



**ALTMAN Z SKOR MODELİ İLE BİST SPOR ENDEKSİNDE İŞLEM GÖREN
İŞLETMELERİN FİNANSAL DURUMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ**

Esmâ TUTAR¹ 

Batuhan MEDETOĞLU² 

ÖZET

İşletmelerin hedeflerine ulaşabilmeleri için finansal olarak başarılı olabilmeleri ve faaliyetlerini kesintisiz şekilde yerine getirmeleri gerekmektedir. Finansal açıdan başarılı olamayan işletmeler, finansal başarısızlık riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Finansal başarısızlık, işletmeler için olumsuz olası sonuçlara neden olmakta ve hem şirketler hem de ülkeler için istenmeyen durumlara yol açmaktadır. Finansal başarısızlık işletmelerin yaşamlarının sonlanması veya faaliyetlerin yenilenerek yeni düzenlere geçmeleri ile sonuçlanmaktadır. Bu çalışma, BİST Spor Endeksinde yer alan işletmelerin finansal başarısızlıklarının tespit edilmesi amacıyla gerçekleştirilmiştir. Çalışmada BİST Spor Endeksinde yer alan dört işletmenin, 2017-2020 yılları finansal tablo verileri kullanılmıştır. Çalışmada Altman Z Skor Modeli ile BİST Spor Endeksinde yer alan işletmelerin finansal başarı durumları analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda, BJKAS işletmesi 2020 yılında belirsiz alanda kalırken, diğer işletmelerin ilgili dönemleri sıkıntılı ya da başarısız olarak nitelendirildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Altman Z Skor, Finansal Başarısızlık, BİST Spor Endeksi

**EVALUATION OF THE FINANCIAL STATUS OF BUSINESSES TRADED IN BIST
SPORTS INDEX WITH ALTMAN Z SCORE MODEL**

ABSTRACT

In order for businesses to reach their goals, they must be financially successful and perform their activities uninterruptedly. Businesses that are not financially successful face the risk of financial failure. Financial failure causes negative possible consequences for businesses and leads to undesirable

¹ Yüksek Lisans Öğrencisi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans Ekonomisi Bölümü, es.altinbas@gmail.com.tr.

² Öğretim Görevlisi, Dr. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Ağlasun Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, bmedetoglu@mehmetakif.edu.tr.



DOI: 10.38120/banusad.1103181

BANÜSAD, 2022; 5(1), 15-26

situations for both companies and countries. Financial failure results in the end of the life of the enterprises or the renewal of the activities and the transition to new orders. This study was carried out in order to determine the financial failures of the companies included in the BIST Sports Index. In the study, the financial statement data of the four companies in the BIST Sports Index for the years 2017-2020 were used. In the study, the financial success of the companies in the BIST Sports Index was analyzed with the Altman Z Score Model. As a result of the study, it was concluded that while the BJKAS enterprise remained in the uncertain area in 2020, other enterprises were described as troubled or unsuccessful in the relevant periods.

Keywords: Altman Z Score, Financial Failure, BIST Sports Index

1. GİRİŞ

İşletmeler, toplumun mal ve hizmet ihtiyacını karşılayan, kâr sağlama, uzun dönemde varlığını sürdürme, gelişme gibi amaç ve hedeflere sahip kuruluşlardır. İşletmelerin finansal amaçları piyasa değerini ve ortakların servetlerini maksimize etmektir. İşletmelerin bu finansal amaçlara ulaşabilmek için başarılı olması gerekmektedir. İşletmeler için finansal başarı optimum düzeyde stok, alacak, nakit politikası izlemek ve finansman, temettü, yatırım kararlarını doğru verebilmek ile gerçekteşmektedir. İşletmeler başarılı olamadığı durumda finansal başarısızlık riski ile karşılaşmakta ve sonuçları işletmeler için olumsuz nitelikte olmaktadır.

İşletmelerin finansal başarısızlıklarını teknik başarısızlık ve iflas olarak iki başlık altında toplanmaktadır (Uzun, 2005). Teknik başarısızlık işletmelerin varlıklarının borçlarından fazla olsa bile, işletmelerin almış oldukları siparişlerde bir istikrar olmaması, alacakların zamanında tahsil edilememesi, işletme bünyesindeki hata ve hilelerin çok olması gibi nedenlerle işletmelerin borçlarını vadelerinde ödeyememeleri durumudur. Kısaca özetlemek gerekirse işletmelerin teknik likiditelerini kaybetmeleri durumu teknik başarısızlıktır. İflas ise işletmelerin borçlarının defter değerinin varlıkların defter değerinden daha yüksek olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Söz konusu durumda işletmelerin defter değeri negatif olmakta ve borçlarını ödeyemez duruma düşmektedir. İflas durumu teknik başarısızlık durumundan daha kötü olmakla birlikte finansal başarısızlığın son noktası olmakla birlikte tanımlamasını yasalardan almaktadır.

Literatürde finansal başarısızlığı ölçen çeşitli modeller bulunmaktadır. Bu modeller, belirli bir sistematik oluşturarak işletmeleri başarılı ya da başarısız olarak sınıflandırmakta ve finansal başarısızlık riskine karşı tahmin gerçekteştirmektedir. Gerçekteştirilen bu tahminler finansal başarısızlığı öngörme ihtimali sunması açısından önem arz etmektedir. Bu çalışmada literatürde yer alan Altman Z Skor



modeli kullanılmıştır. Altman Z Skor Modeli, işletmeleri finansal başarı açısından sınıflandırılmaya tabi tutması ve belirli bir kriter oluşturması açısından yol gösterici nitelik sağlamaktadır.

Çalışma giriş bölümü ile başlamış ve çalışmanın devamında finansal başarı ile finansal başarısızlık kavramları anlatılmıştır. Çalışmada Altman Z Skor Modelleri anlatılmış ve analiz gerçekleştirilerek değerlendirmelerde bulunulmuştur.

2. KAVRAMSAL ÇEVÇEVE

İşletmeler, uzun dönemde varlığını sürdürme, gelişme, mal ve hizmet üretimi sağlama, topluma hizmet ve sürdürülebilirlik gibi hedeflere sahip olan ekonomik kuruluşlardır. İşletmeler, firma içi ve dışı kaynakları ile hedeflerine ulaşabilmeyi ve varlığını sürdürebilmeyi amaçlamaktadır. İşletmelerin sahip olduğu ve faaliyetlerini sürdürmelerini sağlayan çeşitli fonksiyonları bulunmaktadır. Bu fonksiyonlar yönetim, üretim, finans, pazarlama, muhasebe, insan kaynakları, halkla ilişkiler, araştırma ve geliştirme şeklinde sıralanabilir. İşletmenin fonksiyonlarının etkin şekilde işlemesi ve uyum içinde çalışması işletmenin başarısı için önem arz etmektedir (Mucuk, 2018).

İşletmelerin hedeflerine ulaşabilmeleri için bütün fonksiyonlarının etkin şekilde çalışması gerekmektedir. İşletmelerin faaliyetlerini rahat bir şekilde yerine getirmesi için de finansal olarak başarılı olması gerekmektedir. Finansal başarı, işletmelerin gelir, gider, ödeme, alacak, nakit, stok ve diğer finansal kalemlerinin belirli bir politika ile yönetilmesini ifade etmektedir. İşletmelerin vereceği finansman, yatırım ve temettü kararlarının da etkin şekilde yerine getirilmesi ve optimal yapının oluşturulabilmesi finansal başarının ölçütlerindedir. Finansal açıdan başarılı işletmeler, nakit akışında sorunla karşılaşmamakta ve düzenli bir finansal yapıya sahip olmaktadır.

Finansal açıdan başarılı olamayan işletmeler ise başarısızlıkla karşı karşıya kalmakta ve başarısızlığın sonucunda çeşitli istenmeyen sonuçlara yol açmaktadır. Finansal başarısızlık kavramı, 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren önem kazanan ve işletmenin finansal olarak yükümlülüklerini yerine getirememesi anlamına gelen kavramdır. Finansal başarısızlık, iflas, borçları ödeyememe, varlık kaybı, üretimin durması, faaliyetlerin yerine getirilememesi gibi çeşitli tanımlara sahiptir (Aktaş, Dolunay, & Yıldız, 2003, s. 12). İşletme içi ya da dışı faktörlerden kaynaklanabilen finansal başarısızlık, işletmeler için olumsuz olası sonuçlara neden olduğundan çeşitli önlemler alınmalı ve politikalar belirlenerek bu risk bertaraf edilmelidir.



3. ALTMAN Z SKOR MODELİ

Altman Z Skor Modeli, 1968 yılında Edward I. Altman tarafından geliştirilmiştir. Model belirli kriter ve aralıklar ile işletmelerin iflas ve finansal başarısızlık risklerini öngörme özelliği ile literatürde ön plana çıkmaktadır. İşletmeler çeşitli istatistiksel testlere tabi tutularak belirli skorlar elde edilmekte ve elde edilen skorlar işletmelerin başarı durumu hakkında bilgi vermektedir (Altman, 1968). Altman, 33 iflas etmiş ve 33 faaliyet gösteren işletme ile 22 finansal oranı 5 finansal orana indirgeyerek diskriminant analizi kullanarak Z Skor modelini elde etmiştir. Z Skor Modeli, imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmelere uygundur. Elde edilen model aşağıdaki gibidir.

$$Z=1,2.T1+1,4.T2+3,3.T3+0,6.T4+1,0.T5 \quad (1)$$

Modelde T1 Net Çalışma Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranını, T2 Dağıtılmayan Kârların Toplam Varlıklara Oranını, T3 Faiz ve Vergi Öncesi Kârın Toplam Varlıklara Oranını, T4 Öz Sermayenin Piyasa Değerinin Toplam Borç Değerinin Defter Değerine Oranını ve T5 Net Satışların Toplam Varlıklara Oranını göstermektedir. Çalışma sonucunda Z değerinin 1,81'den küçük olması işletmeler için başarısızlık, Z değerinin 1,81 ile 2,99 arasında olmasının işletmeler için gri bölgede olunmasının ve Z değerinin 2,99'dan büyük olmasının ise başarı ölçütü olduğu ifade edilmiştir.

Altman tarafından 1968 yılında geliştirilen Z` Skor modeli, özel sektörde faaliyet gösteren imalat işletmeleri için yetersiz olduğu yönünde eleştirilere maruz kalmıştır. Eleştiriler sonucunda Altman tarafından özel sektörde faaliyet gösteren imalar işletmeleri için Z' Skor Modeli geliştirilmiştir (Altman, 2000). Geliştirilen model aşağıdaki gibidir.

$$Z`=0,717.T1+0,847.T2+3,107.T3+0,420.T4+0,998.T5 \quad (2)$$

Geliştirilen modelde T1, T2, T3 ve T5 değişkenleri aynı olup, T4 değişkeni Öz Sermayenin Defter Değerinin Toplam Borçların Defter Değerine Oranı şeklinde güncellenmiştir. Z Skor değerlerine bakıldığında ise Z değerinin 1,23'ten küçük olması başarısızlık kriteri, 1,23 ile 2,90 arasında olmasının gri alan ve Z değerinin 2,90'dan büyük olması başarı kriteri olduğu ifade edilmiştir.

Altman tarafından son olarak özel sektörde faaliyet gösteren hizmet işletmelerine yönelik Z`` Skor modeli geliştirilmiştir. Geliştirilen model, çalışmada analizi gerçekleştirilen BİST Spor Endeksine de uygulanmıştır. Geliştirilen model aşağıdaki gibidir.

$$Z``=6,56.T1+3,26.T2+6,72.T3+1,05.T4 \quad (3)$$



Z` Skor Modelinde T1 Net Çalışma Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranını, T2 Dağıtılmayan Kârların Toplam Varlıklara Oranını, T3 Faiz ve Vergi Öncesi Kârın Toplam Varlıklara Oranını, T4 ise Öz Sermayenin Defter Değeri Toplam Borç Değeri Oranını göstermektedir. Z` modelinin kriterleri ise Z değerinin 1,1'den büyük olması başarısızlık, Z değerinin 1,1 ile 2,6 arasında olması belirsiz alan ve Z değerinin 2,6'dan büyük olması başarı göstergesi olarak belirlenmiştir.

4. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde, Altman Z Skor Modeli ile gerçekleştirilen akademik çalışmalar aşağıda sıralanmıştır. Gerçekleştirilen çalışmalar farklı sektör ve endeksler üzerine uygulanmış ve farklı zaman aralıkları baz alınarak analizler yapılmıştır.

Beaver, tarafından yapılan çalışma, finansal başarısızlık tahmini için gerçekleştirilen ilk çalışmalardan kabul edilmektedir. Beaver, 1954-1964 yılları arasında 79 başarılı ve 79 başarısız işletmeyi örneklem kabul etmiştir. Çalışmada 6 finansal oran kullanılarak 5 yıl öncesine kadar finansal başarısızlık tahmin edilmiştir (Beaver, 1966).

Civan ve Dayı, 2008-2012 yılları verilerini kullanarak, Zonguldak Kamu Hastaneleri Birliği'ne bağlı sağlık kuruluşlarının finansal başarısızlık seviyelerini ölçmeyi hedeflemiştir. Çalışmada Altman Z Skoru ve Yapay Sinir Ağları yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda yapay sinir ağlarının finansal başarısızlık tahmininde başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Civan & Dayı, 2014).

Mizdrakovic vd., Sırbistan'da faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin finansal başarısızlıklarını test etmek için çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada 2008-2012 yılları arası veriler ile Altman Z Skor, Z' Skor ve çeşitli istatistiksel testler uygulanmıştır. Çalışma sonucunda işletmelerin finansal başarısızlık durumları değerlendirilmiştir (Mizdrakovic, Knezevic, & Stanic, 2015).

Bağcı, tekstil ve hazır giyim sektörünün finansal durumunu analiz etmiştir. Çalışmada 2008-2013 yılları arası verileri Altman Z Skor yöntemi ve çeşitli finansal oranlar aracılığı ile hesaplanmıştır. Çalışma sonucunda firmaların finansal durumlarının iyi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (Bağcı, 2015).

Toraman ve Karaca, Kimya endüstrisinde faaliyet gösteren işletmelerin 2010-2013 yılları arası verilerini kullanılarak Altman Z Skor modeli ile uygulama gerçekleştirmiştir. Çalışma sonucunda işletmelerin finansal başarıları için toplam varlıklardaki net çalışma sermayesi, stok ve toplam borç pay artışlarının önemli etki gösterdiği tespit edilmiştir (Toraman & Karaca, 2016).

Kulalı, 2000-2013 yılları arasında BİST'te iflas etmiş firma verilerini kullanarak finansal başarısızlık tespiti gerçekleştirmiştir. Çalışmada yöntem olarak Altman Z Skor kullanılmıştır. Çalışma



DOI: 10.38120/banusad.1103181

BANÜSAD, 2022; 5(1), 15-26

sonucunda Altman Z Skor Modelinin iflastan 1 yıl öncesine kadar %95 ve iki yıl öncesine kadar %90 oranında doğru tahmin yaptığı sonucuna ulaşılmıştır (Kulalı, 2016).

Soba vd., BİST'e kote olan ve büyük işletmeler alanında faaliyet gösteren 9 işletmenin finansal başarısızlık düzeylerini ölçmüştür. Çalışmada 2011-2015 yılları arası veriler ve Altman Z Skor Modeli kullanılmıştır. Çalışma sonucunda 9 işletme risk düzeyine göre sıralanmıştır (Soba, Akyüz, & Uğurcan, 2016).

Akyüz vd., BİST Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri işletmelerinin finansal başarılarını ölçecek oranların tespitini amaçlamıştır. İşletmelerin başarı ölçütü olarak Altman Z Skor modeli ile 23 finansal oran kullanılmıştır. Çalışma sınıflama amacıyla 7 finansal oran kullanılacağı tespit edilmiş ve %94 sınıflama başarısı elde edilmiştir (Akyüz, Yıldırım, Akyüz, & Tugay, 2017).

Mercan ve Akgüneş, BİST Bilişim Endeksinde faaliyet gösteren 12 işletmenin 2010-2015 yılları arası finansal başarısızlığını tahmin etmeye çalışmıştır. Çalışmada Altman Z Skor yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda 12 işletmenin 3'ünün gri alanda, 9 işletmenin ise güvenli alanda olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Mercan & Akgüneş, 2017).

Kısakürek vd., BİST İmalat Sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlıkları için model geliştirmeyi amaçlamıştır. Çalışmada kriter olarak Altman Z Skor Modeli kullanılmıştır. Çalışma sonucunda model elde edilmiş ve modelin doğru sınıflama yüzdesi %91,1 şeklinde tespit edilmiştir (Kısakürek, Arslan, & Bircan, 2018).

Çelik, BİST 30 Endeksinde yer alan imalat işletmelerinin 2015-2017 yılları arasında finansal başarısızlık durumları tahmin edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada yöntem olarak Altman Z Skor Modeli kullanılmıştır. Çalışma sonucunda 2 firma kritik değerin altında iken diğer firmaların belirlenen değerin üzerinde olduğu tespit edilmiştir (Çelik, 2018).

Akyüz, BİST Taş ve Toprak alanında faaliyet gösteren işletmelerin finansal başarısızlıkların tespiti amacıyla çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada 2014-2018 yılları arası veriler ve Altman Z Skor, Springate ve Fulmer modelleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda riskli şirketler için öneriler sunulmuştur (Akyüz, 2020).

5. YÖNTEM VE BULGULAR

Çalışmada BİST Spor Endeksinde yer alan 4 işletmenin 2017-2020 yılları arası finansal tablo verileri kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. BİST Spor Endeksinde yer alan işletmeler Tablo 1'de gösterilmiştir.



Tablo 1. BİST Spor Endeksi

BJKAS	BEŞİKTAŞ FOTBOL YATIRIMLARI SANAYİ VE TİCARET A.Ő.
FENER	FENERBAHÇE FOTBOL A.Ő.
GSRAY	GALATASARAY SPORTİF SINAİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ő.
TSPOR	TRABZONSPOR SPORTİF YATIRIM VE FOTBOL İŞLETMECİLİĞİ TİCARET A.Ő.

Kaynak: (Kamuyu Aydınlatma Platformu, 2022)

Çalışmada yöntem olarak özel sektörde faaliyet gösteren hizmet işletmelerine yönelik Altman Z Skor Modeli kullanılmıştır. Çalışmada, özel sektörde faaliyet gösteren hizmet işletmelerine yönelik Altman Z Skor Modeli kapsamında 4 finansal oran kullanılmaktadır. Hesaplanan finansal oranlar katsayılarla çarpılmakta ve Z Skoru elde edilmektedir. Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ő. işletmesinin 2017-2020 yılları arası Z Skor değerleri Tablo 2’de mevcuttur.

Tablo 2. BJKAS 2017-2020 Yılları Altman Z Skor Tablosu

	T1	T2	T3	T4	Z SKORU
2017	-0,52600	0,01054	0,23859	0,00243	-1,81025
2018	-0,73255	-0,26553	-0,05217	0,00053	-6,02119
2019	-0,09788	-0,33890	-0,13728	0,00785	-2,66125
2020	0,47364	-0,18348	-0,03151	0,04823	2,34786

Analiz sonuçları değerlendirildiğinde, 2018 yılında Beşiktaş Spor Kulübü’nün Altman Z Skor değerinin, diğer yıllara göre oldukça düşük olduğu gözlemlenmektedir. Bu düşüşün nedenine bakıldığında ve ilgili yılın finansal tabloları incelendiğinde; spor kulübünün 2018 yılında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının diğer yıllara oranla daha yüksek olduğu ve bunun da çalışma sermayesinin düşmesine neden olduğu görülmektedir. Ayrıca 2018 yılında işletmenin öz kaynak piyasa değerinin diğer yıllara göre oldukça düşük seviyelerde seyrettiği de görülmektedir. Fenerbahçe Futbol A.Ő. işletmesinin 2017-2020 yıllarını kapsayan Altman Z Skor analizi Tablo 3’te yer almaktadır.



Tablo 3. FENER 2017-2020 Yılları Altman Z Skor Tablosu

	T1	T2	T3	T4	Z SKORU
2017	0,25193	-0,23990	-0,05479	0,01042	0,51332
2018	0,20076	-0,10360	-0,06243	0,00381	0,56373
2019	-0,00916	-0,07333	-0,03862	0,05033	-0,50584
2020	-0,35074	-0,07341	-0,03904	0,19729	-2,59535

Analiz sonuçlarına göre, Fenerbahçe Spor Kulübü'nün Z Skor değerlerinin, 2020 yılında diğer yıllara oranla daha düşük bir değere sahip olduğu görülmektedir. 2020 yılındaki bu düşüşün nedeninin, işletmenin kısa vadeli borçlarında yaşanan artışın, işletmenin çalışma sermayesini düşürmesidir. Ayrıca 2020 yılında toplam varlıklar miktarının da önceki yıllara nispeten daha fazla olduğu görülmektedir. Tüm bunların yanı sıra 2019 yılında negatif olan net satışlar kaleminde 2020 yılında önceki yıla göre yaklaşık %100 oranında düşüş yaşanması da Altman Z Skor değerinin düşmesine neden olmuştur.

Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. işletmesinin 2017-2020 yılları arası Altman Z Skor değerleri Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4. TSPOR 2017-2020 Yılları Altman Z Skor Tablosu

	T1	T2	T3	T4	Z SKORU
2017	-0,76088	-0,32612	-0,28404	0,01969	-7,94261
2018	-1,10001	-0,73035	-0,65791	0,00204	-14,01603
2019	-0,94774	-0,11412	-0,02996	0,00076	-6,78975
2020	-0,19695	-0,01821	0,04420	2,04091	1,08858

Tablo 4 incelendiğinde, 2017-2020 yılları arasında dört büyük takımın Altman Z Skorları arasında en düşük değer, Trabzonspor'un 2018 yılına ait olduğu görülmektedir. Söz konusu değer bu kadar düşük olmasının nedenleri arasında 2018 yılında işletmenin kısa vadeli borçlarında artış yaşanması ve toplam varlıkların kısa vadeli borçlar kadar artmaması olduğu görülmektedir. Ayrıca Trabzonspor'un 2018 yılında faaliyet kârında önceki yıllara göre oldukça önemli bir düşüş yaşanmış ve bu düşüş spor kulübünün faiz ve vergi öncesi kârının azalmasına neden olarak; T3 değerinin diğer yıllara göre daha düşük olmasına neden olmuştur. 2017-2019 yılları arasında negatif olan Altman Z-Skor



DOI: 10.38120/banusad.1103181

BANÜSAD, 2022; 5(1), 15-26

değerinin 2020 yılında pozitif bir değere sahip olmasının altında ise spor kulübünün öz sermaye piyasa değerinde önceki yıllara oranla kayda değer bir artış yaşanması gösterilmektedir. Ayrıca spor kulübü 2020 yılında faiz ve vergi öncesi kârı önceki yılların aksine pozitif bir değer almıştır. Bu iki neden T3 ve T4 değerlerinin artmasına neden olarak Altman Z Skoru'nun pozitif değer almasıyla sonuçlanmıştır.

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. işletmesinin 2017-2020 yılları arası Altman Z Skor değerleri Tablo 5'te mevcuttur.

Tablo 5. GSRAY 2017-2020 Yılları Altman Z-Skor Tablosu

	T1	T2	T3	T4	Z SKORU
2017	-0,79978	-0,12961	0,04131	0,01105	-5,37992
2018	-0,64580	0,10876	0,10577	0,00180	-3,16929
2019	-0,52655	0,04561	0,09517	0,23467	-2,41951
2020	-0,41105	-0,10859	-0,05848	0,18866	-3,24539

Tablo sonuçları incelendiğinde, 2017-2020 yılları arasında Galatasaray'ın Altman Z Skor değerlerinin her yıl negatif değer aldığı görülmektedir. Bu negatif değerlerin temel kaynağının ise çalışma sermayesi/toplam varlıklar değerini ifade eden T1 değişkeni olduğu görülmektedir. 2020 yılında ise spor kulübünün kârlılığının düşerken, toplam varlıklarının arttığı görülmektedir. Bu sebeple T2 ve T3 değerleri 2020 yılında negatif değerler almıştır.

Tablo 6. Karşılaştırılabilir Altman Z Skor Tablosu

Takım	Yıl	Z Skor Değeri	Durum
BJKAS	2020	2,34786	Belirsiz
FENER	2017	0,51332	Sıkıntılı
FENER	2018	0,56373	Sıkıntılı
TSPOR	2020	1,08858	Sıkıntılı

Tablo 6'da yer alan Altman Z Skor değerleri incelendiğinde BİST Spor Endeksinde yer alan bütün işletmelerin çoğunlukla Altman Z Skor değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Ancak 2020 yılında Beşiktaş'ın Z Skor Değeri 1,1 ile 2,6 değeri arasında olduğundan dolayı belirsiz olarak nitelendirilmektedir. Fenerbahçe'nin 2017-2018 yıllarında, Trabzonspor'un ise 2020 yılında Altman Z Skor değeri 1,1'in altında olduğundan dolayı sıkıntılı olarak nitelendirilmektedir.



6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İşletmeler, mal ve hizmet üretimi sağlayan ve kâr sağlama, uzun dönemde varlığını sürdürme, gelişme ve değer maksimizasyonu gibi hedefleri bulunan ekonomik kuruluşlardır. İşletmelerin amaç ve hedeflerinin içerisinde finansal birtakım hedefleri de bulunmaktadır. İşletmenin finansal hedefleri, piyasa değeri ve ortakların servetini maksimize etme şeklinde sıralanmaktadır. İşletmeler finansal hedeflerine ulaşabilmek için başarılı olmalı ve hem günlük faaliyetlerini sürdürme hem de uzun dönemli varlığını sürdürmede güçlük yaşamama ilkelerine uygun faaliyet göstermelidir. Küreselleşmenin etkisiyle artan rekabet ortamında işletmelerin varlıklarını sürdürebilmeleri için hem finansal tabloları hem de finansal oranları standartlara uyum sağlamalıdır. Bunun yanında standart oranların sektörden sektöre değışiklik gösterebileceği ve her sektörde farklı bir standart olduğu da literatürde yer almaktadır. İşletmelerin başarılı olamaması durumda istenmeyen olumsuz sonuçlarla karşılaşılmamasına finansal başarısızlık ismi verilmektedir. İflas, temerrüde düşme, faaliyetleri durdurma, borsada kottan çıkarılma gibi farklı tanımlara sahip olan finansal başarısızlık kavramı hem işletmeler hem de ülke ekonomisi açısından olumsuz etkilere neden olmaktadır. Çalışmanın amacı, BİST Spor Endeksinde yer alan işletmelerin finansal başarı durumlarının analiz edilmesidir. Çalışmada BİST Spor Endeksinde yer alan dört işletmenin 2017-2020 yılları arası verileri Altman Z Skor Modeli ile analiz edilmiştir. Gerçekleştirilen analiz sonucunda işletmelerin finansal açıdan durumları ortaya konulmuş ve işletmeler ait Z Skor değeri gösterilmiştir. Çalışma sonucunda, BJKAS hisse kodlu işletmenin 2020 yılı Z Skorunun belirsiz aralıkta olduğu ve diğer yıllarda yer alan tüm işletmelerin Z Skor değerinin belirlenen aralığın altında yani başarısız ya da sıkıntılı olduğu tespit edilmiştir. İşletmelerin Z Skor değeri incelendiğinde, bütün işletmeler için T4 olarak gösterilen Öz Sermayenin Defter Değerinin Toplam Borç Değerinin Defter Değerine Oranının, diğer finansal oranlardan daha yüksek olduğu gözlemlenmektedir. BJKAS işletmesinin 2020 yılı Z Skor değeri incelendiğinde ise T4 oranı yanında T1 olarak gösterilen Net Çalışma Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranının da diğer yıllarına göre yüksek olduğu görülmektedir. İşletmelerin finansal tabloları incelendiğinde de mevcut durumun tutarlı olduğu ve finansal olarak riskin mevcut olduğu gözlemlenmektedir. Literatürde yer alan çalışmalara bakıldığında BİST Spor Endeksinde yer alan işletmelerin finansal oranlarının zayıf olmasına karşın dönemsel olarak elde edilen gelirler, taraftarların hisse senetlerine olan talebi ve spor kulüplerinin sektörel sistematığı gereği faaliyetlere devam ettiği ifade edilmektedir. Daha sonra gerçekleştirilecek çalışmalarda, BİST Spor Endeksinde farklı finansal tahmin modellerinin uygulanması araştırmacılara önerilmektedir.



KAYNAKÇA

Aktaş, R., Dolunay, M., & Yıldız, B. (2003). Mali Başarısızlığın Öngörülmesi: İstatistiksel Yöntemler ve Yapay Sinir Ağı Karşılaştırması. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 58(4), 1-24.

Akyüz, F. (2020). Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Başarısızlık Risklerinin Tahmin Edilmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(1), 40-51.

Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., Akyüz, İ., & Tugay, T. (2017). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sanayi İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Düzeylerinin Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Yöntemleri Kullanılarak Ölçülmesi. *Düzce Üniversitesi Orman Fakültesi Ormancılık Dergisi*, 13(1), 60-74.

Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.

Altman, E. (2000). Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-Score And Zeta Models. *New York: Stern School of Business, New*, 1-54.

Bağcı, E. (2015). Türkiye Tekstil ve Hazır Giyim Sektörünün Finansal Durum Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 37(2), 83-100.

Beaver, W. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*(4), 71-111.

Civan, M., & Dayı, F. (2014). Altman Z Skoru ve Yapay Sinir Ağı Modeli İle Sağlık İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Tahmini. *Akademik Bakış Dergisi*(41).

Çelik, M. S. (2018). Altman Z-Skor Modeli Kullanılarak Bist-30 Endeksinde Yer Alan İmalat Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesi. *5th International Congress On Political, Economic and Social Studies*, (s. 1-11). Niğe. Mayıs 2, 2021 tarihinde alındı

Kısakürek, M., Arslan, Ö., & Bircan, H. (2018). İşletmelerin Mali Başarısızlık Tahminlemesi İçin Model Önerisi: BİST'te Faaliyette Bulunan İmalat İşletmelerinde Bir Uygulama. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 99-114.

Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2022). *BİST Sektörler*. 2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu(KAP): <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler> adresinden alındı



Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi

Social Sciences Research Journal

DOI: 10.38120/banusad.1103181

BANÜSAD, 2022; 5(1), 15-26

Kulalı, İ. (2016). Altman Z-Skor Modelinin BİST Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(27), 283-291.

Mercan, Y., & Akgüneş, A. O. (2017). Altman Z Modeli Kullanılarak Finansal Başarısızlık Tahmini: BİST Bilişim Endeksi Firmaları Üzerine Bir Uygulama. *International Congress On Economic Researches And Financial Markets* (s. 350-357). Edirne: Detay Yayıncılık. Mayıs 2, 2021 tarihinde alındı

Mizdrakovic, V., Knezevic, G., & Stanic, N. (2015). Bankruptcy risk exposure of serbian hotels in the period 2008-2012. *International Conference in Tourism, Singidunum University*. Belgrade.

Mucuk, İ. (2018). *Modern İşletmecilik*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Soba, M., Akyüz, F., & Uğurcan, Y. (2016). Şirketlerin Finansal Performanslarının Altman Yöntemiyle Analizi: Borsa İstanbul Örneği. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(4), 65-87.

Toraman, C., & Karaca, C. (2016). Kimya Endüstrisinde Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerinde Mali Başarısızlık Tahmini: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(70), 111-128.

Uzun, E. (2005). İşletmelerde Finansal Başarısızlığın Teorik Olarak İrdelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(27), 158-170.