

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

Berna KIRKULAK ULUDAĞ¹, Seçil SİGALI²

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, futbol kulüplerinin saha performansının finansal performans üzerine etkisini araştırmaktır. Çalışmada, Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor spor kulüplerinin 2009-2010 sezonu ile 2012-2013 sezonu arasında Süper Lig ve Ulusal Kupa maç sonuçlarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Analiz yöntemi olarak olay çalışması (event study) yöntemi uygulanmıştır. Çalışma, yenilgi ve/veya beraberlikle sonuçlanan maçların 4 Büyüklerin piyasa değerlerini etkilediğini ortaya koymaktadır. Yatırımcıların özellikle maç yenilgilerine verdikleri tepkiler, beraberliklere verdikleri tepkilerden daha güçlü bir şekilde getirilere negatif olarak yansımaktadır. Özellikle, Beşiktaş ve Fenerbahçe'nin hisse senedi yatırımcıları maç yenilgi ve beraberliklerinde daha fazla kaybederken, Galatasaray ve Trabzonspor'un hisse senedi yatırımcıları daha az kaybetmektedirler. Bu durum, yatırımcıların rasyonel davranmadıklarını ve tepkilerini maç sonuçlarına göre duygusal bir şekilde verdiklerini göstermektedir.

Anahtar Kelime: Futbol, 4 Büyükler, hisse senedi getirisi, rasyonellik

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the impact of sporting performance of soccer clubs on financial performance. The impact of match scores of Super Lig and National Cup on stock prices of Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor soccer clubs listed on Borsa Istanbul (BIST) are investigated from 2009-2010 soccer season through 2012-2013 soccer season. The event study methodology is applied. The findings reveal the fact that defeats and draws significantly affect the market value of 4 Bigs. The investors' reactions to defeats are negative and stronger than those to draws. In particular, in the case of defeats and draws, the investors of Beşiktaş and Fenerbahçe lose more than those of Galatasaray and Trabzonspor. This implies that the investors are not rationale and their reactions to sporting results are emotional.

Key words: Soccer, 4 Bigs, stock returns, rationality

1. GİRİŞ

Futbol, kulüpleri, tesisleri, çalışanları, futbolcuları, hakemleri, antrenörleri ile birlikte turizmden tekstile kadar etkilediği sektörler ile de oldukça büyük bir pazarı temsil etmektedir. Futbol endüstrisinin başlıca gelir kalemlerinin ticari satışlar, sponsorluk anlaşmaları ve maç hâsılatları olması nedeniyle, saha performansının finansal performansa etki edeceği beklenmektedir (Scholtens ve Peenstra, 2009). Maç performansları özellikle Türkiye'de Süper Lig ve Türkiye Kupası gibi önemli organizasyonlarda elde edilen galibiyetler ile kulüplerin reklam, sponsorluk, forma satışı, yayın ve statlardan gelen gelirlerini, dolayısı ile kârlılıklarını etkilemektedir.

Futbol, tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de kitleleri peşinden sürüklemekte ve insanların psikolojisini yakından ilgilendirmektedir. Futbolda eşine nadir rastlanır şekilde taraftar ve takım ilişkisi bulunmaktadır. Genel olarak taraftarlar, tuttıkları futbol takımını değiştirme eğiliminde değildirler ve takımları maçı kazansa da kaybetse de desteklerini çekmezler. Futbolda taraftar arasında takım tutma konusunda ciddi bir istikrar söz konusudur. Diğer taraftan, futbolda taraftar olmak ile yatırımcı olmak birbirinden farklı kavramlardır. Yatırımcıların, taraftarlar gibi duygusal olmaması ve yatırım kararlarında rasyonel davranması gerekir ki, bu da piyasaların etkinliğini işaret eder. Yatırımcıların

¹Doç. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi, e-mail:berna.kirkulak@deu.edu.tr

²Yrd.Doç. Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, Denizcilik Fakültesi, e-mail:secil.varan@deu.edu.tr

iktisadi bir açıklaması olmamasına rağmen, duygusal davranmaları ve tepkilerini maç sonuçlarına göre vermeleri piyasaların etkinsizliğinin en önemli göstergesidir. Etkin piyasa hipotezine göre piyasadaki tüm bilgiler yatırımcılar tarafından bilinmektedir ve bu bilgiler varlık fiyatlarına yansımaktadır. Bu nedenle yatırımcılar piyasada normalin üzerinde getiri elde edememektedirler (Fama, 1970). Ancak yapılan bazı çalışmalarda, etkin piyasa hipotezine rağmen halka açıklanan diğer bilgilerin ve içeriden öğrenilen bilgilerin kullanılarak normalin üzerinde getiri elde edilmesinin mümkün olduğu saptanmıştır (Mandaci, 2003; Karan ve Ekşi, 2002). Bu anormal getiriler aynı zamanda piyasa etkinliğinin test edilmesinde kullanılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören ve Türkiye'de "4 Büyükler" olarak bilinen, Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin saha performansının finansal performansına etkisini incelemektir. Bu çalışma, yatırımcıların maç sonuçlarına olan tepkisinin hisse senedi getirilerine olan etkisi üzerine yapılan kısıtlı çalışmaları hem kullanılan veri seti bakımından hem de içerdiği zaman aralığı bakımından katkıda bulunmaktadır. Literatür taramasında Türk futbol kulüpleriyle ilgili olarak, Avrupa ve derbi maçlarının finansal performansa etkisi incelenmiş olup, Lig ve Kupa maçlarıyla ilgili bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu nedenle, bu çalışmada, Süper Lig ve Türkiye Kupası maç sonuçlarının hisse senedi getirilerine etkisi, olay çalışması (event study) yöntemi kullanılarak 2009-2010 sezonundan 2012-2013 sezonu sonuna kadar toplam 633 maç için incelenmiştir.

Çalışmanın bulgularına göre, 4 Büyüklerin halı sahalarda gösterdiği performansın borsadaki hisse senedi getirileri üzerine etkisi maçların yenilgi ve/veya beraberlikle sonuçlanması durumunda negatif ve istatistiksel olarak daha anlamlıdır. Yatırımcıların maç yenilgilerine verdikleri tepkiler beraberliklere verdikleri tepkilerden daha güçlü bir şekilde getirilere yansımaktadır. Fenerbahçe ve Beşiktaş futbol kulüplerinin hisse senedi yatırımcılarının maçlardaki yenilgi ve beraberliklere gösterdikleri tepkiler, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin hisse senedi yatırımcılarına göre daha fazladır. Ayrıca, 4 Büyükler içerisinde sadece Beşiktaş'ın hisse senedi getirileri maçın Süper Lig ya da Türkiye Kupası maçı olmasına göre farklılık göstermektedir. Çalışmanın bir diğer önemli bulgusu ise, futbolda şikenin ortaya çıktığı 2010-2011 sezonunda 4 Büyüklerin hisse

senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar kaydedilmesidir. Fenerbahçe ve Beşiktaş futbol kulüplerinin hisse senedi getirileri bu özellikli sezonda yatırımcısına kaybettirmiştir.

Çalışmanın 2. kısmında literatür taraması, 3. kısmında Türkiye'de Futbol ve 4 Büyükler hakkında bilgi verilmiş olup, 4.kısımda çalışmada kullanılan veri ve yöntem açıklanmıştır. 5. kısımda ise çalışmanın bulguları sunulmuş ve 6. kısımda sonuçlar ve çalışmanın kısıtları açıklanmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Bu alanda daha önce yapılan çalışmalarda genel olarak maç sonuçları ve hisse senedi getirileri arasında anlamlı sonuçlar bulunmuştur. Ancak bazı araştırmacılar farklı sonuçlara ulaşmış ve yatırımcıları "irrasyonel taraftarlar" olarak nitelendirmiştir.

Brown ve Hartzell (2001) 1993-1998 yılları arasında, bir Amerikan basketbol takımının oynadığı 1032 maçın hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemiş ve yatırımcıların sonuçları dikkate aldıklarını, ayrıca derbi maçların hisse senedi fiyatlarına daha etkili olduğunu bulmuştur. Scholtens ve Peenstra (2009), 8 Avrupa futbol kulübünün, 2000-2004 yılları arasında oynadığı 1247 maçın finansal performansa etkisini incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre hisse senedi piyasası kazanılan maçlara olumlu, kaybedilen maçlara ise olumsuz tepki vermektedir. Palomino, Renneboog ve Zhang (2009) ise hisseleri Londra borsasında işlem gören 16 İngiliz ve İrlandalı futbol kulübünün, 1999-2002 arasındaki futbol maç sonuçlarının hisse senedi getirilerine ve işlem hacmine anlamlı etkilerini bulmuştur. Benkraiem, Le Roy ve Louchichi (2009), 2006-2007 yıllarında 18 Avrupa futbol kulübünün oynadığı 745 maç sonuçlarının maçların oynandığı tarihlerden önceki ve sonraki 2 günde futbol kulüplerinin hisse senedi getiri ve işlem hacmini etkilediğini bulmuştur. Çalışmada Türk futbol kulüpleri veri yetersizliği nedeniyle örneklemden çıkarılmıştır.

Ancak Zuber vd. (2005)'in bulguları yukarıdaki çalışmalar ile tutarlı değildir. Zuber vd. (2005), 1997-2000 yılları arasında 10 İngiliz futbol kulübünün oynadığı lig ve kupa maçlarının hisse senedi fiyatlarına etkisini incelemiştir. Analizlere göre oynanan maçların futbol kulüplerinin hisse senedi getirilerine herhangi bir etkisi yoktur. Futbol kulüplerinin yatırımcıları diğer geleneksel yatırımcılara göre daha pasif bulunmuştur. Ayrıca futbol kulüplerinin hisse senetlerinin işlem

hacmi diğer hisse senetlerine göre daha düşüktür. Zuber vd. (2005), bu yatırımcıları irrasyonel olarak nitelendirmiş ve bu kişilerin yatırımcıdan daha ziyade "taraf" olduklarını belirtmiştir. Yine İngiliz ligini inceleyen Bell vd. (2012)'in bulgularına göre ise, yatırımcılar maçın önemine göre tepki vermektedir. Sezonun kapanışına yakın olan ve ligde yükselme ya da düşme ile ilgili kritik maç sonuçları, hisse senedi fiyatlarını anlamlı derecede etkilemektedir.

Türk futbol kulüpleriyle ilgili olarak, Berument, Başak Ceylan ve Gözpinar (2006), 1987- 2003 yılları arasında, Beşiktaş, Fenerbahçe ve Galatasaray futbol kulüplerinin Avrupa futbol kupaları performanslarının hisse senedi getirilerine etkilerini incelemiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre Beşiktaş futbol kulübünün kazandığı maçların hisse senedi getirilerine pozitif yönde etki ettiği bulunmuş olup, Fenerbahçe ve Galatasaray futbol kulüpleri için söz konusu etki bulunamamıştır. Aygören, Uyar ve Sarıtaş (2008) ise Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin, derbi, şampiyonlar ligi ve UEFA kupası performanslarının, hisse senedi getirilerine etkilerini test etmiştir. Çalışmada olay çalışması yöntemi kullanılmış ve 2001-2007 yılları arasında oynanan 177 futbol maçı örnek olarak seçilmiştir. Olay penceresi (-1,+1) olmak üzere 2 gün olarak belirlenmiştir. Aygören, Uyar ve Sarıtaş (2008), tüm futbol maçları için, oynanan günden 1 gün sonra istatistiksel olarak anlamlı normalüstü getiriler elde edildiği, ayrıca şampiyonlar ligi ve UEFA kupası performanslarının yatırımcılar tarafından daha fazla önemsendiği sonuçlarına ulaşmıştır. Demirhan (2013) çalışmasında Türk milli futbol takımının 1988-2011 yılları arasındaki maçlarını analiz etmiş ve bulgusunda Türk milli futbol takımının kazandığı maçların endeks getirisini etkilemediğini, kaybedilen veya berabere kalınan maçların getiriler üzerine negatif etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.

Literatürde futbol maç sonuçlarının hisse senedi getirileri üzerine etkisini inceleyen çalışmalar sınırlıdır ve oldukça yenidir. Demir ve Danis (2011) 4 büyüklerin maç sonuçlarının hisse senedi getirilerine etkisini incelemiş ve sonuç olarak hisse senedi getirilerinin maç kazanım ve kayıplarına asimetric tepki verdiğini ortaya koymuştur. Benzer bir çalışmada ise, Kaya ve Gülhan (2013) BIST'de işlem gören Beşiktaş A.Ş., Fenerbahçe A.Ş., Galatasaray A.Ş. ve Trabzonspor A.Ş. spor kulüplerinin 2008-2009 ve 2009-2010 sezonlarında Süper Lig, Türkiye Kupası ve Avrupa Kupaları'nda elde ettiği maç sonuçlarının

hisse senedi getirilerine etkilerini incelemiştir. Çalışmanın bulguları maç sonuçları içerisinde sırası ile en çok Süper Lig, Avrupa Kupası ve Türkiye Kupası maç sonuçlarının hisse senedi getirilerini etkilediğini ortaya koymaktadır. Bir başka çalışmada ise, Sarac and Zeren (2013) Beşiktaş, Galatasaray ve Fenerbahçe futbol kulüplerinin maç performanslarının bu üç futbol kulübünün hisse senedi getirilerine etkisini analiz etmiştir. Maç sonuçlarının hisse senedi getirilerine etkisinin en güçlü olduğu futbol kulübü Beşiktaş olarak tespit edilmiştir.

Bu çalışma, literatürdeki Türk futbol kulüplerinin maç sonuçlarının hisse senedi getirilerine etkisi üzerine yapılan sınırlı sayıda çalışmaları çeşitlendirerek literatüre katkı sunmaktadır.

3. TÜRKİYE'DE FUTBOL VE 4 BÜYÜKLER

Mayıs 1988'de 3461 ve 3813 sayılı yasalarla Özerk Futbol Federasyonunun kurulması, 1990'lı yıllarda kurulan özel televizyon kanallarının futbol müsabakalarını yayınlamak için ödedikleri ücretler ve 1996-97 döneminde havuz sisteminin kurulması, Türkiye'de futbolu endüstriyel bir yapıya doğru sürüklemiş ve futbol kulüplerinin, özellikle 4 Büyüklerin gelirlerinin artmasında önemli rol oynamıştır (Topyıldız, 2003; Katırcı, 2011).

Türkiye'de futbol liglerinin en üstünde Süper Lig yer almaktadır. 2012-2013 futbol sezonundaki ismiyle Spor Toto Süper Lig'de 18 kulüp mücadele etmiştir. 2011-2012 sezonunda, Türkiye Futbol Ligi ekonomik büyüklük açısından 444 milyon Euro ile Avrupa futbol pazarı içerisinde Avrupa'nın en büyükleri olarak kabul edilen, İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya liglerinin ardından bu ligleri takip eden 4 lig arasında yer almıştır (Katırcı, 2011; Deloitte, 2013).

Türkiye Kupası 1962-1963 sezonunda UEFA kupasına katılım amacıyla düzenlenmeye başlanmış olan ulusal kupa organizasyonudur. 2009-2010 sezonu itibarıyla sponsorluk anlaşması nedeniyle Ziraat Türkiye Kupası adını almıştır. Organizasyona toplam 57 kulüp katılmakta olup, bu kulüplerin içerisinde Süper Lig'de mücadele eden kulüpler ile birlikte, 1. ve 2. Ligden de futbol kulüpleri bulunmaktadır. Türk Futbol Federasyonu Süper Kupası ise, Lig şampiyonu ile Türkiye Kupası şampiyonunun karşılaştığı kupa mücadelesidir.

Süper Lig ve Kupa maçlarında en fazla şampiyonlukları bulunan ve Türkiye'de "4 Büyükler" olarak anılan, Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve

Trabzonspor futbol kulüpleri, hisse senetlerini halka arz ederek, futbol sahalarındaki rekabetlerini finans piyasalarına taşımışlardır (Korukoğlu ve Korukoğlu, 2005).

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş., 18.02.2002 tarihinde halka açılmış olup, 18.06.2013 tarihi itibarıyla şirketin %37,50 si halka açıktır. 2013 yıl sonu itibarıyla şirketin toplam aktifleri 104,646,652 TL olup ve aynı dönemde 143,902,328 TL zarar açıklamıştır. 2009-2010 sezonundan 2012-2013 sezonu sonuna kadar oynanan 1. Lig ve Türkiye Kupası maçları toplamı, Beşiktaş kulübü için 156'dır.

Fenerbahçe Futbol A.Ş., 12.02.2002 tarihinde halka açılmış olup, 18.06.2013 tarihi itibarıyla şirketin %20,6 sı halka açıktır. 2013 yıl sonu itibarıyla şirketin toplam aktifleri 345,811,524 TL dir ve aynı dönemde 123,619,340 TL zarar açıklamıştır. Fenerbahçe Futbol A.Ş. "4 Büyükler" arasında 2013 yılında Beşiktaş Futbol Kulübünü takiben en fazla zarar açıklayan ikinci futbol kulübüdür. İncelenen dönemde 168 adet 1. Lig ve Türkiye Kupası maçı oynamıştır.

Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nin 2013 yılındaki toplam aktifleri 695,568,498 TL olup, şirket bu dönem için 117,473,650 TL. zarar açıklamıştır. 14.02.2002 tarihinde halka açılmış olup, 18.06.2013 itibarıyla % 44,96'lık kısmı halka açıktır. Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. "4 Büyükler" arasında, bu tarih itibarıyla en fazla halka açıklık oranına sahip şirkettir. Galatasaray'ın incelenen veri setinde oynadığı 159 maç bulunmaktadır.

"4 Büyükler" arasında en son halka arz edilen Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.'dir. Trabzonspor'un incelenen veri setinde oynadığı toplam 160 maç bulunmaktadır. Şirketin halka açıklık oranı 18.06.2013 itibarıyla %42,85 olup, 2013 yıl sonu aktif toplamı 166,071,053 TL dir ve 2013 yılında 50,972,688 TL zarar açıklamıştır.

4. VERİ SETİ VE YÖNTEM

4.1 Veri

Çalışmada Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin, 2009-2010 sezonundan 2012-2013 sezonu sonuna kadar, Süper Lig ve Ulusal Kupa maç sonuçları ve hisse senedi fiyatları veri olarak kullanılmıştır. Bu kulüpler Türkiye'de "4 Büyükler" olarak anılmakta olup, lig şampiyonluk mücadelesi ağırlıklı olarak bu kulüpler arasında geçmektedir.

Türkiye liglerinde oynayan diğer futbol kulüpleri halka açılmamıştır. Örneklemde incelenen toplam maç sayısı 633'tür.

Maç sonuçları ile ilgili veriler, Türkiye Futbol Federasyonu (TFF) web sitesi (www.tff.org)'nden, hisse senedi ve endeks verileri Borsa İstanbul (<http://borsaistanbul.com/>) ve FINNET2000 veri sitesi (www.finnet.com.tr) ve FINNET2000 veri sitesinden elde edilmiştir.

4.2 Çalışmanın Kısıtları

Çalışma sadece Türk futbol kulüplerinin incelemesi yapılarak gerçekleştirilmiştir. Araştırılan dönem 2009-2010, 2010-2011, 2011-2012 ve 2012-2013 futbol sezonları ile sınırlandırılmıştır. Araştırmaya konu olan futbol maçlarının oynandığı zaman diliminde, ayrıca uluslar arası kupa ve milli maç karşılaşmalarının da oynanabildiği, sonraki çalışmalar için dikkate alınması gereken bir konu olarak değerlendirilebilir.

Ayrıca araştırılan dönemin 2008-2009 yıllarında başlayan küresel finansal kriz dönemini ve özellikle 2010-2011 futbol sezonunda etkili olan şike iddiaları dönemini kapsamaması elde edilen bulgularda etkili olabilir.

Olay çalışması yöntemi ile yapılan incelemede hafta içi ve hafta sonunda maçların oynandığı saatlerde genel olarak piyasalar kapalı olduğundan -1. ve 0. günler yatırımcıların piyasadaki beklentilerini ifade etmektedir. Piyasada maç sonucunun +1. günde bilindiği ve fiyatlandırmanın tepkisel olduğu varsayılmıştır.

4.3. Yöntem

Çalışmada analiz yöntemi olarak olay çalışması (event study) yöntemi uygulanmıştır. Futbol kulüplerinin maç performanslarının hisse senedine olan etkileri maçın yapıldığı günden önce -1 işlem günü, maç günü ve maçı takip eden +1 işlem günü baz alınarak (-1,0, +1) incelenmiştir. Düzeltilmiş getirileri hesaplamak için BIST 100 endeksi kullanılmıştır. İlgili futbol kulübünün hisse senedi getirilerinde 1 no'lu eşitlik kullanılmıştır. Benzer şekilde BIST 100 endeksi için ise endeksin t ve t-1 günlerindeki kapanış fiyatları kullanılarak hesaplanmıştır.

$$R_{i,t} = \ln(P_{i,t}) / \ln(P_{i,t-1}) \quad (1)$$

$$R_{i,t} = \text{Hisse senedinin getirisi}$$

$\ln(P_{i,t})$ = Hisse senedinin t zamanındaki kapanış fiyatı

$\ln(P_{i,t-1})$ = Hisse senedinin t-1 zamanındaki kapanış fiyatı

Düzeltilmiş getirileri hesaplamak için literatürde sıkça kullanılan günlük getiri hesaplaması kullanılmıştır (Brown and Warner, 1985). Bu bağlamda, 4 büyüklerin maç yaptığı gün ya da maçı çevreleyen (-1,+1) zaman aralığındaki hisse senedinin günlük getirisinden aynı zaman aralığındaki BIST 100 endeksinin günlük getirisi çıkarılmaktadır.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad (2)$$

$AR_{i,t}$ = Hisse senedinin düzeltilmiş getiriler

$R_{i,t}$ = Hisse senedinin getirisi

$R_{m,t}$ = Pazarın getirisi

4 Büyüklerin maç öncesi ve sonrası ortalama düzeltilmiş getirileri aşağıdaki denklem ile hesaplanmaktadır. BIST'de işlem gören 4 büyüklerin hisse senetlerinin endekse göre düzeltilmiş getirilerinin $AR_{i,t}$ eşit ağırlıklı aritmetik ortalamasıdır.

$$MAR_{i,t} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^t AR_{i,t} \quad (3)$$

$MAR_{i,t}$ = Ortalama düzeltilmiş getiriler

n = Futbol kulübü sayısı

5. BULGULAR

Türkiye'de bu alanda yapılan en son çalışmalardan olan Aygören, Uyar ve Sarıtaş (2008), 2001-2007 yılları arasında derbi, şampiyonlar ligi ve UEFA maçlarında toplam 177 maçı incelemişlerdir. Demirhan (2013) çalışmasında daha güncel veri kullanmakla birlikte Türk milli futbol takımının 1988-2011 yılları arasındaki 239 maçtan Dünya ve Avrupa kupasını içeren 138 maçı incelemiştir. Bu çalışmada ise incelenen maç sayısı 633 olup, bugüne kadar bu alanda yapılan en kapsamlı örneklem grubu ile çalışılmıştır.

Tablo 1: 2009-2013 Dönemi 4 Büyüklerin Maç Performans Durumları

	BJK	GS	FNR	TRBZ	TOPLAM
LİG MAÇLARI					
Yenilgi	35	32	24	34	125
Berberlik	38	29	26	34	127
Galibiyet	62	78	82	67	289
KUPA MAÇLARI					
Yenilgi	8	4	8	7	127
Berberlik	1	4	3	2	10
Galibiyet	11	11	18	14	55
TOPLAM MAÇLAR					
Yenilgi	43	36	32	41	152
Berberlik	39	33	29	36	137
Galibiyet	73	89	100	82	344
Toplam Maç	155	158	161	159	633

Tabloda 1'de 4 Büyüklerin Süper Lig ve Türkiye Kupasında oynadıkları maçlarda elde ettikleri yenilgi, beraberlik ve galibiyet sonuçları verilmektedir. Maçların çoğunluğu Lig maçı olup, Kupa maçları ise sayı olarak daha azdır. 2009-2013 yılları arasında en fazla maç oynayan kulüp Fenerbahçe olup, bunu sırası ile Trabzonspor, Galatasaray ve Beşiktaş

izlemektedirler. Maç sonuçlarına göre en fazla galibiyet toplamı yine Fenerbahçe futbol kulübüne ait iken en fazla yenilgi ise Beşiktaş'ındır. Lig ve Kupa maçlarında da benzer bir durum söz konusudur. Genel olarak, 2009-2013 yılları arasında 4 Büyüklerin oynadığı toplam 633 maçın 344'ü galibiyet, 152'si yenilgi ve 137'si ise berabere sonuçlanmıştır.

Tablo 2: 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerinin Süper Lig ve Kupa Maçlarına Göre Dağılımı

FUTBOL TAKIMI	Süper Lig	Türkiye Kupası	F -İstatistiği	p-Değeri
BEŞİKTAŞ				
Maç öncesi (-1)	-2,03%	1,96%	7,724 ***	0,006
Maç günü (0)	0,89%	5,76%	0,064	0,800
Maç sonrası (+1)	-0,30%	-2,23%	3,529 *	0,062
GALATASARAY			F -İstatistiği	p-Değeri
Maç öncesi (-1)	-2,20%	1,96%	0,022	0,882
Maç günü (0)	8,94%	5,76%	0,008	0,927
Maç sonrası (+1)	-3,00%	-2,24%	0,279	0,598
FENERBAHÇE			F -İstatistiği	p-Değeri
Maç öncesi (-1)	-0,01%	-2,15%	0,172	0,679
Maç günü (0)	1,26%	-2,74%	2,810	0,100
Maç sonrası (+1)	-0,91%	0,03%	1,108	0,294
TRABZONSPOR			F -İstatistiği	p-Değeri
Maç öncesi (-1)	0,11%	-6,17%	0,865	0,354
Maç günü (0)	0,03%	-2,73%	0,155	0,695
Maç sonrası (+1)	-0,27%	2,50%	0,301	0,584
TOPLAM GETİRİLER			F -İstatistiği	p-Değeri
Maç öncesi (-1)	-0,09%	0,12%	0,353	0,553
Maç günü (0)	0,76%	0,18%	1,419	0,235
Maç sonrası (+1)	-0,043%	-0,39%	0,007	0,933

***%1, **%5, %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık dereceleridir. Parantez içindekiler t değerleridir.

Tablo 2'de maçlar Süper Lig ve Türkiye Kupası maçı olmalarına göre 2 kategoride incelenmiştir. Buna göre, 4 Büyüklerin her birinin (-1, 0, 1) zaman aralığında oynadıkları maç kategorisine göre hisse senedi getirileri raporlanmıştır. Süper Lig ve Türkiye Kupasında oynanan maçların maç gününde (0), maç sonrasında (+1) ve maç öncesinde (-1), 4 Büyüklerin hisse senedi getirileri arasında farklılık yaratıp yaratmadığı ANOVA yöntemi ile test edilmiştir.

Buna göre, 4 Büyükler içerisinde sadece Beşiktaş'ın hisse senedi getirileri maçın Süper Lig ya da Türkiye Kupası maçı olmasına göre farklılık göstermektedir. Beşiktaş'ın Türkiye Kupası öncesi hisse senedi getirilerinde artış gözlenmekte olup, hisse senedi getirileri Süper Lig maçları öncesinde negatiftir. Diğer futbol kulüplerinin maç öncesi ve/veya sonrası hisse senedi getirileri maçın hangi kategoride yapıldığına göre istatistiksel olarak farklılık göstermemektedir.

Tablo 3: Maç Sonuçlarına Göre (-1,0,+1) Günlerindeki Hisse Senedi Getirileri

	Yenilgi	Berabere	Galibiyet
Gün -1	-1,24%*** (-4,461)	-1,31%*** (-4,448)	0,29% (1,210)
Gün 0	-0,44% (-1,181)	0,72%** (2,307)	0,95%** (2,594)
Gün +1	-0,21% (-0,729)	-0,40%** (-1,985)	0,14% (0,816)

***%1, **%5, %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık dereceleridir. Parantez içindekiler t değerleridir.

Tablo 3, maç sonuçlarına göre (-1,0,+1) zaman aralığındaki hisse senedi getirilerini raporlamaktadır. Maç sonuçlarına göre bulgular incelendiğinde, yenilgi durumunda 4 Büyüklerin maç öncesi hisse senedi getirileri negatiftir ve istatistiki olarak anlamlıdır. Maçların beraberlik veya galibiyetle sonuçlandığı maç günü futbol takımlarının hisse senedi getirileri pozitifdir ve anlamlılık seviyesi %5 düzeyindedir. Futbol takımlarının berabere kaldığı maçları takip eden +1 gününde hisse senedi getirileri %5 anlamlılık seviyesinde negatif kaydedilmektedir. Piyasa beraberlikle sonuçlanan maç sonuçlarına negatif tepki göstermekte ve 4 Büyüklerin berabere kaldıkları

maçı takip eden iş gününde futbol kulüplerinin hisse senedi getirileri kayıpla sonuçlanmaktadır.

Piyasa beraberlikle sonuçlanan maçlarda olumsuz beklenti içerisinde olduğu için olumsuz tepki vermeye daha eğilimlidir. Berabere kalınan maçlarda maç öncesi risk ve belirsizlik ortamının yenilgi ve galibiyet durumlarına göre daha yüksek olması yatırımcıları olumsuz algı içerisine itmekte ve bu da hisse senedi fiyatlarına olumsuz yansımaktadır. Özellikle maç öncesi negatif getirilerin %1 derecesinde anlamlı olması, piyasaların maç sonucundan emin olamadığı ve belirsizliğin yüksek olduğu maçlarda negatif tepki vermesine neden olmaktadır.

Tablo 4: 4 Büyüklerin Maç Sonrası (+1) Hisse Senedi Getirilerinin Maç Sonuçlarına Göre Dağılımı

	BJK	GS	FNR	TRBZ
Yenilgi	-2,18%*** (-5,073)	-0,71% (-1,72)	-1,49%*** (-2,819)	-0,51% (-0,724)
Berabere	-1,28%** (-2,387)	-0,96%* (-1,876)	-2,06%** (-2,337)	-1,06%** (-2,327)
Galibiyet	0,08% (1,333)	0,27% (0,646)	-0,01% (-0,322)	0,36% (0,702)

***%1, **%5, *%10 seviyelerindeki istatistiki anlamlılık derecelerdir. Parantez içindekiler t değerleridir.

Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde futbol takımlarının maç sonuçlarının hisse senedi getirilerine etkisi maçın yapıldığı günün ertesinde kaydedilmektedir. Mevcut çalışmalarda maçların oynandığı günden +1 gün sonrasında istatistiksel olarak anlamlı getiriler elde etmişlerdir (Aygören vd., 2008; Scholtens ve Peenstra, 2007; Palomino vd., 2009). Maç öncesi ve maçın yapıldığı gün futbol takımlarının hisse senedi getirilerinde istatistiksel olarak herhangi anlamlı bir getiri kaydedilememiştir. Bu bağlamda, Tablo 4'de 4 Büyüklerin maç sonrası +1 günündeki hisse senedi performansları analiz edilmiştir.

4 Büyüklerin maç sonrası +1 gününde maç sonuçlarına göre hisse senedi getirileri özellikle beraberliklerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu bulgu Tablo 3'teki sonuçlarla tutarlıdır. Kısaca, piyasalar belirsizliğin yüksek olduğu maçlarda, sonucunu tahmin edemedikleri maçlarda olumsuz tepki verme eğilimine girmektedirler.

Yenilgi ile sonuçlanan maçları takip eden +1 iş gününde ise Beşiktaş ve Fenerbahçe'nin hisse senedi getirileri negatif ve anlamlı iken, Galatasaray

ve Trabzonspor'un hisse senedi getirileri negatif ve anlamsızdır. Maçların galibiyetle sonuçlanmasında Fenerbahçe dışındaki diğer futbol kulüplerinin hisse senedi getirileri pozitifken, Fenerbahçe'nin galibiyetle sonuçlanan maçlarını takip eden +1 iş günündeki hisse senedi getirileri negatiftir. Ancak, herhangi bir takımın +1 günündeki getirilerinde istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

Genel olarak, 4 Büyüklerin yeşil sahalarda gösterdiği performansın borsadaki hisse senedi getirileri üzerine etkisi maçların yenilgi ve/veya beraberlikle sonuçlanması halinde negatif ve istatistiksel olarak daha anlamlı sonuçlar vermektedir. Açıkça görülmektedir ki, maçların yenilgi ve/veya beraberlikle sonuçlanması futbol kulüplerinin piyasa değerlerini etkilemektedir. Yatırımcıların maç yenilgilerine verdikleri tepkiler beraberliklere verdikleri tepkilerden daha güçlü bir şekilde getirilere yansımaktadır. Bu durum literatürdeki mevcut çalışmalarla da tutarlıdır (Scholtens ve Peenstra, 2007). Galibiyetle sonuçlanan maçların hisse senedi getirileri üzerine etkisi Fenerbahçe spor kulübü haricinde pozitif olmasına rağmen istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 5: 4 Büyüklerin Maç Sonrası (+1) Hisse Senedi Getirilerinin Maç Sezonlarına Göre Dağılımı

	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Yenilgi	-0,50% (-0,678)	-1,50%*** (-2,763)	-1,72%*** (-3,025)	-1,24%*** (-4,044)
Berabere	-1,97%*** (-2,851)	-1,53%** (-2,258)	-0,93% (-1,523)	-0,92%*** (-3,819)
Galibiyet	0,75% (1,299)	0,83% (1,416)	0,02% (0,038)	0,042% (1,587)

***%1, **%5, %10 seviyelerindeki istatistik anlamlılık dereceleridir. Parantez içindekiler t değerleridir.

Tablo 5 'de 2009-2010 futbol sezonundan itibaren 2012-2013 futbol sezonu arasındaki toplam 4 maç sezonunda 4 Büyüklerin yenilgi, beraberlik ve galibiyet durumundaki maç sonrası +1 günündeki hisse senedi getirileri verilmiştir. Özellikle yenilgi ve beraberlik

durumunda piyasaların maç sonuçlarına negatif tepki verdiği ve getirilerin negatif olduğu kaydedilirken, elde edilen sonuçlar da istatiki olarak anlamlıdır. Bu bulgu, yatırımcıların rasyonel davranmadığını, maç sonuçlarına göre tavır alabildiklerini ifade etmektedir.

Tablo 6: 4 Büyüklerin Maç Sonuçlarına Göre Maç Sonrası (+1) Hisse Senedi Getirileri

	BJK	GS	FNR	TRBZ	F-istatistik (p-değeri)
LİG MAÇLARI					
Yenilgi	-2,37%	-0,87%	-1,84%	-0,54%	1,887 (0,135)
Berabere	-1,24%	-0,12%	-2,28%	-1,17%	0,641 (0,590)
Galibiyet	1,44%	0,34%	-0,19%	0,33%	1,580 (0,194)
F-istatistik (p-değeri)	11,005*** (0,00)	2,522* (0,084)	3,277** (0,041)	1,341 (0,265)	
KUPA MAÇLARI					
Yenilgi	-1,36%	0,06%	-0,45%	-0,37%	0,628 (0,604)
Berabere	-2,69%	0,09%	-0,01%	0,77%	0,982 (0,461)
Galibiyet	-2,83%	-0,21%	0,16%	0,47%	2,462* (0,073)
F-istatistik (p-değeri)	0,377 (0,691)	0,420 (0,664)	0,093 (0,911)	0,348 (0,710)	
TOPLAM MAÇLAR					
Yenilgi	-2,18%	-0,71%	-1,49%	-0,51%	2,106 (0,102)
Berabere	-1,28%	-0,96%	-2,06%	-1,06%	0,623 (0,601)
Galibiyet	0,08%	0,27%	-0,01%	0,36%	0,636 (0,592)
F-istatistik (p-değeri)	7,697*** (0,001)	1,960 (0,144)	3,313** (0,039)	1,566 (0,212)	

***%1, **%5, %10 seviyelerindeki istatistik anlamlılık dereceleridir. Parantez içindekiler t değerleridir.

Tablo 6'da 4 Büyüklerin hisse senedi getirilerinin oynadıkları maç türüne ve maç sonucuna göre farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir. Buna göre, Beşiktaş'ın hisse senedi getirileri Lig maçlarındaki yenilgi, beraberlik ve galibiyet halinde hep negatif ve birbirinden istatistiksel olarak güçlü derece farklıdır. Aynı durum, Galatasaray ve Fenerbahçe futbol kulüpleri içinde geçerli iken, Trabzonspor'da ise anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

İlginçtir ki, Lig maçlarında galibiyet halinde sadece Galatasaray'ın hisse senedi getirileri pozitif, diğer futbol kulüplerinin getirileri negatif iken, Kupa maçlarında Fenerbahçe ve Trabzonspor'un hisse senedi getirileri pozitifdir.

Futbol kulübünün yenilgi, beraberlik ve galibiyet halinde hisse senedi getirileri arasında Beşiktaş'ta %1, Fenerbahçe'de %5 seviyesinde anlamlı farklılıklar

kaydedilmektedir. Bu durum, bu 2 futbol kulübü ile ilgilenen yatırımcıların bu iki takımın maç sonuçlarına ne kadar farklı tepki verdiklerini göstermektedir.

4 Büyüklerin hisse senedi getirileri sadece yenilgi ile sonuçlanan maçlarda negatif olmayıp, aynı zamanda berabere kalınan maçları takip eden +1 gününde de negatiftir. Hisse senedi getirilerinin pozitif olduğu tek durum ise galibiyetlerle sonuçlanan maçlardır. Genel olarak 4 Büyüklerin hisse senedi getirileri maçın galibiyetle sonuçlanması durumunda pozitifdir. Bu durumun tek istisnası Fenerbahçe takımındır. Fenerbahçe'nin hisse senedi getirileri maç sonucunun galibiyetle sonuçlanması durumunda bile negatiftir. Fenerbahçe kulübünün maç galibiyetine rağmen özellikle 2010-2011 sezonunda ortaya çıkan futbolda şike olayından olumsuz etkilenmesi ile getirilerinin negatif olacağı ihtimali de göz önünde tutulmalıdır.

Tablo 7: 4 Büyüklerin Futbol Sezonuna Göre Maç Sonrası (+1) Hisse Senedi Getirileri

	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	F-istatistik (p-değeri)
BEŞİKTAŞ	-0,01%	-1,39%	0,00%	-0,54%	0,856 (0,466)
GALATASARAY	-0,001%	1,01%	-1,02%	-0,20%	2,2875 * * (0,038)
FENERBAHÇE	-0,66%	-0,93%	-0,64%	-0,75%	0,041 (0,989)
TRABZONSPOR	0,004%	0,79%	-0,70%	-0,75%	1,17 (0,344)
F-istatistik (p-değeri)	0,150 (0,930)	2,485* (0,063)	0,516 (0,672)	0,126 (0,945)	

***%1, **%5, *%10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık dereceleridir. Parantez içindekiler t değerleridir.

Bu bağlamda, Tablo 7'de 4 Büyüklerin 2009-2013 yılları arasındaki maç sonrası +1 günün hisse senedi getirileri raporlanmıştır. Bulgular, şike olayının damga vurduğu 2010-2011 futbol sezonunda 4 büyüklerin maç sonrası +1 günündeki hisse senedi getirilerinde istatistiksel olarak farklılık olduğunu göstermektedir. 2010-2011 sezonunda maçı takip eden +1 gününde en çok Beşiktaş'ın hisse senetlerinde kayıp yaşanırken bunu Fenerbahçe izlemektedir. Galatasaray ve Trabzonspor hisse senedi getirileri ise pozitifdir. Galatasaray takımının hisse senedi getirileri 4 futbol sezonu içerisinde en fazla farklılık gösteren hisse senedidir. 2010-2011 sezonu haricinde Galatasaray'ın maç sonrası +1 gününde hisse senedi getirileri genel olarak negatiftir.

6. SONUÇ

Bu çalışma, 4 Büyüklerin yeşil sahalarda gösterdiği maç performansının hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini incelemektedir. Bu çalışmada asıl amaç, futbol kulübü taraftarlarının tepkisinden ziyade yatırımcı tepkisini ölçmektir.

Çalışmanın bulguları, 4 Büyüklerin hisse senedi yatırımcılarının irrasyonel davrandıklarını göstermektedir. BIST yatırımcıları spor kulüplerinin hisse senetleriyle ilgili yatırım kararlarında maç sonuçlarını dikkate almaktadır. Yatırımcılar Süper Lig maç sonuçlarına, Türkiye Kupası maçlarına göre daha fazla tepki vermektedir. Bu bulgu, literatürdeki çalışmalar ile örtüşmektedir. Kaya ve Gülhan (2013)

de çalışmalarında futbol kulüplerinin hisse senedi getirilerinin en çok Süper Lig sonuçlarına reaksiyon verdiğini ortaya koymuştur. 4 Büyükler içerisinde sadece Beşiktaş'ın hisse senedi getirileri maçın Süper Lig ya da Türkiye Kupası maçı olmasına göre farklılık göstermektedir. Çalışmanın bu bulgusu ise Sarac and Zeren (2013) tarafından yapılan araştırmanın bulgusu ile benzerlik göstermektedir.

Yenilgi ve beraberlik ile sonuçlanan maçlarda hisse senedi getirilerinde ciddi kayıplar kaydedilmekte, yatırımcıların yenilgilere verdiği tepkiler daha sert olmaktadır. Buna benzer bir bulgu ise Demirhan (2013) ile Kaya ve Gülhan (2013)'ün çalışmalarında yer almaktadır. Bulgularda ayrıca, 4 Büyüklerin yatırımcılarının maç sonuçlarına farklı tepkiler verdikleri bulunmuştur. Özellikle Beşiktaş ve Fenerbahçe futbol kulüplerinin yatırımcılarının yenilgi ve beraberliklere tepkisi daha fazla iken, Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulübü yatırımcılarının maç sonuçlarına tepkileri daha azdır. Bazı okuyucular, yenilgi ve beraberlikle sonuçlanan maçlardaki istatistiksel olarak anlamlı negatif getirilerin nedenini maç sonuçlarına değil de, başka iktisadi unsurlara bağlayabilirler. Ancak, bulguların tek bir futbol sezonu ile sınırlı olmaması ve 2009-2013 yılları arasındaki 4 futbol sezonunda da anlamlı ve negatif getirilerin

elde edilmesi 4 Büyüklerin yatırımcılarının irrasyonel davrandıklarını doğrular niteliktedir.

Çalışmanın bir diğer ilginç bulgusu ise, piyasaların beraberlikle sonuçlanan maç sonuçlarına maç öncesi, maçın yapıldığı gün ve maçtan sonraki gün negatif tepki vermesidir. Bu da göstermektedir ki, yatırımcılar maç sonucundan emin olmadığı ve belirsizliğin yüksek olduğu maçlarda negatif tepki verme eğilimindedir. Bu nedenle beraberlikle sonuçlanan maçlarda getiriler maç öncesi ve sonrasında da negatiftir.

Çalışmada ayrıca, futbolda şikenin ortaya çıktığı 2010-2011 sezonunda 4 Büyüklerin hisse senedi getirileri arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar kaydedilmiştir. Özellikle Fenerbahçe ve Beşiktaş futbol kulüplerinin maç sonrası hisse senedi getirileri futbolda şikenin çok konuşulduğu bu özellikli sezonda negatif iken Galatasaray ve Trabzonspor futbol kulüplerinin maç sonrası hisse senedi getirileri pozitifdir.

Bundan sonraki çalışmada 2010-2011 futbol sezonunda ortaya çıkan futbolda şike olayının etkisinin daha kapsamlı araştırılması, şike ile yeşil sahalardaki performans sonuçları arasındaki ilişkinin incelenmesi hedeflenmektedir.

KAYNAKLAR

Aygören, H., Uyar, S. ve Sarıtaş, H. (2008). Yatırımcılar Futbol Maçlarından Etkilenir mi? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda bir Uygulama. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 26 (1), 121-137.

Bell, A.R., Brooks, C., Matthews, D. ve Sutcliffe, C. (2012). Over the Moon or Sick as a Parrot? The effects of football results on a club's share price. *Applied Economics*. 44(26), 3435-3452.

Benkraiem, R., Le Roy, F. ve Louchichi, W. (2010). Sporting Performances and the Volatility of listed English Football Clubs, European Financial Management Association 2010 Meeting, Aarhus' ta Sunulmuş Bildiri.

Berument, H., Başak Ceylan, N. ve Gözpınar, E. (2006). Performance of Soccer on the Stock Market: Evidence from Turkey. *The Social Science Journal*. 43, 695-699.

Brown, G.W. ve Hartzell, J. C. (2001). Market Reaction to Public Information: The Atypical Case of Boston Celtics. *Journal of Financial Economics*. 60 (2), 333-370.

Brown, J.S. and Warner, B.J. (1985). Event studies with daily returns, *Journal of Financial Economics* 14, 3-31.

Deloitte. (2013). Annual Review of Football Finance 2013. Manchester: Deloitte Sport Business Group.

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

Demirhan, D. (2013). Stock Market Reaction to National Sporting Success: Case of Borsa Istanbul, *Pamukkale Journal of Sport Sciences* 2013, Vol.4, No.3, 107-121.

Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 25, 338-417.

Karan, M. B. ve Ekşi, C. (2002). İMKB'de Düşük Fiyat Etkisi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 17 (201), 48-55.

Katırcı, H. (2011). Central Figures of Sports Market in Turkey: Three Biggest and Their Marketing Operations. *Pamukkale Journal of Sport Sciences*. 2(2), 28-40.

Kaya, A. ve Gülhan Ü. (2013). Spor Kulüpleri Performanslarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: BIST’de Bir Uygulama, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt 20, Sayı 2, 1-20.

Korukoğlu A. ve Korukoğlu S. (2005). Üç Büyüklerin -BJK, FB VE GS- – Finans Piyasalarındaki Durum Değerlendirmesi. *Ege Akademik Bakış*, 5 (1-2), 47-54.

Mandacı, E. P. (2003). İMKB’de Genel Seçimler Öncesi ve Sonrasında Anormal Fiyat Hareketlilikleri. *İMKB Dergisi*, 7 (27), 1-16.

Palomino, F., Renneboog, L. ve Zhang, C. (2009) Information Saliency, Investor Sentiment and Stock Returns: the case of British soccer betting. *Journal of Corporate Finance*, 15(3), 368–87.

Sarac, M. and 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*, vol. 3, no. 5, 299-314.

Scholtens, B. ve Peenstra, W. (2009). The Effect of Football Matches on Stock Market Returns. *Applied Economics*, 41(25), 3231-3237.

Topyıldız, Ö. (2003). *Anadolu Yıldızı Eskişehirspor*, İstanbul: İletişim Yayınları.

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.