

Futbol Kulüplerinin Faaliyet, Finansal Ve Toplam Kaldıraç Derecelerinin Analizi: Avrupa Örneği*

Mehmet BEYAZGÜL **
Erdiñç KARADENİZ***
Ömer İSKENDEROĞLU****

ÖZET

Bu araştırmanın amacı, Avrupa'daki futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam risk düzeylerini tespit etmektir. Ayrıca Covid-19 salgınının futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam risk düzeylerine etkisi de incelenmiştir. Bu bağlamda Avrupa Futbol Federasyonları Birliği'ne bağlı 8 ulusal ligde yer alan 25 futbol kulübünün 2018-2020 yılları arasındaki faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç dereceleri kaldıraç analiziyle hesaplanmıştır. Analiz neticesinde futbol kulüplerinin faaliyet kaldıraç derecelerinin finansal kaldıraç derecelerinden daha yüksek olduğu ve daha fazla dalgalanma gösterdiği saptanmıştır. Dolayısıyla futbol kulüplerinde toplam riskin çok önemli bir kısmının faaliyet riskinden meydana geldiği belirlenmiştir. Yine futbol kulüplerinde faaliyet kaldırıcı ile toplam kaldıraç arasında yüksek bir pozitif korelasyon tespit edilmiştir. Ayrıca faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç derecelerinin Covid-19 salgınının yoğun olarak yaşandığı 2020 yılında, önceki yıllara göre yükseldiği belirlenmiştir. Araştırmada son olarak gerçekleştirilen Wilcoxon işaretli sıra testi sonucunda faaliyet ve toplam kaldıraç dereceleri açısından salgın öncesi ve sonrası dönem bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kaldıraç Analizi, Faaliyet Riski, Finansal Risk, Futbol Kulüpleri, Covid-19 Salgını, Avrupa.

JEL Sınıflandırması: M41, Z20, Z23.

Analysis of Operational, Financial and Total Leverage Degrees Of Football Clubs: The Case Of Europe

ABSTRACT

The aim of this research is to determine the operational, financial and total risk levels of football clubs in Europe. In addition, the effect of the Covid-19 epidemic on the operational, financial and total risk levels of football clubs was also examined. In this context, the activity, financial and total leverage degrees of 25 football clubs in 8 national leagues affiliated to the Union of European Football Federations between 2018 and 2020 years were calculated by leverage analysis. As a result of the analysis, it has been determined that the operating leverage degrees of football clubs are higher than the financial leverage degrees and show more fluctuations. Therefore, it has been determined that a very important part of the total risk in football clubs consists of operational risk. Again, a high positive correlation was found between operating leverage and total leverage in football clubs. In addition, it was determined that the degrees of operational, financial and total leverage increased in 2020, when the Covid-19 epidemic was intense, compared to previous years. As a result of the Wilcoxon signed-rank test, which was performed lastly in the study, a statistically significant difference was found in terms of operational and total leverage degrees in the context of the pre- and post-epidemic period.

Keywords: Leverage Analysis, Operational Risk, Financial Risk, Football Clubs, Covid-19 Outbreak, Europe.

Jel Classification: M41, Z20, Z23.

* Makale Gönderim Tarihi: 29.12.2021, Makale Kabul Tarihi: 27.02.2022, Makale Türü: Nicel Araştırma

** Dr. Öğr. Üyesi Harran Üniversitesi, Turizm ve Otel İşletmeciliği Yüksekokulu, mehmetbeyazgul@harran.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3139-4351.

*** Prof. Dr., Mersin Üniversitesi Turizm Fakültesi, ekaradeniz@mersin.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2658-8490

**** Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, ORCID:0000-0002-3407-1259.

1. GİRİŞ

Son yıllarda küresel düzeyde yaşanan ekonomik, siyasal, doğal ve sağlık krizleri, ülke ekonomilerini, işletmeleri ve hane halkını son derece olumsuz etkilemektedir. Özellikle Covid-19 salgını ile dünya ekonomisinin resesyon süreci içerisine girmesiyle birlikte birçok sektörün eski haline dönmesinin yıllar alacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte ticaret savaşları, faiz ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar, doğalgaz başta olmak üzere enerji fiyatlarındaki yükseliş ve iklim krizi nedeniyle tarımsal üretimdeki daralma neticesinde yaşanan yüksek enflasyon başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere bütün dünya ülkelerini önümüzdeki dönemde oldukça fazla olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu şartlar altında bütün ticari ve ekonomik yapının değişeceği yeni normalde işletmelerin üretim, pazarlama, insan kaynakları ve finansman stratejilerini yeniden tasarlama zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Dünya üzerinde en çok ilgi gören spor dallarından birisi olan futbol, 250 milyon insanın oynadığı, her yıl transfer döneminde yaklaşık 200 milyar dolarlık bir büyüklüğe ulaşan ve her yıl yaklaşık bir milyar kişiye istihdam yaratan bir endüstriye dönüşmüştür (Ergün, 2020: 1; İkiz, 2010:12). Bu nedenle 20. yüzyılın başlarında mütevazı ve sınırlı bütçelere sahip futbol kulüpleri, günümüzde milyar dolarları bulan bütçeleriyle dünyanın en büyük şirketleri haline dönüşmüşlerdir. Bu süreçte futbol kulüplerinin büyük bir kısmı halka açılarak veya büyük yatırım şirketleri veya zengin iş insanları tarafından satın alınarak şirketleşme süreçlerini tamamlamaya devam etmektedirler.

Futbol kulüplerinin gelirlerinde son yıllarda büyük farklılaşma gerçekleşmiştir. Özellikle günümüzde futbol kulüplerinin, yayın gelirleri, reklam ve sponsorluk gelirleri, maç günü gelirleri, futbolcu transferleri, gayrimenkul ve varlık satışları ile forma ve yan ürün satış gelirleri gibi farklı gelir kalemleri oluşmuş ve bu gelirler büyük boyutlara ulaşmıştır (Şiyhan, 2018: 3; Saatçioğlu ve Çakmak, 2019:332). Futbol kulüplerinin gelirleri artarken aynı zamanda giderlerinin de yükselmesi ve çeşitlenmesi gelir-gider dengesini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. İngiltere, Almanya ve İtalya gibi Avrupa'nın en büyük liglerini barındıran ülkelerdeki futbol kulüplerinde gelirler giderlere göre daha fazla artarken, Türkiye'de ise 4 büyük futbol takımının giderleri gelirlerini aşabilmektedir. Genel olarak futbol kulüplerinin giderleri içinde futbolcu transfer sürecinde ödenen bonservis bedelleri ve futbolcu maaşları ile bankacılık sektöründen elde edilen finansman kaynakları karşılığında ödenen finansman giderlerinin yüksekliği dikkat çekmektedir (Varol, 2014:2). Hem Türkiye'de hem de Avrupa'da futbol kulüplerinde gelir-gider dengesinin bozulması operasyonel ve finansal sıkıntılara neden olmakta, kulüplerin sportif başarıları da bundan olumsuz etkilenmektedir. Ayrıca kulüplerde sabit giderlerdeki yükseklik ile toplam oyuncu, teknik adam ve kulüp çalışanı giderleri gibi değişken giderlerin artışı, gelirlere kıyasla daha fazla gerçekleştiğinde futbol kulüplerinin sürdürülebilirliğinde önemli kırılmalar oluşabilmektedir (Akşar, 2012:2). Bununla birlikte yaşanan Covid-19 salgını sürecinde liglerin ertelenmesi ve karantina uygulamaları nedeniyle futbol kulüplerinin en önemli gelir kaynağı olan naklen yayın gelirleri ile maç günü gelirlerinin düşmesi kulüplerin sabit ve değişken giderlerini karşılamada büyük sorunlara neden olmuştur. Bu bağlamda futbol kulüplerinde de giderlerin ne kadarının sabit ne kadarının değişken olduğunu dikkate alarak kârın satışlara olan bağımlılığını ölçen faaliyet kaldırıcı ile finansman kararlarının net kâra etkisini ölçen finansal kaldırıcı kavramları önem kazanmaktadır. Özellikle Covid-19 salgını

sürecinin mevcut ve potansiyel etkileri sebebiyle kaldıraç analizinin futbol kulüpleri açısından önemi daha da artmıştır.

Bu çalışmanın amacı Avrupa kıtasında yer alan ve Avrupa Futbol Federasyonları Birliği'ne (UEFA) bağlı 8 ulusal ligde yer alan ve finansal verilerine ulaşılabilen futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeylerini kaldıraç analiziyle incelemek ve Covid-19 salgınının kulüplerin faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeylerine olan etkisini analiz etmektir. Bu kapsamda ikinci bölümde konuyla ilgili önceki çalışmaların özetlendiği literatür bölümüne yer verilmiş, üçüncü bölümde kaldıraç analizi ve araştırmanın veri seti hakkında bilgi verilmiştir. Dördüncü bölümde çalışmanın sonuçları tartışılmış olup beşinci ve son bölümde genel bir değerlendirme yapılmış ve futbol kulüplerine öneriler sunulmuştur.

2. LİTERATÜR

Kaldıraç analiziyle ilgili olarak literatürde daha önce gerçekleştirilen araştırmalar incelendiğinde sınırlı sayıda çalışmanın gerçekleştirilmiş olduğu tespit edilmiştir. İlgili çalışmalarda genellikle farklı sektörlerdeki işletmelerin faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeylerinin hesaplanarak analiz edildiği söylenebilir. Bununla birlikte işletmelerin kaldıraç düzeyleri ile finansal performans ve sistematik risk arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik araştırmalar da literatürde dikkat çekmektedir. Aşağıda söz konusu araştırmalar özetlenmeye çalışılmıştır.

Lord (1995), çalışmasında faaliyet kaldırıcı derecesinin hesaplanması ve farklı işletme ve büyüklüklerinin yorumlanması için alternatif metodolojileri incelemeyi amaçlamıştır. Araştırmada birim değişken maliyetlerde bir azalma ile birlikte sabit maliyetler arttığında geleneksel faaliyet kaldırıcı derecesinin artmayabileceği, ancak faaliyet kaldırıcı derecesindeki değişikliklerin hem sabit hem de değişken maliyetteki değişikliklerle pozitif olarak ilişkili olduğu bulunmuştur. Ayrıca firmanın faaliyet özellikleri hakkında yanıltıcı sonuçlar üretebilen faaliyet kaldırıcı derecesini hesaplamada kullanılan farklı yöntemlerin önemli düzeyde farklı sonuçlar verebildiği saptanmıştır.

Özkan (2005), Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören 11 sektördeki şirketlerin 1998-2003 yılları arasındaki faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç derecelerini şirket ve sektör bazında hesaplayarak analiz etmiştir. Analiz sonucunda kaldıraç derecelerinin tüm sektörlerde 2001 ve 2002 yıllarında olumsuzlaştığı buna karşın 2003 yılında belirgin bir düzelmeye varlığı saptanmıştır. Yine tüm sektörlerde genel olarak faaliyet kaldırıcının pozitif, finansal kaldırıcının ise negatif olduğu ve bu bağlamda faaliyet kaldırıcının daha istikrarlı, finansal kaldırıcının ise daha değişken olduğu saptanmıştır.

Weiyang ve Baofeng (2008), Çin'de lojistik sektöründe 40 adet şirkette 1993-2006 yılları arasında finansal kaldıraç, faaliyet kaldırıcı ve işletme değeri arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırma sonucunda finansal riskin göstergesi olan finansal kaldıraç derecesi ve faaliyet riskinin göstergesi olan faaliyet kaldırıcı derecesinin işletme değeri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu ve kaldıraç derecelerinin artmasının işletme değerini düşürdüğü saptanmıştır.

Feij'oo ve Jorgensen (2010), finans ile kamu hizmeti sunan sektörler dışındaki sektörlerde faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeylerini hesaplayarak, kaldıraç dereceleri

ile piyasa değeri/defter değeri, pay senedi getirisi ve sistematik risk düzeyi arasındaki ilişkileri incelemişlerdir. Araştırma sonucunda işletmelerde faaliyet kaldıraç derecelerinin finansal kaldıraç derecelerinden daha yüksek olduğu hesaplanmıştır. Araştırmada faaliyet kaldıraç dereceleri ile finansal kaldıraç dereceleri arasında negatif bir korelasyon saptanmıştır. Ayrıca araştırmada piyasa değeri/defter değeri oranı ile faaliyet kaldıraç düzeyi ile pozitif buna karşın finansal kaldıraç düzeyi ile negatif ilişki içerisinde olduğu, faaliyet kaldırıcı ile pay senedi getirileri ve sistematik risk arasında ise pozitif bir ilişki saptanmıştır.

Karadeniz (2012), BİST'te işlem gören 8 turizm şirketi ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) sektör bilançolarından yararlanarak oteller ve lokantalar sektörünün 2002-2009 yılları arasındaki faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeylerini hesaplamıştır. Araştırma sonucunda BİST turizm şirketlerinde faaliyet ve finansal kaldırıcının esas faaliyet bağlamında sektörden daha düşük olduğu, diğer faaliyetlerden elde edilen gelir ve giderler dikkate alındığında ise faaliyet kaldırıcının BİST turizm şirketlerinde olumsuz etkisinin bulunduğu saptanmıştır. Finansal kaldıraç açısından BİST turizm şirketlerinin finansal riskinin sektöre göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Araştırmada ayrıca BİST turizm şirketlerinde faaliyet kaldırıcı ile finansal kaldıraç arasında pozitif korelasyon, oteller ve lokantalar sektöründe ise negatif bir korelasyonun varlığı tespit edilmiştir.

Akcanlı ve Erem (2013), BİST'te işlem gören 153 imalat işletmesinin 2007-2011 yılları arasındaki faaliyet ve finansal kaldıraç derecelerini ölçerek riskli imalat alt sektörlerini belirlemeye çalışmışlardır. Araştırma sonucunda imalat işletmelerinin 2007-2011 yılları arasında genelde faaliyet kaldırıcının negatif, finansal kaldıraç derecesinin ise pozitif olduğu saptanmıştır. Bununla birlikte metal eşya, makine ve gereç yapımı, kâğıt ve kâğıt ürünleri ile basım ve yayın sektörlerinin 2007-2011 yıllarını kapsayan analiz dönemleri için faaliyet riskinin yüksek seviyelerde olduğu belirlenmiştir.

Dagogo (2014), Nijerya'da küçük ve orta ölçekli şirketlerde faaliyet kaldırıcı derecesinin ve katkı payı marjının kârlılık üzerindeki etkilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda faaliyet kaldırıcı derecesinin şirketlerin faiz ve vergi öncesi kârına katkı payı marjından daha az katkıda bulunduğu, buna karşın işletme riskine katkı payından daha fazla katkıda bulunduğu saptanmıştır. Araştırmada ayrıca şirketlerin faaliyet riski üzerinde sadece katkı payının pozitif bir etkisinin olduğu belirlenmiştir.

Omağ (2015), TCMB sektör bilançolarından yararlanarak mobilya imalatı, tekstil ürünlerinin imalatı, kâğıt ve kâğıt ürünleri imalatı ve elektrikli teçhizat imalatı alt sektörlerinin 2009-2013 yılları arasındaki finansal kaldıraç derecelerini hesaplayarak karşılaştırmıştır. Araştırma sonucunda; finansal kaldıraçtan yararlanma düzeyinin en fazla olduğu sektörlerin tekstil ürünlerinin imalatı ile kâğıt ve kâğıt ürünlerinin imalatı olduğu saptanmıştır.

Ağazade, Karakaya ve Perçin (2017), Türk imalat sektöründe 2008-2013 yılları arasında faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç dereceleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonucunda Türk imalat sektöründe faaliyet kaldıraç derecesi ortalama 2,1 olarak bulunurken, finansal kaldıraç derecesi 1,7 toplam kaldıraç derecesi ise 3,6 olarak saptanmıştır. Bu bağlamda Türk imalat sektöründe toplam risk içerisinde faaliyet riskinin finansal riskten daha fazla paya sahip olduğu belirlenmiştir.

Araştırmada ayrıca finansal performansın toplam ve finansal kaldıraç pozitif yönde etkilediği buna karşın faaliyet kaldıraçını negatif yönde etkilediği saptanmıştır.

Ünal ve Dube (2017), BİST’te işlem gören metal sektöründeki 32 şirketin piyasa riski ile faaliyet ve finansal kaldıraç dereceleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonucunda piyasa riskinin faaliyet kaldıraç ile negatif, finansal kaldıraçla ise pozitif ilişkili olmasına rağmen, kaldıraçlar arasında anlamlı bir ilişkinin bulunmadığı belirtilmiştir.

Dayı (2019), uluslararası yolcu taşımacılığı yapan 20 adet havayolu şirketinin 2010-2016 yılları arasında faaliyet kaldıraç dereceleri ile satış gelirleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırma sonucunda analiz döneminde Lufthansa havayolu şirketinin, 2014 yılında 1769,44 ile en yüksek faaliyet kaldıraç derecesine sahip olduğu, buna karşın en düşük faaliyet kaldıraç derecesinin 2016 yılında -101,34 ile Türk Hava Yolları’nda olduğu saptanmıştır. Araştırmada ayrıca faaliyet kaldıraç derecesi ile satış gelirleri arasında pozitif bir korelasyon belirlenmiştir.

Ali (2020), Pakistan’daki gıda ve gübre sektöründeki işletmelerde faaliyet, finansal ve toplam kaldıraçın aktif kârlılığı, ekonomik katma değer ve Tobin Q değerine olan etkilerini incelemiştir. Araştırma sonucunda faaliyet kaldıraçının aktif kârlılığı üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu, buna karşın finansal ve toplam kaldıraç ile aktif kârlılığı arasında bir ilişki olmadığı saptanmıştır. Ekonomik katma değer ile faaliyet ve finansal performans arasında negatif bir ilişki saptanırken, Tobin Q değeriyle faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeyleri arasında bir ilişki saptanmamıştır.

Literatürde futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeylerini inceleyen ve Covid-19 salgın sürecinin futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam riskine olan etkilerini saptamaya çalışan bir araştırmaya tarafımızca rastlanılmamıştır. Dolayısıyla bu araştırmanın literatüre katkı sağlayacağı ümit edilmektedir.

3. VERİ VE YÖNTEM

3.1. Veri Kaynakları

Araştırmada Avrupa kıtasında yer alıp UEFA’ya bağlı sekiz farklı ulusal ligde bulunan ve finansal verilerine ulaşılabilen toplam 25 futbol kulübünün 2018-2020 yılları arasındaki yıllık ayrıntılı kar zarar tablolarından elde edilen net satış geliri, faiz ve vergi öncesi kâr ve net kâr verileri kullanılmıştır. Araştırma kapsamındaki futbol kulüplerinin verileri Thomson & Reuters EIKON altyapısı ile DATASTREAM veri tabanı üzerinden elde edilmiştir. Araştırmada kapsamında incelenen futbol kulüplerinin ait oldukları ülke ve lig bağlamında listesi Tablo 1’de sunulmaktadır.

Tablo 1: Analiz Kapsamındaki Futbol Kulüpleri

Ülke ve Lig	Futbol Kulüpleri
İtalya (Serie A)	Juventus Football Club S.p.A.
	Societa Sportiva Lazio S.p.A.
	A.S. Roma S.p.A.
	FC Inter
	AC Milan
İngiltere (Premier League)	Arsenal Plc
	Everton FC
	Manchester United Plc
	Liverpool FC
	Chelsea FC
Portekiz (Liga NOS)	Futebol Clube do Porto SAD
	Sport Lisboa e Benfica-Futebol SAD
	Sporting Clube de Portugal Futebol SAD
	Sporting Clube de Braga-Futebol SAD
Danimarka (Superliga)	Broendbyernes IF Fodbold AS
	Silkeborg IF Invest A/S
	Aalborg Boldspilklub A/S
	Aarhus Elite(AGF Fodbold)
Türkiye (Spor Toto Süper Lig)	Beşiktaş Yat. A.Ş.
	Fenerbahçe Futbol A.Ş.
	Galatasaray Sportif A.Ş.
	Trabzonspor Sportif A.Ş.
Fransa (Ligue 1)	Olympique Lyonnais Groupe SA
Almanya (Bundesliga 1)	Borussia Dortmund GmbH & Co
Hollanda (Erevedisie)	AFC Ajax NV

3.2. Analiz Yöntemleri

Bu araştırmanın iki amacı bulunmaktadır. Birinci temel amaç, Avrupa'daki futbol kulüplerinin 2018-2020 yılları arasındaki faaliyet, finansal ve toplam risk düzeylerini analiz etmektir. İkinci amaç ise Covid-19 salgınının futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam risk düzeylerine olan etkisini incelemektir. Araştırmanın birinci temel amacına ulaşılmasında kullanılan analiz için verileri elde edilebilen ve UEFA'ya bağlı 8 ulusal ligde bulunan 25 adet futbol kulübünün 2017-2020 yılları arasındaki yıllık ayrıntılı kar zarar tabloları üzerinde kaldıraç analizi gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda futbol kulüplerinin 2018-2020 yılları arasındaki faaliyet, finansal ve toplam kaldıraç düzeyleri hesaplanmıştır. Daha sonra kaldıraç düzeyleri hem yıl hem de kulüp bazında yorumlanmaya çalışılmıştır.

Kaldıraç analizi, finansal analiz, planlama ve kontrolde kullanılan bir araçtır. İşletmelerde başabaş noktası hem satışlara göre değişiklik göstermeyen sabit giderlere, hem de her bir birim ilave satıştan elde edilecek kâra bağlıdır. Kaldıraç analizi işletmelerde sabit ve değişken giderler bağlamında faaliyet kârı ve net kârda meydana gelen değişimleri ortaya koymaktadır. Kaldıraç analizinde faaliyet kaldırıcı (FAKA), finansal kaldıraç (FİKA) ve toplam kaldıraç (TOKA) olmak üzere üç farklı kaldıraç derecesi hesaplanmaktadır (Aydın, Başar ve Coşkun, 2014:143). FAKA, satışlar ile faaliyet kârı (faiz ve vergi öncesi kâr) arasındaki ilişkinin ifadesidir. Dolayısıyla FAKA, maliyetlerin hangi oranda sabit hangi

oranda değişken olduğunu açıklayan bir kavramdır. FAKA derecesi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 143);

$$FAKA = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kardaki Yüzde Değişim}}{\text{Satışlardaki Yüzde Değişim}}$$

FAKA derecesi, belirli bir satış düzeyinde satışlarda meydana gelen %1'lik değişikliğin, faiz ve vergi öncesi kârda oluşturacağı yüzde değişimi ifade etmektedir. Bir başka ifadeyle işletmelerde faaliyet kârının satışlara olan duyarlılığını göstermektedir. FAKA derecesinin yüksek olması, faaliyet riskinin yüksek olduğunu, dolayısıyla satışlarda meydana gelen küçük bir değişikliğin faaliyet kârı üzerinde büyük dalgalanmalara neden olabileceğini göstermektedir. Sabit giderleri yüksek olan işletmelerin FAKA derecesi daha yüksek olacağı için faaliyet riskleri de yüksektir. İşletmelerde başabaş noktasına ulaşmadan önce zarar bölgesinde FAKA derecesi negatif, kâr bölgesinde ise pozitif değer alır (Ceylan ve Korkmaz, 2018: 144).

Finansal kaldıraç (FİKA), sabit finansal giderlerden ötürü faiz ve vergi öncesi kâr ile net kâr arasındaki ilişkiyi ölçer. Diğer bir ifadeyle faiz ve vergi öncesi kârda meydana gelecek %1'lik değişimin net kârda yüzde kaçlık bir değişime neden olacağını göstermektedir. FİKA derecesi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Tevfik ve Tevfik, 2018: 295);

$$FİKA = \frac{\text{Net Kardaki Yüzde Değişim}}{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kardaki Yüzde Değişim}}$$

İşletmelerde yabancı kaynak kullanımına bağlı olarak sabit finansal giderlerin yükselmesi, FİKA derecesini de ve buna bağlı olarak finansal riski yükseltecektir. Bu durumda faiz ve vergi öncesi kârda meydana gelen değişimler, net kârda daha büyük değişimlere neden olabilecektir (Tevfik ve Tevfik, 2018: 296). İşletmelerde yabancı kaynak hiç kullanılmaz ise sadece FAKA derecesinden bahsedilir. Eğer yabancı kaynak kullanımı söz konusuysa FİKA derecesinin de hesaplanması gerekmektedir.

Toplam kaldıraç (TOKA) ise bir işletmenin satışlarındaki değişikliğin işletmenin kârlılığı üzerindeki etkisini ölçmektedir. TOKA derecesi, FAKA derecesi ile FİKA derecesinin çarpılması sonucu bulunabilir (Karadeniz, 2012: 315). İlgili metrik ilişki aşağıdaki gibi ifade edilebilir;

$$TOKA = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kardaki Yüzde Değişim}}{\text{Satışlardaki Yüzde Değişim}} \times \frac{\text{Net Kardaki Yüzde Değişim}}{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kardaki Yüzde Değişim}}$$

İşletmelerde FAKA ve FİKA düzeylerinin beraber çok iyi yönetilmesi gerekmektedir. FAKA ve FİKA derecelerinden oluşan TOKA derecesi arttıkça, işletmelerin risk dereceleri de artmaktadır. Bu nedenle yüksek bir faaliyet riski düşük bir finansal risk ile dengelenebilir. Diğer bir ifadeyle yüksek faaliyet riskine sahip, satışları istikrarsız olan işletmeler finansmanda düşük faaliyet kaldıraçlı işletmelere göre daha az yabancı kaynak kullanmak yoluyla riski azaltabilirler. Bunun tersi olarak faaliyet kaldıraç dereceleri düşük olan, satışları istikrarlı olan işletmeler finansmanda daha fazla yabancı kaynak kullanarak kârlılıklarını arttırabilirler (Karadeniz, 2012: 316).

Araştırmada kaldıraç analizi bağlamında futbol kulüplerinin 2018-2020 yılları arasında FAKA, FİKA ve TOKA dereceleri hesaplanmış ve kulüpler bağlamında karşılaştırmalı olarak yorumlanmıştır. Araştırmada ayrıca Covid-19 salgınının futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam risklerine olan etkisini ölçmek için 2018 ve 2019 yıllarına ait FAKA, FİKA ve TOKA derecelerinin ortalamaları alınmış ve Covid-19 salgını öncesi dönem verileri olarak kaydedilmiştir. 2020 yılı ise Covid-19 salgın dönemi olarak kabul edilip söz konusu yıla ait kaldıraç derecelerinin ortalamaları alınmıştır. Daha sonra salgın öncesi ve salgın dönemine ilişkin kaldıraç dereceleri bağlamında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı incelenmiştir.

İki bağımlı grup arasındaki veriler arasında herhangi bir farklılığın olup olmadığının analizinde eğer veriler normal dağılıyorsa parametrik testlerden iki grubun ortalamalarının karşılaştırıldığı t-testi uygulanmaktadır. Bu kapsamda öncelikle verilerin normal dağılıp dağılmadığını anlamak amacıyla verilerin basıklık (kurtosis) ve çarpıklık (skewness) istatistiğine bakılmış ve verilerin tamamının basıklık ve çarpıklık değerlerinin kabul edilebilir aralık olan -1 ile +1 aralığında olmadığı gözlemlenmiştir. Ayrıca verilerin normal dağılım gösterip göstermediğini saptamak amacıyla küçük gruplar için önerilen Shapiro-Wilk normallik testi uygulanmış ve test sonucunda Covid-19 salgını öncesi döneme (2018-2019 yılları) ve Covid-19 dönemine (2020 yılı) ait kaldıraç dereceleri veri dağılımının anlamlılık düzeyinin 0,05'ten küçük olduğu ($p < 0,05$) saptanmıştır. Bu bağlamda her iki dönemdeki futbol kulüplerinin kaldıraç derecelerinin normal dağılıma sahip olmadığı belirlenmiştir. Dolayısıyla veriler, bağımlı örneklerde t testinin parametrik olmayan alternatifini olan Wilcoxon işaretli sıra testine tabi tutulmuştur. Wilcoxon işaretli sıra testi, normal dağılım özelliği göstermeyen bir dağılımda iki bağımlı grup ortalamalarını karşılaştırmak amacıyla kullanılan parametrik olmayan bir yöntemdir (Karadeniz, 2019: 69).

4. BULGULAR

4.1. Kaldıraç Analizi Bulguları

Araştırma kapsamındaki 25 adet futbol kulübünün 2018-2020 yılları arasındaki ayrıntılı kar zarar tabloları üzerinden hesaplanan FAKA, FİKA ve TOKA dereceleri Tablo 2'de sunulmaktadır.

Tablo 2'deki FAKA dereceleri incelendiğinde 2018 yılında analiz kapsamındaki 25 futbol kulübünden 15 tanesinde, 2019 yılında 4 tanesinde ve 2020 yılında ise 7 tanesinde FAKA derecesi negatif olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle söz konusu futbol kulüplerinde satışlarda meydana gelen bir birimlik artış faiz ve vergi öncesi kârı negatif FAKA derecesi kadar düşürmüştür. Yine analiz sürecinde en fazla sayıda faaliyeti durdurma noktasında faaliyet gösteren futbol kulübünün 2018 yılında olduğu söylenebilir. 2018 yılında negatif olarak en yüksek FAKA derecesine Danimarka'dan Aalborg futbol kulübünün, en yüksek pozitif FAKA derecesine ise İngiltere'den Arsenal futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2018 yılında bu iki futbol kulübünün faaliyet riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. 2019 yılında ise FAKA derecesinin olumsuz olduğu futbol kulübü sayısı 2018 yılına göre azalma göstermiştir.

Tablo 2: Futbol Kulüplerinin FAKA, FİKA ve TOKA Dereceleri

İtalya (Serie A)	2018			2019			2020		
	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Juventus Football Club S.p.A.	-15,58	2,02	-31,47	-5,61	1,24	-6,97	2,53	3,64	9,20
Societa Sportiva Lazio S.p.A.	-3,99	2,27	-9,04	2254,39	-0,02	-47,39	-1,29	-1,37	1,77
A.S. ROMA SPA	-3,39	0,27	-0,91	-11,18	-0,06	0,66	37,25	-0,51	-18,82
FC Inter	1,08	2,36	2,55	-5,07	1,57	-7,97	24,03	0,20	4,93
A.C. Milan	-1,79	1,07	-1,92	5,96	0,47	2,77	1,85	0,74	1,38
İngiltere (Premier League)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Arsenal Holdings Plc	36,60	-0,33	-12,19	10,88	6,63	72,12	-1,77	3,23	-5,70
Everton FC	13,35	1,13	15,14	99,23	0,80	79,13	-27,40	0,97	-26,45
Manchester United Plc	-5,37	4,79	-25,69	4,17	-16,87	-70,33	4,29	2,45	10,51
Liverpool FC	0,36	19,26	6,92	-5,38	0,74	-4,00	1529,03	0,02	26,94
Chelsea FC	-0,52	-25,68	13,48	331,52	-1,04	-344,52	3,57	4,25	15,17
Portekiz (Liga NOS)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Futebol Clube do Porto SAD	-0,96	-3,04	2,92	1,23	-1,62	-1,99	15,06	1,76	26,51
Sport Lisboa e Benfica-Futebol SAD	2,37	4,34	10,28	5,19	0,35	1,82	3064,29	0,00	-12,26
Sporting Clube de Portugal Futebol SAD	-7,45	-3,78	28,19	1,09	3,72	4,05	-0,09	255,91	-23,03
Sporting Clube de Braga-Futebol SAD	-8,21	1,22	-10,04	40,59	0,60	24,35	120,31	1,13	135,95
Danimarka (Superliga)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Broendbyemes IF Fodbold AS	5,53	0,97	5,39	135,08	1,12	151,58	1,95	-0,97	-1,90
Silkeborg IF Invest A/S	7,93	-0,05	-0,37	0,90	2,41	2,18	-0,88	8,94	-7,89
Aalborg Boldspilklub A/S	-25,89	1,01	-26,12	4,11	0,83	3,43	14,99	1,00	15,06
Aarhus Elite(AGF Fodbold)	-0,27	11,89	-3,16	13,48	0,98	13,24	-1,09	-0,01	0,01
Türkiye (Süper Lig)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Beşiktaş JK	1,64	1,36	2,22	4,24	22,58	95,81	17,53	0,16	2,83
Fenerbahçe	-2,13	1,50	-3,20	3,66	0,41	1,49	2,82	-0,39	-1,09
Galatasaray	-0,41	-0,91	0,37	2,45	0,95	2,32	-30,02	-3,26	97,98
Trabzonspor	-17,26	0,58	-10,03	1,85	0,47	0,86	0,73	2,65	1,92
Fransa (Ligue 1)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Olympique Lyonnais Groupe SA	-0,38	-2,85	1,09	0,51	1,01	0,52	10,06	3,60	36,23
Almanya (Bundesliga 1)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
Borussia Dortmund GmbH & Co	8,27	1,08	8,90	1,28	1,14	1,46	17499,38	1,24	21767,06
Hollanda (Eredivisie)	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA	FAKA	FİKA	TOKA
AFC Ajax NV	4,54	0,98	4,45	26,43	0,67	17,63	3,09	1,05	3,25
ORTALAMA	-0,48	0,86	-1,29	116,84	1,16	-0,31	891,61	11,46	882,38

2019 yılında en düşük FAKA derecesine İtalya'dan Roma futbol kulübünün, en yüksek FAKA derecesine ise yine İtalya'dan Lazio futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. 2019 yılında bu iki futbol kulübünün faaliyet riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. 2020 yılında ise FAKA derecesi negatif gerçekleşen futbol kulübü sayısı bir önceki yıl olan 2019'a göre artış göstermiştir. 2020 yılında en düşük FAKA derecesine Türkiye'den Galatasaray futbol kulübünün, en yüksek FAKA derecesine ise Almanya'dan Borussia Dortmund futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2020 yılında bu iki futbol kulübünün faaliyet riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. Analiz sürecinde futbol kulüplerinin FAKA derecelerinin ortalamaları incelendiğinde 2018 yılında futbol kulüplerinin ortalama FAKA derecesinin -0,48, 2019 yılında 116,84 ve 2020 yılında ise 891,61 olarak gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Bu bağlamda futbol kulüplerinin faaliyet riskinin ortalamada 2018-2020 yılları arasında gittikçe yükseldiği gözlemlenmektedir. 2018 yılında ortalama olarak satışlarda meydana gelen bir birimlik artış faiz ve vergi öncesi kârı -0,48 katı kadar azaltmaktadır. Dolayısıyla FAKA derecesinin olumsuz etkisi bulunmaktadır. 2019 ve 2020 yıllarında ise FAKA derecesi ortalama olarak pozitif dönmüş ve yükselmiştir. Diğer bir ifadeyle 2019 yılında satışlarda meydana gelen bir birimlik artış faiz ve vergi öncesi kârı

ortalama 116,84 katı kadar arttırmakta, 2020 yılında ise satışlarda meydana gelen bir birimlik artış faiz ve vergi öncesi kârı ortalama 891,61 katı kadar arttırmaktadır. Ancak özellikle 2020 yılında futbol kulüplerinin FAKA derecelerinin oldukça yükseldiği ve faaliyet riskinin de bu bağlamda yükseldiği görülmektedir. 2020 yılında satışlarda meydana gelen değişim faiz ve vergi öncesi kârı 891,61 katı kadar değiştirmektedir. Satışlarda bir düşüş yaşanırsa faaliyet kârının yaklaşık 891 katı kadar düşme riski de bulunmaktadır. Faaliyet riskinin bu derece yükselmesinde 2020 yılında Covid-19 salgınının etkisiyle özellikle gelirlerin azalma eğilimi içerisinde olmasının ve futbol kulüplerinde özellikle sabit gider niteliğinde olan futbolcu ve diğer kulüp çalışanlarının ücret ve maaşları ile değişken gider niteliğindeki transfer bonservis ödemelerinin önemli bir tutarda olmasının etkisi olduğu söylenebilir.

Tablo 2'deki FİKA dereceleri incelendiğinde 2018 yılında analiz kapsamındaki 25 futbol kulübünden 7 tanesinde, 2019 yılında 5 tanesinde ve 2020 yılında ise 6 tanesinde FİKA derecesi negatif gerçekleşmiştir. Bu bağlamda söz konusu futbol kulüplerinde faiz ve vergi öncesi kârda meydana gelen bir birimlik artış net kârı negatif FİKA derecesi kadar düşürmüştür. Dolayısıyla FİKA düzeyi olumsuz etki yaratmıştır. 2018 yılında en düşük FİKA derecesine İngiltere'den Chelsea futbol kulübünün, en yüksek FİKA derecesine ise yine İngiltere'den Liverpool futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2018 yılında bu iki futbol kulübünün finansal riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. 2019 yılında en düşük FİKA derecesine İngiltere'den Manchester United futbol kulübünün, en yüksek FİKA derecesine ise Türkiye'den Beşiktaş futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2019 yılında bu iki futbol kulübünün finansal riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. 2020 yılında ise en düşük FİKA derecesine Türkiye'den Galatasaray futbol kulübünün, en yüksek FİKA derecesine ise Portekiz'den Sporting futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. Bu bağlamda 2020 yılında bu iki futbol kulübünün finansal riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. Analiz sürecinde futbol kulüplerinin FİKA derecelerinin ortalamaları incelendiğinde 2018 yılında futbol kulüplerinin ortalama FİKA derecesinin 0,86, 2019 yılında 1,16 ve 2020 yılında ise 11,46 olarak gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Bu bağlamda futbol kulüplerinin finansal riskinin ortalamada 2018-2020 yılları arasında gittikçe yükseldiği gözlemlenmektedir. 2018 yılında ortalama olarak faiz ve vergi öncesi kârı meydana gelen bir birimlik değişim net kârı 0,86 katı kadar, 2019 yılında net kârı 1,16 katı kadar, 2020 yılında ise net kârı 11,46 katı kadar değiştirmektedir. Dolayısıyla 2018-2020 yılları arasında futbol kulüplerinin genel olarak finansal kaldıraçtan yararlandıkları gözlemlenmektedir. Özellikle 2020 yılında futbol kulüplerinin FİKA derecelerinin önceki iki yıla göre yükseldiği ve finansal riskin de bu bağlamda yükseldiği görülmektedir. Finansal riskinin bu derece yükselmesinde 2020 yılında Covid-19 salgınının etkisiyle özellikle futbol kulüplerinde özellikle sabit finansman gider niteliğinde olan banka kredisi geri ödemelerinin önemli bir tutarda olmasının etkisi olduğu söylenebilir.

İşletmelerde faaliyet ve finansal riskin birleşimi olan toplam riski gösteren TOKA dereceleri incelendiğinde 2018 yılında analiz kapsamındaki 25 futbol kulübünden 12 tanesinde, 2019 yılında 7 tanesinde ve 2020 yılında ise 8 tanesinde TOKA derecesi negatif gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle söz konusu futbol kulüplerinde satışlarda meydana gelen bir birimlik artış net kârı negatif TOKA derecesi kadar düşürmüştür. 2018 yılında en düşük TOKA derecesine İtalya'dan Juventus futbol kulübünün, en yüksek TOKA derecesine ise

Portekiz'den Sporting futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. 2019 yılında en düşük TOKA derecesine İngiltere'den Chelsea futbol kulübünün, en yüksek TOKA derecesine ise Danimarka'dan Broendbyernes futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. 2020 yılında en düşük TOKA derecesine İngiltere'den Everton futbol kulübünün, en yüksek TOKA derecesine ise Almanya'dan Borussia Dortmund futbol kulübünün sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla 2018-2019-2020 yıllarında söz konusu futbol kulüplerinin toplam riskinin olumlu ve olumsuz bağlamda en yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. TOKA derecesi işletmelerde faaliyet ve finansal riskin birleşimi olan toplam riski ifade etmektedir. Tablo 2'deki FAKA, FİKA ve TOKA dereceleri birlikte incelendiğinde toplam riskin daha çok faaliyet riskinden meydana geldiği görülmektedir. 2018 yılında 17 futbol kulübünde, 2019 yılında 19 futbol kulübünde, 2020 yılında ise 18 futbol kulübünde negatif veya pozitif olmasına bakılmaksızın FAKA değerinin ve dolayısıyla faaliyet riskinin FİKA değerlerinden daha yüksek gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Bu durum gerçekleştirilen korelasyon analizi sonuçlarına da yansımaktadır. Futbol kulüplerinin FAKA ve FİKA değerleri arasında düşük bir negatif korelasyonun (-0,02) varlığı tespit edilmiştir. FAKA ve TOKA değerleri arasında ise çok yüksek bir pozitif korelasyon (0,97), FİKA ve TOKA değerleri arasında ise çok düşük bir negatif korelasyonun (-0,01) varlığı tespit edilmiştir.

Ortalama TOKA derecelerine bakıldığında 2020 yılında FAKA derecelerinin en yüksek seviyeye çıkması nedeniyle TOKA derecesinin ortalama en yüksek değerine ulaştığı görülmektedir. Dolayısıyla Covid-19'un etkisini çok fazla hissettirdiği 2020 yılında faaliyet ve finansal riskin birleşimi olan ve futbol kulüplerinde net kârın net satışlara olan duyarlılığını gösteren toplam riskin en yüksek seviyeye ulaştığını söylemek mümkündür. 2020 yılında Covid-19'un etkisiyle özellikle faaliyet riskinin olmak üzere finansal riskinde yükselmesiyle toplam riskin 2018 ve 2019 yıllarına göre oldukça yükseldiği saptanmıştır.

4.2. Farklılık Analizi Bulguları

Araştırmada, futbol kulüplerinin FAKA, FİKA ve TOKA derecelerinde Covid-19 salgını öncesi dönem ile salgın sonrası dönem arasında bir farklılık olup olmadığının belirlenmeye de çalışılmıştır. Bu bağlamda futbol kulüplerinin Covid-19 salgını öncesi dönem olarak alınan dönemlerdeki (2018-2019 yılları arası) FAKA, FİKA ve TOKA derecelerinin ortalamaları ile Covid-19 salgını sonrası dönem olarak alınan 2020 yılındaki FAKA, FİKA ve TOKA derecelerinin ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı Wilcoxon işaretli sıra testi ile sınanmıştır. Tablo 3'de farklılık test sonuçları sunulmaktadır.

Tablo 3: Wilcoxon İşaretli Sıra Testi Sonuçları

Oranlar	Salgın Öncesi (2018 - 2019) Ortalama	Salgın Sonrası (2020) Ortalama	Ortalama Arası Mutlak Fark	W Değeri	Z Değeri	p Değeri
FAKA	58,18	891,61	833,43	52	-2,40	0,017**
FİKA	1,01	11,46	10,45	139	-0,31	0,756
TOKA	-0,80	882,38	883,18	20	-3,50	0,002*

* 0,01 düzeyinde anlamlıdır. **0,05 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3’de sunulan Wilcoxon işaretli sıra testi sonuçları incelendiğinde; 0,01 ve 0,05 önem seviyesinde finansal kaldıraç (FİKA) derecesinin salgın öncesi ve salgın sonrası ortalamalarında p değerleri 0,05’ten büyük çıktığı için istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı görülmektedir. Faaliyet kaldırıcı (FAKA) ve toplam kaldıraç (TOKA) derecelerinde ise p değerleri 0,05 ve 0,01’den küçük çıktığı için salgın öncesi ve salgın sonrası dönem itibarıyla istatistiksel olarak anlamlı bir fark çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle futbol kulüplerinin faaliyet ve toplam riskin salgın sonrası dönemde salgın öncesi döneme göre istatistiksel olarak anlamlı olarak yükseldiği söylenebilir. Finansal riskin ise ortalamada artsa da bu artışın istatistiksel olarak anlamlı olmadığı belirlenmiştir.

5. SONUÇ

Son yıllarda futbol dünyada en çok ilgi gören ve bu bağlamda en fazla gelir yaratan spor dallarından biri haline gelmiştir. Bu süreç futbolun sadece bir takım sporu olmaktan ziyade bir endüstriye dönüşmesine neden olmuş ve futbol kulüpleri artan gelirleriyle birlikte artan giderlerini de finansal olarak dengeli bir şekilde yönetmek durumunda kalmışlardır. Özellikle transferde bonservis ödemeleri ile futbolcu maaşları ile diğer kulüp çalışanlarının ücretleri, stadyum kira veya bakım giderleri ile finansman giderlerinin gittikçe yükselmesi, gelirlerin de artmasına karşın futbol kulüplerinin sportif ve finansal anlamda sürdürülebilirliklerini olumsuz yönde etkilemeye başlamıştır. Finansal olarak gelir ve giderlerdeki dengesizlik futbol kulüplerini dışsal şoklara ve krizlere karşı daha duyarlı hale getirmiştir. 2019 yılının sonunda ortaya çıkan ve 2020 yılından itibaren dünyada hızla yayılan Covid-19 salgını sürecinde futbol müsabakalarının ertelenmesi, ulusal ve uluslararası futbol organizasyonlarının iptal edilmesi veya seyircisiz oynanması futbol kulüplerinin özellikle stadyum ve naklen yayın gelirlerini çok fazla düşürmüş ve bu durum sabit ve değişken giderlerin karşılanmasında büyük zorluklar yaşanmasına neden olmuştur.

Bu araştırmada Avrupa kıtasındaki 8 ulusal ligde (İtalya-Seria A, İngiltere-Premier League, Portekiz-Liga Nos, Danimarka-Superliga, Türkiye-Süper Lig, Fransa-Ligue 1, Hollanda-Erevedisie ve Almanya-Bundesliga 1) finansal verilerine ulaşılabilen 25 futbol kulübünün 2018-2020 yıllarındaki faaliyet, finansal ve toplam riskleri FAKA, FİKA ve TOKA dereceleri hesaplanarak karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ayrıca kaldıraç dereceleri üzerinde Covid-19 salgınının etkileri incelenmiştir. Analiz sonucunda futbol kulüplerinin bazılarının analiz döneminde başabaş noktasının altında faaliyet gösterdiği, diğer bir ifadeyle satış gelirlerinin değişken giderlerinin altında kaldığı ve bu nedenle satışları artmasına rağmen faaliyet kârlarının düştüğü saptanmıştır. Bu nedenle FAKA derecesinin olumsuz etkisinin zaman zaman kendisini gösterdiği söylenebilir. Bununla birlikte futbol kulüplerinde faaliyet riskinin göstergesi olan FAKA derecesinin, finansal riskin göstergesi olan FİKA derecesinden daha yüksek olduğu ve bu bağlamda futbol kulüplerinde toplam riskin daha çok faaliyet riskinden meydana geldiği belirlenmiştir. Bu durum FAKA ve TOKA dereceleri arasındaki çok yüksek korelasyon ile de kendini göstermektedir. Ayrıca Covid-19 salgınının yoğun olarak yaşandığı 2020 yılında FAKA derecesinin ve bu bağlamda faaliyet riskinin önceki yıllara göre oldukça fazla yükseldiği ve buna bağlı olarak toplam riskin de (TOKA) çok fazla yükseldiği ve bu yükselişin istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığa sahip olduğu belirlenmiştir.

Bu bağlamda futbol kulüplerinde özellikle faaliyetlerde katlanılan stadyum kira, bakım ve onarım giderleri ile futbolcu transfer veya maaş ödemelerinde dikkatli olmaları ve gelir

gider dengesini gözeterek özellikle aşırı yüksek transfer ve maaş ödemelerinden kaçınmaları önerilebilir. Bununla birlikte her ne kadar finansal riskin göstergesi olan FİKA derecesinin daha düşük olmasına rağmen Covid-19 salgını sürecinde önceki yıllara göre artış göstermesi neticesinde finansal riskin de yükselme eğilimi içinde olduğu belirlenmiştir. Dolayısıyla faaliyet kârının satışlara olan duyarlılığının çok yüksek olduğu futbol kulüplerinde finansal riskin düşürülerek toplam riskin dengelenmesinin önemli olacağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda futbol kulüplerinin operasyonel değişken giderlerini azaltmalarının, sabit giderlerini daha fazla arttırmamalarının ve finansal olarak sabit giderleri olan finansman giderlerini de yabancı kaynak kullanımını azaltarak toplam risklerini kontrol altında tutmalarının finansal sürdürülebilirlikleri açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.

Kaldıraç analiziyle ilgili literatür incelendiğinde farklı sektör ve ülke bağlamında şirketlerin kaldıraç oranlarının hesaplandığı, kaldıraç oranları ile sistematik risk arasındaki ilişkilerin incelendiği belirlenmiştir. Futbol kulüplerine yönelik olarak genel bağlamda finansal performansın ölçümlendiği gözlemlenmiştir. Futbol kulüplerinin faaliyet, finansal ve toplam risk düzeylerini kaldıraç analizi ile ölçen ve Covid-19 salgınının kaldıraç düzeylerine etkisini inceleyen bir araştırmaya rastlanılmamıştır. Bu bağlamda araştırmanın literatüre katkı sağlaması ümit edilmektedir. Ayrıca futbol kulüplerinin profesyonel yöneticilerine, sahiplerine, ortaklara, yatırımcılara ve taraftarlara da ilişkide buldukları kulüplerin faaliyet, finansal ve toplam risk itibarıyla hangi durumda buldukları ve geliştirebilecekleri stratejiler hakkında bilgiler sunması açısından da araştırma sonuçlarının uygulamaya yönelik önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir. Araştırma sonuçları değerlendirilirken Avrupa’da 8 ligdeki 25 futbol kulübünün incelendiği ve sınırlı bir zaman aralığında analizin gerçekleştirildiği göz önünde bulundurulmalıdır. Burada futbol kulüplerinin çok sınırlı kısmının borsada işlem görmesi ve çoğunun artık sahipli kulüp haline gelmesi nedeniyle finansal verilere ulaşmada yaşanan sınırlılıklar da dikkate alınmalıdır. Gelecek dönemde küresel ölçekte daha fazla coğrafi bölgedeki lig ve futbol kulübü bağlamında karşılaştırmalı olarak yapılacak araştırmaların literatüre daha fazla katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Ağazade, Seymur - Karakaya, Aykut - Perçin, Selçuk (2017), “Türk İmalat Sanayinde Risk ve Performans Arasındaki İlişki”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 32(1), ss.29-56.
- Akcınlı, Fatma - Erem, Işıl (2013), “İmalat Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Faaliyet ve Finansal Kaldıraç Derecelerinin Ölçülmesi”, Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 5(1), ss. 61-71.
- Akşar, Tuğrul (2012), “Kulüpler Neden ve Nasıl Borçlanır?” <https://www.dunya.com/kose-yazisi/kulupler-neden-ve-nasil-borclanir/14414>. (25.09.2021)
- Ali, Mohsin (2020), “Impact of Leverage on Financial Performance: Evidence from Pakistan Food and Fertilizer Sector”, Journal of Critical Reviews, 7(13), pp.447-456.
- Aydın, Nurhan - Başar, Mehmet – Çoşkun, Metin (2014), Finansal Yönetim, Yenilenmiş 5. Baskı. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Ceylan, Ali - Korkmaz, Turhan (2018), Finansal Yönetim Temel Konular. Bursa: Ekin Kitabevi.

- Dagogo, Daibi (2014), “Degree of Operating Leverage, Contribution Margin and the Risk-Return Profile of Emerging Companies: Evidence from Nigeria”, *International Journal of Economics and Finance*, 6(12), pp. 148-165.
- Dayı, Faruk (2019), “Faaliyet Kaldıraç Derecesinin Satış Gelirleri Üzerindeki Etkisi: Havayolu Şirketlerinde Bir Uygulama”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(3), ss.923-941.
- Ergün, Abdullah, (2020). “Futbol Endüstrisi”, <https://malatyanethaber.com.tr/yazi/abdullah-ergun/futbol-endustrisi/1823/>. (01.08.2021)
- Feij’oo, Luis Garcia - Randy D. Jorgensen (2010), “Can Operating Leverage be the Cause of the Value Premium?”, *Financial Management (Autumn)*, pp. 1127 – 1153.
- İkiz, Mete (2010). Futbolun Tarihsel Gelişimi. <http://www.futbolekonomi.com/index.php/haberler-makaleler/genel/126-mete-ikiz/247-futbolun-tairhse-gelisimi.html>. (10.08.2021)
- Karadeniz, Erdiñç (2012), “İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Gören Turizm Şirketlerinin İşletme, Finansal ve Toplam Risk Düzeylerinin Kaldıraç Analiziyle Değerlendirilmesi”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(1), ss.309-324.
- Karadeniz, Erdiñç (2019), “Türkiye ve Rusya Arasındaki Uçak Krizinin Borsa İstanbul Turizm İşletmelerinin Finansal Performansına Etkilerinin Analizi”, *Turizm Akademik Dergisi*, 6 (1), ss.61-75.
- Lord, Richard (1995), “Interpreting and Measuring Operating Leverage”, *Issues in Accounting Education*, 10(2), pp. 317.
- Omağ, Aclan (2015), “Finansal Kaldıraç Derecesi ve Seçilmiş Sektörlere Yönelik Bir Uygulama”, *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(103), ss. 205-218.
- Özkan, Turgut (2005), “İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Kaldıraç Dereceleri ve Analizi”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1, ss.237-256.
- Saatçioğlu, Cem - Çakmak, Uygur Delal (2019), “Avrupa ve Türkiye’de Futbol Ekonomisi: Karşılaştırmalı Bir İnceleme”, *Sakarya İktisat Dergisi*, 8(4), ss. 331-350.
- Şiyhan, Ersin (2018), “Küresel Yatırımcıların Futbola 'Duygusal' İlgisi”, <https://www.aa.com.tr/tr/analiz-haber/kuresel-yatirimcilarin-futbola-duygusal-ilgisi/1021389> (11.11.2021)
- Tevfik, Arman - Tevfik, Gürman (2018), *Kurumsal Finansın Temelleri*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Ünal, Mustafa - Dube, Sema (2017), “Dengeleme Tezi: Kaldıraç Dereceleri ve Piyasa Riski Etkileşimi - Türk Metal Sektörü Örneği”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32 (1), ss.361-379.
- Varol, Burakhan (2014), “Futbolda Giderler Gelirleri Salladı”, <https://www.futbolekonomi.com/index.php/haberler-makaleler/genel/129-diger-yazarlar/3004-futbol-gelirleri-futbol-giderleri-futbol-ekonomisi.html>. (05.10.2021)
- Weiyang, Jia - Baofeng, Chen; (2008), “Financial Risk, Business Risk and Firm Value for Logistics Industry”, In 2008 4th International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing, pp. 1-4. IEEE