

Spor Kulüplerinin İmajları ve Hisse Senedi Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*

Investigating the Relationship Between the Images of Sport Clubs and Their Stock Performance

Mansur Konuralp Aktaş, Öğr. Gör. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İletişim Fakültesi, E-posta: konuralp.aktas@hbv.edu.tr
Zakir Avşar, Prof. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İletişim Fakültesi, E-posta: zakir.avsar@hbv.edu.tr

<https://doi.org/10.47998/ikad.875256>

Anahtar Kelimeler:

Halkla İlişkiler,
Marka Değeri,
Hisse Senedi
Performansı,
Futbol Kulüpleri,
BİST.

Öz

Küreselleşme rüzgârının tüm dünyada etkisini artırdığı 1990'ların sonu 2000'lerin başında çağın gerektirdiği dönüşümlerden futbol da nasibini almıştır. Tutkuyla bağlanılan armalardan gelir beklenen markalara dönüşen futbol kulüpleri, artık dev bir endüstriye evrilen futbolun, halkla ilişkiler enstrümanını kullanabilmenin önemini kavramaya başlamışlardır. Şirketleşen ve halka arz edilen futbol kulüplerinin halkla ilişkiler faaliyetlerini ve ilgili iletişim birimlerini kurumsallaştırabildiği ölçüde kamuoyunu doğru bilgilendirebildiği ve bunun sonucunda marka değerlerini artırabildiği düşünülmektedir. Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin 2018-2019 yıllarında yapmış oldukları Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) açıklamaları incelenmiştir. Yarı kuvvetli etkin piyasalarda sıklıkla kullanılan olay analizi metodu uygulanarak yapılan açıklamaların söz konusu kulüplerin marka değerlerine, dolayısıyla vekil (proxy) değişken olarak hisse senedi performanslarına etkisi saptanmıştır.

Keywords:

Public Relations,
Brand Value,
Stock Performance,
Football Clubs,
BIST.

Abstract

Throughout the time when the wind of globalization increased its effect all over the World, football has also changed because of the transformations required by the age in the late 1990s and early 2000s. Football clubs, which have turned into revenue generating brands from passionately attached values, have started to understand the importance of using public relations instrument of the communication science in football sector as an evolved giant industry. It is believed that football clubs, which are incorporated and offered to the public, can inform the public correctly to the extent that they can institutionalize their public relations activities and related communication units. As a result of the appropriate institutionalization process and proper information giving, football clubs can increase their brand value. In this study, the Public Disclosure Platform statements made by Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray and Trabzonspor football clubs whose shares are traded on Borsa İstanbul, were examined. By conducting event analysis, which is used to test the validity of semi-strong efficient markets, the effect of the statements made on the brand values of the football clubs and thus on the stock performance as a proxy variable has been determined.

*Bu çalışma, birinci yazarın Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'nde tamamlamış olduğu "Spor Kulüplerinin İmajları ve Hisse Senedi Performansları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

Araştırmacı Orcid ID : 1: 0000-0001-6881-5247, 2: 0000-0002-1427-127X
Geliş Tarihi : 17.03.2021
Kabul Tarihi : 18.06.2021

Giriş

Dünyanın en çok takip edilen ve en çok taraftara sahip spor dalı olarak bilinen futbolun kökenleri hakkında pek çok tez ve görüş ortaya konulmuştur. Aztek yerlilerinden Afrika'daki kabilelere, İngiliz işçi sınıfından Uzak Doğu'ya hatta Orta Asya Türk kültüründe yer aldığı belirtilen "Tepük" adlı oyun gibi pek çok farklı kültür ve spor biçimine yapılan atıflarla futbolun kökenleri açıklanmaya çalışılır. Bu açıklamalar içerisinde köken oluşturan coğrafi farklılıklar göze çarpsa da belirgin bir benzerlik dikkati çeker: futbol yuvarlak bir top ile ayakların kullanılarak oynandığı bir saha sporudur ve kitlelerin ilgisini çekmekte son derece başarılıdır.

Hatipoğlu ve Aydın (2007), tarihteki ilk futbol kayıtlarında, M.Ö. 3000 yılının başlarında, Çin'de oynanan bir oyundan bahsedildiğini aktarır. Hatipoğlu ve Aydın (2017:104) futbolun evrenselliğinin köklerinin oldukça eski çağlara dayandığını ortaya koymuştur. Bu tarz bir futbol kökeni kavrayışı, futbolun evrensel bir spor dalı olarak modern çağlarda belirlediği görüşünün aksine, evrenselliği ve kitleliliğini futbolun çok eski geçmişine atfeder ve özünde var olan bir nitelik olarak görür.

Akşar (2005), Britanya'nın önceleri kırsal bölgelerde yaşayan sınıflarının kentleşme ve endüstrileşme ile birlikte kentlere doğru bir göç hareketini başlattığını ve bu hareketle birlikte kendi kültürleri içerisinde yer aldığı bilinen bazı gelenek ve oyunları da kentlere taşıdıklarını aktarır. Bu oyunlardan kuşkusuz en etkili olanı futboldur. Bununla birlikte hızlı sanayileşmenin bir sonucu olarak yeni beliren işçi sınıfının oyunu olan futbol bir bakıma el değiştirerek üst sınıfların ilgisini çekmeye başlar. Günümüz futboluna son derece yakın bir futbol sisteminin belirgin hale gelmesiyle birlikte futbol sadece sağlıklı yaşam amacıyla yapılan bir spor olmaktan çıkıp kitlelerin izlediği, izlemekle kalmayıp oyuna etki ettiği bir gösteri halini almıştır. Her ne kadar eski çağlardaki futbolun kökenine dair muğlak iddialar söz konusuysa da, modern anlamda futbolun doğuşu ve Dünya'nın farklı bölgelerine yayılışı Avrupa, daha dar bir tanımlamayla da İngiltere merkezli bir gelişme olarak değerlendirilebilir.

Futbolun endüstriyel olarak adlandırılan aşama, modern futbolun doğuşunu takip eden ve küreselleşme tartışmalarının başlangıcıyla da çakışan bir sürecin günümüze kadar olan uzantısını tanımlar. Geçmişte para almaksızın sadece sağlıklı yaşam ya da eğlence amaçlı olarak futbol oynayan sporcu, yerini yüksek miktarlarda transfer ücreti alarak hayatını yeşil sahalarda kazanan futbolcu figürüne bırakır. Futbolun endüstriyel süreçlerinin maçlara girişlerin ücretlendirilmesiyle başladığı söylenebilir. Futbol içerisindeki ekonomik döngü günümüzde kuşkusuz bu bilet ekonomisinin çok ötesine geçmiş, küreselleşme ile paralel ilerleyen pek çok tartışma futbol sektörü içerisinde de kendisini göstermiştir (Aktaş ve Cengiz, 2018). Artan sponsorluk gelirleri, ürün satışları, lisans hakları, yayın gelirleri gibi unsurlarıyla birlikte bugün futbol endüstrisinin transfer dönemlerinde dünya ölçeğinde 200 milyar dolarlık bir potansiyele ulaştığı düşünülmektedir (Akşar, 2020). Kulüplerin şirketleşme ve halka açılma stratejileri endüstriyel futbolun bir gereği olarak görülmekte ve kulüplere önemli miktarlarda gelir kapısı sunmaktadır.

Sürekli gelişen futbol endüstrisine yapılan yatırımlar, yalnızca takımlar ve futbolcularla sınırlı kalma boyutunu aşmıştır. Eğlence sektörü, medya sektörü, müşterek bahis sektörü, spor malzemeleri sektörü, ulaşım sektörü, turizm sektörü, dolaylı ve doğrudan futbol endüstrisindeki gelişmeleri izlemekte ve yararlanmaktadır. İngiltere’de Manchester City’nin sahibi Şeyh Mansur Bin Zayed Al Nahyan, Chelsea’nin sahibi dünyaca ünlü iş insanı Rus oligark Roman Abramoviç, İspanya’da Malaga’nın sahibi Katar’lı Abdullah El-Thani ve Fransa’da Paris Saint Germain’in sahibi Katar’lı Nasser Al-Khelaifi örneklerinde olduğu gibi artık küresel ölçekteki iş insanlarının futbol takımlarının başında yer aldığı görülmektedir. Ekonomik çıkarlarını bu takımlar üzerinden sürdürmeye çalışmalarının yanı sıra, kulüp imajı ve marka değeri ile ilgilenen sermaye sahipleri, “vefakar” taraftarlar değil, kulüp hisselerinin büyük bölümüne ya da hepsine sahip kişilerdir. Sponsorluk anlaşmaları da kulüplerle markaların karşılıklı ekonomik fayda sağladığı modern futbolda sıkça rastlanılan anlaşmalardır. Kısaca, modern toplumda spor etkinliği ve özellikle futbol üzerinden büyük bir ekonomik döngü sağlanmaktadır (Devecioğlu ve Çoban, 2003).

2000’li yıllarla birlikte ülkemizdeki futbol takımlarının başkanları ve yöneticilerinin şirketleşme ve halka açılma gibi faaliyetlere ilgi göstermesi birçok kulübün de şirketleşmesini beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda geçmişte; Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe, Trabzonspor, Malatyaspor, Vanspor, Adanaspor, İstanbulspor, Çanakkale Dardanelspor, Karşıyaka, Antalyaspor ve Siirt Jet-Pa spor gibi takımların şirketleştiği görülmüştür. Ancak bu takımlardaki kurumsal olmayan yönetimler ve bunun getirdiği kötü sonuçlar yalnızca dört büyük takım olarak adlandırılan Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor’un bu süreçten kısmen başarı ile çıktığını göstermektedir. Beşiktaş ve Galatasaray hisseleri 2002, Fenerbahçe hisseleri 2004, Trabzonspor hisseleri ise 2005 yılından bu yana İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem görmektedir (KAP).

Kulüplerin şirketleşme ve sonrasında halka arz işlemleri doğrudan halkla ilişkiler faaliyetleri olarak değerlendirilebilir. Bu sebeple, kulüplerin halkla ilişkiler politikaları kurumsallaşma ve gelir yaratabilmesi bakımından önem arz etmektedir. Kulüplerin halkla ilişkiler politikalarını belirlerken gözetmesi gereken iki önemli unsur bulunmaktadır. Taraftarlarına ve kamuoyuna verilen olumlu mesajlar ve sosyal sorumluluk projeleri gibi halkla ilişkiler faaliyetleri kulüp imajına pozitif katkıda bulunmaktadır. Diğer yandan kulübün elde ettiği sportif başarılar, yapılan sponsorluk anlaşmaları, yatırımlar, transferler gibi konuları içeren, kulübü ve kulübün yatırımcısını ilgilendiren tüm kulüp açıklamaları da kulübün marka değerinin belirlenmesinde kullanılan enstrümanlardan birisidir.

Bu bağlamda halka açılmış spor kulüplerinin, resmi internet sitelerinden yaptıkları açıklamalar halkla ilişkiler faaliyetlerinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Çalışmada incelenen “ Dört Büyükler ” (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor) halkla ilişkiler faaliyetleri kapsamında sosyal sorumluluk projeleri geliştirmekte, lansman günleri düzenlemekte, taraftarlarıyla bazen sosyal ağlarda bazen yüz yüze toplantılar gerçekleştirmektedir. Ancak çalışmanın konusu gereğince bu kulüplerin Kamuyu Aydınlatma Platformu’na (KAP) yaptıkları resmi kulüp açıklamaları halkla ilişkiler faaliyetleri kapsamında incelenmektedir.

Çalışmada incelenen dört kulübün Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin değeri toplamda 3 Milyar TL gibi önemli bir büyüklüğe ulaşmıştır (KAP). Değişen talep miktarına bağlı olarak bu rakam kimi zaman düşme eğilimi gösterse de, dört kulübün oluşturduğu "Futbol A.Ş." grubu, Borsa İstanbul'da birçok yatırımcıyı doğrudan ilgilendiren bir endüstri haline dönüşmeye başlamıştır. Ezeli rakipler artık sadece yeşil sahada ve dolayısıyla sportif başarıda birbirlerine rakip değildir. Yapmış oldukları kulüp açıklamalarının bir iletişim enstrümanı olarak halkla ilişkiler faaliyeti kapsamında hisse senedi performanslarını ve vekil (proxy) değişken olarak marka değerlerini etkileyeceği varsayılmaktadır.

Bu çalışma kapsamında Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren dört futbol kulübünün KAP açıklamaları olay analizi metoduyla incelenerek, gerçekleştirdikleri bu iletişim faaliyetlerinin hisse senedi performanslarına dolayısıyla da marka değerlerine etkisi saptanmaya çalışılmıştır. Literatürde yer alan daha önceki çalışmaların kulüplerin sportif başarıları ve hisse senedi performansları arasındaki ilişkiyi araştırdığı düşünüldüğünde, çalışmanın söz konusu kulüplerin iletişim ve halkla ilişkiler faaliyetlerinin incelenmesinde yeni bir bakış açısı getirmeye çalışmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde araştırma konusuyla ilgili literatür ele alınmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde araştırma yöntemi sunulmaktadır. Üçüncü bölümde bulgular yarı kuvvetli formda piyasalar için uygulanan olay analizi metoduyla irdelenmektedir. Bu kapsamda Borsa İstanbul'da işlem gören dört kulübün KAP açıklamaları incelenmekte ve hisse senedi performanslarına olan etkisi varsayılan hipotezler üzerinden analiz edilmektedir. Son olarak da sonuç bölümünde genel değerlendirme yer almaktadır.

Literatür İncelemesi

Literatürde yer alan çalışmalar genel olarak futbol kulüplerinin sportif başarıları ile hisse senetleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ancak yapılan araştırmalar sonucunda KAP açıklamaları ve marka değeri (hisse senedi değeri) arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Türkiye'de borsada işlem gören Beşiktaş, Galatasaray ve Fenerbahçe'nin oynadıkları maç sonuçları ile hisse senedi performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen ve bu alanda ilk örneklerden biri olan Demir ve Danış'ın (2011) yapmış olduğu çalışma beklenen sonuç ve beklenilmeyen sonuç ayırımına giderek her kulüp için ayrı regresyon modelleri oluşturmuştur. Galibiyet, beraberlik ve mağlubiyet şeklinde incelenen karşılaşmalar ulusal lig ve Avrupa maçları; iç saha ve deplasman karşılaşmaları olarak ayrılmış, ayrıca beklenen ve beklenilmeyen sonuçlar iddia oranlarına göre analiz edilen veriye dahil edilmiştir. Yapılan analizin sonuçlarına göre; Beşiktaş ve Fenerbahçe kulüplerinin maç sonucunda elde ettiği mağlubiyet ve galibiyetlerin hisse senedine etkisinin, Galatasaray kulübüne göre daha fazla olduğu; Beşiktaş'ın maç sonuçlarına olan duyarlılığın diğer takımlara göre daha fazla olduğu; ulusal karşılaşmaların Avrupa karşılaşmalarına kıyasla hisse senedine olan etkisinin daha fazla olduğu ve beklenmeyen, sürpriz maç sonuçlarının ise hisse senetlerine olan etkisinin daha belirgin olduğu ortaya koyulmuştur.

Benzer bir çalışma yürüten Çalışkan ve Deniz (2016) Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin elde ettiği sportif sonuçların borsa performansına olan etkilerini incelemiştir. 2005-2014 yılları arasında yer alan ulusal lig, ulusal kupa ve Avrupa karşılaşmalarını analiz eden çalışma da tek yönlü varyans analiz yöntemi kullanılmıştır. Demir ve Danış'ın (2011) yaptığı çalışmanın sonuçlarına benzer bir şekilde lig karşılaşmalarının anormal getiriye sebep olduğu belirtilirken; Avrupa karşılaşmalarının anormal getiriye sebep olmadığı; Beşiktaş kulübünün sportif sonuçlarının hisse senedine etkisinin diğer kulüplere göre daha fazla olduğu ve Galatasaray kulübünün sportif sonuçlarının etkisinin ise en az olduğu ortaya koyulmuştur.

Türkiye'de borsada işlem gören dört futbol takımının incelendiği bir diğer çalışma ise Uludağ ve Sigalı (2016) tarafından yapılmıştır. Dört futbol kulübünün sportif performansları ile borsa performansları arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada 2009-2013 yılları arasında oynanan 633 maç, olay çalışması yönteminde veri olarak kullanılmıştır. Lig maçları ve kupa maçları ayrı ayrı analiz edilmiş ve lig maçlarının kupa maçlarına göre hisse senedi değerinde daha fazla etkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. Yapılan bu çalışmaya göre alınan galibiyetler dört takımın hisse senedini olumlu yönde etkilerken, mağlubiyet ve beraberlik olumsuz yönde etkilemektedir.

Türk futbol kulüplerinin hisse senedi değeri ve sportif başarı arasındaki ilişkinin incelendiği Parlak ve Bişirici (2014) tarafından yapılan çalışmada ise 2007-2010 yılları arasında Fenerbahçe ve Galatasaray takımları incelenmiştir. Bu çalışma futbol kulüplerinin kendi oynadıkları maç sonuçlarının yanı sıra rakip kulüplerin maç sonuçlarını da analize dâhil etmiştir. Ortaya konulan ilk hipotez olay çalışması yürütülerek analiz edilmiş ve beraberlik ve galibiyeti eşdeğer olarak tanımlanmıştır. Bu çalışmaya göre beraberlik ve galibiyet hisse senetleri üzerinde anlamlı ve olumlu bir etkiye yol açarken, mağlubiyet ise anlamlı ve olumsuz bir etkiye yol açmaktadır. Çalışmada yer alan ikinci hipotez Anova yöntemi kullanılarak test edilmiş ve futbol kulüplerinin maç sonuçlarının rakip takım maç sonuçları ile birlikte hisse senedine olan ilişkisi analiz edilmiştir. Söz konusu testlerde anlamlı bir sonuca ulaşılamamış ve hipotez reddedilmiştir.

Kaya ve Gülhan (2013) tarafından yapılan çalışmaya ise ulusal lig, ulusal kupa ve Avrupa karşılaşmaları dâhil edilmiştir. Türkiye'de borsada işlem gören 4 futbol takımının 2008-2010 yılları arasında oynadığı maçlar veri olarak kullanılmış ve maç sonuçları ile borsa getirileri arasındaki ilişki incelenmiştir. Söz konusu çalışmada ulusal lig karşılaşmalarının %68,5, ulusal kupa karşılaşmalarının %10,3 ve Avrupa kupası karşılaşmalarının %18 oranında anormal getiri etkilerine ulaşılmıştır. Çalışmanın bir diğer sonucuna göre ise galibiyet ve deplasman beraberlikleri hisse senedine olumlu etki ediyorken, mağlubiyet ve iç saha beraberliği negatif yönlü etki etmektedir.

Saraç ve Zeren (2013) tarafından yürütülen çalışma da yukarıda bahsi geçen diğer çalışmaları destekler nitelikte sonuçlar ortaya koymuştur. Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray kulüplerinin 2005-2012 yılları arasındaki karşılaşma sonuçlarını çoklu regresyon modeli ile analiz eden çalışma, sportif sonuçlar ile borsa getirisi arasında anlamlı bir ilişki ortaya koymuştur. Diğer çalışmalardan farklı olarak karşılaşmanın öncesinde gerçekleşen bahis oranları, karşılaşmada ev sahibi olmak veya deplasman karşılaşmasına

gitmek, karşılaşma öncesi lig sıralaması, karşılaşma günü ile piyasanın açılacağı gün aralığı, öngörülen modelde kontrol değişkenler olarak yer almıştır. Araştırmanın sonuçlarına göre Beşiktaş kulübünün elde ettiği sportif sonuçlar daha yüksek oranda borsa getirisini etkilemektedir.

Borsa getirisi ile sportif sonuçlar arasındaki ilişkiyi inceleyen bir başka çalışma ise Temizel, Özata ve Esen (2013) tarafından yapılmıştır. 2009-2010 yılları arasında Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin ulusal lig karşılaşmaları ARIMA modeli ve kukla değişkenler yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Bu çalışmaya göre Trabzonspor dışındaki diğer takımların elde ettiği galibiyetin borsa performansı üzerinde pozitif etkisi bulunurken, Parlak ve Bişirici (2014), Uludağ ve Sigali (2016), ve Kaya ve Gülhan (2013) tarafından yapılan çalışmaların aksine, mağlubiyet ve beraberlik durumlarında borsa performansı üzerinde herhangi bir etki yarattığı saptanmamıştır. Trabzonspor kulübünün ise hiçbir maç sonucunun borsa performansı üzerinde etkisine rastlanılmamıştır.

Uluslararası müsabakalarda yer alan futbol takımlarının maç sonuçları ile hisse senetleri performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen Scholtens ve Peenstra (2009) 5 ayrı ülkeden 8 farklı futbol takımını analizlerine dâhil etmişlerdir. 2000-2004 yılları arasında toplam 1274 karşılaşma olay çalışması yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Bu araştırmaya göre maçlarda alınan galibiyetler borsa performansını olumlu bir şekilde etkilerken, alınan mağlubiyetlerin olumsuz yönde ve daha güçlü bir şekilde etkilediği ortaya koyulmuştur. Ayrıca, uluslararası karşılaşmalarda alınan maç sonuçlarının borsa performansına etkisinin, ulusal maç sonuçlarından daha etkili olduğu sonucuna varılmıştır.

İngiltere ve İskoçya'da yer alan futbol takımlarından Londra Menkul Kıymetler Borsası ve Alternatif Yatırım Piyasasında işlem gören futbol kulüplerinin sportif sonuçları ile borsa performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen bir diğer çalışma Renneboog ve Vanbrabant (2000) tarafından yapılmıştır. 17 futbol takımının 1995-1998 yılları arasında yaptığı karşılaşmaların olay çalışması yöntemi kullanılarak incelendiği çalışmaya göre; galibiyet sonrası yaklaşık % 1 olumlu anormal getiri, mağlubiyet sonrası % 1,4 ve beraberlik sonrası % 0,6 olumsuz anormal getiri saptanmıştır.

Futbol kulüplerinin sportif başarısı ile hisse senedi performansları arasındaki ilişkiyi inceleyen Zuber vd. (2005) İngiltere Premier Lig'de yer alan ve Londra Borsası'nda işlem gören 10 takımdan 9'unun, 1997-2000 yılları arasındaki sportif sonuçları ve hisse senedi fiyatlarını kukla değişken kullanarak analiz etmiştir. Yapılan araştırmaya göre; piyasa fiyat hareketlerinin sportif performans açısından davranışsal olarak duyarlı olmadığı sonucu ortaya koyulmuştur. Yine bu araştırmaya göre; piyasa fiyat hareketlerine duyarlı olarak hareket etmeyen, yalnızca taraftarı olduğu kulübe yatırım yapmayı tercih eden bir yatırımcı türünün olduğu sonucuna dikkat çekilmiştir.

Literatürde yer alan önemli araştırmalardan bir diğeri ise Dobson ve Goddard (1998) tarafından gerçekleştirilmiştir. İngiltere Football Lig'de yer alan 77 futbol kulübünün, 1946-1994 yılları arasında elde ettiği gelirleri ile sezon sonu lig sıralamaları arasındaki ilişkiyi inceleyen bu çalışmada diğer araştırmalardan farklı değişkenler kullanılmıştır. Eş bütünleşme ve Granger nedensellik testleri ile analiz edilen veriler sonucunda büyük

şehirlerin büyük takımlarının gösterdiği sportif başarı sonrası gelirlerinde yaşanan yüksek artışa rağmen büyük kulüpler arasında gösterilmeyen Güney kulüplerinin sportif başarıları sonrası gelirlerinde aynı şekilde artış yaşanmadığı ve pazar paylarında da sportif başarıya paralel bir etki yaratmadığı saptanmıştır. Ayrıca, küçük kulüplerin gelirlerinin büyük kulüplere göre sportif başarıya olan bağımlılığın daha fazla olduğu sonucuna varılmıştır.

Almanya'nın önde gelen futbol kulüplerinden biri olan Borussia Dortmund'u inceleyerek futbolun ekonomik ve sportif boyutu arasında ilişkiyi test eden Stadtmann (2006), galibiyetin hisse senedi üzerinde olumlu yönde etkisini ve mağlubiyetin olumsuz yönde etkisini savunduğu varsayımları test etmiştir. Elde edilen analiz sonuçları ile varsayımlar tutarlı çıkmış; ancak Avrupa karşılaşmalarının ulusal karşılaşmalara göre hisse senedi üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğunu savunduğu varsayımı ise analiz sonuçları tarafından desteklenmemiştir. Avrupa ve ulusal maçların borsa performansına etkisi konusunda bu çalışmanın sonuçları da Türk futbol takımlarını inceleyen çalışmalar ile benzerlik göstermektedir. Bu çalışmayı diğer çalışmalardan ayıran ise sportif performansın yanı sıra kurumsal haberlerin de hisse senedi performansı üzerinde önemli bir etkisinin olduğu sonucuna varmasıdır.

Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde ağırlıklı olarak futbol kulüplerinin sportif başarısı ile hisse senedi performansı arasındaki ilişki ele alınmış olup, bu ilişki ekonomik başarı ve sportif başarı açısından analiz edilmiştir. Yapılan literatür araştırması sonucunda, özellikle günümüzde daha da önemli hale geldiği kabul edilen halkla ilişkiler faaliyetlerinin hisse senedi performansına olan etkisinin göz ardı edildiği görülmektedir. Yalnızca Stadtmann (2006) tarafından yapılan çalışmada kurumsal haberlerin önemli etkisinden bahsedilmiştir. Bu doğrultuda literatürde yer alan boşluğun halkla ilişkiler bakış açısı ile değerlendirilmesi ve futbol kulüpleri hisse senedi performanslarının başka bir değişken tarafından da etkilenebilme ihtimalinin incelenmesi önem arz etmektedir. Bu çalışmada marka değeri, "hisse senedi performansı" vekil değişken (Proxy) aracılığıyla ölçülmüş ve bu bağımlı değişken ile KAP açıklamaları arasındaki ilişki halkla ilişkiler bağlamında ele alınmıştır.

Araştırma Yöntemi

Çalışmanın Araştırma Konusu

Çalışmanın ana amacı Borsa İstanbul'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinin halkla ilişkiler faaliyetleri kapsamında Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yaptıkları açıklamaların kulüplerin marka değerlerini dolayısıyla vekil (proxy) değişken olarak hisse senedi performanslarını etkileyip etkilemediğini incelemektir. Çalışmanın dört kulübün yapmış oldukları açıklamalarla sınırlı olmasının nedeni Borsa İstanbul'da halka arz edilmiş olup işlem görmekte olan spor kulüplerinin yalnızca Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüpleri olmasıdır. Bu kulüplerin günlük marka değerini gösteren veri olmaması nedeniyle bu değişken yerine kulüplerin hisse senedi getirisindeki değişim (firma değerindeki değişim) vekil değişken olarak çalışmada kullanılmıştır. Bu tercihin arkasında yatan ana mantık

futbol kulüplerinin, çalışmada da açıklandığı gibi, finansal performansı (firma değeri) ile marka değeri arasındaki karşılıklı etkileşim yani kuvvetli ilişkidir¹. Bu maksatla, çalışmanın yöntemini oluşturan olay analizi dört kulüp için ayrı ayrı yapılmış olup, söz konusu kulüplerin 2018-2019 yıllarında Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yaptıkları açıklamaların hisse senedi performansına etkileri incelenmiştir.

Çalışmada Kullanılan İstatistikî Yöntem

Bu çalışmada kullanılan olay analizi, piyasada bir olay meydana geldiği zaman piyasanın bu gerçekleşen olaya verdiği anormal tepkiyi analiz etmek amacıyla kullanılan bir yöntemdir.

Olay çalışması, söz konusu olayın gerçekleşmesi durumunda beklenmekte olan getiriler ile olayın gerçekleşmesinden etkilenen anormal getiriler arasındaki farkları ölçmektedir. Bu yöntem piyasanın etkin bir piyasa olup olmadığını da analiz edebilmektedir.

Fama (1970) piyasaları 3'e ayırmak ve zayıf, yarı kuvvetli ve kuvvetli piyasa olarak şekillendirmektedir. Zayıf form, geçmiş bilgilerin piyasa fiyatını etkilemediği piyasa olarak tanımlanmaktadır. Yarı kuvvetli formda geçmiş bilgilerin yanında kamuya açıklanmakta olan bilgiler bile hisse senedinin piyasa fiyatını etkilememektedir. Kuvvetli formda ise tüm bu bilgilerin yanında içeriden öğrenenlerin ticaretinin (insider trading) bile piyasa fiyatına etkisi olmadığı ileri sürülmektedir.

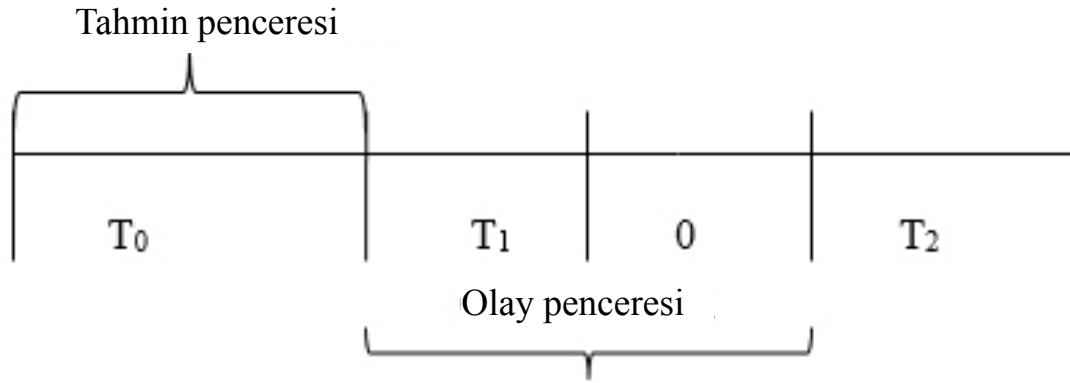
Çalışmamızda geçmiş bilgiler ve spor kulüplerinin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yapmış oldukları bilgilendirme açıklamalarıyla ilgilenildiği için yarı kuvvetli form olarak tanımlanan Borsa İstanbul verileri kullanılmaktadır.

MacKinlay'e (1997) göre olay çalışmasında takip edilmesi gereken 7 aşama bulunmaktadır;

- Olayın tanımı,
- Seçim kriterlerinin saptanması,
- Normal ve Anormal getirilerin hesaplanması,
- Tahmin penceresi için zaman aralıklarının belirlenmesi,
- Anormal getirilere yönelik tahmin yöntemlerinin seçilmesi,
- Sonuçların hesaplanması,
- Hesaplanan sonuçların test edilerek yorumlanması

Tahmin penceresinde genel amaç olayın gerçekleşmeden önceki hisselerin beklenen değerini hesaplamaktır. Olay penceresinin amacı ise olayın gerçekleştiği tarihe yakın bir zaman aralığında hisse senedi getirilerinin kümülatif anormal getirilerinin değerini hesaplamaktır.

¹ Firma değeri hisse senedi sayısı ile birim hisse senedinin piyasa değerinin çarpımına eşittir. Gün sonunda hisse senetleri değer kazandığında firmanın piyasa değeri artarken, azaldığında ise firmanın piyasa değeri düşer



Şekil 1. Tahmin olay penceresi

Olay penceresinin zaman aralıklarının kısa tutulması farklı zamanda gerçekleşen olayların birbirini etkilemeyerek daha sağlıklı ve güvenilir sonuçlar hesaplanması bakımından önemlidir. Olay penceresi -2,+2 olmak üzere toplamda 5 gün olarak tercih edilmektedir. Tahmin penceresi de bu çalışmada olay gününden -15 ve -5 gün öncesindeki hisse senetlerinin değerlerinden oluşmaktadır.

Beklenen getirinin hesaplanması için literatürde kullanılmakta olan yöntemler;

- Piyasa modeli,
- Piyasaya göre düzeltilmiş getiriler,
- Düzeltilmiş ortalama getiriler,
- Scholes-Williams Beta tahmini ile piyasa modeli,
- GARCH ve EGARCH hata tahminine sahip piyasa modeli,
- Fama French 3 faktör modeli,
- Fama French 4 faktör modeli.

Bu çalışmada beklenen getirilerin hesaplanmasında düzeltilmiş ortalama getiriler yöntemi kullanılmaktadır.

Normal getiriler ve beklenen getiriler hesaplandıktan sonra anormal getiriler hesaplanmaktadır. Anormal getiriler (AR_{it}), t zamanında gerçekleşen getirilerden beklenen getirinin farkıdır.

$$AR_{it} = Rit - \frac{1}{T_1 - T_0} \sum_{t=T_0}^{T_1} Rit$$

Kümülatif anormal getiriler (CAR) olay penceresinde yer alan hisse senedinin olay penceresindeki anormal getirilerinin toplamından elde edilmektedir.

$$CAR_i = \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_{it}$$

AR_{it} ve CAR_i değerleri hesaplandıktan sonra bir diğer aşamada bu değerlerin istatistiksel olarak test edilmesi gerekmektedir. Literatürde bu amaç için t test istatistiği kullanılmaktadır.

AR_{it} için hipotezler aşağıdaki gibi kurulmaktadır:

$$H_0 = AR_{it} = 0$$

$$H_1 = AR_{it} \neq 0$$

H_0 yokluk hipotezi i hisse senedinin t zamanında anormal bir getirisinin olmadığını tanımlamaktadır. AR_{it} için t test istatistiği hesaplanmaktadır.

$$t_{ARit} = \frac{AR_{it}}{S_{ARit}}$$

Burada S_{ARit} tahmin penceresinde bulunan anormal getirilerin standart sapmasıdır.

t istatistiği sonucu elde edilen p değeri $< \alpha=0.05$ olması durumunda %95 güven seviyesinde yokluk hipotezi reddedilmektedir. Dolayısıyla i hisse senedinin t zamanında anormal bir getirisinin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

CAR_i için hipotezler aşağıdaki gibi kurulmaktadır:

$$H_0 = CAR_i = 0$$

$$H_1 = CAR_i \neq 0$$

H_0 yokluk hipotezi i hisse senedinin olay penceresinin içerisinde kümülatif anormal bir getirisinin olmadığını tanımlamaktadır. CAR_i için t test istatistiği hesaplanmaktadır.

$$t_{ARit} = \frac{CAR_i}{S_{CAR}}$$

Burada S_{CAR} , CAR_i değerlerine ait standart sapmasıdır. Standart sapma, varyansın kareköküdür. CAR_i değerlerine ait varyans aşağıdaki gibidir;

$$S_{CAR}^2 = LS^2(AR_t)$$

Burada L , $(t_2 - t_1 + 1)$ formülü ile hesaplanmaktadır ayrıca olay penceresindeki gün sayısı olarak da ifade edilebilmektedir.

Örneklem ve Verilerin Analizi

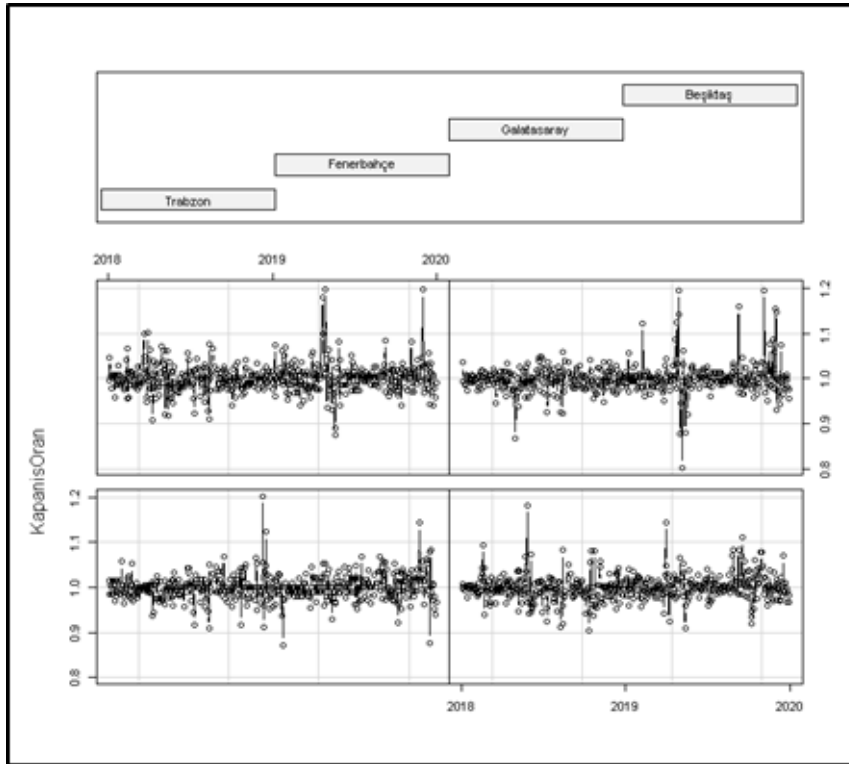
2018-2019 yılları arasında Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor spor kulüplerinin borsada günlük açılış, en yüksek, en düşük ve kapanış hisse miktarları Borsa İstanbul sisteminden çekilmiştir. Kulüplerin Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yaptıkları açıklamalar günlük olarak derlenmiştir. Çalışmada kulüplerin günlük verileri, bir önceki verileriyle oranlama yapılarak hisse senetlerindeki günlük artış veya azalış oranları ile Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yapmış oldukları bilgilendirme açıklamalarının etkileri analiz edilmektedir.

Bağımlı değişken kapanış oranı olarak belirlenmekteyken, bağımsız değişken ise kulüp açıklamalarını ifade eden kukla değişkeninden oluşmaktadır.

Bu çalışmada dört kulübün 500 günlük veri setinden yararlanılmıştır. Veri setinde borsada işlemler hafta içi günlerinde olduğu için hafta sonu günleri işlem dışında tutulmaktadır. Bu işlem günleri içerisinde kayıp gözlemler veya tekrar eden satırlar bulunmamaktadır.

Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yapılan açıklamalara bakıldığında Beşiktaş'ın 67, Fenerbahçe'nin 73, Galatasaray'ın 130 ve Trabzonspor'un 133 adet açıklaması olduğu görülmektedir. Bu açıklamalar her bir spor kulübü için var yok olarak kukla değişkenleriyle temsil edilmektedir. Çalışmada bu açıklamaların konumuzla ilgili olanları seçilmiş ve bunun üzerinden inceleme yapılmıştır.

Her bir spor kulübünün günlük kapanış oranlarına ilişkin değişimleri Şekil 2.'de gösterilmektedir.



Şekil 2. Günlük kapanış oranları hareketliliği

Şekil 2.'de dört spor kulübünün günlük işlem gören hisselerinin kapanış oranlarındaki değişim miktarları gösterilmektedir. Sol alttaki grafik Trabzonspor, sağ alttaki grafik Fenerbahçe, sol üstteki grafik Galatasaray ve sağ üstteki grafik Beşiktaş spor kulübünün kapanış oranlarındaki hareketlerini göstermektedir.

Grafiklere bakıldığında Trabzonspor'daki kapanış oranlarındaki artışın 2018 yılı sonlarında 1.2 seviyesine çıktığı görülmektedir. Fenerbahçe'nin grafiğine bakıldığında 2018 yılının Haziran aylarına doğru kapanış oranlarındaki artış en yüksek seviyeyi görmektedir. Galatasaray kulübünün kapanış oranı en yüksek 2019 yılının Haziran ve 2019 yılının sonlarında olduğu görülmektedir. Beşiktaş için ise 2019'un yaz aylarında en yüksek ve en düşük kapanış oranları karşımıza çıkmaktadır.

Olay Çalışması Sonuçları

Spor kulüplerinin reel getirileri hisse senedi kapanış değerlerinin bir önceki güne göre artış veya azalış oranları olarak hesaplanmaktadır. Olay penceresi -2,+2 olmak üzere toplamda 5 gün olarak tercih edilmektedir. Tahmin penceresi de bu çalışmada olay gününden -15 ve -5 gün öncesindeki hisse senetlerinin reel getiri oranlarından oluşmaktadır.

Beşiktaş Kulübü'nün Olay Çalışması Sonuçları

Beşiktaş Kulübü'nün Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 25.01.2018 – 31.12.2019 yılları içerisinde çalışma konusuyla ilgili yapmış olduğu toplam 61 açıklamasının 11'inin hisse senedi performansı üzerinde anormal getiri yarattığı ve bu etkinin %95 güven seviyesinde istatistiki açıdan önemli olduğu saptanmıştır. Beşiktaş Kulübü'nde anormal getirilerinin en düşük olduğu tarih 02.05.2019, en yüksek olduğu tarih ise 05.11.2019'dur. 36 olay ise anormal getirileri olumsuz yönde etkilemektedir.

Olay tarihlerinden iki gün önce ve iki gün sonraki günleri içermekte olan 5 günlük kümülatif anormal getiriler incelendiğinde pozitif yönlü ve negatif yönlü getiriler sayısı birbirine yakın oldukları tespit edilmektedir. Kümülatif anormal getirilerin en düşük olduğu tarih 09.12.2019, en yüksek olduğu tarih ise 29.11.2019'dur.

Fenerbahçe Kulübü'nün Olay Çalışması Sonuçları

Fenerbahçe Kulübü'nün Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 10.04.2018 – 31.12.2019 yılları içerisinde çalışma konusuyla ilgili toplam 68 açıklamasının 41'inin hisse getiri oranlarında anormal getirisi yarattığı ve bu etkinin % 95 güven seviyesinde istatistiksel açıdan anlamlı olduğu bulunmuştur. Fenerbahçe Kulübü'nde anormal getirilerinin en düşük olduğu tarih 13.05.2019, en yüksek olduğu tarih ise 28.05.2018'tir. 34 olay ise anormal getirileri olumsuz yönde etkilemektedir.

Olay tarihlerinden iki gün önce ve iki gün sonraki günleri içermekte olan 5 günlük kümülatif anormal getiriler incelendiğinde pozitif yönlü ve negatif yönlü getirilerin birbirlerine yakın sayıda oldukları görülmektedir. Kümülatif anormal getirilerin en düşük olduğu tarih 07.06.2018, en yüksek olduğu tarih ise 28.10.2019'dur.

Galatasaray Kulübü'nün Olay Çalışması Sonuçları

Galatasaray Kulübü'nün Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 24.01.2018 – 31.12.2019 yılları içerisinde araştırma konusuyla ilgili 124 açıklamasının 30'unun hisse getiri oranlarında anormal getiri oluşturduğu ve bu etkinin % 95 güven seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu saptanmıştır. Galatasaray Kulübü'nde anormal getirilerinin en düşük olduğu tarih 20.05.2019, en yüksek olduğu tarih ise 02.12.2019'dur. 62 olay ise anormal getirileri olumsuz yönde etkilemektedir.

Olay tarihlerinden iki gün önce ve iki gün sonraki günleri içermekte olan 5 günlük kümülatif anormal getiriler incelendiğinde pozitif yönlü ve negatif yönlü getiriler sayısı birbirine eşit oldukları tespit edilmektedir. Kümülatif anormal getirilerin en düşük olduğu tarih 21.05.2019, en yüksek olduğu tarih ise 26.04.2019'dur.

Trabzonspor Kulübü'nün Olay Çalışması Sonuçları

Trabzonspor Kulübü'nün Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 24.01.2018 – 31.12.2019 yılları içerisinde araştırma konusuyla ilgili açıkladığı 128 haberin 77'sinin hisse getiri oranlarında anormal getiri oluşturduğu ve bu etkinin %95 güven seviyesinde istatistiksel açıdan anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Trabzonspor Kulübü'nde anormal getirilerinin en düşük olduğu tarih 12.12.2018; en yüksek olduğu tarih ise 11.12.2018'dir. 54 olay ise anormal getirileri olumsuz yönde etkilemektedir.

Olay tarihlerinden iki gün önce ve iki gün sonraki günleri içermekte olan 5 günlük kümülatif anormal getiriler incelendiğinde genel olarak pozitif yönlü oldukları tespit edilmektedir. Kümülatif anormal getirilerin en düşük olduğu tarih 23.01.2019; en yüksek olduğu tarih ise 07.12.2018'dir.

Bulguların Yorumlanması

Dört futbol kulübünün KAP açıklamaları ve günlük hisse senedi fiyat hareketleri incelendiğinde, hepsi için “Devre Kesici” ve “Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” başlığı altında yaptığı açıklamalar hisse senedinin fiyatının en çok arttığı ya da fiyatı en çok artıran açıklamalardır.

Öte yandan, Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret AŞ için, yönetim kurulu değişiklikleri ve futbolcu transferleri ile ilgili açıklamalar da fiyat hareketlerine pozitif anlamda yansıyan diğer açıklamalardır. Beşiktaş Futbol Yatırımları sanayi ve Ticaret AŞ'nin temettü dağıtmayacağını ve bankalarla yapacağı kredi sözleşmelerinin gecikmesi bilgisini verdiği açıklamalarla devre kesici uygulamasının verildiği açıklamalar hisse senedi fiyatını olumsuz yönde etkileyen açıklamalar olarak göze çarpmaktadır.

Fenerbahçe Spor kulübü için futbolcu transferleri ve teknik direktör değişiklikleri ile ilgili açıklamalar hisse senedi fiyatını olumlu yönde etkileyen ikinci ve üçüncü başlıkları oluşturmaktadır. UEFA ile yapılan Financial Fair Play açıklaması ve sportif direktör transferi açıklamalarının da hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilediği gözlemlenmiştir.

Galatasaray Spor Kulübü'nün transfer ve sermaye artırımını yapılacağını duyurulduğu açıklamalar fiyat hareketlerine olumlu anlamda katkı sağlamıştır. Galatasaray Spor Kulübü'nün hisse senedi performansını olumsuz yönde etkileyen en önemli açıklama başlığı devre kesici uygulaması ve olağan dışı miktar ve fiyat hareketleridir. Sermaye artırımına dair verdiği bilgi bazı küçük (detay) finansal operasyonları ilgilendiren açıklamalar kulübün hisse senedi fiyatını olumsuz yönde etkilemiştir.

Trabzonspor Kulübü'nün futbolcu transferleri ve sponsorluk anlaşması ilgili yapılan açıklamalar hisse senedi fiyatını olumlu yönde etkilemiştir. Trabzonspor Kulübü'nün hisse senedi performansını olumsuz yönde etkileyen açıklamaların başında yine diğer kulüplerdeki gibi devre kesici uygulaması gelmektedir. Sözleşme feshi ve yönetim kurulu değişikliği ile ilgili yapılan açıklamalar kulübün hisse senedi fiyatlarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Burada konumuzla alakalı olan açıklama dört futbol kulübü için de geçerli olan “Devre Kesici” ve “Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” başlıklı açıklamalardır.

Hisse senedinin fiyatını en çok artıran ve düşüren açıklamaların “Devre Kesici” ve “Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” olması ve bu açıklama türünün incelenen tüm futbol kulüplerinde de aynı etkiyi yaratması ülkemizdeki borsa yatırımcısının yatırım tarzıyla açıklamak mümkündür. Bilindiği gibi, Borsa İstanbul’da hisse senedi yatırımcısını iki ayrı kategoride incelemek mümkündür.

Bunlardan birincisi, kurumsal yatırımcılardan (çoğunlukla yabancı yatırımcı) oluşan ve hisse senedinde uzun vadeli pozisyon alan yatırımcılardır. Bu yatırımcı grubu firmanın hisse senetlerinin günlük hareketinden çok kârlılığın ve riskine göre pozisyon alır ve sermaye kazancından (hisse senedinin satış ve alış değerleri arasındaki fark) çok, firmanın dağıtması olası kâr payına (yılsonunda firmanın elde ettiği kara göre oluşan değer) göre hisse senedini fiyatlamaya çalışır. Ülkemizde bu yatırımcı grubu ortalama 270 gün bazında aldığı hisse senedini tutmaktadır. Yani günlük değil, uzun vadeli bakmaktadır ki bu yüzden bu grup yatırımcıya “yatırımcı” denilmektedir. İkinci grup ise bunun aksine günlük “oynamaktadır”. “Oynamaktadır” ifadesinin tırnak içerisine alınması bilinçli bir tercih olup bu yatırımcı grubu için kullanılan jargondur. Bu tür yatırımcı grubu firmanın vereceği kâr payından ziyade sermaye kazancına odaklı olarak pozisyon almaktadır ki bu oyuncuların borsada ortalama hisse senedi tutma süresi 32 gün dolayındadır. Daha ziyade yerli yatırımcılardan oluşan bu grup ne yazık ki hisse senedi manipülasyonuna açık bir yatırımcı grubudur.

Hisse senedi manipülasyonu² aslında borsada yasak olan bir işlem türü olmakla beraber bizim borsamızda sıklıkla karşılaşılan bir durumdur. Manipülatörler günlük oynayan yatırımcıyı ya yanlış bilgiyle ya da fiktif işlemlerle aldatıp haksız kazanç peşinde koşan kişilerdir. Borsa yönetince, “Devre kesici işlemler” ve “Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” alınan kararlar manipülatif işlem olma ihtimalini akla getiren önlemlerdir. Bu tür açıklamaların hem yükseliş hem de düşüş için peş peşe olması manipülatif işlemlerle akla getirmektedir. Ne yazık ki manipülatif işlemler ile finansal performans arasında bir ilişki kurmak mümkün değildir. Bu tür işlemler sonucunda, zarar eden hatta gözüaltı pazarında olan firmaların değerinin hangi yüksek noktalara kadar geldiğini ve sonrasında yatırımcısına ya da oyuncusuna nasıl zarar ettirdiğini borsa ile ilgili olan kişilerin malumudur. Manipülatif işlemlerin dört güzide kulüp için de söz konusu olması düşündürücüdür. Sanki futbol kulüplerinin sahadaki performansı için oynanan bahis oyunu (İDDAA) borsada da finansal performans için oynanmaktadır. Bu yüzden, yaptıkları iş itibarıyla söylentilere yani fiktif bilgi kullanımına açık olan (transfer görüşmeleri, yönetim değişikliği, teknik direktör değişimi vb.) spor kulüplerinin manipülatif işlemlere muhatap olmaması için kamuya yaptığı açıklamalara ve olası kötü kullanıma müsaade etmeyecek halkla ilişkiler faaliyetlerine özel önem vermesi gerekmektedir. Aksi halde bu futbol kulüplerinin borsada bir bahis aracı olarak kullanılması anlamına gelir ki bunun kulüplerin marka değerlerine ters etki yapacağı aşikârdır.

2 Borsada iki ayrı manipülasyon vardır. Bunlardan birincisi finansal bilgi manipülasyonudur ki burada firma sahip ya da yöneticileri gerçeğe uygun olmayan mali tablolar açıklayarak borsa yatırımcısını aldatmaya çalışır. İkincisi ise hisse senedi manipülasyonu olup bir grup organize yatırımcı diğer yatırımcı ya da oyuncuları yanlış bilgi ve fiktif işlemler ile kandırmaya ve onların maliyetine olağandışı para kazanmaya çalışır. Bu tür işlemler daha ziyade ya halka açıklık oranı düşük ya da fiktif bilgi kullanma ihtimali yüksek olan herkesin bildiği hisse senetleri (örneğinizde futbol kulüpleri) üzerinde yapılır.

Sonuç

Günümüzde, küreselleşme olgusu futbolu olumlu ve olumsuz anlamlarda etkilemiş, oyun küresel bir iş koluna dönüşmüştür.

Sponsorluk ve isim hakkı ortaklıkları gibi gelişmelerle futbola giriş yapan küresel sermaye, kulüplere daha fazla gelir getireceği ve daha şeffaf yönetilecekleri gerekçesiyle şirketleşme ve halka açılma süreçleri ile futbol oyununun tam merkezine yerleşmiş ve oyunu küresel bir endüstriye dönüştürmeyi başarmıştır. 2000’li yılların başında futbolun beşiği olarak nitelendirilen İngiltere’de başlayan halka arz süreci kısa bir süre içerisinde tüm Avrupa’ya yayılmıştır. Simon Kuper’in (2003) futbol literatürüne giren “futbol asla sadece futbol değildir” cümlesi aslında sadece bir spor oyunu olan futbolun içinde fazlasıyla ekonomi, siyaset, sosyoloji ve iletişim barındıran bir olguya dönüşümünün erken dönem tespiti olarak nitelendirilebilir.

2000’li yıllarla birlikte dev bir endüstriye dönüşen futbolda, şirketleşen ve küresel sermayenin kontrolüne giren bazı kulüplerin kurum imajlarına zarar verecek ve futbolun sportif ruhunda olmayan uygulamalar ile haksız rekabete yol açtıkları saptanmıştır. Söz konusu usulsüzlükler birçok kulüp tarafından yapılmakta olup Avrupa’nın önde gelen kulüpleri zaman zaman UEFA tarafından FFP kurallarını ihlal ettikleri gerekçesiyle çeşitli yaptırımlara maruz kalmaktadır. Kulüplerin sağlam finansal yapıya sahip olup olmadığı da denetim kapsamında olan hususlardan birisidir.

Çalışmanın konusu olan dört büyük kulübün toplam borçları 2020 itibariyle 10 milyar Türk Lirasını geçmiştir. Öz sermayeleri negatif olan, toplam varlıkları borçlarını karşılayamayan bu kulüpler finansal olarak iflas etmişlerdir. Ancak marka değerleri, kamuoyundaki algıları ve toplum yararına olan dernek statülerinden ötürü borçları günümüze kadar katlanarak artmış fakat bunların ödenme takvimi bir şekilde ötelenmiştir. Futbolun içinden gelmeyen ve genellikle inşaat ve sanayi sektöründen futbol yöneticiliğine soyunan başkanlar tarafından yönetilen kulüpler, başkanların taraftara “büyük başkan” olarak gözükmeleri hevesiyle gelirlerinin çok üstünde yaptıkları harcamalar neticesinde bugünkü kırılma noktasına gelmişlerdir. Yaşadıkları finansal problemlerin üstüne iletişim ve halkla ilişkiler yönetiminde kurumsallaşmayı başaramayan kulüpler sponsor ve yatırımcı bulma noktasında sıkıntılar yaşamaya başlamışlardır. Ülkemizde futbolun içinden gelenlerin yönetmesi gerektiği ve özellikle borsada işlem gören kulüpler için son derece önemli olan iletişim faaliyetlerinin alanda uzmanlaşmış kişiler tarafından icra edilmesi gerekliliği futbol kamuoyu tarafından dile getirilmeye başlansa da bu yönde atılan adımlar son derece yetersizdir. Sportif başarı marka değeri ve ekonomik güç arasındaki fasit daire çalışmada birçok kez vurgulanmıştır. Düzenli olarak KAP’a açıklama yapan kulüpler yatırımcılarla doğru ve güvenilir bir iletişim kurabilmek için halkla ilişkiler faaliyetlerinde kurumsallaşmayı başarabilmeli ve yetkin kişilerle çalışmalıdır. Etkili bir iletişim geliştirmeye başaran kulüpler sponsor ve yatırımcı bulma konusunda sıkıntı yaşamayacak dolayısıyla daha fazla gelir elde edeceklerdir. Ekonomik olarak güçlenen kulüpler sportif başarı elde etme şansına daha fazla sahip olacaklar ve bu durum marka değerlerine olumlu yönde yansıtacaktır.

Çalışmanın konusunu oluşturan Borsa İstanbul'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor şirketleştikten ve hemen sonrasında halka açıldıktan sonra gerek sermaye piyasasında olduklarından gerekse de faaliyet gösterdikleri pek çok alanda şirketleri bulunduğu örgütsel kurumsallaşma ve iletişimin önemini kavramışlardır. Kulübün şeffaf ve doğru yönetildiğine dair bir tutum oluşturma çabasına giren yönetimler öncelikle söz konusu kulüplerin yaklaşık 30 yıldır bozuk olan mali yapılarıyla ilgili kamuoyuna ve yatırımcılarına olumlu mesajlar vererek göreve başlarken, taraftarlarına da sportif başarı ve iyi oyuncu transferleri ile ilgili sözler vermektedirler. Kulübün o dönemde yürüttüğü halkla ilişkiler stratejisi tüketicilerin, kamuoyunun, yatırımcıların ve sponsorların ilgisini çekmeyi başarabiliyorsa bunda güven veren yöneticilerin payı kadar söz konusu tüm paydaşların marka ve kurum algısının payı da bulunmaktadır.

Finansal açıdan olumlu gelişmeler gösteren kulüplerin yakın zamanda saha içerisinde de başarı sağladıkları gözlemlenmiştir. Gelir-gider dengesini oluşturabilen kulüpler tüm borç yüklerine rağmen doğru teknik hamlelerle sportif başarı elde edebilmekte, sportif başarı ise daha yüksek gelir elde etmelerini sağlamaktadır. Bu noktada ise başlangıçta geliştirilen iletişim biliminin çağdaş uygulamaları ve etkili halkla ilişkiler stratejileri kulüplerin rakiplerine nazaran adeta 1-0 önde başlamalarına sebep olmaktadır. Kurumsallaşma adımlarını profesyonel ve konunun uzmanı çalışanlarla gerçekleştireceğini kamuoyuna inandırabilen yönetimler daha iyi sponsorluk anlaşmaları yapabilmekte ve yatırımcıların ilgisini çekmeyi başarabilmektedir. Küreselleşmenin ve bir endüstride faaliyet gösteren bir kurumun modern bir biçimde yönetilebilmesinin başlıca yollarının en önemlileri, uzmanlar tarafından yönetilmesi ve kurumsallaşmayı içselleştirebilme becerisi olarak gösterilebilir. Bu bağlamda kulüplerin halkla ilişkiler stratejisini oluşturacak yöneticilerin bu alanda yetişmiş olmasının gerekliliği günümüzde şüphe götürmez bir gerçekliktir. Sportif başarının ana tetikleyicisi mali olarak güçlü olmaktadır. Mali yönden güçlü olabilmelerin yolları da güçlü sponsorluk anlaşmaları, lisanslı ürün satışları ve yatırımcılardan elde edilen gelirlerdir. Kulüplerin KAP açıklamaları zaman zaman manipülatif işlemlere konu olabilmektedir. Kulüp açıklamalarını takip eden yatırımcılar açısından bu durum son derece hassas bir noktaya denk gelmektedir. Kulüp imajı ve hisse senedi performansına doğrudan etki eden KAP açıklamalarının sonuçlarına çalışmanın ilgili bölümünde değinilmiştir. Bu bağlamda kulübü kamuoyuna, sponsor olacak şirketlere, yatırımcılara ve lisanslı ürünleri satın alacak tüketicilere en iyi anlatmanın yolu etkili bir iletişimdir ve kulübün olmazsa olmazı olan iletişimi sağlayacak gücü ise halkla ilişkiler stratejisi ve kurumsal bir yönetimidir.

Öte yandan, bu çalışmadan elde edilen bulgulara göre hisse senedi fiyatlarını en çok artıran ya düşüren açıklamaların “Devre Kesici” ve “ Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” başlığı altında yapılan açıklamalar olması ve incelenen tüm kulüplerde aynı etkiyi yaratması ülkemizde borsa yatırımcısının tarzıyla açıklanabilir. Çalışmanın olay analizi sonuç bölümünde Borsa İstanbul yatırımcısının özelliklerine kısaca değinilmiştir. Özellikle yerli yatırımcıların oluşturduğu, hisse tutma sürelerinin ortalama 30 gün olduğu grubun manipülasyona en açık yatırımcılar oldukları konunun uzmanları tarafından sıklıkla dile getirilmektedir. “Devre Kesici” ve “ Olağan Dışı Fiyat ve Miktar Hareketleri” manipülatif olma ihtimali yüksek olan işlemlere karşı borsa yönetiminin aldığı önlemlerdir. Bu açıklamaların hem yükseliş hem de düşüş için peşpeşe yapılması

manipülatif işlem olma ihtimalini kuvvetlendirmektedir. Manipülatif işlemler ile finansal performans arasına ilişki kurmak ise mümkün değildir. Futbol kulüplerinin saha içi performansını tahmin etmeye yönelik oynanan bahis oyunları borsada da finansal performans üzerinden oynanmaktadır. Dört büyük kulübün transfer görüşmeleri, yönetim değişikliği ve teknik adam değişikliği gibi fiktif bilgi (söylenti) kullanımına açık olan eylemlerinde manipülatif işlemlere maruz kalmaması için kamuoyuna yaptıkları açıklamalarda olası kötü kullanıma izin vermeyecek bir iletişim dili ve halkla ilişkiler faaliyeti uygulamalarına önem vermeleri gerekmektedir. Bu durumu gözetmeyen kulüplerin adeta borsada bir bahis aracı olarak kullanılması kaçınılmaz olacaktır ki bu durum da kulüp imajına olumsuz yönde yansiyarak kulübün marka değerini düşürecektir.

Yapılan olay analizi sonucunda elde edilen bulgulardan en önemlisi çalışma konusunu oluşturan dört kulübün borsada manipülatif hareketlerden etkilenmeye açık hisse senetlerine sahip olduklarıdır. Bu bağlamda çalışmanın bulgularından elde edilen bu sonucun alanda yapılacak yeni çalışmalara bir başlangıç modeli oluşturabileceği varsayılmaktadır.

Bu çalışmanın ulaştığı sonuçların çalışılan örneklemden dolayı sadece ülkemiz düzeyinde geçerli olacağı aşıkardır. Çünkü, çalışmanın örneklemini Borsa İstanbul'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor kulüplerinden oluşmaktadır. Halkla ilişkiler bağlamında çalışmanın örneklemini geliştirerek marka değerleri açısından Türk futbol kulüpleri ile benzerlik gösteren liglerin kulüpleri ya da marka değeri yüksek liglerdeki kulüpleri de içerecek biçimde tasarlanması bundan sonraki çalışmacılara önerilebilir. Özellikle marka değeri yüksek ülke ligleri ile bize benzer ülke liglerinin karşılaştırılması literatüre önemli ölçüde katkı sağlayabilir.

Kaynaklar

Akşar, T. (2005). *Endüstriyel Futbol*. Literatür.

Akşar, T. (2020). *Finansal Futbol*. Literatür.

Aktaş, M. K., ve Cengiz, C. (2018). Endüstriyel Futbolda Değişen Taraftar Kimliği ve Gözetim: Passolig Uygulamasının Etkileri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 5(11), 155-168.

Boniface, P. (2007). *Globalization and Football*. (Çev.:İsmail Yerguz). İstanbul: NTV, pp. 32-153

Çalışkan, Y. ve Deniz, A. (2016). BİST'te İşlem Gören Spor Kulüplerinin Futbol Maçlarının Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (5) , 233-242.

Demir, E. ve Daniş, H. (2011). The effect of performance of soccer clubs on their stock prices: Evidence from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(sup4), 58-70.

- Devecioğlu, S., ve Çoban, B. (2003). Türkiye’de spor kulüplerinin halka arzı. *Standart Ekonomik ve Teknik Dergi*, 1-11.
- Dobson, S. M. ve Goddard, J. A. (1998). Performance and revenue in professional league football: evidence from Granger causality tests. *Applied Economics*, 30(12), 1641-1651.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.
- Hatipoğlu, D., & Aydın, M. B. (2007). *Bastır Ankaragücü: Kent, kimlik, endüstriyel futbol ve taraftarlık*. Epos.
- Kaya, A. ve Gülhan, Ü. (2013). Spor kulüpleri performanslarının hisse senedi fiyatlarına etkisi: BIST’de bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 1-20.
- Kuper, S. (2003). *Futbol Asla Sadece Futbol Değildir* (Vol. 217). Ithaki Publishing.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 35(1), 13-39.
- Parlak, D. ve Bişirici, E. (2014). İki spor kulübünün hisse senedi getirileri üzerine bir inceleme. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15(2), 181-192.
- Renneboog, L. ve Vanbrabant, P. (2000). *Share Price Reactions to Sporty Performances of Soccer Club Listed on the London Stock Exchange and the AIM*. Tilburg University.
- Saraç, M. ve Zeren, F. (2013). The Effect of Soccer Performance on Stock Return: Empirical Evidence From” The Big Three Clubs” of Turkish Soccer League. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(5), 299.
- Scholtens, B. ve Peenstra, W. (2009). Scoring on the stock exchange? The effect of football matches on stock market returns: an event study. *Applied Economics*, 41(25), 3231-3237.
- Stadtman, G. (2006). Frequent news and pure signals: The case of a publicly traded football club. *Scottish Journal of Political Economy*, 53(4), 485-504.
- Temizel, F., Özata, E. ve Esen, E. (2013). Futbol Kulüplerinin Sportif Performansları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *TISK Academy/TISK Akademi*, 8(15).
- Uludag, B. K. ve Sigali, S. (2016). Futbol Maç Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi/Impact of Sporting Performance on Financial Performance: An

Analysis of 4 Big Soccer Clubs in Turkey. *Ege Akademik Bakis*, 16(4), 575.

Zuber, R. A., Yiu, P., Lamb, R. P. ve Gandar, J. M. (2005). Investor–fans? An examination of the performance of publicly traded English Premier League teams. *Applied Financial Economics*, 15(5), 305-313.

Araştırmacı Katkı Oranı: Araştırmacılar çalışmaya eşit oranda katkı sunmuştur.

Destekleyen Kurum/Kuruluşlar: Herhangi bir kurum/kuruluştan destek alınmamıştır.

Çıkar Çatışması: Herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.