır. Ayrıca bu eş bütünleşme testi otokorelasyon ve değişen varyansa izin verirken, küçük örneklerde de iyi sonuçlar vermektedir. Panel eş bütünleşme testleri, seriler arasındaki uzun dönemli ilişkinin olup olmadığının tespit edilebilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Panel eş bütünleşme testlerinin yapılabilmesi için öncelikle panelde kullanılan değişkenlerin tamamının birinci seviyede durağan olması gerekmektedir. Modelde kullanılan tüm değişkenler birinci seviyede durağan hale geldikten sonra eş bütünleşme testlerinin kullanılmasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

- Sıfır hipotezi olan $H_0: \sigma_i^2 = 0$ tüm i 'ler için kabul edildiğinde eş bütünleşmenin var olduğu (**Yani H_0 : Eş Bütünleşme Vardır**)
- Sıfır hipotezi reddedildiğinde $H_A: \sigma_i^2 > 0$ bazı i 'ler için eş bütünleşmenin olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır (**Yani H_A : Eş Bütünleşme Yoktur**)

Hesaplanan LM_N^+ test istatistiği ile eş bütünleşmenin mevcut olduğuna yönünde kurulan H_0 hipotezi sınanmaktadır. LM_N^+ Test istatistiği ise aşağıdaki şekilde formülize edilmektedir;

$$LM_N^+ = \frac{1}{NT^2} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^t \hat{\omega}_i^{-2} s_{it}^2$$

Yorumlamada ise Yatay Kesit Bağımlılığına dikkat edilmelidir. Yatay kesit bağımlılığının olmadığı varsayımında, sabitli ve trendli model için Asimptotik kritik değerlerine bakarak yorumlama yapılır. Yatay kesit bağımlılığı durumunda ise bootstrap prosedürü ile elde edilen

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

kritik değerler kullanılmaktadır (Selim İnançlı, Nurullah Altıntaş, ve Veysel İnal, 14(4), 36-49.). Eş bütünleşme analizi GAUSS 10 paket programı ile yapılmıştır. Analizde hem değişkenler için ayrı ayrı, hem de tüm model için eş bütünleşme analizi yapılmıştır.

Tablo 7: Tüm Modele İlişkin Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken: LHSFIY	Bağımsız Değişkenler : LAVRGEL, LMGZGEL, LSTDGEL, LTVGEL, LGIDER
lm statistic	20.155
bootst p-val	0.860*
asymp p-val	0.000
Karar	Eşbütünleşme Vardır

Tablo.7’de yer alan eş bütünleşme testi sonuçlarında, eş bütünleşme analizimizde kullandığımız bütün değişkenler için ve modelin tümü için analiz yapılmıştır. Tablo.2’de yer alan yatay sonuçlara göre modelde yatay kesit bağımlılığı bulunduğundan yorumlanacak olan istatistik bootstrap olasılık değeridir (Selim İnançlı vd. **a.g.e.**, 2016:36-49). Bütün eş bütünleşme analizi sonuçlarına göre eş bütünleşme olduğu görüşünü savunan H_0 hipotezi bütün analizlerde kabul edilmiştir.

Bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında ve kurulan tüm modelde uzun dönemli bir ilişki mevcuttur. Eş bütünleşme testi düzeyde durağan olmayan serilerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini ortaya koymaktadır. Eğer değişkenler arasında bir eş bütünleşme mevcutsa yani uzun dönemde birlikte hareket ediyorlarsa, düzey değerleriyle yapılacak analizde sahte regresyon problemiyle karşılaşılacaktır. Seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin saptanmasında sonra yapılacak katsayı tahminleri düzey değerleri ile yapılmıştır.

4.5. Ortak İlişkili Etkiler (Common Correlated Effects (CCE)) Tahmincisi

Bağımlı ve Bağımsız Değişkenler arasındaki ilişki ve katsayı tahmini Pesaran (2006)’a ait olan “Ortak İlişkili Etkiler Modeli (Common Correlated Effects -CCE)” ile saptanmaya çalışılmıştır. En küçük kareler (EKK) yöntemine dayanan ve karışık serilerde kullanılabilen CCE tahmincisinde, katsayılarla ulaşmak için aşağıdaki çok faktörlü (multifactor) hata modeli test edilmektedir (Taşseven ve Çınar., 2015:121-141.).

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Ayrıca CCE tahmincisi otokorelasyon ve değişen varyans altında asimptotik olarak standart dağılım göstermektedir. (Pesaran, 2006). CCE yöntemi Denklem.4 ve Denklem.5'deki gibi formülize edilmektedir.

$$y_{it} = a_i d_t + \hat{b}_i x_{it} + e_{it} \quad (4)$$

$$e_{it} = \gamma f_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

CCE tahmincileri bağımsız değişkenler ve gözlenemeyen ortak etkilerin durağan ve dışsal olduğunu varsaymaktadır. Söz konusu testin analizi STATA 15 programı ile yapılmıştır. Analize ilişkin sonuçlar Tablo.8'de yer almaktadır.

Tablo 8: CCE Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları

Bağımsız Değişken: LHSFİY	Katsayı	Standart Sapma	Prob.
Bağımlı Değişkenler			
LAVRGEL	-0.0109	0.0174	0.53
LTVGEL	-0.1189	0.0891	0.18
LSTDGEL	0.1934	0.0870	0.02**
LMGZGEL	0.2200	0.1311	0.09*
LGIDER	-0.5501	0.2458	0.02**

Not: “***”, “**” ve “*” sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo.8'de yer alan CCE Tahmincisine ilişkin katsayı tahminleri yer almaktadır. Bu tahminler bütün panel için ortak hesaplanmıştır yani 4 büyükler için ortaktır (Selim İnançlı vd., a.g.e., 2016:36-49.). Sonuçlara göre LAVRGEL değişkeni ve LTVGEL değişkeni istatistiksel olarak anlamsızdır. Yani çalışmamızı konu alan dönemde bu iki değişkenin hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır.

Stadyum gelirlerinin ise hisse senedine istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi bulunmaktadır. Stadyum gelirlerindeki %1'lik bir artış hisse senedi fiyatlarını %0.19 arttıracaktır.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Mağaza gelirlerinin de hisse senedine olarak ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitifdir. Mağaza gelirlerindeki %1'lik bir artış hisse senedi fiyatlarını %0.22 arttıracaktır.

İstatistiki olarak anlamlı son değişken ise giderlerdir. Giderler değişkeni istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkilidir. Giderlerdeki %1'lik bir artış hisse senedi fiyatlarını %0.55 azaltacaktır.

4.6. Nedensellik Testi

Nedensellik testleri iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisinin saptamasında sıklıkla kullanılan bir yöntemdir. Panel veri analizinde ise yine diğer çalışmalarda da sıkça kullanılan Dumitrescu ve Hurlin (2012) yöntemiyle iki modelde yer alan değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi saptanmaya çalışılacaktır. Bu nedensellik yöntemi, zaman kesiti (T), yatay kesitten (N) büyük veya küçük olmasına bakılmaksızın kullanılabilen bir yöntemdir (Çelik ve Ünsür, 2020). Yatay Kesit Bağımlılığı olduğu durumlarda da bu yöntem kullanılabilir. (Gülmez, 2015) Söz konusu yöntemin formülizasyonu Denklem.6'daki gibidir;

$$Y_{i,t} = a_i + \sum_{k=1}^k Y_i^{(k)} Y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^k \beta_i^{(k)} X_{i,t-k} + e_{i,t} \quad (6)$$

Bu nedensellik testinde kurulan hipotezler ise;

- H_0 : Nedensellik Yoktur
- H_a : Nedensellik Vardır şeklindedir

Nedensellik testlerinde seriler durağan oldukları şekli ile kullanılmalıdır. Bu yüzden eş bütünleşme analizine dâhil edemediğimiz LTRNSGEL değişkeni bu analizde kullanılabilecektir. Söz konusu analizi için EViews 10 programı kullanılmıştır. Analize ilişkin sonuçlar Tablo.9'daki gibidir;

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Tablo 9: Nedensellik Testi Sonuçları

Hipotez	W-Stat	Z-Stat	Prob.	Karar
DLAVRGEL, DLHSFIY değişkeninin nedeni değildir.	0.7149	-0.483	0.62	KABUL
DLHSFIY, DLAVRGEL değişkeninin nedeni değildir.	0.6153	-0.587	0.55	KABUL
DLMGZGEL, DLHSFIY değişkeninin nedeni değildir.	3.2269	2.119	0.03**	RET
DLHSFIY, DLMGZGEL değişkeninin nedeni değildir.	0.7062	-0.492	0.62	KABUL
DLSTDGEL, DLHSFIY değişkeninin nedeni değildir.	1.0802	-0.105	0.91	KABUL
DLHSFIY, DLSTDGEL değişkeninin nedeni değildir.	0.4058	-0.804	0.42	KABUL
DLTVGEL, DLHSFIY değişkeninin nedeni değildir.	0.9082	-0.283	0.77	KABUL
DLHSFIY, DLTVGEL değişkeninin nedeni değildir.	2.0599	0.9099	0.36	KABUL
DLGIDER, DLHSFIY değişkeninin nedeni değildir.	0.7477	-0.449	0.65	KABUL
DLHSFIY, DLGIDER değişkeninin nedeni değildir.	1.5229	0.353	0.72	KABUL
LTRNSGEL, DLHSFIY değişkeninin nedeni değildir.	1.2010	0.019	0.98	KABUL
DLHSFIY, LTRNSGEL değişkeninin nedeni değildir.	0.5837	-0.619	0.53	KABUL

5. SONUÇ

Analiz sonucuna göre kulüplerin mağazacılık gelirleri hisse senedi fiyatını etkileyen en önemli bağımsız değişkenlerden biridir. Ayrıca tahminler bütün panel için ortak olduğundan elde edilen istatistiksel sonuçlar doğrultusunda tahminler, dört büyük futbol kulübü için ortaktır.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

LAVRGEL değişkeni ve LTVGEL değişkeni istatistiksel olarak anlamsız çıktığından, Avrupa gelirlerinin ve TV gelirlerinin, çalışmamızı konu alan dönemde hisse senedi fiyatları üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır.

Diğer yandan; Stadyum gelirlerinin, hisse senedi fiyatına istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir etkisi bulunmaktadır. Stadyum gelirlerindeki %1’lik bir artış hisse senedi fiyatlarını %0.19 arttıracaktır.

Mağaza gelirlerinin hisse senedi fiyatıyla ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitifdir. Mağaza gelirlerindeki %1’lik bir artış hisse senedi fiyatlarını %0.22 arttıracaktır.

İstatistiki olarak anlamlı son değişken ise giderlerdir. Giderler değişkeni istatistiksel olarak anlamlı ve negatif etkilidir. Giderlerdeki %1’lik bir artış hisse senedi fiyatlarını %0.55 azaltacaktır.

Çalışmadan elde ettiğimiz bulgular neticesinde taraftar ve futbolcular arasında pozitif yönde bir ilişki ortaya çıkmaktadır. Futbol kulüplerinin kendi gelirlerini yaratması için gerekli alt yapı yatırımlarıyla elde edeceği kaliteli futbolcular o futbol kulübünün marka değerine katkıda bulunarak futbol kulübünün her türlü değerine değer katacaktır. Göze hoş gelen futbol taraftarı stadyuma çekecektir. Böylece stadyum ve mağazacılık gelirleri de aynı doğrultuda performans gösterecektir.

Ayrıca, bir ülkede yetişen futbolcu o ülkenin futbol puanına büyük katkıda bulunmaktadır. Ülkelerin UEFA futbol puanları o ülkelerin futbol performansına, yani aldığı olumlu sonuçlara göre belirlenmektedir. Bu puan futbol kulüplerinin Avrupa müsabakalarına direkt ya da endirekt katılımını ve kaç futbol kulübünün katılacağını belirlenmesini sağlamaktadır. Avrupa müsabakalarına katılabilen kulüpler FFP mali kriterleri çerçevesinde daha çok gelire erişebilmektedir.

Bir ülkede futbolcu yetiştirmek o ülkenin futbol marka değerine büyük katkıda bulunmaktadır. Ülkelerin UEFA futbol puanları o ülkelerin futbol performansına, yani aldığı olumlu sonuçlara göre belirlenmekte böylece futbol kulüpleri Avrupa müsabakalarına daha kolay katılım sağlayarak finansal açıdan daha büyük ve daha çok gelire erişebilmektedir. Aynı zamanda kulüpler Avrupa arenasında boy göstererek kendi marka değerlerine daha çok değer katmaktadırlar.

FFP kriterlerine genel anlamda bakıldığında, hem futbolcuyu hem de milyonlara mal olmuş futbol kulüplerini koruyucu bir önlem olduğu görülmektedir. Örneğin futbolcu maaş

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

ödemesinin düzenli olmasını ve geciktirilmemesini sağlayan FFP, futbolcuların mağdur olmasını önlemektedir. Böylece futbol kulüpleri arasında rekabet düzenleyerek, onların başarılarına katkı sağlayacaktır. Maaşını düzenli alamayan futbolcunun, maddi sıkıntı ve güvensizlikten dolayı maç performansı düşecektir bu da futbol kulübünün sportif başarısını olumsuz yönde etkileyecektir. Bu durum bir çarpan etkisiyle önce futbol kulübüne daha sonra da makro etki olarak ülke futbol değerine zarar verecektir.

Futbolcuyu yetiştirmek kadar yetiştirilmiş futbolcuların kendi liglerinde oynama hevesi de çok önemlidir. Aksi takdirde ülke, sadece potansiyeli olan ucuz futbolcu yetiştirme yeri olacaktır. Potansiyeli olan bu futbolcular, başka futbol kulüplerinin başarısı için ter akıtıp, futbolculuk görevini ifa ettiği ülkelerinin başarı sırasını Dünya’da yükseltecektir. Böylece futbol endüstrisinin pastasının büyük ve lezzetli kısmını o ülkeler paylaşmaya devam edecektir.

6. KAYNAKÇA

Akşar Tuğrul, ‘Endüstriyel Futbol’. İstanbul : Literatür Yayıncılık, 2005, s.3

Akşar Tuğrul, ‘Krizdeki Futbol’. İstanbul : Literatür Yayıncılık, 2013, s. 59-60

Aygören Hakan, ‘Yatırımcılar futbol maçlarının sonuçlarından etkilenir mi? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda bir uygulama.’ H.U. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2008. 26(1), s.121-137.

Çınar Serkan ve Melih Özçalık., Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Sürdürülebilirlik: Panel Veri Analizi. Yaşar Üniversitesi Dergisi, (2014), 9(33).

Etik Doğuş, ‘Futbol Takımlarının Saha İçerisindeki Başarılarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi’, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi • Cilt 13, Sayı 49, Ocak 2018, ISSN 1300-0845, ss. 91-108.

Güngör Nevzat ve Emre Selçuk Sarı, ‘ BIST100’de Yer Alan Futbol Kulüplerinin Sportif Başarıları ve Finansal Performansları Arasındaki İlişkinin Analizi’, Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt/Volume 19, Sayı/No: Özel-Special, 2021, ss.pp.: 165-186.

İnançlı Selim, Nurullah Altıntaş, ve Veysel İnal. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: D-8 Örneği. Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (2016), 14(4), 36-49.

FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Koçbulut Özgür, Serap Barış., Avrupa Birliği Ülkelerinde İhracat ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Kadın İstihdamı Üzerindeki Etkisi:Panel Veri Analiz. Aydın İktisat Fakültesi Dergisi. (2016).

Hüseynova Arife, “ Sürdürülebilir Büyüme Oranı ve Hisse Senedi Değeri Arasında İlişki: Enerji Sektöründe Uygulama.” Sage yayınları, 13/2021. s.7

Parlak Deniz ve Emre Bişirici. “İki Spor Kulübünün Hisse Senedi Getirileri Üzerine Bir İnceleme”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2014, s.182

Şahin Dilek, APEC Ülkelerinde Turizm, Ekonomik Büyüme ve Çevresel Kalite İlişkisi: Panel Veri Analizi. İktisadi Yenilik Dergisi, (2018), 5(2).

Taşseven Özlem, Serkan Çınar. Türkiye’de Borç Dolarizasyonunun Belirleyicileri ve Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri. Social Sciences Research Journal, (2015), 4(2), 121-141.

Temizel Fatih, “ Futbol kulüplerinin sportif performansları ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin analizi: Türkiye örneği.” Tisk Akademi.2013, 8-15.

Tuncer Muhammet Mustafa ve Devran Deniz, “BİST’te İşlem Gören Spor Kulüplerinin Futbol Maçlarının Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi Dergisi, Volume 16, 2014; s. 233 – 242.

Umberto Lago, Rob Simmons ve Stefan Szymanski. The Financial Crisis in European Football. Journal Of Sports Economics, 2006, s. 3-12.

Zeren Feyyaz ve Fatih Gümüş. ” Türk ve yabancı futbol takımlarının borsa performansları üzerine bir uygulama.” Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2013,.3(2), 34-54.

http://www.uefa.org/MultimediaFiles/Download/uefaorg/FinancialFairPlay/02/32/60/65/2326065_DOWNLOAD.pdf, UEFA Club Licensing 10 Years On, s.10-12 (02/03/2021).

Türkiye Futbol Federasyonu. Kulüp Lisans Talimatı.(md.24) <http://www.tff.org> (05/04/2021).

Türkiye Futbol Federasyonu. Kulüp Lisans Talimatı.(md.31) <http://www.tff.org> (05/04/2021).

Türkiye Futbol Federasyonu. Kulüp Lisans Talimatı.(md.31) <http://www.tff.org> (05/04/2021)

Türkiye Futbol Federasyonu. Kulüp Lisans Talimatı.(md.42) <http://www.tff.org> (05/04/2021)

<https://www.uefa.com> (05/04/2021)

**FİNANSAL FAİR PLAY MALİ UYGULAMALARI VE BORSADA İŞLEM GÖREN
TÜRK FUTBOL KULÜPLERİNİN PİYASA DEĞERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

<https://www.tff.org/default.aspx?pageID=687&fxtID=29191> (07/04/2021)

UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations, Article 58, s.33.