

FUTBOL KULÜPLERİNİN ŞİRKETLEŞME VE HALKA AÇILMA SÜREÇLERİ:
KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU BİLDİRİMLERİNİN HİSSE
SENEDİNE ETKİSİ: BEŞİKTAŞ ÖRNEĞİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TOBB EKONOMİ VE TEKNOLOJİ ÜNİVERSİTESİ

AHMET ATIF ÇOBAN

İŞLETME

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ARALIK 2019

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi için gereken tüm koşulları yerine getirdiğini onaylarım.

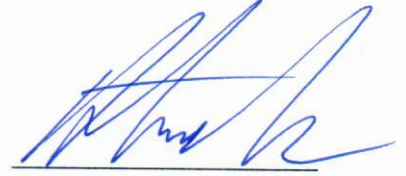


Prof. Dr. Serdar SAYAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Müdürü

Bu çalışmayı okuduğumu ve çalışmanın kapsam ve içerik olarak Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı'nda bir Yüksek Lisans tezi olabilecek yeterlilikte olduğuna kanaat getirdiğimi onaylıyorum.

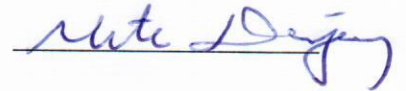
Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Atılım MURAT
(TOBB ETÜ, İşletme)




Tez Jürisi Üyeleri


Prof. Dr. Mehmet Mete DOĞANAY
(Çankaya Üniversitesi, İşletme)



Dr. Öğr. Üyesi Hakkı Arda TOKAT
(TOBB ETÜ, Uluslararası Girişimcilik)



Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını bildiririm.



Ahmet Atif ÇOBAN

ÖZ

FUTBOL KULÜPLERİNİN ŞİRKETLEŞME VE HALKA AÇILMA SÜREÇLERİ: KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMU BİLDİRİMLERİNİN HİSSE SENEDİNE ETKİSİ: BEŞİKTAŞ ÖRNEĞİ

ÇOBAN, Ahmet Atıf

Yüksek Lisans, İşletme Bölümü

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Atılım MURAT

Bu çalışmanın amacı futbol kulüplerinin şirketleşme ve halka açılma süreçlerini detayları ile inceleyip, literatürde sıkça kendisine yer bulan sportif sonuçların yerine Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yapılan olumlu ve olumsuz bildirimlerin şirket hisse senedine olan etkisini Beşiktaş Futbol Kulübü özelinde ele almaktır. Bu etki 2009-2019 yılları arasındaki veriler ele alınarak olay analizi yöntemi ile incelenmiştir. Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yapılan bildirimlerin şirket hisse senedi üzerinde anormal bir getiriye neden olup olmadığına bakılmıştır. Çalışmada kullanılan verilere Kamuyu Aydınlatma Platformu resmi internet sitesi veri tabanından ve Thomson Reuters'ın veri tabanından ulaşılmıştır. 2009-2019 yılları arasındaki KAP bildirimleri, bu dönemdeki Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisse senedi ve BIST 100 Endeksi kapanış fiyatları çalışmanın verilerini oluşturmaktadır. KAP bildirimlerinin hisse senedine olan etkisi incelenirken olumlu ve olumsuz bildirimler ayrı ayrı ele alınmıştır. Bazı istisnalar dışında anlamlı anormal getirilere ulaşılamaması ve bu piyasanın "yarı güçlü formda etkin bir piyasa" olmadığı sonuçları elde edilmiştir. Bu çalışma neticesinde, literatürde yer alan diğer çalışmalar da dikkate alınarak, hisse senedi fiyatlamasında KAP bildirimlerinin dikkate alınmasından ziyade yatırımcıların sportif sonuç odaklı oldukları sonucu çıkarılabilir.

Anahtar Kelimeler: Futbol, Şirketleşme, Halka Açılma, KAP Bildirimleri, Olay Analizi

ABSTRACT

INCORPORATION AND INITIAL PUBLIC OFFERING PROCESSES OF FOOTBALL CLUBS: THE EFFECT OF PUBLIC DISCLOSURE PLATFORM NOTIFICATIONS TO STOCKS: THE EXAMPLE OF BEŞİKTAŞ

ÇOBAN, Ahmet Atif

Master of Business Administration

Supervisor: Asst. Prof. Atılım MURAT

This study aims at examining the process of incorporation and initial public offering processes of football clubs in detail and evaluating the effect of positive and negative Public Disclosure Platform notifications instead of the sporting results which are frequently found in the literature on the stock of Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. This effect is examined by using the event analysis method by considering the data between 2009-2019. It is examined whether Public Disclosure Platform notifications caused an abnormal return on the company stock. The data used in the study is obtained from the databases of the public website of Public Disclosure Platform and Thomson Reuters. PDP notifications between 2009 and 2019, closing prices of Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. stocks and BIST 100 Index are the data of the study. While examining the impact of PDP notifications on stock, positive and negative notifications are analyzed separately. As a result of this study, it is concluded that significant abnormal returns cannot be obtained with some exceptions and that this market is not "a semi-strong form efficient market". In addition, considering the other studies in the literature, it can be concluded that investors are focused on match results rather than taking into account PDP notifications in stock pricing.

Key Words: Football, Incorporation, Initial Public Offering, PDP Notifications, Event Study



AILEME

TEŞEKKÜR SAYFASI

Yüksek lisans ve tez dönemimdeki katkılarından dolayı sayın hocam ve tez danışmanım Dr. Öğretim Üyesi Atılım MURAT'a teşekkürlerimi sunuyorum.

Yüksek lisans dönemimin her kademesinde desteğini ve sevgisini her zaman yanımda hissettiğim, bundan sonraki hayat basamaklarımda bu güzel ilişkimizi her daim devam ettirmek istediğim, tez dönemimde hiçbir desteği benden esirgemeyen sevgili hocam Dr. Cahit SÖNMEZ'e her şey için çok teşekkür ediyorum.

Asistanlığını büyük bir gururla yapmış olduğum bütün saygıdeğer İşletme ve İktisat Bölümü hocalarıma, başta sayın hocam Prof. Dr. Serdar SAYAN ve sevgili hocam Doç. Dr. Ekin TOKAT olmak üzere anlayışları ve destekleri için teşekkürlerimi sunuyorum.

Yüksek lisans dönemimdeki katkılarından dolayı İşletme Bölüm Başkanı değerli hocam Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ'a teşekkürlerimi sunuyorum.

Asistanlık ve yüksek lisans dönemimde sevgi, destek ve yardımlarını hiçbir zaman esirgemeyen sevgili Senem ÜÇBUDAK'a çok teşekkür ediyorum.

Yüksek lisans dönemimde 2211 Yurtiçi Lisansüstü Burs Programı kapsamında burs desteği almış olduğum TÜBİTAK'a teşekkürlerimi sunuyorum.

Son olarak, benim bugünlere gelmemde en büyük pay sahibi olan ve desteklerini her zaman yanımda hissettiğim aileme en derin sevgi ve şükranlarımı sunuyorum.

İÇİNDEKİLER

İNTİHAL SAYFASI.....	iii
ÖZ	iv
ABSTRACT.....	v
İTHAF SAYFASI	vi
TEŞEKKÜR SAYFASI	vii
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
BÖLÜM I: GİRİŞ	1
1.1. Endüstriyel Futbolun Avrupa Özelinde İncelenmesi.....	1
1.2. Türkiye’de Futbol Kulüplerinin Şirketleşme ve Halka Açılma Süreçleri.....	13
1.3. Özel Durumların Kamuya Bildiriminin SPK Özel Durumlar Tebliği Çerçevesinde Değerlendirilmesi	18
BÖLÜM II: LİTERATÜR TARAMASI	25
BÖLÜM III: VERİLER, METODOLOJİ VE ANALİZ.....	47
3.1. Veriler.....	47
3.2. Metodoloji	55
3.3. Analiz.....	59
3.3.a. BJK Hisse Senedini Olumlu Etkileyen Olay, Gelişme ve Bilgilerin Etkileri	59
3.3.b. BJK Hisse Senedini Olumsuz Etkileyen Olay, Gelişme ve Bilgilerin Etkileri	64
BÖLÜM IV: SONUÇ	69
KAYNAKÇA.....	73
EKLER.....	79

TABLolar LİSTESİ

Tablo 3.1. BJK A.Ş. 2009-2019 Olumlu KAP Bildirimleri	50
Tablo 3.2. BJK A.Ş. 2009-2019 Olumsuz KAP Bildirimleri	52
Tablo 3.3. 01.10.2010 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	60
Tablo 3.4. 04.04.2010 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	61
Tablo 3.5. 14.04.2011 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	61
Tablo 3.6. 12.06.2012 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	62
Tablo 3.7. 01.04.2014 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	63
Tablo 3.8. 16.09.2013 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	64
Tablo 3.9. 26.09.2013 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	65
Tablo 3.10. 27.10.2014 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	66
Tablo 3.11. 14.06.2017 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu	67

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Spor Kulüplerinin Örgütlenme Şekilleri14

Şekil 1.2. Spor Kulüplerinin Halka Açılma Aşamaları17



KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş. : Anonim Şirket

BİST : Borsa İstanbul

BJK : Beşiktaş Jimnastik Kulübü

CAS : Court of Arbitration for Sport

E-GARCH : Exponential GARCH

FIFA : Fédération Internationale de Football Association

FTSE : Financial Times Stock Exchange

GARCH : Generalized AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity

GARCH-M : GARCH in Mean

KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu

PBD : Public Disclosure Platform

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

TFF : Türkiye Futbol Federasyonu

TMK. : Türk Medeni Kanunu

TTK. : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

UEFA : Union of European Football Associations

GRAFİKLER LİSTESİ

- Grafik 1.1.** 2016-2017 ve 2017-2018 Sezonları Avrupa Futbol Piyasa Büyüklüğü4
- Grafik 1.2.** 2017-2018 Sezonu Avrupa'nın 5 Büyük Ligi Kulüp Gelirleri6
- Grafik 1.3.** 2015-2020 Yılları Arası Avrupa'nın 5 Büyük Ligi Kulüp Gelirleri7
- Grafik 1.4.** 2008-2018 Yılları Arası Avrupa'nın 5 Büyük Ligi Kulüp Karlılıkları9
- Grafik 1.5.** 2017-2018 Sezonu Diğer Avrupa Liglerinin Kulüp Gelirleri10
- Grafik 1.6.** 2015-2020 Yılları Arası Premier Lig Kulüp Gelirleri11
- Grafik 1.7.** 2017-2018 Sezonu Premier Lig Kulüp Gelirleri ve Ücret Giderleri12

BÖLÜM I

GİRİŞ

Dünyada takip edilme açısından en popüler spor dallarından biri olan futbol, İngiltere’de bulunan futbol kulüplerinin başı çektiği şirketleşme ve halka açılma gibi dönüşümler aracılığı ile, taraftarlar tarafından takip edilmekte olduğu kadar futbol kulüplerinin hisse senetleri ile ilgilenen yatırımcılar tarafından da izlenmektedir. Günümüzde futbolun kalbi, yalnızca sportif performans aracılığı ile değil, aynı zamanda borsa performansı sayesinde atmaktadır. Bu durum, başta futbolun çıkış yeri olarak nitelendirebileceğimiz İngiltere’de bulunan kulüpler olmak üzere, Türkiye’de halka açılmış olan futbol kulüpleri üzerindeki varlığını korumaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde, öncelikle endüstriyel futbolun gelişimi ile birlikte güncel durumunu incelenecektir. Türkiye’de futbol kulüplerinin halka açılma süreçleri hukuki detayları ile ele alınacak ve aynı zamanda kulüp şirketlerinin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Özel Durumlar Tebliği ile beraber ortaya konulacaktır. İçeriği bu şekilde dizayn edilecek olan çalışmanın bu bölümü 3 alt başlıkta toplanacaktır.

1.1. Endüstriyel Futbolun Avrupa Özelinde İncelenmesi

Futbol ekonomisi, globalleşmenin beraberinde getirdiği nitelikler ile birlikte kendi ekonomik değerini ortaya koyabilen alanlardan biri haline gelmiştir ve bunun sonucu

olarak literatürde endüstriyel futbol kavramı sıkça kullanılmaya başlanmıştır. Futbol, taraftara veya taraftar müşteriye nihai mal ve hizmet şekline gelmiş olarak sunulması özelliği ile endüstriyelleşme öncesi yalnızca bir hobi ve eğlence olma niteliğinin çok ötesine ulaşmış bulunmaktadır. Tüm bu gelişmeler futbol kulüplerinde profesyonel ve kurumsal yönetim gereksinimini beraberinde getirmiştir. 1995 tarihli Avrupa Adalet Mahkemesi tarafından alınmış olan Bosman kararlarının futbolun endüstriyelleşme sürecini büyük ölçüde hızlandırdığı söylenebilir (Güngör 2014, 134). Alınan bu karar ile birlikte sözleşmesi sona ermiş ve boşta bulunan Avrupa Birliği vatandaşı olan futbolcular serbest dolaşım imkanına sahip olmuşlardır (Koning 2000, 419). Bununla birlikte büyük ivme yakalayan küreselleşen futbol ve serbest oyuncu pazarı, kulüplerin bütçe ve saha performansı arasında oluşacak olan büyük uçurumun hızla ortaya çıkmasını da beraberinde getirmiştir (Kessenne 2007, 398).

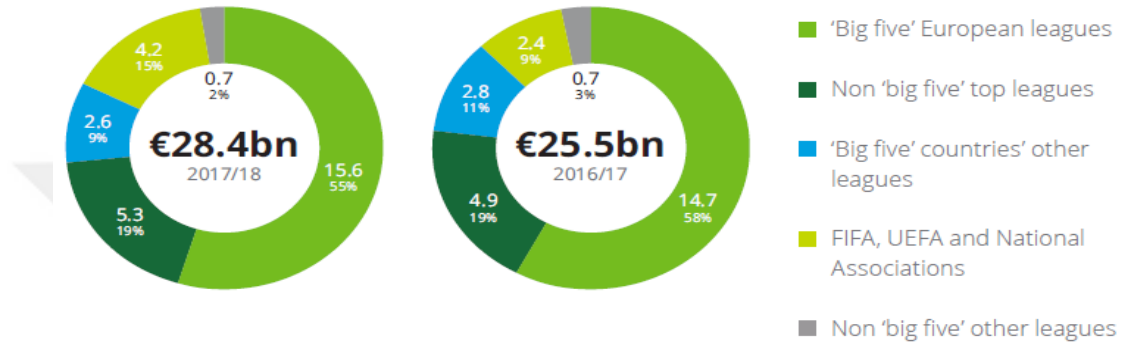
Elde ettikleri getiriye maksimum seviyeye ulaştırma güdüsü ile ticarileşme yönünde hızla hareket eden Avrupa futbol kulüplerinde, izlenen farklı finansman stratejileri ile birlikte halka açılma yönündeki atılımların beraberinde getirdiği sağlam temeller üzerinde bulunan bir finansal yapı gereksinimi ve edinilmiş olan gelir kaynaklarının sürdürülebilir ve istikrarlı olması büyük öneme sahiptir. Bu bağlamda, söz konusu şirketlere yatırım yapma ve ortak olma niyetinde bulunan kişiler şirket ile ilgili bilgi edinme ve bunun sonucunda yatırım kararı alıp almama noktasında ilgili şirketin finansal performans göstergelerine başvurmaktadır. Avrupa'da futbol piyasasının esasını teşkil eden İngiliz, İspanyol, Alman, İtalyan ve Fransız futbol kulüplerinin yapılanma şekilleri dernek statüsünde veya anonim şirket olarak karşımıza çıkmaktadır. Halka açılma yolunu tercih eden ve kulüp hisse senetlerini sermaye piyasalarında işleme açan futbol kulüplerini bulunduran ülkeler arasında ise İngiltere,

Fransa, İtalya, Almanya, Portekiz, Hollanda, İskoçya, İsveç ve Danimarka bulunmaktadır.

Geleneksel anlayış ve kültürün paralelinde, futbol kulüplerinin ticari bir boyut kazanmasının oyunun ruhu ile bağdaşmayacağı görüşü kulüplerin dernek şeklinde örgütlenmesine destek olsa da hızla endüstriyelleşmekte olan futbol, kulüplerin bünyesinde de buna paralel olarak oluşturulacak olan profesyonel yapıyı gerekli kılmaktadır. Kulüplerin özellikle uluslararası arenalardaki sportif başarılarının beraberinde getirdiği prestij ve marka değerinin kulübe sağlanacak finansal kazanımlara dönüşmesinin ve kulüplerin bütçe yönetimi açısından etkinliğin sağlanmasının önündeki engellerden birinin kişisel otorite ile sağlanan kulüp yönetim anlayışının yetersizliği olduğu söylenebilir. Dernek statüsünde örgütlenmiş olan kulüplerin şirketleşmesini ve kurumsal bir yapıya dönüşümünü gerekli hale getiren faktörler arasında yüksek bütçeye sahip olan kulüplerin yönetiminin kısa vadeli yöntemlerden ziyade uzun vadeli stratejiler ile sağlanmasının zarureti gösterilebilir. Dernek statüsünde örgütlenmenin neden olduğu ticari faaliyetlerdeki sınırlılık şirket statüsündeki yapılanma ile birlikte halka arz ve benzeri finansal kaynaklara ulaşımı çok daha kolay hale getirmesi ile ortadan kalkmakta ve birçok alternatif gelir kaynakları ile beraber gelir akışının sürekliliği sağlanabilmektedir (Güngör 2014, 135).

Bu alt başlığın devamında Avrupa futbol endüstrisinin gelmiş olduğu nokta, Deloitte'un yayımlamış olduğu Futbol Finans 2019 Yıllık Değerlendirme Raporu çerçevesinde aktarılacaktır. Öncelikle 2016-2017 sezonunda 25,5 milyar avro olarak ortaya çıkan Avrupa futbol piyasası büyüklüğünün 2017-2018 sezonunda artışını

sürdürerek 28,4 milyar avroya ulaşmış olduğu aşağıdaki grafikte görülmektedir. Bu ekstrem büyüklüklere ulaşılmasında 2016-2017 sezonunda toplam büyüklüğün %58'ini, 2017-2018 sezonunda ise toplam büyüklüğün %55'ini oluşturan beş büyük Avrupa futbol ligi olan İngiltere, İspanya, Almanya, İtalya ve Fransa futbol ligleri önemli rol oynamıştır.

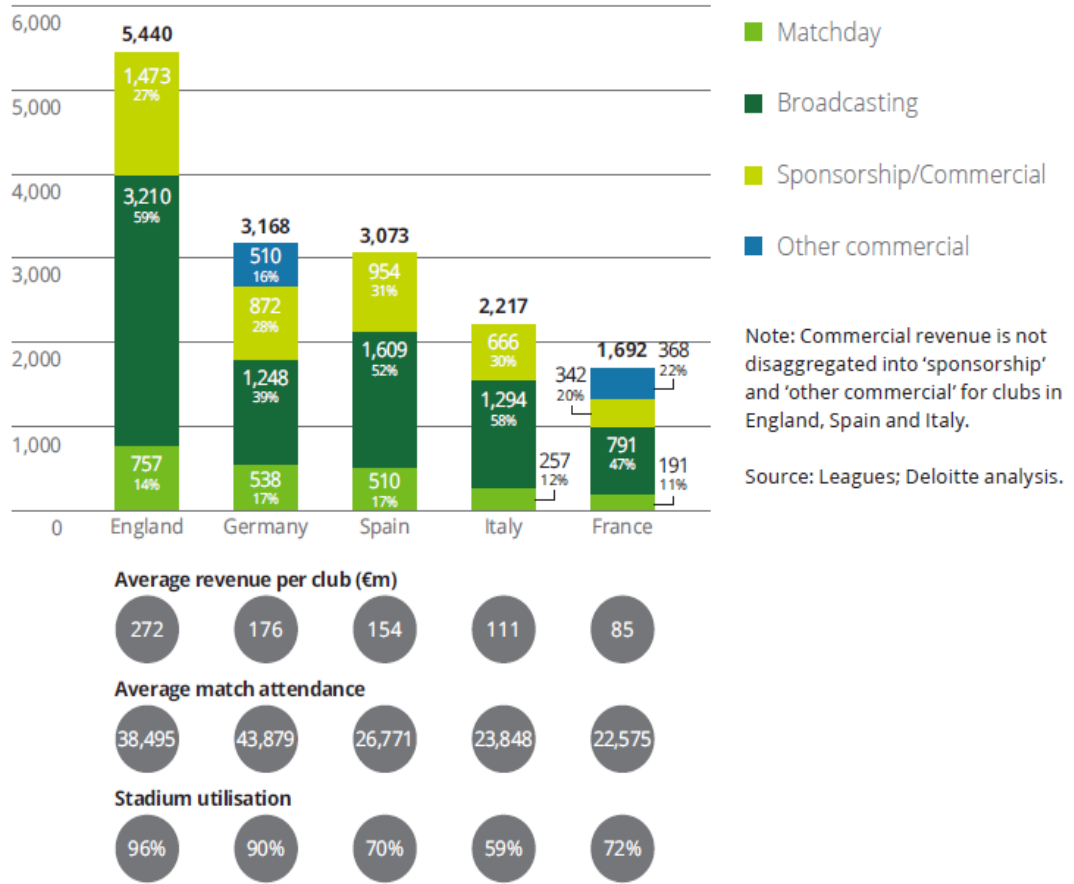


Grafik 1.1. 2016-2017 ve 2017-2018 Sezonları Avrupa Futbol Piyasa Büyüklüğü (Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

Şimdiye kadar yayımlanmış olan 18 adet yıllık değerlendirme raporunda Avrupa futbol piyasasının toplam boyutu hesaplanmış ve her bir raporda gelir artışının meydana geldiği saptanmıştır. Raporunda, futbolun katılımcılar ve yayıncılar açısından en çok talep edilen eğlence araçlarından biri olduğu ve günümüzde çok büyük öneme sahip olan sosyal medyada da popülaritesinin yüksekliğini devam ettirmesi ile bu büyümenin süreceği tahmin edilmektedir. Ulusal ligler ve Avrupa kupalarının etkisinin yanında Rusya'da düzenlenen 2018 Dünya Kupası'nda kaydedilen başarının da sağlanan piyasa büyümesinde pay sahibi olduğu belirtilmektedir. Yayın anlaşmalarındaki belirgin artışın sağlanması ile Avrupa liglerinde son on yıl içerisinde daha önce meydana gelmemiş bir büyüme ortaya çıkmıştır. Ancak bazı liglerdeki bu önemli büyüme trendinin daha sınırlı bir büyüme döngüsüne evrildiğinin görülmesi ile birlikte Avrupa'daki en büyük piyasalarda dahi daha düşük bir büyüme periyodu

gelecek dönemler için tahmin edilmektedir. Bu bağlamda, gelecekteki büyümeyi yönlendirecek olan kritik noktanın hak değerlerinin artışını sürdürdüğü uluslararası piyasalar olduğuna yer verilmektedir. Bunun bir kanıtı olarak iç değerinde %8'lik bir düşüş yaşayan İngiltere Premier Lig'in uluslararası haklarının değerinde 2019-2020 sezonunun başı itibari ile %8 toplam büyümenin görülmesi gösterilebilir. Bu alan, hem İspanya La Liga hem de Almanya Bundesliga tarafından İngiltere Premier Lig ile aralarında bulunan büyük farkı kapatmak için bir fırsat olarak görülmüş ve kendi futbol piyasalarının içeriğini üst seviyeye taşımak, içeriklerin yayınlanması açısından daha kontrollü, daha kaliteli, daha kolay erişilebilir ve maksimum değer seviyesine ulaşılması için çeşitli stratejilere başvurulmuştur (Barnard, Boor, Winn, Wood ve Wray 2019, 8).

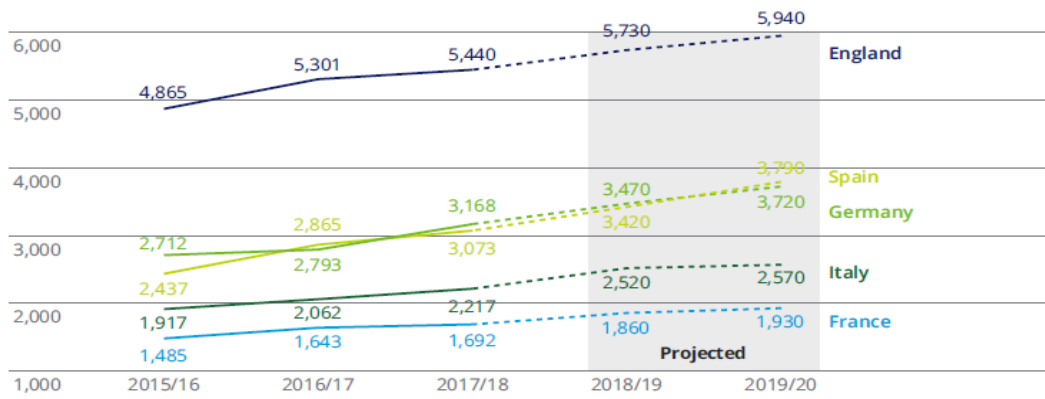
Grafik 1.2'de Avrupa'nın beş büyük ligi olan İngiltere, Almanya, İspanya, İtalya ve Fransa futbol liglerinde yer alan kulüplerin 2017-2018 sezonu toplam gelirleri ligler bazında karşılaştırılmıştır. Grafikte özellikle İngiltere Premier Lig'in belirgin farkı ortadadır. Bütün gelir kalemlerinde diğer liglerin çok üzerinde yer alan İngiltere Premier Lig, sahip olduğu 5.440 milyon avro yani 5,44 milyar avro toplam gelire en üstte yer almaktadır. Bu gelir içerisinde %59'luk paya sahip yayın gelirleri dikkat çekmektedir. Yayın gelirlerinde en yakın rakibi olan İspanya La Liga'nın neredeyse iki katı büyüklüğe sahip olan İngiltere Premier Lig, bu alandaki ekstrem geliri ile esas farkını ortaya koymaktadır. Toplam gelir açısından İngiltere Premier Lig'i, İspanya La Liga'yı küçük bir farkla geride bırakan Almanya Bundesliga izlemektedir. İspanya La Liga'yı da sırasıyla İtalya Serie A ve Fransa Lig 1 takip etmektedir.



Grafik 1.2. 2017-2018 Sezonu Avrupa'nın 5 Büyük Ligi Kulüp Gelirleri (Milyon Avro) (Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

2015-2016 sezonundan 2019-2020 sezonuna kadar olan dönemin ele alındığı grafik 1.3'te, bu kez Avrupa'nın beş büyük liginin kulüp gelirleri bu beş sezonluk periyot içerisinde ortaya konmuştur. 2018-2019 ve 2019-2020 sezon verilerinin tahmin edilen rakamlar üzerinden değerlendirildiği tabloda, bu beş yıllık periyotta bütün liglerdeki kulüp gelirlerinin sürekli artış eğilimi içerisinde olduğu bilgisine ulaşılabılır. Bu dönemde kulüplerin elde ettiği toplam gelir açısından en üstte yer alan İngiltere Premier Lig'in açık ara liderliğe devam edeceği öngörüsü de bulunmaktadır. İkincilik için ise kıyasıya bir rekabetin söz konusu olduğu söylenebilir. 2017-2018 sezonunda İspanya La Liga'yı geride bırakan Almanya Bundesliga'nın burada kalıcı olamayacağı ve 2019-2020 sezonunda ikinciliğe yeniden İspanya La Liga'nın yükseleceği tahmin

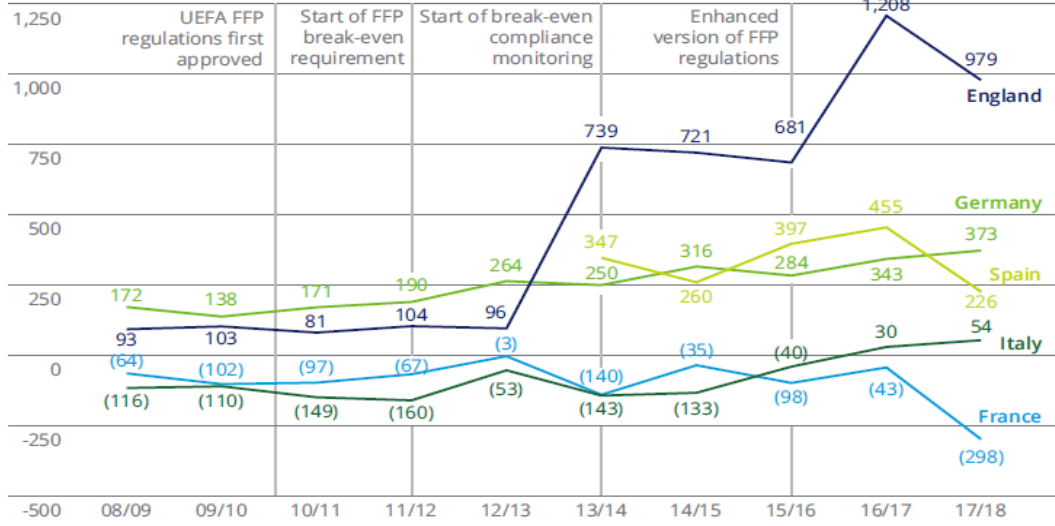
edilmektedir. Bu süre zarfında dördüncü sırada İtalya Serie A ve beşinci sırada ise Fransa Lig 1 bulunmaktadır ve bu sıralamanın bu şekilde devam edeceği öngörülmektedir. İlk üç sıradaki ligin kulüp gelirleri artış hızlarını aynı seviyelerde artırmaya devam edeceği tahmininin yanında İtalya Serie A ve Fransa Lig 1 kulüp gelirlerinin görece azalan bir oranla artmaya devam edeceği öngörüsü dikkat çekmektedir.



Grafik 1.3. 2015-2020 Yılları Arası Avrupa'nın 5 Büyük Ligi Kulüp Gelirleri (Milyon Avro)
(Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

Avrupa'nın beş büyük ligi kulüplerinin toplam faaliyet karları 2008-2009 sezonundan 2017-2018 sezonuna kadar olan dönem için aşağıdaki grafik 1.4'te incelenmiştir. 2017-2018 sezonunda İngiltere, İspanya ve Fransa'da net düşüşler meydana gelmiştir. Burada etkili olan faktörün 2016-2017 sezonunda İngiltere ve İspanya özelinde yerel yayın haklarının satılmasından elde edilen gelirin ücret giderlerindeki artış ile absorbe edilmesi gösterilebilir. Son sezondaki düşüşe rağmen İngiltere Premier Lig kulüplerinin kaydettiği şimdiye kadarki ikinci en yüksek faaliyet karı yaklaşık olarak 1 milyar avro değerinde ortaya çıkmıştır. İlerleyen kısımlarda daha detaylı incelenecek olan üç kulübün bu dönemde açıkladığı 100 milyon avronun üzerindeki faaliyet karları ile önceki sezon ortaya konan tüm kulüplerin kar açıklaması

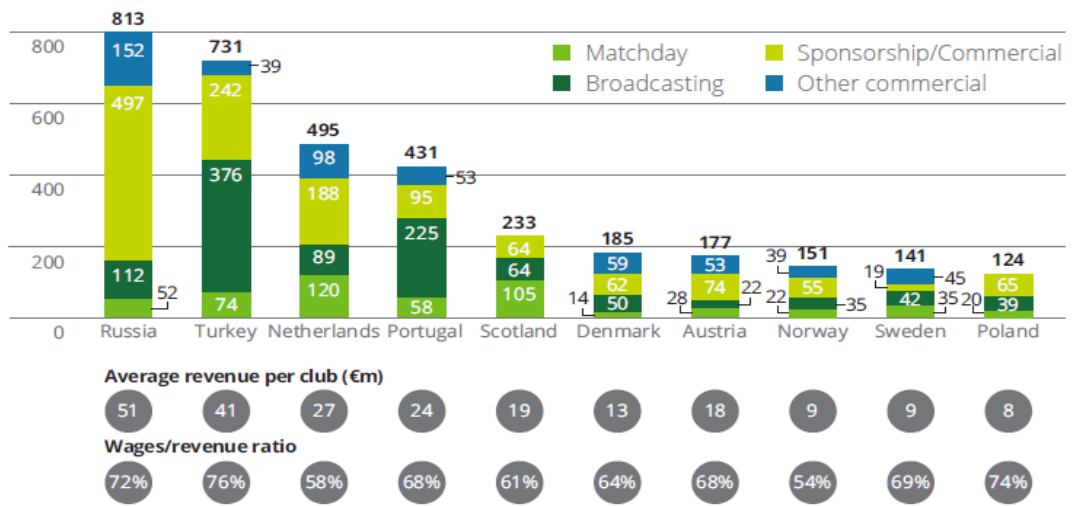
yakalanamasa da, ligin 20 takımından 19'unun açıklamış olduğu faaliyet karları dikkat çekmektedir. La Liga kulüplerinin 2017-2018 sezonunda kaydetmiş olduğu 226 milyon avroluk faaliyet karı, incelenen son beş sezondaki en düşük kar miktarı olarak kaydedilmiştir. Bu durumda etkili faktörün ücret giderlerindeki artışın gelir artışının üzerinde yer alması olduğu yorumuna raporda yer verilmiştir. İspanya'nın bir sonraki yerel yayın anlaşmasının 2019-2020 sezonuna kadar gerçekleşmeyeceği bilgisi ile beraber La Liga kulüplerinin faaliyet karlarının sonraki sezon için de düşüş eğiliminde olacağı öngörüsüne yer verilmektedir. Bundesliga kulüplerinin devam ettirmekte olduğu istikrarlı ekonomik yönetim anlayışı ve elde ettikleri ek gelirler ile birlikte daha fazla harcama yapma imkanını elde etseler de bu durum 373 milyon avro olarak elde edilen şimdiye kadarki en yüksek faaliyet karının oluşmasının önünde bir engel teşkil etmemiştir. Serie A kulüplerinin 2017-2018 sezonunda elde etmiş olduğu 54 milyon avroluk faaliyet karı son dokuz sezonun en yüksek miktarı olarak dikkat çekmektedir. Uzun süredir finansal problemlerle uğraşan İtalyan kulüplerinin yarısından fazlasının bu sezon kar açıklaması İtalyan futbolunun sürdürülebilirliğini destekleyecek nitelikte bir gelişme olmuştur. Bu iyi gidişatın, 2018-2019 sezonu itibarıyla uluslararası yayın haklarından elde edilecek gelirin artmasını ve İtalyan kulüplerine verilecek daha yüksek payı öngören UEFA rekabet düzenlemelerindeki değişiklikler ile sonraki sezonlarda da sürmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. İncelenen sezonlar arasında 298 milyon avroluk faaliyet zararı ile en kötü performansı gösteren Lig 1 kulüpleri beş büyük Avrupa ligi arasında zarar açıklayan tek lig olması ile göze çarpıyor. Ligdeki yüksek ücret giderleri ve kısa vadede yüksek gelir elde etme imkanının sınırlı olması, 2020-2021 sezonuna kadar elde edilemeyecek olan yerel yayın hakları geliri bilgisi ile birlikte kötü gidişatın en azından bu sezona kadar devam edeceği öngörülmektedir (Barnard, Boor, Winn, Wood ve Wray 2019, 12).



Grafik 1.4. 2008-2018 Yılları Arası Avrupa'nın 5 Büyük Ligi Kulüp Karlılıkları (Milyon Avro)
(Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

Aşağıdaki grafik 1.5'te beş büyük lig dışındaki bazı ülkelerin futbol liglerindeki kulüplerin 2017-2018 sezonundaki gelirleri incelenmiştir. Gelir miktarına göre sırasıyla Rusya, Türkiye, Hollanda, Portekiz, İskoçya, Danimarka, Avusturya, Norveç, İsveç ve Polonya futbol ligleri ele alınmıştır. İlk sırada yer alan Rusya Premier Lig %33'lük bir gelir artışı sağlayan yeni yayın hakları anlaşmasının getirisi ile birlikte Türkiye Süper Lig'i geride bırakmış ve gelir sıralamasında Avrupa altıncılığına yükselmiştir. 2017-2018 sezon gelirlerinde Rusya özelindeki artışın en önemli nedenlerinden birinin de 2018 FIFA Dünya Kupası ev sahipliği sebebiyle stadyum ve altyapıda kaydedilen gelişmeler ile bunu kendi lehlerine iyi bir şekilde kanalize eden kulüplerin yaklaşık %50 oranında artırdıkları ve 52 milyon avroya ulaşan maç günü gelirleri olduğu söylenebilir. 2017-2018 sezonunda gelir açısından 7. sırada yer alan Türkiye Süper Lig'in, bu sezondan itibaren yeni yayın hakları anlaşmasından doğan önümüzdeki beş sezon boyunca sezon başına 250 milyon avroluk gelir artışı ile birlikte yeniden 6. sıraya yükseleceği tahmin edilmektedir. Bu kısımda incelenen liglerin

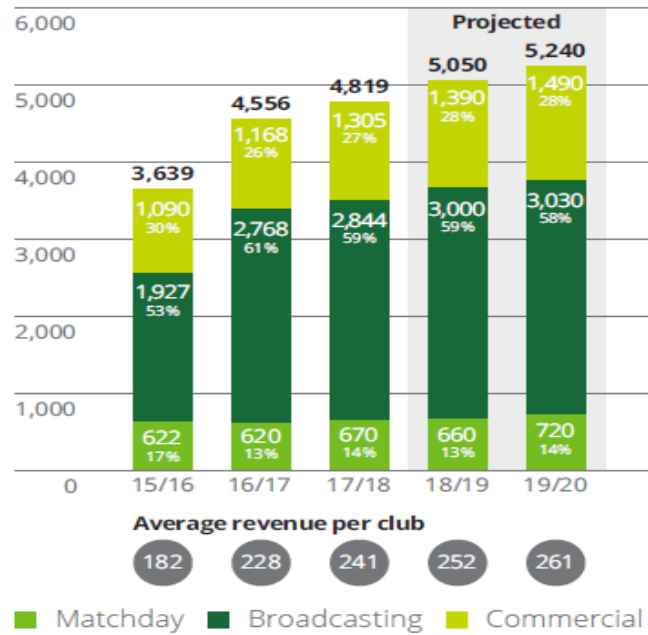
kulüpleri açısından gerçekleşen bir diğer önemli gelişme de 2021-2022 sezonu itibarıyla uygulamaya konulacak olan UEFA Avrupa Ligi 2 ismi ile futbol kulüpleri bazında üçüncü bir UEFA organizasyonunun açıklanmasıdır. Bu organizasyonun ilerleyen dönemde özellikle bu kısımda ele alınan liglerin futbol kulüplerinin gelirlerinin daha istikrarlı hale gelmesine büyük katkı sağlaması beklenmektedir (Barnard, Boor, Winn, Wood ve Wray 2019, 13).



Grafik 1.5. 2017-2018 Sezonu Diğer Avrupa Liglerinin Kulüp Gelirleri (Milyon Avro) (Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

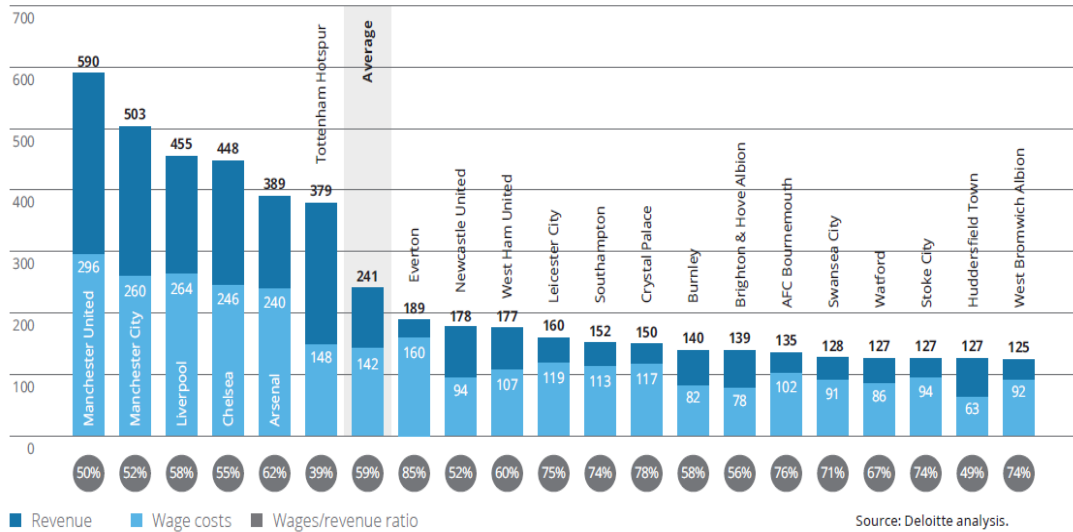
Çalışmanın bu alt başlığı, Avrupa futbolunun en büyük ligi olan İngiltere Premier Lig ve bu ligde yer alan kulüpler özelinde bazı değerlendirmeler ile birlikte neticelendirilecektir. 2015-2016 sezonundan 2019-2020 sezonuna kadar olan dönemdeki Premier Lig kulüplerinin toplam gelirlerini inceleyen grafik 1.6'da, 2017-2018 sezonuna kadar sürmekte olan artış eğiliminin sonraki 2 sezonda da devam etmesi beklenmektedir. Ele alınan ilk 3 sezonda sırası ile 182, 228 ve 241 milyon sterlin olarak ortaya çıkan ortalama kulüp gelirinin sonraki 2 sezonda da sırası ile 252 ve 261 milyon sterlin olarak gerçekleşmesi ve artışını sürdürmesi öngörülmektedir. 2016-2017 ve 2017-2018 sezonunun her ikisinde de Premier Lig'de mücadele etmiş

olan 17 kulüp arasında Manchester United elde etmiş olduğu 590 milyon sterlin değerindeki gelir miktarı ile Premier Lig lideri ve dünya futbolunda ise üçüncü konumda bulunmaktadır. 2017-2018 sezonunda yaklaşık 241 milyon sterlin değerinde toplam gelir artışı sağlayan Liverpool, Chelsea ve Tottenham Hotspur kulüplerinin bu başarısında özellikle Liverpool'un Şampiyonlar Ligi Finali'ne kadar uzanan başarılı sezonu ile elde ettiği 91 milyon sterlin değerindeki gelir artışı sayesinde ulaştığı dünyadaki en yüksek gelire sahip 10 kulüp arasındaki en yüksek gelir artışı etkili olmuştur. Bu sezonda tekrar Şampiyonlar Ligi arenasına dönüş yapan Chelsea'nin sağlamış olduğu 80 milyon sterlin değerindeki %22'lik gelir artışı ve Tottenham kulübünün yüksek saha performansı da diğer etkenler arasında gösterilebilir. 2016-2017 ve 2017-2018 sezonlarının her ikisinde de yer alan 17 kulübün 10'u kendi rekor gelirini elde etmiştir. Bu olumlu gelişmenin dışında kalan Leicester City kulübü, 2016-2017 sezonunda katılım sağladığı Şampiyonlar Ligi gelirinden mahrum kaldığı bu sezonda 74 milyon sterlin değerinde %32'lik bir gelir düşüşü yaşamıştır (Barnard, Boor, Winn, Wood ve Wray 2019, 16).



Grafik 1.6. 2015-2020 Yılları Arası Premier Lig Kulüp Gelirleri (Milyon Sterlin) (Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

Son olarak Premier Lig’de 2017-2018 sezonunda mücadele etmiş olan kulüpler özelinde elde edilen toplam gelirleri ve bu gelirlerin ne kadarının ücret giderlerine harcadığını grafik 1.7’de yer alan veriler ışığında inceleyeceğiz. Bu sezonda mücadele etmiş olan 20 kulüp arasından, diğer 14 kulüpten gelir açısından çok bariz üstün olan Manchester United, Manchester City, Liverpool, Chelsea, Arsenal ve Tottenham Hotspur kulüpleri veya diğer bir ifade ile 6 büyük kulüp dikkat çekmektedir. Sırasıyla gelirinin %39’unu ve %49’unu ücret giderlerine harcayan Tottenham Hotspur ve Huddersfield Town kulüpleri ligde mücadele eden 20 kulüp arasında gelirinin yarısından azını bu gider için kullanmış olan 2 kulüp olarak öne çıkmaktadır. Gelirlerinden ücret giderlerine harcanılan miktar oranı %85 olan Everton, %78 olan Crystal Palace ve %76 olan AFC Bournemouth kulüpleri de ortaya çıkan bu yüksek oranları ile dikkat çekmektedir. Bütün kulüplerin ücret gideri-gelir oranı ortalaması ise %59 olarak gerçekleşmiştir.



Grafik 1.7. 2017-2018 Sezonu Premier Lig Kulüp Gelirleri ve Ücret Giderleri (Milyon Sterlin)
(Kaynak: Deloitte Annual Review of Football Finance 2019)

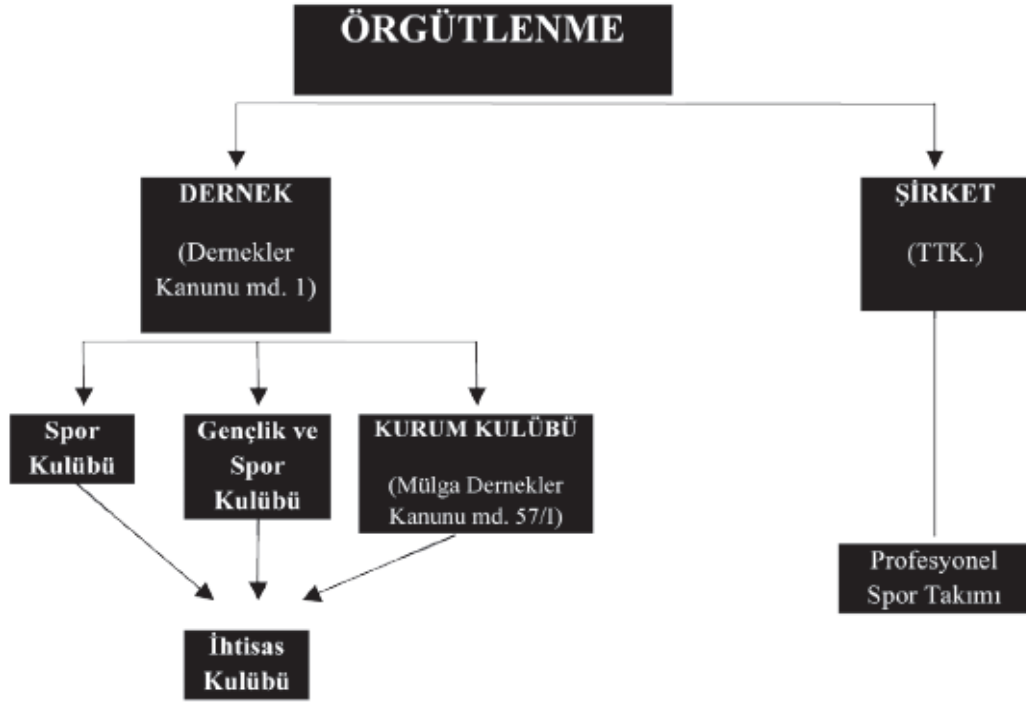
Endüstriyelleşen futbolu Avrupa özelinde değerlendirdiğimiz çalışmanın bu bölümünde, Avrupa futbolunun gelmiş olduğu nokta Avrupa’nın 5 büyük liginde ve

özellikle İngiltere Premier Lig’de ortaya çıkan genel durum değerlendirilerek miktarlar ve grafikler yardımı ile incelenmiştir. 2017-2018 sezon sonu itibarıyla 28,4 milyar avro büyüklüğe ulaşmış bulunan Avrupa futbolu ve bunun %55’ini oluşturan 15,6 milyar avro büyüklüğe sahip olan 5 büyük Avrupa futbol ligi, küreselleşen ve endüstriyelleşen futbolun ulaşmış olduğu konumu ortaya koymaktadır. Çalışmanın bir sonraki alt başlığında futbol kulüplerinin şirketleşme ve halka açılma süreçleri Türkiye özelinde incelenecektir.

1.2. Türkiye’de Futbol Kulüplerinin Şirketleşme ve Halka Açılma Süreçleri

Çalışmanın bu altbaşlığında, Türkiye’de futbol kulüplerinin şirketleşme ve halka açılma süreçleri hukuki altyapıları ile birlikte incelenecektir. Türkiye’de spor kulüplerinin kurulabilmeleri için dernek statüsünde veya çerçevesi Türk Ticaret Kanunu tarafından çizilmiş olan anonim şirket statüsünde olmak üzere iki adet alternatifleri bulunmaktadır. Bu iki alternatif, şekil 1.1’de detayları ile birlikte gösterilmiştir. Spor kulüplerinin bu 2 alternatif örgütlenme şekli detayları ile gösterildikten sonra, çalışma adına daha fazla önem arz eden futbol kulüplerinin şirket statüsünde kurulması üzerine yoğunlaşılacaktır.

Şekil 1.1. Spor Kulüplerinin Örgütlenme Şekilleri (Kaynak: Kocaoğlu 2011, 75)



Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğünün Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun'un 24. maddesine göre Türkiye'de faaliyet gösteren spor kulüplerinin bünyesinde bulunan profesyonel spor takımları, kurulacak olan veya mevcut bulunan şirketlere devredilebilir veya bu şirketlere kiraya verilebilir. Malatyaspor A.Ş.'nin Malatyaspor Kulübü bünyesinde bulunan futbol şubesini devralması, Türkiye'de futbol kulüplerinin şirketleşmesinin ilk örneğini teşkil etmektedir. Çanakkale Dardanelspor, Antalyaspor, İstanbulspor, Vanspor, Karşıyakaspor, Adanaspor, Siirt Jet-Pa Spor gibi futbol kulüpleri, Malatyaspor'un açtığı yolu izleyerek futbol takımlarının şirketleşmesi alanında Türkiye'nin ilk örneklerini ortaya koymuşlardır (Kocaoğlu 2011, 77-78).

Herhangi bir şirket bünyesinde faaliyet göstermekte olan futbol kulüplerinin temel alındığı bu çalışmada, karar verilmesi halinde şirketleşmeden sonra atılabilecek adım halka açılma olarak ortaya çıkmaktadır. Spor dışı sektörlerde halka açılma sonrası elde edilebilecek avantajlar ile futbol kulüplerini bünyelerinde barındıran şirketlerin halka

açılmaları sonrası elde edecekleri avantajlar birbirinden farklı olmayacaktır. Bu noktada verilecek kararın belirleyicisi halka açılmanın getirisi ile götürüsünün şirket özelinde hesaplanması olacaktır. Karar belirleyicisi olarak nitelendirilen halka açılmanın getirileri arasında şirkete sağlanacak olan fon, şirket hisselerinin piyasada oluşacak olan değerinin belirlenmesi, kurumsal ve profesyonel bir bünye kazanma ile şirket tanınırlığının üst seviyeye çıkarılması gibi maddeler sıralanabilir.

Kamunun yeterli şekilde, eksiksiz ve zamanında aydınlatılması, finans ve raporlamaya ilişkin kural ve kaidelere riayet edilmesi, yatırımcının korunması ile ilgili çalışmaların yerine getirilmesi gibi sermaye piyasalarının gerektirdiği şartlar, tüm farklı şirket ve sektörlerde olduğu gibi futbol kulüplerini bünyelerinde bulunduran şirketler için de halka açılma sonrası bağlayıcıdır.

Dernek kurulabilme veya herhangi bir derneğe üye olabilme ile bu üyeliklerden çıkabilme özgürlüğü, anayasa tarafından herkes için sağlanmıştır (4709 sayılı Kanun'un 12. maddesi ile değişik 2709 sayılı T.C. 1982 Anayasası md. 33/I). Herhangi bir derneğin kurulabilmesi için 7 kişinin bir araya gelmesi gerekmektedir (TMK. md. 56/I). Bir sonraki adımı ise bir dernek tüzüğüne ortaya konulması oluşturmaktadır (TMK. md. 58/I). Kuruluş temel şartları kanunlarla bu şekilde ortaya konan dernek statüsünde ortaya çıkış, bu statüde kurulmuş olan kulüpler için halka açılmanın ilk aşaması olarak karşımıza çıkmaktadır.

Dernek statüsünde kurulan kulüpler için halka açılmanın ikinci aşamasını şirket statüsüne evrilme oluşturmaktadır. Dernekler ve şirketler mevzuatı prosedürlerinin şart koştuğu toplantıların düzenlenmesi ve gereken değişikliklerin sağlanması bu

aşama için gerekli koşullardır. Bu şekilde ortaya çıkan dernek statüsünde kurulmuş olan kulüpler için halka açılmanın ikinci aşaması nev'i değiştirme (conversion) olarak adlandırılmaktadır.

Halka açılabilmek için dernek statüsünde kurulup nev'i değiştirme yoluyla şirket statüsüne geçmenin bir diğer alternatifi ise kuruluşun doğrudan şirket statüsünde gerçekleşmesidir. Anonim şirketlerin tek ortaklı olarak kurulabilmelerinin (TTK md. 338) ve bunun sonucu olarak tek bir şahsın dahi herhangi bir futbol kulübünü bünyesinde bulunduran anonim şirketlere sahip olabilmelerinin önünde yeni Türk Ticaret Kanunu uyarınca bir engel bulunmamaktadır. Farklı alternatiflerinin bu şekilde ele alındığı futbol kulüplerinin şirket statüsünü elde etmesi halka açılma öncesi son adımı ortaya koymaktadır.

Talep toplanması, talep toplanmadan doğrudan satış veya borsa üzerinden satış halka açılacak olan şirketin alternatif metodlarını oluşturmaktadır (Boztaş 2008, 189). Türkiye'de futbol kulüplerinin halka açılmasının öncülerinden olan Beşiktaş Sportif A.Ş. bakiyeyi yüklenim yolunu, bir diğer öncü şirket olan Galatasaray Sportif Sınai ve Ticaret Yatırımlar A.Ş. ise sabit fiyatla talep toplama yöntemini tercih etmiştir (Sevim ve Güven 2002, 113-128). Türkiye'deki örneklerini bu şekilde ele aldığımız halka açılma, yatırımcı ile kulübü buluşturan son aşamayı meydana getirmektedir. Şekil 1.2'de, incelenen tüm halka açılma aşamaları gösterilmektedir.

Şekil 1.2. Spor Kulüplerinin Halka Açılma Aşamaları (Kaynak: Kocaoğlu 2011, 92)



Şirketleşmiş spor kulüpleri Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili tebliği çerçevesinde halka açılırlar. Bu bağlamda halka açıldıktan sonra SPK Özel Durumlar Tebliği hükümlerine göre diğer halka açık şirketler gibi Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda içsel ve sürekli bilgileri açıklamak zorundadırlar. Çalışmanın analiz kısmında veri olarak kullanılacak olan KAP bildirimlerinin genel çerçevesini belirleyen bu Özel Durumlar Tebliği'nin detayları ile birlikte incelenebilmesi için bu bölümün üçüncü ve son alt başlığı ortaya konmaktadır.

1.3. Özel Durumların Kamuya Bildiriminin SPK Özel Durumlar Tebliği Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Çalışmada temel veri olarak kullanılan Beşiktaş A.Ş. KAP bildirimleri, kapsam ve içerik detaylarının ortaya konulduğu Özel Durumlar Tebliği ile doğrudan ilişkili olduğu için bu alt başlık altında SPK Özel Durumlar Tebliği detayları ile ele alınacaktır. 23.01.2014 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan ve sonrasında 10.02.2017, 13.02.2018 ile son olarak 17.11.2018 tarihlerinde yapılan değişikliklerle son halini alan SPK Özel Durumlar Tebliği’nin dolaylı bir şekilde yorumlar ile birlikte ele alınması yerine, tebliğin ilgili maddelerinin doğrudan aktarılması ve sonrasında bu maddelerin yorumlar ile birlikte incelenmesi yolu tercih edilmiştir. Tebliğin amaç ve kapsamının ortaya konduğu 1. ve 2. maddeleri aşağıdaki şekildedir:

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin amacı, yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini sağlamak amacıyla sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

MADDE 2 – (Değişik:RG-10/2/2017-29975)

(1) İşlem sırası geçici olarak kapatılmış olanlar ile halka açık ortaklık statüsünü kazanması sebebiyle payları borsa tarafından belirlenen platform, pazar veya piyasada işlem görenler dahil ihraççılar ve ilgili taraflar izahnamenin ya da ihraç belgesinin Kurulca onaylandığı tarihten itibaren bu Tebliğ hükümlerine tabidir.

(2) Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını yurt içinde halka arz eden payları borsada işlem görmeyen ihraççılar, izahnamenin Kurulca onaylandığı tarihten ilgili sermaye piyasası aracının itfa tarihine kadar bu Tebliğ hükümlerine tabidir. İlaveten, tedavülde sermaye piyasası aracı bulunmayan ihraççılar, onaylı izahnamenin geçerlilik süresi boyunca bu Tebliğ hükümlerine tabidirler.

(3) Yurt içinde halka arz edilmeksizin sermaye piyasası aracı ihraç eden payları borsada işlem görmeyen ihraççılara, payları borsanın Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarında işlem gören ortaklıklara ve yurt içinde gerçekleştirilen kira sertifikası ihraçlarında fon kullanıcılarına bu Tebliğin ikinci ve üçüncü bölümleri uygulanmaz. Bu ihraççılar ile fon kullanıcılarının bu Tebliğin diğer bölümlerine ilişkin yükümlülükleri, izahnamenin veya ihraç belgesinin Kurulca onaylandığı tarihten ilgili sermaye piyasası aracının itfa tarihine kadar geçerlidir. İlaveten, fon kullanıcıları ile tedavülde sermaye piyasası aracı bulunmayan ihraççılar, bu Tebliğin ikinci ve üçüncü bölümleri hariç olmak üzere, onaylı izahname veya ihraç belgesinin geçerlilik süresi boyunca bu Tebliğ hükümlerine tabidirler.

(4) Yurt dışında sermaye piyasası aracı ihraç eden halka açık olmayan ortaklıklara bu Tebliğ hükümleri uygulanmaz (SPK Özel Durumlar Tebliği, md. 1-2).

Amaç ve kapsamı yukarıdaki şekilde açıklanan Özel Durumlar Tebliği, açık bir şekilde 2. maddede belirtildiği gibi çalışmanın içerdiği halka açılan futbol kulüp şirketleri için de bağlayıcı konumda bulunmaktadır. Bu bağlamda büyük öneme sahip

olan tebliğin ana bileşenlerini içsel ve sürekli bilgilere ilişkin açıklama esasları oluşturmaktadır. İçsel bilgilerin genel esaslarını ele alan 5. madde ile sürekli bilgilerin ana unsurunu oluşturan sermaye yapısı ve yönetim kontrolü ile ilgili değişiklikleri içeren 12. maddeler aşağıdaki şekilde yer almaktadır:

İçsel bilgilerin açıklanması

MADDE 5 – (1) İçsel bilgiler ve bu bilgilere ilişkin daha önce kamuya açıklanan hususlardaki değişiklikler ortaya çıktığında veya öğrenildiğinde ihraççılar tarafından açıklama yapılır.

(2) İçsel bilgilerin, ihraççıların bilgisi dışında, ihraççıların doğrudan veya dolaylı olarak toplam oy haklarında veya sermayesinde %10 veya daha fazla paya veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üyesi seçme veya aday gösterme hakkı veren imtiyazlı payların %10 veya daha fazlasına sahip kişiler tarafından öğrenilmesi durumunda, ilgili kişiler tarafından söz konusu içsel bilgilere ilişkin kamuya açıklama yapılır.

(3) İçsel bilgilerin bir ihraççı veya onun namına ya da hesabına hareket eden bir kişi tarafından işi veya görevinin olağan ifası sırasında üçüncü kişilere açıklanması halinde, bu bilgiler ihraççı tarafından kamuya açıklanır.

(4) İçsel bilgilere erişimi olan kişinin, yasal bir düzenleme, esas sözleşme veya özel bir sözleşme gereğince içsel bilgileri gizli tutma yükümlülüğü varsa; bu maddenin ikinci ve üçüncü fıkra hükümleri bu kişiler hakkında uygulanmaz.

(5) Kurulun finansal tablolara ilişkin düzenlemelerinde yer alan tanımlar çerçevesinde ihraççının ana ortaklığı ve bağlı ortaklıklarının

faaliyetlerinde, finansal yapılarında ve yönetim/sermaye ilişkilerinde bir değişikliğin ortaya çıkması ve bu değişikliğin ihraççının faaliyetlerinde, finansal ve yönetim/sermaye yapısında önemli bir değişiklik meydana getirmesi durumunda; ihraççı tarafından bu madde hükümleri çerçevesinde kamuya açıklama yapılır (SPK Özel Durumlar Tebliği, md. 5).

Sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin değişiklikler

MADDE 12 – (1) Açıklama yükümlülüğü;

a) Bir gerçek veya tüzel kişinin ya da bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak payları borsada işlem gören bir ihraççının sermayesindeki payının veya toplam oy haklarının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95 ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde bu kişiler tarafından,

b) Bir kurucuya ait yatırım fonlarının doğrudan veya dolaylı olarak ihraççının sermayesindeki payının veya toplam oy haklarının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95 ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde kurucu tarafından, yerine getirilir.

(2) Sermaye piyasası araçları halka arz edilmesi suretiyle borsada işlem gören halka açık olmayan ortaklıkların sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin açıklamalarda, birinci fıkranın (a) bendinde sayılan oranlardan sadece %25, %50 ve %67 oranları esas alınır.

(3) Oy hakkının donduğu durumlar da dahil olmak üzere paya bağlı tüm oy hakları, birinci ve ikinci fıkralarda belirtilen oranların hesaplanmasında

dikkate alınır. Bu hesaplama farklı gruptaki payları ve bunlara bağılı oy haklarını içerecek şekilde ayrı ayrı yapılır.

(4) (Ek: RG-13/2/2018-30331) (Değişik:RG-17/11/2018-30598) Bir gerçek veya tüzel kişinin doğrudan, payları borsada işlem gören bir ihraççının sermayesindeki, payının %5, %10, %15, %20, %25, %33, %50, %67 veya %95'ine ulaşması veya söz konusu oranların altına düşmesi halinde bu kişiler tarafından yapılması gereken açıklama MKK tarafından yapılır. Birlikte hareket ile veya dolaylı olarak veya oy haklarına bağılı olarak bu fıkarda belirtilen oranlara ulaşılması veya oranların altına düşülmesi halinde açıklama yükümlülüğü ilgili gerçek veya tüzel kişi ya da bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğere gerçek veya tüzel kişiye aittir (SPK Özel Durumlar Tebliğı, md. 12).

İçsel bilgiler ile ilgili esasların incelendiğı tebliğın ikinci bölümünde, bu bilgilerin kapsadığı; fiyat ve miktarlarda meydana gelen anormal hareketler, ortaya çıkan ilgili haber veya söylentilerin teyit edilmesi, ileri zamanlı değerlendirmelerin duyurulması ve idari yetki sahibi kişiler ile ana ortak işlemlerinin açıklanması durumlarına ilişkin detaylar 8. madde ile 11. madde arasında ortaya konmuştur.

Sürekli bilgilere ilişkin esasların incelendiğı tebliğın üçüncü bölümünde, 12. maddenin temel alındığı bu bilgilerin içerdiği; oy hakkı ile ilgili detayların belirlenmesi, paya ilişkin olan sermaye piyasası araçlarının çerçevesinin duyurulma zorunluluğı, ilgili genel bilgilerin açıklanması, bilgilerin duyurulma politikasının ortaya konması, genel kurul ile ilgili bilgilerin ve sermaye artırım detaylarının açıklanması ile pay ile ilişkin olmayan sermaye piyasası araçlarının ihraççıları ile ilgili

diğer açıklamalar hakkındaki önemli hususlar 13. madde ile 19. madde arasında belirtilmiştir.

SPK Özel Durumlar Tebliği'nin genel çerçevesinin etrafında şekillendiği içsel ve sürekli bilgiler, tebliğden yapılan alıntılarla bu alt başlıkta ele alınmıştır. Bu teorik incelemenin ardından, futbol kulüpleri özelinde yapılması gereken özel durum açıklamaları uygulamaya yönelik olarak ele alınacaktır. Bu açıklamaları; içeriğinin gizli kalmaması gereken futbolcu transfer sözleşmeleri hakkındaki açıklamalar, takımın sportif performansına etki edebilecek olan sakatlık ve benzeri futbolcular ile ilgili kritik durumlar ile futbolcunun eğer sahadan uzak kalacağı durum söz konusu ise bu sürenin detaylarının açıklanması, kulübün teknik yönetimi ile ilgili herhangi bir değişiklik söz konusu ise bu durum ile ilgili detayların açıklanması, kulübün esas faaliyet karının %5'i üzerinde ortaya çıkan gelir kaybı durumları ile bu oranda etki edebilecek sözleşme düzenlemelerinin açıklanması ve TFF, FIFA ile UEFA kurumlarından kulüp gelirlerine etki edebilecek kritik kararların kulübe iletilmesi ile birlikte açıklama yapılması gibi durumlar olarak sıralanabilir (Kocaoğlu 2011, 96-98). Teorik ve pratik altyapısı bu bağlamda şekillenen KAP bildirimleri, bu çalışmanın analizinde veri olarak kullanılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümü olan literatür taraması kısmında, futbol kulüplerinin hisse senedi ile borsa performansı ve bunlara etki eden faktörlerin incelendiği çalışmalar ele alınacak ve çalışmamızın özgünlüğü değerlendirilerek literatüre sağlayabileceği katkılardan söz edilecektir. Üçüncü bölümde, veriler ile bu verilerin edinildiği kaynaklara değinilecek ve metodoloji genel hatları ile ele alınıp kullanılan yöntemler vasıtası ile elde edilen sonuçlar kendisine yer bulacaktır. Çalışmanın dördüncü

bölümünde ulaşılan bulgular ile bu bulgulara ilişkin yorumlar geniş bir perspektifte değerlendirilecektir.



BÖLÜM II

LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde yer alan çalışmaların genel olarak analiz ettikleri ana konunun futbol kulüplerinin sportif performansı ile hisse senetleri arasındaki ilişki olduğu söylenebilir. Bu nedenle literatür araştırmasında incelenecek çalışmaların büyük bir kısmı da bu ilişkiyi ele alan çalışmalardır. Çalışmanın bu bölümünde birçok önemli çalışma ele alınacak olmakla birlikte futbol kulüpleri özelinde KAP bildirimlerinin hisse senedine olan etkisini inceleyen bir çalışmaya rastlanmamıştır. Bu yönüyle çalışmamızın temel dayanak noktasının özgünlüğüne vurgu yapılabilir.

Literatür açısından en zengin konu başlığımız olan futbol kulüplerinin hisse senedi ve borsa performansı, bu çalışmanın literatür taraması bölümünün de en geniş kısmını oluşturmaktadır. İngiltere Premier Lig’de mücadele eden halka açık takımların sportif performansının borsa performanslarına etkisini inceleyen Zuber ve diğerleri, Londra Borsası’nda işlem gören 10 İngiltere Premier Lig takımının 1997-2000 yılları arasındaki sportif sonuçlarını ve hisse senedi fiyatlarını veri olarak kullanmışlardır. Tottenham Hotspur’un hariç tutulduğu modelde, ilgili 10 takımın 9’unun kukla değişkeni ile ortaya konmuş ve borsa getirisi ile çeşitli bilgisel değişkenlerin arasındaki ilişkiyi açıklayan doğrusal bir fonksiyon kullanılmıştır. İncelenen piyasanın fiyat hareketlerinin getiri ve işlem hacmi baz alındığında sportif performans açısından davranışsal olarak duyarlı olunmadığına ulaşılmıştır. Çalışmanın bir diğer sonucu olarak kulübün nakit akışına etki edebilecek olan herhangi bir bilgi üzerine hareket etmeyen ve bu durumun aksine yalnızca kulübün ortağı olmayı değerli bulan yeni bir

yatırımcı taraftar türüne dikkat çekilmiştir (Zuber, Yiu, Lamb ve Gandar 2005, 305-308).

Scholtens ve Peenstra, uluslararası turnuvalarda da yer alan futbol takımlarının maç sonuçlarının borsaya olan etkisini incelemiştir. Bu çalışmayı özgün ve yeni kılan özellikleri çalışmada Avrupa maçlarının ve ulusal maçların birlikte analiz edilmesi ve bazı sağlamlık testlerinin çalışmaya dahil edilmesidir. Çalışmanın taraftar davranışından ziyade yatırımcı davranışını temel alması yönüyle de Zuber ve diğerlerinin 2005'teki çalışmalarını tamamlayıcı özelliktedir. Çalışmada 5 ülkeden 8 ayrı takımın verileri incelenmiştir. Bu takımların, 235'i Avrupa karşılaşması ve 1039'u ulusal karşılaşma olmak üzere toplam 1274 karşılaşması incelenmiştir. Olay çalışması yöntemi kullanılmıştır ve veriler 2000-2004 yıllarını kapsamaktadır. Ulusal karşılaşmalar ve Avrupa karşılaşmaları galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik durumlarına göre ayrı ayrı analiz edilmiştir. Galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik sonuçları ele alınırken bu sonuçların beklenen sonuç olup olmaması durumlarına da ayrıca bakılmıştır. Borsaya olan etkinin galibiyet için anlamlı ve olumlu, mağlubiyet için ise olumsuz olduğu tespit edilmiştir. Yenilgi durumundaki etkinin önemli ölçüde daha güçlü olduğu, Avrupa karşılaşmalarındaki etkinin ulusal karşılaşmalara göre daha güçlü olarak ortaya çıktığı ve ulusal karşılaşmalardan farklı olarak Avrupa karşılaşmalarında beklenmeyen sonuçların daha güçlü etkisinin söz konusu olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır (Scholtens ve Peenstra 2009, 3231-3235).

Kırkulak Uludağ ve Sigalı Türkiye özelinde Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un bir diğer ifade ile Türkiye'nin 4 büyük futbol kulübünün saha içerisindeki sportif performansının bu kulüplerin borsa performanslarına olan etkisini

incelemişlerdir. Sportif performansın borsa performansına olan etkisini inceleyen ve Türkiye özelinde bu alandaki literatürü geliştirme amacı güden bu araştırmada olay çalışması yöntemi kullanılmıştır. 2009-2013 yılları arasındaki 4 sezon incelenmiş ve bu sezonlarda oynanmış olan 633 ulusal lig ve kupa maçları veri olarak alınmıştır. Lig ve kupa maçlarını ayrı ayrı değerlendiren ve maçların yenilgi, beraberlik ve galibiyet sonuçlarını da ayrıca ele alan çalışmada maç öncesi gün, maç günü ve maç sonrası gün (-1,0,+1) olay penceresinde incelenmiştir. Süper Lig maçlarına olan tepkinin Türkiye Kupası maçlarına olan tepkiden daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmış ve incelenen kulüpler arasında yalnızca Beşiktaş'ın borsa getirisi oynanan maçın kupa veya lig maçı olmasına göre farklılaşmakta olduğu saptanmıştır. Beraberlik ve yenilgi durumlarında borsada kayıp yaşayan kulüp hisse senetlerinde, yenilgi durumundaki kaybın daha büyük olduğu bulunmuştur. Ulaşılan bir diğer sonuç da Beşiktaş ve Fenerbahçe hisse senedi yatırımcısının yenilgi ve beraberlik durumlarındaki belirgin reaksiyonlarının Galatasaray ve Trabzonspor yatırımcılarında ortaya çıkmamasıdır. Beraberlik durumundaki getirinin maç öncesi gün, maç günü ve maç sonrası günde negatif olması da hisse senedi yatırımcısının belirsizlik ortamından hoşlanmadığı sonucu çıkarılmaktadır (Kırkulak Uludağ ve Sigalı 2016, 575-584).

Parlak ve Bişirici'nin futbol kulüpleri hisse senetlerinin kısa vade getirisini etkin piyasa hipotezi temelinde incelemeyi amaçlayan çalışmalarında kulüplerin kendi oynadıkları maç sonuçlarının yanında rakip takım maç sonucunun da borsa performansına olan etkisi ele alınmıştır. 2 hipotez kurularak yola çıkılan bu çalışmada, Türkiye'nin iki önemli kulübü olan Fenerbahçe ve Galatasaray kulüplerinin 2007-2010 yılları arasındaki 3 futbol sezonunda oynadıkları 102'şer lig maçı veri olarak kullanılmış ve hipotezler olay çalışması ile ele alınmıştır. Beraberlik ve galibiyetin

eşdeğer sonuç olarak ele alındığı çalışma, her iki takımın ilgili sezonlarda aldıkları ayrı sonuçlar ile oluşturulan 4 kategoride kümülatif anormal getirileri incelemiştir. Futbol kulübünün maç sonucunun kendi hisse senedine etki ettiği üzerine kurulan ilk hipotezin test edilmesinde üç günlük olay çalışması analizi uygulanmış ve ulaşılan sonuçların bu hipotezi desteklediği saptanmıştır. Ayrıca çalışmanın bulguları ışığında, kısa vadede incelendiğinde yarı güçlü formda etkin bir piyasadan söz edilemeyeceğine ulaşılmıştır. Futbol kulübünün maç sonucunun rakip takım sonucu ile birlikte kendi hisse senedine etki ettiği üzerine kurulan ikinci hipotezin test edilmesinde Anova testi kullanılmıştır. Daha önceden oluşturulan 4 kategorinin incelendiği bu kısımda istatistiki olarak anlamlı bir sonuca ulaşılamamıştır ve bu hipotez reddedilmiştir. Anormal getiri kaynağı olarak kulübün kendi müsabaka sonuçlarının gösterilebileceği ve rakip takım müsabaka sonuçlarının bir etkisi olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. Kullanılan verinin yeterli miktarda olmaması nedeniyle bir genelleme yapmanın sağlıklı olmayacağı belirtilmiştir (Parlak ve Bişirici 2014, 181-192).

Daima ilerlemekte olan borsa performansı ve psikolojik faktörler arasındaki ilişkiye odaklanan literatüre katkı sağlama amacıyla Klein ve diğerleri tarafından ortaya konan çalışma da literatür açısından önemlidir. Çalışmada, Edmans ve diğerlerinin 2007'deki araştırmaları sonucu ulaştıkları futbol karşılaşma sonuçları ile borsa getirisi arasındaki anlamlı ilişkiye dayanarak sporda karşılaşma sonuçlarının psikolojik etki yoluyla kulüplerin borsa getirilerine etki ettiği sonucuna ulaşmışlar ve hisse senedi yatırımcısının ruh haline olan etkinin önemine vurgu yapmışlardır (Edmans ve diğerleri 2007, 1967-1998). Ashton ve diğerlerinin 2003'teki çalışmalarında da İngiliz milli futbol takımının sportif sonuçları ile FTSE 100 endeksi arasındaki ilişki incelenmiş ve Klein ve diğerlerinin 2009'daki çalışmalarında ulaşılamayan

istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışma, Ashton ve diğerlerinin 2003'te ortaya koyduğu çerçeveyi 1990-2006 yılları arasını kapsayacak biçimde ve Avrupa'dan birçok futbol takımını dahil ederek genişletmiştir. Sabit ortalama modeli (the constant mean model) ve Markov-anahtarlamalı iki durumlu model (Markov-switching two-state market model) olmak üzere iki ayrı olay çalışması uygulaması kullanılmış ve futbol karşılaşma sonucu ile borsa performansı arasında bir ilişki bulunmadığı saptanmıştır. Veri madenciliği sorunu göz önünde bulundurularak ulaşılan sonuçları daha iyi bir hale getirmenin ve önemli neticeler elde etmenin kolaylığı gösterilmiştir. Sürpriz etkiyi kontrol etmek amacıyla değiştirilmiş bir regresyon analizi kullanılarak devam edilen bir sonraki adımda, sonuçlarla ilgili beklentinin saptanması için bahis oranları çalışmaya dahil edilmiş ve beklenmeyen bir durumun yatırımcının ruh haline ve sonrasında borsaya olan etkisinin beklenen bir durumdakine göre farkları ortaya konulmak istenmiştir. Ancak elde edilen sonuçlar Ashton ve diğerlerinin (2003) ve Edmons ve diğerlerinin (2007) elde ettiklerine aykırı olmakla beraber piyasa verimliliği ile çelişmemektedir (Klein, Zwergel ve Heiden 2009, 191-206).

Ashton ve diğerleri, 2003 yılında ele aldıkları çalışmalarına yüksek dozda eleştirel yaklaşan Klein ve diğerlerinin (2009) incelemelerine cevaben güncel araştırmalarında; uluslararası futbol karşılaşmaları ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişkiyi Klein ve diğerlerinin kabul etmemesi üzerine tekrar incelemişlerdir. Bu çalışmada, önceki araştırmalarını örnek dışı verileri, gelişmiş GARCH analizi yöntemi regresyonları ve aykırı değerlerin uyumunun sağlanması için uygulanan bazı ayarlamaları da dahil ederek yeniden ele almışlardır. Uluslararası futbol müsabakaları ile hisse senedi getirisi arasındaki ilişki Klein ve diğerlerinin ele almaktan kaçındıkları bazı

yaklaşımlar ve birtakım istatistiki bağlamlar açısından sağlamlığını korumaktadır. Olay çalışmalarının kompleksliği inden kaynaklı olarak bu çalışmaların her açıdan kusursuz olmalarının pek de mümkün olmadığı yorumu ile çalışmalarını sonuçlandırmışlardır (Ashton, Gerrard ve Hudson 2011, 3709-3716).

Kaya ve Gülhan, Türkiye'nin borsada işlem görmekte olan 4 büyük futbol takımı Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un ulusal lig, ulusal kupa ve Avrupa karşılaşmalarının ilgili kulüplerin borsa getirilerine olan etkisini analiz etmişlerdir. 2008-2010 yılları arasındaki 2 futbol sezonunda oynanan karşılaşmalar veri olarak alınmıştır. Eviews 7 ekonometrik analiz paket programı kullanılarak yapılan analizler sonucunda; ulusal lig, ulusal kupa ve Avrupa kupası karşılaşmalarının anormal getiriye olan etkilerine ayrı ayrı ulaşılmış ve ilgili 2 sezonun ortalama verileri dikkate alındığında ulusal lig karşılaşmalarının %68,5, ulusal kupa karşılaşmalarının %10,3 ve Avrupa kupası karşılaşmalarının ise %18 oranında anormal getiri etkilerine ulaşılmıştır. Galibiyet ve deplasman beraberliklerinin anormal getiriye olan pozitif etkisi ile mağlubiyet ve iç saha beraberliklerinin anormal getiriye olan negatif etkisi de elde edilen bir diğer sonuçtur (Kaya ve Gülhan 2013, 1-14).

Türkiye'nin 3 büyük kulübü olan Beşiktaş, Galatasaray ve Fenerbahçe'nin oynadıkları müsabaka sonuçlarının hisse senetlerine olan etkilerini ele almayı amaçlayan Demir ve Danış, bu alanda gelişmekte olan ülke borsalarını konu alan çalışmaların ilk örneklerinden birini ortaya koymuşlar ve beklenen ile beklenmeyen karşılaşma sonuçlarını da ayrıca araştırmalarına veri olarak eklemişlerdir. İncelenen takımlar için toplu regresyon modeli (pooled regression model) kullanılmayıp

takımların bazı finansal uygulama farklarından dolayı her kulüp için ayrı ayrı regresyon modelleri oluşturulmuştur. Müsabaka sonuçlarını maçın iç sahada veya deplasmanda olmasına ve ulusal lig veya Avrupa karşılaşması olmasına göre galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik şeklinde ele alan ve ayrıca beklentileri incelemek için iddia oranlarını da veri olarak kullanan çalışma; Beşiktaş ve Fenerbahçe kulüplerinin galibiyet ve mağlubiyetlerinin borsa getirilerine sırasıyla olumlu ve olumsuz etki etmekte olduğu, Beşiktaş'ın müsabaka sonuçlarına olan borsa duyarlılığının diğer takımlara göre daha fazla olduğu, Avrupa karşılaşmalarının kulüp hisse senetlerine etki etmediği ve ulusal karşılaşmalarda elde edilen galibiyetin Avrupa müsabakalarında elde edilen galibiyete göre borsaya daha fazla etki ettiği, beklenen veya sürpriz yenilgilerin kulüp hisse senetlerine olumsuz etki ettiği ve son olarak hisse senedi yatırımcısı bütün karşılaşma sonuçlarına reaksiyon gösterse de sürpriz sonuçlara olan reaksiyonlarının daha belirgin ortaya çıktığı sonuçlarını elde etmiştir (Demir ve Danış 2011, 58-68).

Çalışkan ve Deniz, Türkiye'nin 4 büyükleri olan Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un sportif sonuçlarının borsaya olan etkilerini inceledikleri çalışmalarında 2005-2014 yılları arasındaki ulusal lig, ulusal kupa ve Avrupa karşılaşmalarından Beşiktaş'ın 446, Galatasaray'ın 450, Fenerbahçe'nin 463 ve Trabzonspor'un 418 maçı veri olarak kullanmışlardır. Tek yönlü varyans analiz yöntemi (one-way onova) kullanılmış ve lig, kupa, Avrupa ve derbi karşılaşmalarını ele alan 4 adet hipotez oluşturulmuştur. Lig ve derbi karşılaşma sonuçlarının hisse senetlerinde anormal getirilere neden olduğu, ancak kupa ve Avrupa karşılaşmalarının anormal getiriye neden olmadığı sonuçları elde edilmiştir. İncelen karşılaşma sonuçlarından borsa performansı en çok etkilenen takımın Beşiktaş, en az etkilenen

takımın ise Galatasaray olduğu saptanmıştır. Anormal getiri elde etmek isteyen hisse senedi yatırımcısının lig karşılaşmalarından 2 önceki işlem gününde yatırım yapıp karşılaşmadan önceki işlem günü satış yapmaları halinde anormal getirinin mümkün olduğuna ulaşmışlardır (Çalışkan ve Deniz 2016, 234-240).

Murgea ve Schank, desteklenen takımın oynadığı herhangi bir maçın sonucunun objektif bir şekilde değerlendirilip buna göre yatırım pozisyonu almanın zorluğu gibi örnekler verilebilecek olan insan duygularından ve modundan etkilenmesi çok olası olan bu gibi faaliyet alanlarında yapılacak olan araştırmalarda müsabaka sonuçları ile borsa getirisi ilişkisinin belirlenmesinde insan modunu ve duygularını çalışmalara dahil etmenin önemini belirtmişlerdir. Karşılaşma sonuçları ile kulüp hisse senedi getirileri arasındaki ilişki bir ekonometrik model ile analiz edilmiş; Almanya'nın Borussia Dortmund, Hollanda'nın Ajax ve İtalya'nın Lazio takımları için 2006-2016 yılları arasındaki 10 sezon, Portekiz'in Benfica takımı için ise 2007-2016 arasındaki 9 sezon dikkate alınmıştır. Modele kukla değişkenler eklenmiş ve hatalı neticeleri ortadan kaldırmak amacıyla gerekli testler yapılmıştır. Karakter olarak insanları sosyal ilişkileri daha kuvvetli olarak nitelendirilebilecek olan Portekiz ve İtalya gibi ülkelerde, karşılaşma sonuçları ve borsa getirisi arasındaki ilişkinin pozitif ve istatistiksel açıdan anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Murgea ve Schank 2016, 578-581).

Hızla endüstrileşmeye ve dönüşmeye devam eden dünya futbol sektöründen payını alan Türk futbolunda finans ve özellikle sermaye piyasası ile olan etkileşimin önemini belirten Temizel ve diğerleri, Türkiye'de halka arz edilmiş olan futbol kulüplerinin borsa getirisi ile sportif sonuçların ilişkisini incelemişlerdir. Bu ilişkiyi araştırmak

amacıyla Türkiye'nin 4 büyük futbol kulübü olan Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un halka arz edildikleri tarihlerden itibaren 2009-2010 sezonunun sonuna kadarki ulusal lig karşılaşmaları veri olarak araştırmaya dahil edilmiştir. Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor için sırasıyla 1318, 1030, 1326 ve 827 adet karşılaşmanın ele alındığı çalışmada ARIMA modeli ile birlikte kukla değişkenler yöntem olarak kullanılmıştır. Trabzonspor dışındaki 3 takım için beraberlik ve mağlubiyet sonuçlarında borsaya herhangi bir etki bulunamamış ve galibiyet durumunda ise pozitif ve anlamlı bir etki saptanmıştır. Trabzonspor'un karşılaşma neticelerinin ise borsa getirisi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığına ulaşılmıştır. 3 büyük kulübün mağlubiyet ve beraberlik durumlarında borsada kayba uğramamaları fanatizmin başarısızlık durumunda dahi takıma desteği gerektiren etkisi şeklinde yorumlanmıştır (Temizel, Özata ve Esen 2013, 181-194).

Literatürde örneklerine çok sık rastlanan olay çalışması yöntemi yerine GARCH analizini kullanarak ve veri olarak Türkiye'nin 4 büyük futbol kulübünün halka arz edildikleri tarihlerden itibaren güncel sezona kadar olan karşılaşmalarını araştırmaya dahil ederek çalışmasında özgünlüğü sağlama amacını güden Ektik, müsabaka sonuçlarının kulüplerin borsa getirisi ile olan ilişkisini incelemiştir. Finans alanındaki zaman serilerinde bulunan belirsizlikten dolayı GARCH modelinin bu durumda sağladığı verimin daha yüksek olacağı öngörülmüştür. Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray ve Trabzonspor'un halka arz edildikleri tarihlerden itibaren 2013-2014 sezonu sonuna kadarki zaman diliminde oynadıkları tüm karşılaşma sayıları sırasıyla 417, 353, 420 ve 312 olarak gerçekleşmiş ve bu müsabakalar veri olarak kullanılmıştır. Uygulanan Lagrange Multiplier testi Beşiktaş için olumlu sonuçlanmadığından dolayı GARCH analizi bu kulüp için uygulanamamıştır. Diğer kulüpler için uygulanabilen

GARCH analizi; yalnızca Fenerbahçe'nin borsa getirisinin galibiyet durumunda yükseleceği, Beşiktaş dışındaki 3 kulüp için mağlubiyetin hisse senedi getirisine negatif etki edeceği ve Trabzonspor'un borsa getirisinin kulüp başarısının görece düşüklüğü ile yorumlanıp galibiyet ve mağlubiyet durumlarında negatif etkilenmesi sonuçlarına ulaşmıştır (Ektik 2018, 93-105).

Literatürdeki özgünlüğü vurgulanabilecek olan bir incelemede bulunan Bell ve diğerleri, kulüp teknik direktörlerinin kendi istekleri ile görevden ayrılmaları veya kovulmaları durumlarının kulübün borsa performansına etki edip etmediği üzerine bir olay çalışması ortaya koymuşlardır. Herhangi bir şirket için genel müdürünün işten ayrılması ile bir futbol kulübü için teknik direktörün görevden ayrılması arasındaki benzerliğe dikkat çekilmiş ve bu ayrılıklar çerçevesinde ortaya çıkan medya haberlerinin ayrılıklarla olan ilişkisi de ayrıca ele alınmıştır. Bir ayrılık açıklamasının kulübün borsa getirisi, oynaklığı ve işlem hacmi üzerindeki etkisini incelemek ve bunlar arasından uygun olan örnekleme ulaşabilmek adına olay çalışması yönteminin kullanılması kararlaştırılmıştır. 2000-2009 yılları arasındaki 9 futbol sezonundaki borsada işlem gören 16 İngiliz futbol kulübünden 30'u kovulma, 17'si kendi isteği ile ayrılma ve 6'sı geçici görevin sona ermesi olmak üzere 53 teknik direktör ayrılığı veri olarak kullanılmıştır. Ayrılığın istekli veya isteksiz olması ayrımının dikkate alındığı çalışmada; şirket borsa performansının kovulmalara kıyasla kendi isteği ile ayrılma durumuna karşı daha duyarlı olduğu ve gönüllü ayrılık durumunda görece daha yüksek düşüşler gözlenebileceği sonuçlarına ulaşılmıştır. Medya araştırmasının neticesi olarak çıkan haberlerin ele alınarak teknik direktör ayrılığının ne zaman gerçekleşebileceği tahmini ortaya koyabilecek bir yaklaşımın uygulanabileceği ve alt liglere oranla üst liglerde meydana gelen ayrılıkların daha fazla olup olmadığı

durumlarının da gelecek araştırmalara konu olabileceği belirtilmiştir (Bell, Brooks ve Markham 2013, 4-17).

Sun ve Wu, haber modelini Juventus kulübünün hisse senedinde meydana gelen değişimler ile halka açıklanan yeni bilgiler arasındaki ilişkiyi incelemek için uygulamışlardır. Halka açıklanan yeni bilgiler modelin sinyalleri olarak kullanılmış; bu sinyallerin belirli ve kısa zaman aralıklarıyla gerçekteşmesinin ve manipölasyondan uzak kalabilmesinin avantajları ile birlikte meydana gelen müsabaka sonuçları ve beklenen müsabaka sonucu arasındaki farkların bir diğer açıklayıcı parametre olarak ortaya çıkması metodolojilerini şekillendirmiştir. Kazanılan maçın borsa getirisini olumlu, kaybedilen maçın ise getiriyi olumsuz etkileyeceği şeklinde oluşturulan hipotezler eşliğinde Juventus'un 163'ü İtalyan ligi ve 52'si şampiyonlar Ligi olmak üzere toplam 215 karşılaşması veri olarak alınmıştır. İlk olarak Juventus kulübü hisse senedi fiyatı ve Milan borsa endeksi zaman serilerinin durağanlıkları test edilmiştir. Bu tür finansal serilerin çoğunlukla durağan olmamasından dolayı ADF testi de uygulanmış ve serilerin durağan olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Logaritması alınmış serilerin ilk farkları incelendiğinde ise durağanlığa ulaşılmıştır. Bu sonuçlardan yola çıkarak iki değişken için de yüzde değişimler olarak ortaya çıkan logaritması alınmış serilerin farkları regresyonlarla incelenmiştir. İlaveten haber modelinin eklenmesiyle, sürpriz karşılaşma sonuçlarının borsada işlem gören bir kulübün borsa performansını olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Prestiji ve finansal getirileri de göz önünde bulundurularak şampiyonlar Ligi karşılaşmalarının kulübün kendi liginde oynadığı karşılaşmalara göre borsa performansına olan etkisinin daha fazla olduğu ortaya çıkarılmıştır (Sun ve Wu 2015, 20-32).

Ele alınan dönemde Avrupa Birliği'ne katılma sürecinde olan Türkiye'deki spor kulüplerinin yapısal özellikleri, şirketleşme özellikleri ve şirketleşme ile ticari uygulamaların Avrupa ve Türkiye uygulamaları başlıkları, güncel yasal değişiklikleri göz önünde bulundurularak Devecioğlu ve diğerleri tarafından incelenmiştir. Türkiye'de spor kulüplerinin yapılanma biçimlerini, ticari faaliyetlerde bulunamama gibi bir olumsuzluğa karşın vergi alanında edinilen önemli kazançlar dolayısıyla dernek şeklinde ve sporda endüstrileşme, finansal kazanç gereksinimi benzeri sebepler sonucu şirketleşmeye yönelimle birlikte ticaret şirketi şeklinde ele almışlardır. Spor kulüplerinin şirketleşme modellerini ele aldıkları bir diğer başlıklarında bu modelleri Klasik Model, Aile Şirketi, Ara Model, Borsa/Anonim Şirket, Geniş Tabanlı Taraftar/Anonim Şirket ve Destekleyici Model olarak temel özellikleriyle inceleyip örneklerle açıklamışlardır. Çoğu ülke ile benzer olarak Türkiye uygulamasının da kulüplerin dernek statülerini sürdürmekte ve vergi alanındaki avantajlarını korumakta oldukları görülmüştür. Diğer yandan bu kulüplerin küçük miktarda ortaklıklarının bulunduğu şirketlerin kurulması ve sportif faaliyetlerinin bu şirketlere aktarılması ile uygulamalarını devam ettirmeleri de mümkündür. Türkiye'nin 4 büyük futbol kulübü olan Beşiktaş, Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor'un şirketleşme süreçlerindeki gelir ve giderleri karşılaştırılmıştır. Galatasaray, Fenerbahçe ve Trabzonspor'dan farklı olarak futbol şubesinin tüm faaliyetlerini kurulan şirkete aktarması sonucu gelirlerle birlikte tüm giderlerin de yönlendirilmesi Beşiktaş'ın karlılığını sınırlandıran bir özellik olarak ortaya çıkmasıyla beraber finansal durumun korunması ve yatırımcının gözetilmesi yönünden daha uygulanabilir olduğu ve Avrupa'daki örnekler incelendiğinde bu yöntemin benimsendiği görülmüştür. Türkiye'de uygulanmakta olan dernekler kanununun yetersizliğinin ve gereken önemli değişikliklerin ortada olduğu, güncel durumun sürmesi durumunda Türkiye

uygulamasının dünya ve Avrupa'ya entegrasyonunun çok mümkün olmadığı ve spor kulüplerinin şirketleşmesinde profesyonelliğin sağlanması ile ulusal ve uluslararası yatırımcılar açısından tercih edilebilir konuma ulaşılması gerekliliği belirtilmiştir (Devecioğlu, Çoban, Karakaya ve Karataş 2012, 36-42).

Literatür araştırmasının bu kısmında yine bu alanda çok önemli ancak görece eski ve köklü bazı çalışmalara yer verilecektir. Dobson ve Goddard, İngiltere'de Premier Lig'in bir alt klasmanı olan Football League seviyesindeki 77 futbol kulübünün 1946 ile 1994 yılları arasındaki gelirleri ile sezon sonu lig sıralamalarını baz alarak oluşturulan sportif performanslarının ilişkisini incelemişlerdir. Bu ilişki eşbütünlük ve Granger nedensellik testleri ile ele alınmıştır. Veri olarak ilgili futbol kulüplerinin sportif performans ve gelir dışı özellikleri baz alınarak yapılan ayrıştırma sonrası, farklı gruplardaki kulüplerin ilgili zaman aralığında sportif performans ve gelir olarak büyük farklılıklar taşıdıkları saptanmıştır. Büyük şehirlerin büyük takımlarının performanslarındaki artışa oranla gelirlerindeki yüksek artış, büyük Londra kulüpleri dışındaki Güney kulüplerinin sportif performanslarında elde ettikleri stabil olumlu gelişmelere karşın pazar paylarında buna paralel bir yönelimin olmadığı ve Midlands ile Kuzey'in küçük ve eski takımlarının ise sportif performans ve kulüp geliri açısından negatif yöne kat ettiklerine ulaşılmıştır. Küçük takımların kulüp gelirlerinin sportif performansa olan bağımlılığının büyük takımlara göre daha fazla olduğu sonucu elde edilmiştir. Bu bulgulardan yola çıkılarak lig gelirlerinin paylaşılmasının adil bir şekilde denetlenmemesi durumunda, seçkin ve zengin kulüplerin dışındaki futbol kulüplerine yansıtılacak olan olumsuzluğa bulunulan atıfla çalışmalarını neticelendirmişlerdir (Dobson ve Goddard 1998, 1641-1650).

Londra Menkul Kıymetler Borsası ve bu borsanın bir alt pazarı olan Alternatif Yatırım Piyasası'nda işlem gören futbol kulüplerinin sportif performanslarının borsa performanslarına bir etkisinin olup olmadığını araştıran Renneboog ve Vanbrabant, olay çalışması yöntemini kullanmışlardır. İngiltere ve İskoçya'nın 17 futbol takımının 1995-1998 yılları arasındaki 840 karşılaşması veri olarak kullanılmıştır. Bu futbol karşılaşmalarının ilgili kulüpler için galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik şeklinde sonuçlanması; İngiliz Ligi, İskoç Ligi, yerel kupa veya Avrupa karşılaşması olması; üst lige yükselme veya alt lige düşme karşılaşması olması ve Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda veya Alternatif Yatırım Piyasası'nda işlem gören takım karşılaşması olması ayrımı olay çalışması altında işlenmiştir. Karşılaşmalardan sonraki ilk işlem gününün dikkate alındığı çalışmada; galibiyet sonrası yaklaşık %1 olumlu anormal getiri, mağlubiyet ve beraberlik sonrası ise %1,4 ve %0,6 olumsuz anormal getiri saptanmıştır (Renneboog ve Vanbrabant 2000, 1-14).

Futbol dışında bir spor dalını çalışmalarına konu almalarıyla öne çıkan Brown ve Hartzell, halka açıklanan bilgilerin piyasalar tarafından nasıl işlendiğini ve bu sinyallere karşı piyasanın reaksiyonunun ne şekilde ve ne zaman ortaya çıktığını Amerikan Ulusal Basketbol Ligi takımlarından Boston Celtics örneği üzerinden incelemiştir. 1987-1998 yılları arasındaki yaklaşık 12 basketbol sezonunun içerdiği 1032 karşılaşma ile 2884 günlük hisse senedi getirisi veri olarak alınmıştır. Boston Celtics'in karşılaşma sonuçlarının borsa getirisine, işlem hacmine ve oynaklığa olan ciddi etkisi saptanmıştır. Galibiyet ve mağlubiyete karşı borsa yatırımcısının asimetrik reaksiyonu ile birlikte playoff karşılaşmalarının diğer sezon karşılaşmalarına göre sebep olduğu yüksek getiri sonuçları ortaya konmuştur (Brown ve Hartzell 2001, 333-335).

Duque ve Ferreira, Avrupa'nın futbol alanında literatüre pek konu olmamış bir coğrafya olan Portekiz'de işlem gören futbol takımlarını konu almasıyla öne çıkan çalışmalarında Portekizli hisse senedi yatırımcısının sportif performansa verdikleri reaksiyonu değerlendirme amacını taşımaktadırlar. ARCH ve GARCH analizlerinin kullanıldığı çalışmada, Sporting Lizbon ve Porto takımlarının 1998-2003 yılları arasındaki 1347'şer Euronext Lizbon Borsası hisse senedi fiyatları veri olarak alınmıştır. İlgili zaman aralığında sportif performans verisi olarak ise ulusal lig karşılaşmaları alınırken Avrupa karşılaşmaları ile ulusal kupa karşılaşmaları analiz dışı tutulmuştur. Galibiyet, mağlubiyet ve beraberlik sonuçlarının hisse senedi performansını etkilediği ortaya çıkarılmıştır. Hisse senedi fiyat oynaklığının da ayrıca ele alındığı çalışmada, oynaklığa büyük etkisi olan bir parametre olarak günlük işlem hacmi öne çıkmıştır. Ayrıca volatilitenin yüksek olması durumunda gözlenen yüksek ticaret hacmi de pozitif bir ilişki olarak gerçekleşen bir diğer sonuçtur (Duque ve Ferreira 2005, 2-35).

Palomino ve diğerleri, müsabaka sonuçlarının gerçekleşen sonuçları baz alması ve iddia oranlarının ise gerçekleşecek olan sonuca dair tahminleri baz alması, iddia oranlarının gerçekleşen karşılaşma sonrası ömrünü yitiren çok kısa vadeli bir veri olması ve yalnızca kısıtlı kaynaklardan ulaşılabilecek bir bilgi iken karşılaşma sonuçlarının çok geniş kaynaklarda kendisine yer bulabilmesi gibi çok kritik noktalarda birbirinden ayrılan iki haber çeşidine karşı piyasa tepkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada, 12'si Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda ve 4'ü bu borsanın bir alt pazarı olan Alternatif Yatırım Piyasası'nda işlem görmekte olan 16 İngiliz ve İskoç futbol kulübünün verileri kullanılmıştır. İlgili kulüplerin hisse senetlerinin günlük kapanış fiyatları, kar payları, ticaret hacimleri, muhasebe verileri,

1999-2002 yılları arasındaki 3 futbol sezonunda katıldıkları tüm müsabakalar ve bu müsabakalara ilişkin iddia oranları bu verileri oluşturmaktadır. İddia oranlarından yola çıkarak karşılaşma sonuçları ile ilgili tahminlerden ve ilgili kulüplerin hisse senetlerinde meydana gelebilecek anormal getiri hesabından oluşan model, perşembe gününden başlayıp salı gününde sona eren bir olay penceresi ile ortaya konmuştur. Çalışmanın sonucuna göre hisse senedi piyasalarının mağlubiyetler gibi olumsuz haberlere olan reaksiyonu görece yavaş iken galibiyetler gibi olumlu haberlere olan reaksiyon çok daha hızlı gerçekleşmektedir ve bu reaksiyonlar istatistiksel olarak da güçlü şekilde anlamlı çıkmıştır. Bunların aksine şaşırtıcı bir sonuç olarak, iddia oranlarının açıklanmasından sonraki işlem günleri dikkate alındığında ise anlamlı bir anormal getiriye ulaşamamıştır. Bu sonuçlar, gerçekleşen saha içi performansın neticesi piyasada efektif bir karşılık bulabiliyorken, ortaya çıkacak sonuca ilişkin tahmine olan piyasa reaksiyonunun beklenen karşılığı bulamadığı yorumu ile aktarılmıştır (Palomino, Renneboog ve Zhang 2005, 2-17).

Profesyonel futbol endüstrisini genel olarak inceleyen, futbolun ekonomik boyutu ile sportif boyutu arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışan, haber modelini Almanya'nın başı çeken kulüplerinden biri olan Borussia Dortmund üzerinde uygulamayı amaçlayan, ana hipotezini de bu çerçevede ortaya koyup test eden ve beklentileri ele almak için de iddia oranlarını ayrıca devreye sokan Stadtmann; kazanılan karşılaşmanın borsa getirisinin olumlu olacağı, kaybedilen karşılaşmanın borsa getirisinin olumsuz olacağı ve Avrupa karşılaşmalarının borsa etkisinin ulusal karşılaşmalara göre daha büyük olacağı şeklinde 3 adet hipotez oluşturarak veri analizlerine zemin hazırlamıştır. Borussia Dortmund'un borsa performansının yeni bilgiler baz alınarak incelenmesi adına klasik haber modeli ile birlikte tersine çevrilmiş

haber modeli de kullanılmıştır. Sinyallerin sıklığı ve ölçülmesinin kolaylığı, piyasaların kapalı olduğu zamanda gerçekleşmesi, kısıtlama olmaksızın herkesin gözlemleyebilmesi ve bahis oranları vasıtasıyla beklentilerin incelenebilmesi gibi özellikler açısından bu model için çok uygun bir aday olan bir futbol kulübünün incelenmesi de çalışmanın bir avantajı olarak yorumlanmıştır. Sportif performans ile sonrasında gerçekleşen borsa hareketleri arasındaki bağlantının var olduğu çalışmanın sonuçlarına göre ortaya konmuştur. Çalışmanın ilk 2 ana hipotezi analiz sonuçları ile tutarlıdır. Avrupa karşılaşmalarının ulusal karşılaşmalara göre daha büyük etkisinin olduğunu öngören 3. hipotez ise analiz sonuçları tarafından desteklenmemiştir. Güçlülük testinin sağlanması için çalışmaya dahil edilen tersine çevrilmiş haber modeli sayesinde sportif performansın yanı sıra kurumsal yönetim alanındaki bazı haberlerin de borsa performansına önemli bir etkisinin olduğu saptanmıştır (Stadtmann 2006, 485-503).

Berument ve diğerleri, Türk futbolunun 3 büyük takımı olan Beşiktaş, Galatasaray ve Fenerbahçe'nin UEFA Kupa Galipleri Kupası'nda oynadıkları karşılaşma sonuçlarını veri olarak kullandıkları çalışmalarında, 3 büyük takımın UEFA Kupa Galipleri Kupası'nda yabancı kulüplere karşı aldıkları galibiyetin borsaya olan etkisini incelemişlerdir. Otoregresif Model yerine; daha sağlıklı tahminlere imkan vermesi, riskin getiriye olan etkisini değerlendirmeyi sağlaması ve sağlamlık testi için daha geniş istatistikleri sağlama gibi avantajlara sahip olduğu için GARCH-M analizi tercih edilmiştir. İlgili takımların galibiyetleri dışında beraberlik ve mağlubiyet durumlarının da hisse senedi getirilerine olan etkisi test edilmiş, ancak bu durumlar için istatistiksel olarak anlamlı bir sonuca ulaşamamıştır. Bu sonucun, Türk takımlarının yabancı takımlara karşı pek şansı olmadığı algısından kaynaklanabileceği yorumu ile birlikte

ele alınmıştır. Elde edilen galibiyetlerin ise yatırımcıyı etkilediğine ulaşılmış ve bu iki karşıt durumun, galibiyetin yatırımcının risk alma iştahını artırması ile mağlubiyetin yatırımcıyı riskten kaçındırması nedeniyle ortaya çıktığı yorumuna yer verilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, Beşiktaş'ın UEFA Kupa Galipleri Kupası'ndaki galibiyetlerinin hisse senedi getirilerini artırdığı ulaşılmış, ancak Galatasaray ve Fenerbahçe için aynı durumun söz konusu olmadığı saptanmıştır (Berument, Ceylan ve Gözpınar 2006, 696-699).

Daha önceki çalışmalarında yatırımcı davranışları üzerine çalışmış ve irrasyonelitenin borsa üzerindeki etkisini gözlemlemiş olan Boido ve Fasano, bu çalışmalarında ise borsa yatırımcısının duygularını etkileme gücüne sahip olan futbol üzerine incelemelerde bulunmuşlardır. Çalışma, varlık fiyatlamalarındaki anomalileri dikkate alarak futbol karşılaşma sonuçlarının yatırımcıların modu üzerindeki etkisini, varlık fiyatlarının verdiği reaksiyonu göz önünde bulundurarak incelemeyi amaçlamıştır. İtalyan futboluna odaklanan çalışmada, İtalya'nın köklü kulüplerinden olan Roma, Lazio ve Juventus takımları analize dahil edilmiştir. Temel amacı başarılı sportif performansın hisse senedi getirisine olan etkisini ele almak olan bu analizde, karşılaşma öncesi ortalama getiri ile karşılaşma sonrası gerçekleşen getiri arasındaki farklılık temel alınarak olay çalışmasının modeli oluşturulmuş ve Roma, Lazio ve Juventus takımlarının 2005-2006 yılları arasındaki hisse senedi kapanış fiyatları ile karşılaşma bilgileri veri olarak alınmıştır. İlgili tarihler arasında, Juventus ve Roma'nın 52'ser karşılaşması ile Lazio'nun 53 karşılaşması analize dahil edilmiştir. İlgili takımların bir buçuk yıllık süreçte katıldıkları tüm müsabakaların incelendiği bu olay çalışmasında, 3 kulüp için de geçerli olmak üzere hisse senedi fiyatının getiriye oranının galibiyet sonrası, olumsuz sonuç sonrası duruma göre daha yüksek

gerçekleştirdiği saptanmıştır. Analiz sonucu olarak, İtalya'daki hisse senedi yatırımcısının beraberlikle sonuçlanan karşılaşmalardan hoşlanmadığı çıkarımı yapılmıştır. Bu çalışmadaki verilerin parametrik testlere uygunluğunun bir soru işareti olarak bulunduğu uyarısı ile birlikte, elde edilen tüm sonuçların uygun olarak gerçekleşmesi hipotezin kararlılığının bir göstergesi olarak yorumlanmıştır. Tüm bu sonuçlar göz önünde bulundurularak, analize konu olan İtalyan futbol endüstrisinde ele alınan futbol kulüpleri için sportif performansın borsa performansına etki ettiği neticesine ulaşılmıştır (Boido ve Fasano 2007, 32-48).

Benkraiem ve diğerleri, literatürün genelinden farklı olarak sportif performansın halka açılmış futbol kulüplerinin volatiliteleri üzerine etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada, hisseleri Alternatif Yatırım Piyasası'nda işlem görmekte olan ve Dow Jones STOXX Futbol Endeksi içerisinde yer alan futbol kulüplerinin 2006-2007 futbol sezonunda oynadıkları 408 karşılaşma veri olarak kullanılmıştır. Volatilitenin doğru bir şekilde saptanabilmesi için EGARCH Modeli uygulanmıştır. Finansal getirilerin ele alındığı zaman serilerine adaptasyonunun güçlü olması, beklenmedik fazla getirinin saptanması ile bunun volatilité üzerindeki ayrı etkilerinin gözlemlenebilmesine olanak sağlaması ve normalleştirilmiş artık seriler ile standartlaştırılmış artıkların karesinin otokorelasyonunun arındırılması için uygun bir yapıya sahip olması gibi özelliklerinden dolayı EGARCH Modeli bu çalışma için uygulanabilecek en iyi model olarak belirlenmiştir. Kulüplerin sportif performansının borsa üzerindeki değerlemelerine olan büyük etkisi; karşılaşmanın galibiyet, beraberlik veya mağlubiyet şeklinde sonuçlanma durumları ile iç saha veya deplasman karşılaşması olmasının piyasa reaksiyonunun genişliğinin belirleyenleri olduğu ve finansal olarak rasyonel davranış sergileyen klasik yatırımcı ile duygusal olarak

rasyonel davranış sergileyen taraftar yatırımcı arasındaki farklar çalışmanın ortaya koyduğu sonuçlardandır. Çalışmanın analizinde, kısa vadeli yatırım davranışı baz alınmıştır. Bu nedenle, daha sonra bu alanda ortaya konabilecek çalışmaların uzun vadeli yatırım davranışını ele alarak daha derinlemesine bir analiz ortaya koymalarının mümkün olduğu önerisi ile çalışma sonlandırılmıştır (Benkraiem, Le Roy ve Louhichi 2011, 283-296).

Türkiye özelindeki bir diğer çalışmayı ortaya koyan Saraç ve Zeren, sportif performansın borsa getirisi üzerindeki etkisini açıklama amacını taşımaktadır. Türkiye'nin 3 büyük kulübü olarak bilinen Beşiktaş, Galatasaray ve Fenerbahçe'nin 2005-2012 yılları arasındaki verilerinin kullanıldığı çalışmada, sportif performansın borsa getirisine olan etkisi çoklu regresyon modeli ile analiz edilmiştir. Karşılaşmanın önemlilik açısından belirleyeni olarak ele alınan karşılaşma türü, karşılaşmanın öncesinde gerçekleşen bahis oranları, ev sahibi olarak karşılaşmada yer almak veya deplasman karşılaşmasına gitmek, müsabakada yer alan takımların karşılaşma öncesi lig sıralaması, karşılaşma günü ile piyasanın açılacağı gün aralığı ve piyasa endeksinin getirisi modelde kontrol edilen değişkenler olarak yer almaktadır. Uygulanan modeller, 3 takım için de istatistiksel olarak anlamlı ve önemli gerçekleşmiştir. Özellikle atılan ve yenilen gol farkı ile ele alınan sportif performans, 3 takım için de pozitif ve anlamlı bulunmakla beraber, Beşiktaş için belirgin bir şekilde yüksek ve daha anlamlı gerçekleşmiştir. Bu durumda, kullanılan verilerle ortaya konan Beşiktaş'ın diğer takımlara oranla daha yüksek oranda gerçekleşen volatilitésinin ve riskinin rol oynadığı yorumuna ek olarak yer verilmiştir. Çalışmanın bir diğer sonucuna, ele alınan 3 takımın da Şampiyonlar Ligi ve Avrupa Ligi karşılaşmalarının borsa getirilerine olumsuz etkisi olarak yer verilmiştir. Bu sonucun, ilgili takımların

Avrupa’da genel olarak ortaya koydukları düşük performans nedeniyle normal karşılanması gerektiği yorumu yapılmıştır. Fenerbahçe’nin borsa performansı ile piyasa endeksi arasındaki ilişki, Beşiktaş ve Galatasaray’dan farklı olarak önemsiz bulunmuştur ve bu durumun ele alınan zaman aralığında, Fenerbahçe’nin içerisinde bulunduğu şike sürecinden kaynaklanabileceği bilgisi ile birlikte yer verilmiştir. Bahis oranlarının, Galatasaray ve Fenerbahçe için Beşiktaş’tan farklı olarak önemsiz olduğu saptanmıştır. Müsabakanın derbi olması, ev sahibi veya deplasman karşılaşması olması ve karşılaşma ile piyasanın açılması arasındaki gün farkının borsa getirisinde bir tepkiye neden olmadığı, 3 takım için de ortaya konmuştur (Saraç ve Zeren 2013, 299-312).

Literatür taraması kapsamında futbol endüstrisi ile finansal piyasalar arasındaki bağlantıyı konu alan birçok önemli çalışmanın incelenme fırsatı bulunmuştur. İncelenip detayları aktarılmaya çalışılan bu çalışmaların hepsi, bu alan ile ilgili perspektifimizi geliştirme adına önemli rol oynamıştır. Ele alınan çalışmaların büyük bir kısmı sportif performansın, başta hisse senedi getirisi olmak üzere borsa üzerindeki etkisini analiz etmektedir. Türkiye’nin akademik literatürünü ve uluslararası literatürü detaylı bir şekilde inceleme fırsatı bulduğumuz bu bölümde, bu çalışmanın analiz konusu olarak seçilen Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimlerinin futbol kulübü hisse senetleri üzerindeki etkisini inceleme alanında ortaya konmuş bir çalışmaya rastlanmamıştır. Daha önce konu alınmamış bir araştırmanın ele alınması vasıtasıyla literatüre sağlanabilecek katkı ile birlikte analiz konusunun özgünlüğü bir kez daha vurgulanmaktadır.



BÖLÜM III

VERİLER, METODOLOJİ VE ANALİZ

Veriler, metodoloji ve analiz alt başlıkları ile ortaya konulacak tezin bu bölümünde, öncelikle analizde kullanılan veriler kaynakları ile birlikte açıklanacak ve sonra çalışmada kullanılan yöntemler hakkında bilgi verilip analiz alt başlığına geçilecektir.

3.1. Veriler

Çalışma, Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yapılan bildirimlerin kulüp hisse senedi fiyatlarına olan etkisini inceleme amacını taşımaktadır. Beşiktaş Futbol Kulübü özelinde 2009-2019 arasındaki dönem olay analizi yöntemi ile ele alınmıştır. Thomson Reuters veri tabanı ve Kamuyu Aydınlatma Platformu resmi internet sitesi veri tabanı çalışmada kullanılan verilerin kaynağını oluşturmaktadır. Çalışmada kullanılan bu veriler ise Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisse senedi kapanış fiyatları, Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimleri ve BIST 100 Endeksi kapanış fiyatlarından oluşmaktadır. Kamuyu Aydınlatma Platformu veri tabanından ulaşılabilen bildirimlerin 2009 yılından itibaren yer alması 2009-2019 döneminin ele alınmasındaki önemli etkenlerdendir.

Olumlu ve olumsuz olarak sınıflandırılan Beşiktaş Kulübü'nün Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimlerinin kulüp hisse senedi fiyatlarına olan etkisi anormal getirinin hesaplanması ile incelenmiştir. Bildirim öncesi ve sonrası getiri değişimlerinin karşılaştırılması bu inceleme için temel arz etmiştir.

Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimlerinin kulüp hisse senedine olan etkisini araştırabilmek için ilk olarak bildirim tarihleri üzerinden yola çıkılmıştır. Veri tabanından 2009 yılı itibarıyla ulaşılabilen bildirimler analizde kullanılabilirdiğinden dolayı 2009-2019 yılları arasındaki bildirimlerin kulüp hisse senedine olan etkisinin araştırılma fırsatı bulunmuştur.

Çalışmada 2009-2019 yılları arasında BJK'nin SPK mevzuatı gereği yapmış olduğu KAP bildirimleri arasından içeriği hisse senedi fiyatını ve piyasa değerini etkileyecek her türlü bilgi, olay ve gelişmelerle ilgili 01.06.2009 ile 29.05.2019 tarihleri arasındaki 1260 adet açıklama tek tek incelenmiştir. Araştırmaya konu olan bu bildirimler öncelikle olumlu, olumsuz veya nötr olarak sınıflandırılmıştır. Nötr bildirimlerin herhangi bir anormal getiriye neden olmayacağı varsayımı ile bu bildirimler analiz dışında tutulmuştur. Bu bağlamda açıklanan özel durumlardan hisse senedine olası pozitif veya negatif etki yapabilme gücüne göre "olumlu" ve "olumsuz" olarak iki grupta sınıflandırılmış olan bildirimler analizin kaynağını oluşturmaktadır.

Özellikle şirketin üçer aylık bilançoları bir önceki döneme ve bir önceki yılın aynı dönemine göre kıyaslanmış, ulaşılan değerlerde ve bazı mali oranlarda pozitif veya negatif yönlü kayda değer değişim gözlemlenmediği için mali tablolarla ilgili yapılan bildirimler nötr gelişme olarak kabul edilmiş ve bu nedenle analiz dışında tutulmuştur. Şirketin forma ve diğer ürünlerinin ve aynı zamanda kombine biletlerin satışlarını yukarı çekecek futbolcu transfer duyuruları veya bu etkiyi ilk transferinde yapmış futbolcunun sözleşmesinin uzatılması, BIST 100 Endeksi'ne dahil olunması, sponsorluk anlaşmalarının imzalanması ve genel kurul tescil kararı gibi şirket hisse senedine pozitif etki yapabilme gücü olan açıklamalar "olumlu" sınıflandırmasına

dâhil edilmiştir. Buna karşın, yine BJK hisse senedi fiyatına yansıma potansiyeli yüksek olan açıklamalardan dönem zararı nedeniyle temettü dağıtılamaması, bazı kupa maçlarına katılmama kararı, hisse senedi işlem sırasının geçici olarak kapatılması, BIST 100 Endeksi'nden çıkma, şirket aleyhinde CAS'a başvuru, UEFA müsabakalarından men, şirket aleyhinde dava açılması ve futbolcu transfer iptali gibi şirket hisse senedine negatif etki potansiyeli olan açıklamalar çalışma kapsamında "olumsuz" bildirim olarak dikkate alınmıştır. Kapsamı bunların dışında kalan nötr bildirimler çıkarıldığında, elde edilen bildirimlerin de analizin daha sağlıklı ortaya konabilmesi adına bazı filtrelere tabi tutulması gerekmektedir.

Aynı tarihli birden fazla olumlu veya olumsuz bildirim söz konusu ise bu tarih ile tek olumlu veya olumsuz bildirim söz konusu olduğu tarih arasında bir fark bulunmadığı varsayımı ile yola çıkılmıştır. Ardışık iki gün aynı tür iki bildirim söz konusu ise önemlilik derecelerine göre ele alınan bu bildirimlerden görece daha az önemli olan bildirim analiz dışı tutulmuştur. Ardışık üç gün üst üste olumlu veya olumsuz bildirim söz konusu ise olay penceresinin daha sağlıklı ortaya konabilmesi için ortanca bildirim analiz dışı tutulmuştur. Aynı tarihli olumlu ve olumsuz bildirim söz konusu ise bu tarihlerdeki bildirimler ile ardışık iki gün karşıt bildirimler söz konusu ise yani bir gün olumlu bir gün olumsuz veya bir gün olumsuz bir gün olumlu bildirim var ise bu durumlarda iki bildirim birbirlerinin etkisini absorbe edecekleri varsayımı ile her iki bildirim de yine analiz dışı tutulmuştur. Eğer borsa işlem günü dışında bir bildirim söz konusu ise bu bildirim takip eden işlem günü bildirim tarihi olarak ele alınmıştır.

Bu şekilde bütün filtrelerden geçirilen bildirimler; 01.06.2009 başlangıç ve 29.05.2019 bitiş tarihli, 262 adet olumlu ve 46 adet olumsuz olmak üzere toplam 308 bildirim şeklinde analiz öncesi ham veriler ortaya çıkmıştır.

Kamuyu Aydınlatma Platformu resmi internet sitesi veri tabanından elde edilen Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. bildirimleri, bu bağlamda olumlu ve olumsuz bildirim olarak sınıflandırılmıştır. Yukarıda detayları ile birlikte açıklanmış olan ham verilerden, olay penceresi belirlendikten sonra 30 olumlu ve 31 olumsuz bildirim analize konu olmuştur. Analize konu olan 2009-2019 yılları arasındaki sınıflandırılmış bu bildirimler tarih, bildirim türü ve olay bilgisi detayları ile birlikte Tablo 3.1’de ve Tablo 3.2’de aşağıdaki gibi yer almaktadır.

Tarih	Bildirim Türü	Olay
24.06.2009	Olumlu	Futbolcu Sözleşme Yenilemesi
21.08.2009	Olumlu	Futbolcu Kiralanması
21.06.2010	Olumlu	Futbolcu Sözleşme Yenilemesi
01.10.2010	Olumlu	BIST 100 Endeksine Dahil Edilme
14.04.2011	Olumlu	Adidas ile Sponsorluk Sözleşmesi İmzalanması
20.06.2011	Olumlu	Hisse Satışı İçin Yetki Verilmesi
14.11.2011	Olumlu	Futbolcu Sözleşme Feshi
04.04.2012	Olumlu	Yeni Teknik Direktör Açıklanması
12.06.2012	Olumlu	Futbolcu Sözleşme Şartlarının Yenilenmesi

09.11.2012	Olumlu	Futbolcu Sözleşme Yenilenmesi
16.04.2013	Olumlu	Futbolcu Karşılıklı Sözleşme Feshi
13.06.2013	Olumlu	Vodafone ile Ana Sponsorluk İyi Niyet Anlaşması İmzalanması
23.08.2013	Olumlu	Futbolcunun Başka Takıma Kiralanması
01.04.2014	Olumlu	Genel Kurul Kararları Tescili
05.06.2014	Olumlu	3 Futbolcu ile Sözleşme Yenilenmesi
27.08.2014	Olumlu	Futbolcunun Başka Takıma Kiralanması
26.01.2015	Olumlu	Futbolcu Transferi
04.06.2015	Olumlu	Futbolcu Sözleşme Yenilemesi
28.08.2015	Olumlu	Futbolcunun Başka Takıma Transferi
28.01.2016	Olumlu	Futbolcu Transferi
01.07.2016	Olumlu	Futbolcu Transferi
22.08.2016	Olumlu	Futbolcu Transferi
19.04.2017	Olumlu	Kalde ile Reklam Hakları Sözleşmesinin Uzatılması
23.06.2017	Olumlu	Başka Takımlar Arasındaki Futbolcu Transfer Bedelinin Yarisına Hak Kazanılması
11.08.2017	Olumlu	Futbolcu Transferi
01.03.2018	Olumlu	Denizbank ve Ziraat Bankası ile Kredi Sözleşmesi İmzalanması

18.06.2018	Olumlu	BIST 30, BIST 50, BIST 100 Dönemsel Endeks Değişiklikleri
23.07.2018	Olumlu	Futbolcunun Başka Takıma Transferi
04.01.2019	Olumlu	Futbolcu Transferi
18.01.2019	Olumlu	Şirket Genel Bilgi Formu Bildirimi

Tablo 3.1. BJK A.Ş. 2009-2019 Olumlu KAP Bildirimleri (Kaynak: “Kamuyu Aydınlatma Platformu Veri Tabanı” Erişim Tarihi: 10.06.2019. <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>)

Tarih	Bildirim Türü	Olay
12.06.2009	Olumsuz	Bağımsız Denetim Firması Değerleme Sonucu
06.10.2009	Olumsuz	Hisse Senedi İşlem Sırasının Geçici Olarak Kapatılması
19.04.2010	Olumsuz	Hisse Sırasının Kapatılması
01.07.2010	Olumsuz	BIST 100 Endeksinden Çıkma
14.02.2011	Olumsuz	Futbolcu Sözleşme Feshi
20.07.2011	Olumsuz	Ziraat Türkiye Kupası'nın TFF'ye İade Edilmesi
22.08.2011	Olumsuz	Futbolcu Tek Taraflı Sözleşme Feshi ve CAS'a Başvuru
30.05.2012	Olumsuz	UEFA Müsabakalarından Men ve Para Cezası
05.09.2012	Olumsuz	Futbolcu Transfer İptali

13.09.2012	Olumsuz	Hukuki Davanın Atiye Bırakılması
17.10.2012	Olumsuz	CAS Davasının Kulüp Aleyhinde Sonuçlanması
26.11.2012	Olumsuz	CAS Kararının Kulübe Tebliği
28.11.2012	Olumsuz	Olağandışı Fiyat-Miktar Hareketleri Nedeniyle Pay İşlem Sırası Durdurulması
14.03.2013	Olumsuz	Eski Yönetim Kurulu Üyeleri Tarafından Kulüp Aleyhine Dava Açılması
29.03.2013	Olumsuz	CAS Kararı Sonucu Yapılacak Ödeme Planında Futbolcu İle Anlaşılması
24.06.2013	Olumsuz	Şirket Aleyhinde Tazminat Davası Açılması
16.09.2013	Olumsuz	Şirket Aleyhinde İflas Talebiyle Açılan Hukuki Takipler Hakkında Açıklama
26.09.2013	Olumsuz	Finansman Sıkıntısı Nedeni ile Borsa Tarafından Uyarı Gelmesi
26.09.2014	Olumsuz	Borsa Tarafından Finansman Sıkıntısının Devam Ettiği Yönünde Karar Alınması ve Ek Yükümlülükler
27.10.2014	Olumsuz	Mali Tablolardaki Zarar Nedeniyle Kar Dağıtımı

		Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
04.12.2015	Olumsuz	Dönem Zararı Sebebiyle Kar Dağıtımını Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
04.04.2016	Olumsuz	Borsada Devre Kesici Uygulaması
18.07.2016	Olumsuz	Borsada Devre Kesici Uygulaması
29.11.2016	Olumsuz	Dönem Zararı Sebebiyle Kar Dağıtımını Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
14.06.2017	Olumsuz	UEFA Disiplin Komitesi Para Cezası ve Eylem Tekrarı Halinde UEFA Müsabakalarından 1 Yıl Men Cezası Kararı
28.06.2017	Olumsuz	UEFA Disiplin Komitesi Kararı İçin UEFA Temyiz Kuruluna Başvuru
10.10.2017	Olumsuz	Dönem Zararı Sebebiyle Kar Dağıtımını Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
27.04.2018	Olumsuz	Ertelenen Ziraat Türkiye Kupası Yarı Final 2. Maçına Çıkmama Kararı Alınması
08.05.2018	Olumsuz	Borsada Devre Kesici Uygulaması
17.12.2018	Olumsuz	Futbolcu Sözleşme Feshi
02.05.2019	Olumsuz	Borsada Devre Kesici Uygulaması

Tablo 3.2. BJK A.Ş. 2009-2019 Olumsuz KAP Bildirimleri (Kaynak: “Kamuyu Aydınlatma Platformu Veri Tabanı” Erişim Tarihi: 10.06.2019. <https://www.kap.org.tr/tr/bildirim-sorgu>)

3.2. Metodoloji

Olay analizi yönteminin genel özellikleri ele alınarak bu alt başlığa giriş yapılacaktır. Genel olarak bir olay analizi yönteminin 3 temel basamaktan oluştuğu söylenebilir. Yöntemin ilk adımını, olayın meydana gelmeden önceki dönem olan kontrol periyodu olarak adlandırılabilen periyotta beklenen değerin ortaya konması oluşturacaktır. Çalışmanın analizinde, bu ilk adım bildirim öncesi kontrol periyodu olarak adlandırılabilir. Yöntemin ikinci adımını ise olay meydana geldikten sonra gözlemlenen gerçek değer ile daha önce hesaplanan beklenen değer arasındaki farkın hesaplanması ile belirlenen anormal bir getirinin ortaya çıkıp çıkmadığı ortaya koyacaktır. Çalışmanın analizinde, bu adımdaki durumu bildirim sonrası gerçekleşen değer ile beklenen değer arasındaki fark belirleyecektir. Anormal getirinin ortaya çıkabilmesi için beklenen veya normal getirinin belirlenmesi ilk şart olarak yer almaktadır. Bu getiri, olayın gerçekleşmediği durumda beklenen getiriyi açıklamaktadır. Gerçekleşen getiri ile beklenen getiri arasındaki fark da anormal getiriyi ortaya çıkarmaktadır. Tahmin dönemi olayın gerçekleştiği dönem olan olay döneminden önce yer almakta ve bu dönemde modelin parametreleri tahmin edilmektedir. Bu kısımda önemli olan nokta tahmin dönemi ile olay döneminin çakışmamasıdır. Eğer çakışma söz konusu ise beklenen getirinin de olaydan etkilenebileceği ihtimali ortaya çıkacaktır. Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimlerinin çalışma analizinin olayı olarak yer aldığı ve gerçekleşme sıklığı fazla olduğu için diğer olayların etkisinden kaçınılacak bir tahmin dönemi seçmenin zorluğu belirgindir. Elde edilen sonuçların istatistiksel olarak olarak anlamlılıklarının test edilmesi ise yöntemin son adımını oluşturmaktadır.

Yukarıda genel hatları ile ele alınan olay analizi yönteminin metodolojisi bu çalışmada, Beşiktaş Kulübü Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimlerinin hisse senedine olan etkisinin analizi için kullanılmaktadır. Literatürde yer alan çalışmalar da dikkate alındığında, bu metodolojinin hisse senedi fiyatının belirli bir olay sonucu reaksiyonunun analizi için kullanılabilir ideal yöntemlerden biridir. Bu metodolojiye genel bir perspektif sunan çalışmaları ile Brown ve Warner (1985) ile Campbell ve diğerleri (1997) öne çıkmaktadırlar. Bu çalışmada olay olarak incelenen değişken Kamuyu Aydınlatma Platformu bildirimleridir. Bildirimler öncesi ve sonrası durumların analizi için kullanılmış olan veriler olay analizi yöntemi altında normal getiri, piyasa getirisi, anormal getiri, ortalama anormal getiri ve kümülatif ortalama anormal getiri hesaplamalarından yararlanılmıştır. Diğer taraftan erişilen sonuçlar çerçevesinde kamuya açıklanan bilgilerin hisse senedi fiyatına belirgin bir şekilde yansımaları ifade eden yarı güçlü formda etkin piyasa hipotezi de değerlendirilmiştir.

Çalışmada kullanılan olay çalışması (event study) yönteminde gerçekleşen bir olaya piyasanın verdiği normalüstü ve/veya normalaltı tepkiler ölçümlendiğinden çalışmada ele alınan BJK hisse senetlerinin çalışma dönemindeki AR_t ile gösterilen anormal getiri ve AAR ile gösterilen ortalama anormal getiri hesaplamaları aşağıda verilen formüller yardımı ile hesaplanmıştır.

$$AR_t = R_t - R_{mt}$$

$$AAR = \sum_{t=1}^N AR_t / N$$

Formülde yer aldığı üzere anormal getiriler, R_t ile gösterilen BJK hisse senedinin normal getirileri ve R_{mt} ile gösterilen piyasa getirileri farkından türetilmiştir. Piyasa

getirisinin hesaplanmasında BIST 100 Endeksi göz önünde bulundurulmuştur. BJK hisse senedi normal getirilerine analiz tarihleri baz alınarak gün sonu fiyatlarındaki günlük değişimlerin hesaplanması ile ulaşılmıştır. P_t ile gösterilen t zamanındaki BJK hisse senedi kapanış fiyatı ve P_{t-1} ile gösterilen $t - 1$ zamanındaki BJK hisse senedi kapanış fiyatlarındaki değişim oranı ile hesaplanan BJK hisse senedinin normal getirisi R_t ; B_t ile gösterilen t zamanındaki BIST 100 Endeksi kapanış fiyatı ve B_{t-1} ile gösterilen $t - 1$ zamanındaki BIST 100 Endeksi kapanış fiyatlarındaki değişim oranı ile hesaplanan piyasa getirisi de R_{mt} şeklinde aşağıdaki formüllerde yer almaktadır.

$$R_t = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$
$$R_{mt} = (B_t - B_{t-1}) / B_{t-1}$$

Dolayısıyla hisse senedinin fiyatlarındaki günlük değişim ile elde edilen normal getirinin piyasa getirisinden diğer bir ifade ile BIST 100 Endeksi'ndeki günlük değişimden arındırılması ile anormal getirilere ulaşılmıştır.

Olay çalışması yönteminde belirlenen söz konusu olayın etkisinin test edilmesi için olay penceresi oluşturulmuş; KAP'ta kamuoyuna duyuru yapılma tarihinden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası zaman aralığı olarak belirlenmiştir. Şirket tarafından yapılan açıklama sıklığı ve açıklanan bilgi, olay ve gelişmelerin niteliği bu tespitte belirleyici olmuştur.

Çalışmanın analiz dönemi olan 2009-2019 yılları arasında yukarıda verilmiş olan formüller yardımı ile hesaplanan anormal getirilerin BJK A.Ş.'nin KAP'ta duyurduğu

hisse senedi fiyatını ve piyasa değerini etkileyecek olay, bilgi ve gelişmelere karşın sıfırdan ayrışıp ayrışmadığı sorusunun yanıtı parametrik t-testi ile aranmıştır.

$$t_{AAR_{i,t}} = \frac{AAR_{i,t}}{\sigma_{AAR_i}}$$

Yukarıdaki formülde $AAR_{i,t}$, t dönemindeki ortalama anormal getirileri, σ_{AAR_i} ise ortalama anormal getirilerin oynaklığını göstermektedir ve bu oynaklıklar standart sapmaları aşağıda verilen varyansın karakökü ile hesaplanmıştır.

$$\sqrt{\sigma_i^2} = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n [R_{ij} - E(R_i)]^2}{n}}$$

Olay çalışmasında bireysel anormal getirilerin bazı istatistiksel geçerliliklerde sıfırdan farklı olup olmadığı test edildiğinden, test aşamasında farklı analiz seviyelerinde (yani AR-, CAR-, AAR- ve CAAR seviyelerinde) çeşitli test istatistikleri bulunmaktadır. Şirketin KAP'ta yaptığı açıklamalardan özellikle etki gücünün yüksek olduğu düşünülen olay, bilgi ve gelişmelerin anormal getiriye ne kadar etki ettiği yüzde 5 güven aralığında t istatistiği ile ölçümlenmiştir. Bu şekilde anormal getirinin ortaya çıkıp çıkmadığının t istatistiği kullanılarak 0,05 güven aralığındaki istatistiki açıdan anlamlılığa göre incelenmesi olay çalışmasında en sık başvurulmuş analiz araçlarından biri olarak bulunmaktadır. Bundan yola çıkılarak AAR seviyesinde; anormal geri dönüşlerin t testi ile analizi yapılmıştır. Elde edilen t değerleri Student t-dağılımının kritik değerleri ile karşılaştırılmış ve kritik değer olan 1,96'ya göre karar verilmiştir. Dolayısıyla t testi sonucunda olay penceresi içerisinde t değerinin 1,96'nın üzerinde olması etkinin olduğu sonucunu verirken bu değer altında kalması ise etkinin olmadığı sonucunu vermiştir.

Analiz alt başlığında detayları ile verilecek olan şirketin yaptığı açıklamalarda istatistikî açıdan anlamlı, daha açık bir ifade ile yatırımcıların hisse senedi alım ve/veya satım kararlarında etkili olan, sonuçlara ulaşılmıştır. Buna karşın yine detaylarına aşağıda yer verilecek olan açıklamalardan istatistikî açıdan anlamlı olmayan yani yatırımcıların hisse senedi alım ve/veya satım kararlarında etkili olmayan, sonuçlara da ulaşılmıştır.

3.3. Analiz

Bu alt başlık, analize konu olan olumlu ve olumsuz olarak sınıflandırılmış olay, bilgi ve gelişmelerin ayrı ayrı ele alınmasının daha tutarlı olacağından hareketle olumlu bildirim ve olumsuz bildirim için tekrardan başlıklandırılmış olup, bu alt başlıklarda incelenen olay, bilgi ve gelişmelerden öne çıkanlar ayrı ayrı değerlendirilmiştir. Çalışma analizinde kullanılan olay penceresi ve t-testi tabloları incelenen bütün olaylar için ayrı ayrı ekler bölümünde yer almakla birlikte aşağıdaki başlıklara konu olan ve tüm olaylar arasından öne çıkan olayların tablolarına bu bölümde yer verilecektir.

3.3.a. BJK Hisse Senedini Olumlu Etkileyen Olay, Gelişme ve Bilgilerin Etkileri

Çalışmada olumlu olay, bilgi ve gelişmelerden öne çıkanlar seçilmiş, yapılan tespitler aşağıda paylaşılmıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,06343	-1,57206		
T-9	-0,02539	-0,62917		
T-8	0,088278	2,187874	0,05	
T-7	0,038333	0,950032		
T-6	-0,01236	-0,3064		
T-5	0,059068	1,463921		
T-4	0,010123	0,250897		
T-3	-0,03077	-0,76253		
T-2	0,008651	0,214413		
T-1	-0,0274	-0,67912		
T0	-0,093	-2,30492		BIST 100 Endeksine Dahil Edilme
T+1	0,037669	0,933572		
T+2	0,00427	0,105838		
T+3	-0,01762	-0,43669		
T+4	-0,02428	-0,60178		
T+5	0,002064	0,051154		
T+6	-0,01767	-0,43798		
T+7	-0,00978	-0,24249		
T+8	-0,0246	-0,60974		
T+9	0,004485	0,111149		
T+10	-0,00364	-0,09016		

Tablo 3.3. 01.10.2010 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Tablo 3.3'te görüldüğü gibi 01.10.2010 tarihinde BJK hisse senetlerinin BIST 100 endeksine dahil edilmesine dair açıklamanın 8 gün öncesinde BJK hisse senedi getirisine etki ettiği ulaşılan t değerinden gözlemlenmiştir. Beklendiği gibi böylesine önemli bir olay tasarruf sahipleri tarafından önceden fiyatlanmak kaydıyla dikkate alınmıştır. BIST kapsamında oluşturulan BIST 30 veya kurumsal yönetim endekslerine de girmeye hak kazanıldığı takdirde öncesinde ve sonrasında yatırımcılar için fiyatlanacak bir gelişme olacağı öngörülmektedir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,013642	0,764012		
T-9	0,02234	1,251122		
T-8	0,038141	2,136019	0,05	
T-7	-0,01296	-0,72588		
T-6	-0,01296	-0,72566		
T-5	-0,00347	-0,19436		
T-4	0,00437	0,244761		
T-3	-0,01717	-0,96137		
T-2	-0,03782	-2,11811		
T-1	-0,00501	-0,28035		
T0	0,009973	0,558496		Yeni Teknik Direktör Açıklanması
T+1	0,009427	0,527947		
T+2	0,018097	1,013489		
T+3	-0,00092	-0,05161		
T+4	-0,01345	-0,75338		
T+5	-0,03056	-1,71124		
T+6	0,009609	0,538152		
T+7	-0,00737	-0,41288		
T+8	-0,00772	-0,4321		
T+9	-0,02827	-1,58349		
T+10	-0,03376	-1,89077		

Tablo 3.4. 04.04.2010 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Yeni teknik direktör ile anlaşma yapılması duyurusunun ortaya çıkan sonuçlara göre olay gününden 8 gün öncesinde anormal getiriye neden olduğu, diğer bir ifade ile piyasa aktörleri tarafından KAP öncesinde medyada çıkan haberler çerçevesinde fiyatlandığı, Tablo 3.4'teki veriler ışığında görülmüştür.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00773	-0,37436		
T-9	-0,02479	-1,20127		
T-8	-0,01852	-0,89737		
T-7	0,067037	3,248521		
T-6	-0,03711	-1,79855		
T-5	-0,02634	-1,27634		
T-4	0,001059	0,051312		

T-3	-0,0112	-0,54268		
T-2	-0,00705	-0,34162		
T-1	0,00206	0,099849		
T0	0,003577	0,173314		Adidas ile Sponsorluk Sözleşmesi İmzalanması
T+1	0,007554	0,36606		
T+2	0,031777	1,539888		
T+3	0,007122	0,345131		
T+4	-0,02347	-1,13748		
T+5	-0,02675	-1,29617		
T+6	0,003062	0,148373		
T+7	-0,00748	-0,36259		
T+8	-0,00968	-0,46895		
T+9	0,015652	0,758503		
T+10	0,000349	0,016916		

Tablo 3.5. 14.04.2011 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01939	-0,69664		
T-9	-0,08257	-2,96631		
T-8	-0,02262	-0,81272		
T-7	0,012764	0,458521		
T-6	0,008408	0,30205		
T-5	0,003581	0,128655		
T-4	-0,01487	-0,53434		
T-3	-0,00107	-0,03847		
T-2	-0,0061	-0,21924		
T-1	0,005496	0,197438		
T0	-0,01661	-0,59653		Futbolcu Sözleşme Şartlarının Yenilenmesi
T+1	-0,0031	-0,11145		
T+2	0,004827	0,173401		
T+3	-0,013	-0,4671		
T+4	0,002445	0,087817		
T+5	-0,00535	-0,19219		
T+6	0,014017	0,503546		
T+7	0,020127	0,723012		
T+8	0,072303	2,59735	0,05	
T+9	-0,02169	-0,7793		
T+10	-0,02328	-0,8362		

Tablo 3.6. 12.06.2012 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Tablo 3.5'te analiz detayları verilen Adidas ile sponsorluk anlaşması ve Tablo 3.6'da görülen futbolcu sözleşmelerindeki koşulların değiştirilmesi gibi önemli gelişmelerin olay penceresi içerisinde sözleşme şartlarının değiştirilmesi sonrası 8. gün dışında anlamlı bir değişime neden olmadığı dolayısıyla yatırımcıların firmaya mali açıdan pozitif katkı yapacağı öngörülen bu tür gelişmeleri fiyatlamaya dahil etmedikleri sonucuna ulaşılmıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,02143	-0,88349		
T-9	-0,00406	-0,16731		
T-8	0,003447	0,142104		
T-7	-0,00036	-0,01488		
T-6	0,035313	1,455886		
T-5	-0,01548	-0,63807		
T-4	-0,01482	-0,6108		
T-3	0,004894	0,201775		
T-2	-0,02565	-1,05747		
T-1	-0,01414	-0,58286		
T0	-0,00566	-0,23332		Genel Kurul Kararlarının Tescili
T+1	0,018419	0,759374		
T+2	0,073601	3,034416	0,05	
T+3	-0,01451	-0,59818		
T+4	-0,04544	-1,87327		
T+5	-0,02011	-0,82892		
T+6	0,040136	1,654714		
T+7	-0,00996	-0,4108		
T+8	0,010466	0,431489		
T+9	7,55E-05	0,003113		
T+10	-0,00075	-0,0308		

Tablo 3.7. 01.04.2014 Tarihli Olumlu KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Olay penceresi ve t-değerleri Tablo 3.7'de yer alan BJK A.Ş.'nin genel kurul kararları tescilinin (şirketin mali yapısına olumlu etki potansiyeli bulunan kararlar)

KAP'ta açıklanmasından 2 gün sonrasında yüzde 0,5 anlamlılık düzeyinde anormal getiriye neden olduğu gözlenmiştir.

3.3.b. BJK Hisse Senedini Olumsuz Etkileyen Olay, Gelişme ve Bilgilerin Etkileri

Çalışmada dikkat çeken olumsuz bazı olay, bilgi ve gelişmelerin dikkat çekenleri seçilmiş, yapılan tespitler aşağıda paylaşılmıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,00139	0,021677		
T-9	0,03601	0,562814		
T-8	0,00656	0,102524		
T-7	-0,0283	-0,44241		
T-6	-0,0078	-0,1212		
T-5	-0,0365	-0,57112		
T-4	-0,0102	-0,16018		
T-3	0,00672	0,105058		
T-2	-0,0132	-0,20704		
T-1	0,0085	0,132851		
T0	0,01532	0,239512		Şirket Aleyhinde İflas Talebiyle Açılan Hukuki Takipler Hakkında Açıklama
T+1	0,1596	2,494433	0,05	
T+2	0,03868	0,604549		
T+3	0,01727	0,269879		
T+4	0,09565	1,494876		
T+5	-0,1005	-1,57052		
T+6	0,03333	0,520851		
T+7	-0,0058	-0,08996		
T+8	0,03235	0,505669		
T+9	0,09649	1,508142		
T+10	0,17849	2,789759	0,05	

Tablo 3.8. 16.09.2013 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Tablo 3.8'de analiz ve olay penceresi detaylarına yer verilen BJK A.Ş.'nin aleyhinde açılmış olan iflas talebiyle hukuki takipler konusunda yapılan duyuru

sonrasında şirket hisse senetlerinin getirilerinde açıklama sonrası 1. ve 10. Günlerde anlamlı değişime neden olsa da diğer günler de dikkate alındığında aşırı bir kayba neden olmadığı t istatistiği sonuçlarına göre tespit edilmiştir. Anlamlı etki tespit edilen günlerde, bu ciddi negatif etki potansiyeli bulunan gelişmenin kayba değil de getiriye neden olması da piyasanın vermiş olduğu asimetric reaksiyonu göstermektedir. Böylesine şirket aleyhine olan önemli bir olayın yatırımcılar tarafından dikkate alınma seviyesinin beklenenin bu kadar altında kalması rasyonel bulunmamaktadır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01325	-0,16902		
T-9	0,0085	0,108456		
T-8	0,015324	0,195533		
T-7	0,159599	2,036401	0,05	
T-6	0,03868	0,493541		
T-5	0,017267	0,220324		
T-4	0,095645	1,220385		
T-3	-0,10049	-1,28214		
T-2	0,033325	0,425212		
T-1	-0,00576	-0,07344		
T0	0,032354	0,412818		Finansman Sıkıntısı Nedeni ile Borsa Tarafından Uyarı Gelmesi
T+1	0,096494	1,231214		
T+2	0,178494	2,277499	0,05	
T+3	0,032852	0,419169		
T+4	-0,1408	-1,79655		
T+5	-0,08973	-1,14489		
T+6	0,050374	0,642747		
T+7	0,046931	0,598818		
T+8	-0,00543	-0,06928		
T+9	-0,02575	-0,3285		
T+10	-0,01119	-0,14278		

Tablo 3.9. 26.09.2013 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Tablo 3.9'deki finansman sıkıntısı nedeniyle borsa tarafından yapılan uyarının KAP'ta paylaşılmasının olay öncesi 7. gün ve olay sonrası 2. gün dışında herhangi bir anlamlı etkinin hisse senedi fiyatlarına yansımadağı ve benzer şekilde şirketin mali açıdan zorda olduğu sinyalinin açıkça verilmiş olmasına rağmen yatırımcılar tarafından fiyatlara beklenen seviyede dahil edilmemesi de altının çizilmesi gereken bir durumdur. Anlamlı etkinin saptanmış olduğu günlerde de olay öncesi ve sonrası beklenenin aksine kayıp değil getiri gözlenmiştir. Bu durum da rasyonel olarak değerlendirilmemiş ve piyasanın bir diğer asimetrik reaksiyonu olarak yorumlanmıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,023578	0,785581		
T-9	-0,01413	-0,47074		
T-8	-0,01441	-0,48025		
T-7	-0,01265	-0,4215		
T-6	-0,00451	-0,1501		
T-5	0,034888	1,162403		
T-4	-0,01326	-0,44193		
T-3	0,002269	0,075606		
T-2	-0,00248	-0,08276		
T-1	0,035592	1,185859		
T0	0,05805	1,934135		Mali Tablolardaki Zarar Nedeniyle Kar Dağıtımını Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
T+1	-0,06784	-2,26044		
T+2	0,018667	0,621956		
T+3	-0,03794	-1,26395		
T+4	0,014423	0,480565		
T+5	0,008275	0,275718		
T+6	-0,00224	-0,07466		
T+7	-0,04608	-1,53539		
T+8	-0,02197	-0,73192		
T+9	-0,01783	-0,59395		
T+10	0,029326	0,977089		

Tablo 3.10. 27.10.2014 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

Mali tablolaradaki zarar nedeniyle kar payı dağıtılmama kararının KAP'ta açıklanmasının da hisse senedi fiyatına ve şirket piyasa değerine bir etki yapmadığı Tablo 3.10 verilerinden hareketle ulaşılan sonuçlara göre belirlenmiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01965	0,121838		
T-9	-0,01618	0,105663		
T-8	-0,00627	0,099388		
T-7	-0,02264	0,076747		
T-6	-0,02245	0,054297		
T-5	0,012045	0,066342		
T-4	-0,0037	0,062644		
T-3	-0,0051	0,057542		
T-2	-0,00505	0,052496		
T-1	0,008525	0,06102		
T0	0,022432	0,083452		UEFA Disiplin Komitesi Para Cezası ve Eylem Tekrarı Halinde UEFA Müsabakalarından 1 Yıl Men Cezası Kararı
T+1	-0,01157	0,071883		
T+2	-0,0015	0,070388		
T+3	-0,01161	0,058782		
T+4	0,012398	0,07118		
T+5	-0,00587	0,065311		
T+6	0,009493	0,074804		
T+7	-0,00256	0,072239		
T+8	0,006378	0,078617		
T+9	-0,00031	0,078309		
T+10	-0,00021	0,078101		

Tablo 3.11. 14.06.2017 Tarihli Olumsuz KAP Bildiriminin Olay Penceresi ve T-Değeri Tablosu

UEFA disiplin komitesi para cezası ve eylem tekrarı halinde uefa müsabakalarından 1 yıl men cezası verilmesi haberinin KAP'ta açıklanmasının 10 gün öncesinde ve 10 gün sonrasında hisse senedi fiyatlarına etki etmediği, bu bağlamda aşırı bir getiri

kaybına neden olmadığı da Tablo 3.11 verileri göz önünde bulundurularak görülmüştür.

Özellikle olumsuz bildirimlerin hisse senedi getirileri üzerindeki asimetric etkisi dikkat çekmektedir. Bu alt başlıkta olay pencereleri ve analiz sonuçları ile birlikte incelenen negatif etki potansiyeli bulunan ve hisse senedi üzerinde anormal kayba neden olması beklenen olumsuz olay, bilgi ve gelişmelerden öne çıkanlar ve genel olarak bu kategoride ele alınan bildirimlerin sonuçları dikkate alındığında, olay öncesi ve olay sonrası anormal kaybın çok sınırlı şekilde gerçekleşmiş olduğu ve bunun aksine beklentilerle örtüşmeyecek şekilde birçok olay öncesi ve sonrasında anlamlı getiriye ulaşıldığı görülmektedir. Gerçekleşen bu asimetric durumda yatırımcıların almış olduğu irrasyonel kararların etkili olduğu yorumu yapılabilir. Bu asimetric durumun ortaya çıkardığı irrasyonelitenin, olumsuz gelişmelerin yatırımcılar tarafından genellikle olay öncesi fiyatlandığı ve bu nedenle KAP bildirim öncesinde hisse senedi fiyatının önce düştüğü ve sonra bu düşük fiyattan alım için uygun hale geldiğinden KAP bildirim sonrasında yükseldiği düşünülmektedir.

BÖLÜM IV

SONUÇ

Bu tezin amacı BJK A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Özel Durumlar Tebliği hükümleri çerçevesinde şirket tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yapılan hisse senetlerinin fiyatını ve piyasa değerini etkileyecek her türlü bilgi, olay ve gelişmenin olumlu ve olumsuz bildirim kategorizasyonu kapsamında piyasa aktörleri tarafından ne kadar BJK A.Ş. hisse senedi fiyatlarına yansıtıldığını ve sonuçta anormal bir getiriye neden olup olmadığını araştırmaktır.

Çalışmaya konu olan açıklamalar 2009-2019 yılları arasında KAP'ta duyurulan 1260 adet bildirim tek tek incelenerek potansiyel etkisi olduğu düşünülen bildirimler yıllar itibarıyla seçilmiştir. Aynı zamanda söz konusu bildirimler yapacağı etkiye göre "olumlu" ve "olumsuz" şekilde sınıflandırılmıştır. Bunun yanı sıra benzer veya aynı açıklamalar göz ardı edilmiş ve detaylarına çalışmanın önceki bölümlerinde değinilen tüm filtreler verilere uygulanmıştır. Bu bağlamda olumlu haberlerin aşırı getiriye, olumsuz haberlerin ise aşırı kayba neden olacağı beklenmiştir. Çalışmada haber veya olay niteliğindeki gelişmelerin herhangi bir faktöre etkisi analiz edilirken en fazla kullanılan "olay çalışması (event study)" metoduna başvurulmuştur. Tüm filtrelerden geçirilen veriler üzerinde olay penceresi de göz önünde bulundurularak analize uygun görülen 30 adet olumlu ve 31 adet olumsuz bildirim son olarak kullanılmıştır.

Olay çalışması gereği olay gününden 10 gün öncesi ve 10 gün sonrası olay penceresi olarak belirlenmiştir. Bu 21 günlük olay penceresi süresince olayın

açıklandığı tarihten önce hisse senedinin fiyatlanıp fiyanlanmadığı incelenmiş ve olay açıklandığı tarihten sonra piyasa aktörleri tarafından olayın ne kadar hesaba katıldığı araştırılmıştır.

Anormal getiriye BJK hisse senedi getirisi ve piyasa getirisi arasındaki fark hesaplanarak ulaşılmıştır. Piyasa getirisi BIST 100 endeksi kapanış fiyatlarının günlük değişim oranı, BJK hisse senedinin getirisi ise bu hisse senedinin günlük kapanış fiyatlarındaki değişim oranı ile belirlenmiştir.

Anormal getiri etkisinin varlığı ise yine olay çalışmasında en fazla başvurulan t istatistiği kullanılarak 0,05 güven aralığındaki istatistiki açıdan anlamlılığa göre ortaya çıkarılmıştır. T testi sonucunda olay penceresi içerisinde t değerinin 1,96'nın üzerinde olması etkinin olduğu sonucunu verirken bu değer altında kalması ise etkinin olmadığı sonucunu vermiştir.

Ulaşılan sonuçlardan gerek olumlu gerekse olumsuz KAP bildirimlerinin hisse senedinde pozisyon almış yatırımcılar ve/veya potansiyel alıcılar tarafından fazla dikkate alınmadığı ve bu itibarla açıklanan haberlerin fiyatlanmadığı sonucuna varılmıştır. Diğer bir ifade ile KAP'ta yapılan oldukça önemli ve etki potansiyeli yüksek bildirimlerin dahi hisse senedi fiyatı üzerinde beklenen etkiyi göstermediği dolayısıyla aşırı bir getiri ya da kayba neden olmadığı açık bir şekilde gözlemlenmiştir. Bu sonuçlardan hareketle, literatürde yer alan diğer araştırmalar da göz önünde bulundurulduğunda, hisse senedi fiyatlamasında KAP bildirimlerinin dikkate alınmasından ziyade yatırımcıların sportif sonuç odaklı oldukları sonucuna ulaşılabilir.

Son olarak, kamuoyuna duyurulan hisse senedi fiyatını etkileyecek olay, gelişme ve bilgilerin BJK A.Ş. hisse senetleri üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmamasından bu piyasanın hem geçmiş verilerin hem de kamuya açıklanan bilgilerin fiyatlara yansıdığı piyasa olarak tanımlanan "yarı güçlü formda etkin bir piyasa" olmadığı sonucuna da ayrıca ulaşılmıştır.





KAYNAKÇA

4709 sayılı Kanun'un 12. maddesi ile değişik 2709 sayılı T.C. 1982 Anayasası, md. 33/I.

Ashton, John K., Bill Gerrard., ve Robert Hudson. 2003. "Economic Impact of National Sporting Success: Evidence from the London Stock Exchange." *Applied Economics Letters*, 10(12): 783-785.

Ashton, John K., Bill Gerrard., ve Robert Hudson. 2011. "Do National Soccer Results Really Impact on The Stock Market?." *Applied Economics*, 43(26): 3709-3716.

Barnard, Michael., Sam Boor., Christopher Winn., Chris Wood., ve Izzy Wray. 2019. "Annual Review of Football Finance 2019." *Deloitte Sports Business Group Report*, 18: 8-19.

Bell, Adrian R., Chris Brooks ve Tom Markham. 2013. "Does Managerial Turnover Affect Football Club Share Prices?." *The IEB International Journal of Finance*, 7: 4-17.

Benkraiem, Ramzi., Frederic Le Roy., ve Wael Louhichi. 2011. "Sporting Performances and the Volatility of Listed Football Clubs." *International Journal of Sport Finance*, 6(4): 283-296.

Berument, Hakan., Nildağ Başak Ceylan., ve Esin G6zpinar. 2006. "Performance of soccer on the stock market: Evidence from Turkey." *The Social Science Journal*, 43(4): 696-699.

Boido, Claudio., ve Antonio Fasano. 2007. "Football and Mood in Italian Stock Exchange." *The Icfai Journal of Behavioral Finance*, 4(4): 32-48.

Boztaş, Hakan. 2008. "Ülkemizde Futbol Kulüplerinin Şirketleşmesi ve Halka Arzına Genel Bir Bakış." *Yaklaşım*, 189. Erişim Tarihi: 10 Mayıs 2019.
<http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/20080912748.html>.

Brown, Gregory W., ve Jay C. Hartzell. 2001. "Market Reaction to Public Information: The Atypical Case of the Boston Celtics." *Journal of Financial Economics*, 60: 333-335.

Brown, Stephen J., ve Jerold B. Warner. 1985. "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies." *Journal of Financial Economics*, 14(1).

Campbell, John Y., Andrew W. Lo., ve A. Craig MacKinlay. 1997. *The Econometrics of Financial Markets*. New Jersey: Princeton University Press. 2.

Çalışkan, M. M. Tuncer., ve Devran Deniz. 2016. "BİST'te İşlem Gören Spor Kulüplerinin Futbol Maçlarının Hisse Senedi Getirisi Üzerine Etkisi." *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(5): 234-240.

Demir, Ender., ve Hakan Danış. 2011. "The Effect of Performance of Soccer Clubs on Their Stock Prices: Evidence from Turkey." *Emerging Markets Finance & Trade*, 47(4): 58-68.

Devecioğlu, Sebahattin., Bilal Çoban., Yunus Emre Karakaya., ve Özgür Karataş. 2012. "Türkiye'de Spor Kulüplerinin Şirketleşmeye Yönelimlerinin Değerlendirilmesi." *Sportmetre Beden Eğitimi ve Spor Bilimleri Dergisi*, 10(2): 36-42.

Dobson, S. M., ve J. A. Goddard. 1998. "Performance and Revenue in Professional League Football: Evidence from Granger Causality Tests." *Applied Economics*, 30(12): 1641-1650.

Duque, Joao., ve Nuno Abrantes Ferreira. 2005. "Explaining Share Price Performance of Football Clubs Listed on the Euronext Lisbon." *Universidade Tecnica de Lisboa Business Administration Working Paper*, 1: 2-35.

Edmans, Alex., Dieo Garcia., ve Oyvind Norli. 2007. "Sports Sentiment and Stock Returns." *The Journal of Finance*, 62(4): 1967-1998.

Ektik, Doğuş. 2018. "Futbol Takımlarının Saha İçerisindeki Başarılarının Hisse Senedi Getirilerine Etkisi." *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 13(49): 93-105.

Gençlik ve Spor Genel Müdürlüğünün Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun, md. 24.

Güngör, Ayşegül. 2014. "Avrupa Futbol Pazarının Ekonomik Boyutu ve Avrupa Futbol Kulüplerinde Finansal Performans Analizi." *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2): 134-135.

Kaya, Abdulkadir., ve Ünal Gülhan. 2013. "Spor Kulüpleri Performanslarının Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: BIST’de Bir Uygulama." *Yönetim ve Ekonomi*, 20(2): 1-14.

Kesenne, Stefan. 2007. "The Peculiar International Economics of Professional Football In Europe." *Scottish Journal of Political Economy*, 54(3): 398.

Kırkulak-Uludağ, Berna., ve Seçil Sigalı. 2016. "Futbol Ma Sonuçlarının 4 Büyüklerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi." *Ege Akademik Bakış*, 16(4): 575-584.

Klein, Christian., Bernhard Zwergel., ve Sebastian Heiden. 2009. "On The Existence of Sports Sentiment: The Relation Between Football Match Results and Stock Index Returns in Europe." *Springer-Verlag*, 3: 191-206.

Kocaoğlu, Necip Kağan. 2011. "Futbol şirketlerinin Halka Açılması." *Ankara Barosu Dergisi*, 4: 75-98.

Koning, Ruud H. 2000 "Balance in Competition in Dutch Soccer." *Journal of the Royal Statistical Society: Series D (The Statistician)*, 49(3): 419.

Murgesa, Aurora., ve Milena-Jana Schank. 2016. "Why do Goals Matter? Sport Events and Capital Market Returns." *Ovidius University Annals Economic Sciences Series*, 16(2): 578-581.

Palomino, Frederic., Luc Renneboog., ve Chendi Zhang. 2005. "Stock Price Reactions to Short-Lived Public Information: The Case of Betting Odds." *ECGI-Finance Working Paper*, 81: 2-17.

Parlak, Deniz., ve Emre Bişirici. 2014. "İki Spor Kulübünün Hisse Senedi Getirileri Üzerine Bir İnceleme." *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 15 (2): 181-192.

Renneboog, Luc., ve Peter Vanbrabant. 2000. "Share Price Reactions to Sporty Performances of Soccer Clubs Listed on the London Stock Exchange and the AIM." *Tilburg University Center for Economic Research*, 19: 1-14.

Saraç, Mehmet., ve Feyyaz Zeren. 2013. "The Effect of Soccer Performance on Stock Return: Empirical Evidence From" The Big Three Clubs" of Turkish Soccer League." *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(5): 299-312.

Scholtens, Bert., ve Wijtze Peenstra. 2009. "Scoring on The Stock Exchange? The Effect of Football Matches on Stock Market Returns: An Event Study." *Applied Economics*, 41: 3231-3235.

SPK Özel Durumlar Tebliği (II-15.1), Sermaye Piyasası Kurulu, 17.11.2018, md. 8-11, md. 13-19.

Sevim, Şerafettin., ve Ömer Z. Güven. 2002. "Spor Kulüplerinin Halka Açılması ve Hisse Senetlerinin Değerini Etkileyen Faktörlerin Analizi: Beşiktaş ve Galatasaray Örneği." *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(7): 113-128.

Stadtmann, Georg. 2006. "Frequent News and Pure Signals: The Case of a Publicly Traded Football Club." *Scottish Journal of Political Economy*, 53(4): 485-503.

Sun, Tanyue., ve Maoguo Wu. 2015. "Stock Market Reaction to News: Evidence from Juventus Revisited." *European Scientific Journal*, 11(10): 20-32.

Temizel, Fatih., Erkan Özata., ve Ethem Esen. 2013. "Futbol Kulüplerinin Sportif Performansları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği." *TİSK Akademi*, 8(15): 181-194.

Türk Medeni Kanunu, md. 56/I, md. 58/I.

Türk Ticaret Kanunu, md. 338.

Zuber, Richard A., Patrick Yiu., Reinhold P. Lamb., ve John M. Gandar. 2005. "Investor–Fans? An Examination of the Performance of Publicly Traded English Premier League Teams." *Applied Financial Economics*, 15(5): 305-308.



EKLER

EK 1: Olumlu Bildirim Olay Penceresi ve T-Testi Tabloları

EK 2: Olumsuz Bildirim Olay Penceresi ve T-Testi Tabloları



EK 1: Olumlu Bildirim Olay Penceresi ve T-Testi Tabloları

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,10127	-2,3464		
T-9	0,072842	1,68774		
T-8	-0,03657	-0,84739		
T-7	-0,01393	-0,32268		
T-6	-0,0045	-0,1042		
T-5	-0,02872	-0,66536		
T-4	-0,04164	-0,96476		
T-3	0,015769	0,365374		
T-2	-0,00683	-0,15817		
T-1	-0,03266	-0,75672		
T0	-0,02434	-0,5639		Futbolcu Sözleşme Yenileme
T+1	-0,01591	-0,36867		
T+2	0,086251	1,998418	0,05	
T+3	-0,0291	-0,67434		
T+4	-0,03963	-0,91825		
T+5	0,001495	0,034638		
T+6	-0,01329	-0,30799		
T+7	-0,00312	-0,07224		
T+8	0,069014	1,599039		
T+9	-0,03052	-0,70721		
T+10	0,001519	0,035185		

2009 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (24.06.2009) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tablodaki 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 2. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir ve bu günlerde pozitif getirilerin olması mümkün görülmektedir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00183	-0,09866		
T-9	-0,00769	-0,41402		
T-8	0,022527	1,212343		
T-7	-0,00483	-0,25969		
T-6	-0,01354	-0,72894		
T-5	-0,00554	-0,29812		
T-4	-0,00944	-0,50789		
T-3	0,011103	0,597533		
T-2	-0,0222	-1,19499		
T-1	0,008892	0,478561		
T0	-0,02254	-1,21305		Futbolcu Kiralanması
T+1	-0,04106	-2,2097		

T+2	0,003397	0,182843		
T+3	0,013548	0,7291		
T+4	-0,00903	-0,48586		
T+5	-0,00371	-0,1998		
T+6	0,001787	0,096195		
T+7	-0,04984	-2,68237		
T+8	-0,03283	-1,76658		
T+9	-0,03473	-1,86901		
T+10	0,021357	1,149345		

2009 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (21.08.2009) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak anlamlı bir getiri gözlenmemiştir ve istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00497	-0,14415		
T-9	-1,6E-05	-0,00046		
T-8	0,012919	0,374328		
T-7	0,016254	0,47098		
T-6	0,001512	0,043821		
T-5	0,108702	3,149679	0,05	
T-4	0,024831	0,719497		
T-3	-0,04311	-1,24906		
T-2	0,069279	2,007388	0,05	
T-1	0,007853	0,227542		
T0	-0,03147	-0,91173		Futbolcu Sözleşme Yenilemesi
T+1	-0,00714	-0,20689		
T+2	0,000542	0,015718		
T+3	0,055896	1,619602		
T+4	-0,02315	-0,67068		
T+5	-0,01068	-0,30956		
T+6	0,004012	0,116243		
T+7	-0,01397	-0,40476		
T+8	0,005612	0,162609		
T+9	0,010129	0,293481		
T+10	0,012817	0,371363		

2010 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (21.06.2010) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi 2. günde ve 5. günde anlamlı bir artış gözlenmiştir. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir artış gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,06343	-1,57206		
T-9	-0,02539	-0,62917		
T-8	0,088278	2,187874	0,05	
T-7	0,038333	0,950032		
T-6	-0,01236	-0,3064		
T-5	0,059068	1,463921		
T-4	0,010123	0,250897		
T-3	-0,03077	-0,76253		
T-2	0,008651	0,214413		
T-1	-0,0274	-0,67912		
T0	-0,093	-2,30492		BIST 100 Endeksine Dahil Edilme
T+1	0,037669	0,933572		
T+2	0,00427	0,105838		
T+3	-0,01762	-0,43669		
T+4	-0,02428	-0,60178		
T+5	0,002064	0,051154		
T+6	-0,01767	-0,43798		
T+7	-0,00978	-0,24249		
T+8	-0,0246	-0,60974		
T+9	0,004485	0,111149		
T+10	-0,00364	-0,09016		

2010 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (01.10.2010) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi 8. günde anlamlı bir artış gözlenmiştir. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir artış gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00773	-0,37436		
T-9	-0,02479	-1,20127		
T-8	-0,01852	-0,89737		
T-7	0,067037	3,248521		
T-6	-0,03711	-1,79855		
T-5	-0,02634	-1,27634		
T-4	0,001059	0,051312		
T-3	-0,0112	-0,54268		
T-2	-0,00705	-0,34162		
T-1	0,00206	0,099849		
T0	0,003577	0,173314		Adidas ile Sponsorluk Sözleşmesi İmzalanması
T+1	0,007554	0,36606		

T+2	0,031777	1,539888		
T+3	0,007122	0,345131		
T+4	-0,02347	-1,13748		
T+5	-0,02675	-1,29617		
T+6	0,003062	0,148373		
T+7	-0,00748	-0,36259		
T+8	-0,00968	-0,46895		
T+9	0,015652	0,758503		
T+10	0,000349	0,016916		

2011 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (14.04.2011) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,09881	1,997364	0,05	
T-9	-0,04324	-0,87407		
T-8	0,037395	0,755911		
T-7	0,026399	0,533639		
T-6	-0,00543	-0,10967		
T-5	0,067457	1,363584		
T-4	0,002367	0,047838		
T-3	0,005761	0,116456		
T-2	-0,01258	-0,25429		
T-1	0,019452	0,393208		
T0	-0,06908	-1,39643		Hisse Satışı İçin Yetki Verilmesi
T+1	-0,0065	-0,1314		
T+2	-0,02563	-0,51815		
T+3	-0,00608	-0,12282		
T+4	0,11212	2,266418	0,05	
T+5	-0,02177	-0,44013		
T+6	-0,02368	-0,47876		
T+7	0,031388	0,634483		
T+8	-0,03267	-0,66033		
T+9	7,73E-05	0,001562		
T+10	-0,08189	-1,65543		

2011 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (20.06.2011) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi 10. günde ve olay sonrası 4. günde istatistiksel anlamlı bir artış vardır. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
------	----	----------	------------	------

T-10	0,006614	0,249466		
T-9	0,00797	0,300626		
T-8	-0,01764	-0,66549		
T-7	0,08625	3,253335	0,05	
T-6	-0,04301	-1,62237		
T-5	-0,01586	-0,59821		
T-4	-0,00415	-0,15658		
T-3	-0,01926	-0,72635		
T-2	-0,02238	-0,84425		
T-1	-0,00921	-0,34737		
T0	-0,00493	-0,18589		Futbolcu Sözleşme Feshi
T+1	0,001872	0,070622		
T+2	0,013426	0,506412		
T+3	0,01231	0,464349		
T+4	0,019202	0,724288		
T+5	-0,0241	-0,9089		
T+6	-0,00796	-0,30008		
T+7	0,031581	1,19125		
T+8	0,006106	0,230314		
T+9	-0,01472	-0,55521		
T+10	0,004833	0,182294		

2011 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (14.11.2011) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi 7. günde istatistiksel anlamlı bir artış vardır. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,013642	0,764012		
T-9	0,02234	1,251122		
T-8	0,038141	2,136019	0,05	
T-7	-0,01296	-0,72588		
T-6	-0,01296	-0,72566		
T-5	-0,00347	-0,19436		
T-4	0,00437	0,244761		
T-3	-0,01717	-0,96137		
T-2	-0,03782	-2,11811		
T-1	-0,00501	-0,28035		
T0	0,009973	0,558496		Yeni Teknik Direktör Açıklanması
T+1	0,009427	0,527947		
T+2	0,018097	1,013489		

T+3	-0,00092	-0,05161		
T+4	-0,01345	-0,75338		
T+5	-0,03056	-1,71124		
T+6	0,009609	0,538152		
T+7	-0,00737	-0,41288		
T+8	-0,00772	-0,4321		
T+9	-0,02827	-1,58349		
T+10	-0,03376	-1,89077		

2012 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (04.04.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi 8. günde istatistiksel anlamlı bir artış vardır. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01939	-0,69664		
T-9	-0,08257	-2,96631		
T-8	-0,02262	-0,81272		
T-7	0,012764	0,458521		
T-6	0,008408	0,30205		
T-5	0,003581	0,128655		
T-4	-0,01487	-0,53434		
T-3	-0,00107	-0,03847		
T-2	-0,0061	-0,21924		
T-1	0,005496	0,197438		
T0	-0,01661	-0,59653		Futbolcu Sözleşme Şartlarının Yenilenmesi
T+1	-0,0031	-0,11145		
T+2	0,004827	0,173401		
T+3	-0,013	-0,4671		
T+4	0,002445	0,087817		
T+5	-0,00535	-0,19219		
T+6	0,014017	0,503546		
T+7	0,020127	0,723012		
T+8	0,072303	2,59735	0,05	
T+9	-0,02169	-0,7793		
T+10	-0,02328	-0,8362		

2012 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (12.06.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 8. günde istatistiksel anlamlı bir artışa ulaşılmıştır. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,003938	0,173951		
T-9	0,050513	2,231482	0,05	
T-8	0,026022	1,14954		
T-7	-0,04549	-2,00966		
T-6	-0,00504	-0,22272		
T-5	0,010834	0,478617		
T-4	-0,00888	-0,39231		
T-3	0,056757	2,507332	0,05	
T-2	-0,0345	-1,52429		
T-1	-0,01694	-0,74836		
T0	0,027889	1,232039		Futbolcu Sözleşme Yenilenmesi
T+1	-0,00512	-0,22636		
T+2	-0,01391	-0,61438		
T+3	0,007223	0,319097		
T+4	-0,00381	-0,16825		
T+5	0,013626	0,601941		
T+6	0,014351	0,633992		
T+7	0,004236	0,187115		
T+8	0,000177	0,007798		
T+9	0,012229	0,540227		
T+10	0,000747	0,032981		

2012 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (09.11.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 3. günde ve 9. günde istatistiksel anlamlı bir artış vardır. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,007364	0,766277		
T-9	0,013561	1,411076		
T-8	0,038034	3,957566	0,05	
T-7	0,007875	0,819397		
T-6	-0,02804	-2,91753		
T-5	-0,00575	-0,59792		
T-4	-0,0084	-0,87379		
T-3	-0,01412	-1,46881		
T-2	0,000763	0,079353		
T-1	-0,01263	-1,31439		
T0	-0,00818	-0,85157		Futbolcu Karşılıklı Sözleşme Feshi
T+1	-0,0029	-0,30202		

T+2	0,002951	0,307082		
T+3	-0,00298	-0,3097		
T+4	-0,01553	-1,61562		
T+5	0,004413	0,459212		
T+6	-0,00192	-0,20019		
T+7	0,004635	0,482326		
T+8	-0,00707	-0,73575		
T+9	-0,00385	-0,40075		
T+10	-0,03707	-3,85737		

2013 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (16.04.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 8. günde istatistiksel anlamlı bir artış vardır. Diğer günlerde istatistiksel anlamlı bir değişim gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	4,94E-05	0,002248		
T-9	-0,01178	-0,53554		
T-8	0,020322	0,924077		
T-7	0,022216	1,010207		
T-6	0,013581	0,617577		
T-5	0,020492	0,931843		
T-4	0,001899	0,086362		
T-3	-0,01463	-0,66507		
T-2	-0,00294	-0,1336		
T-1	-0,0385	-1,75074		
T0	0,033468	1,521892		Vodafone ile Ana Sponsorluk İyi Niyet Anlaşması İmzalanması
T+1	-0,00467	-0,2125		
T+2	-0,01318	-0,59951		
T+3	0,008484	0,385795		
T+4	-0,00724	-0,32905		
T+5	0,034138	1,552356		
T+6	0,026029	1,183611		
T+7	0,033669	1,531019		
T+8	-0,00813	-0,36957		
T+9	-0,06461	-2,93817		
T+10	-0,01168	-0,53104		

2013 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (13.06.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer

almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi ve sonrasında herhangi bir istatistiksel değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00014	-0,00422		
T-9	-0,02488	-0,76818		
T-8	-0,00185	-0,05724		
T-7	0,026078	0,805223		
T-6	0,008112	0,250483		
T-5	0,015982	0,493473		
T-4	0,11045	3,410383	0,05	
T-3	-0,06982	-2,15596		
T-2	-0,00441	-0,13614		
T-1	0,013462	0,415657		
T0	-0,00142	-0,04381		Futbolcunun Başka Takıma Kiralanması
T+1	0,021842	0,674408		
T+2	0,04733	1,461432		
T+3	-0,03208	-0,99063		
T+4	-0,00069	-0,02142		
T+5	0,001387	0,042825		
T+6	0,03601	1,111889		
T+7	0,00656	0,202546		
T+8	-0,02831	-0,87402		
T+9	-0,00775	-0,23945		
T+10	-0,03654	-1,12831		

2013 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (23.08.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 4. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmış olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,02143	-0,88349		
T-9	-0,00406	-0,16731		
T-8	0,003447	0,142104		
T-7	-0,00036	-0,01488		
T-6	0,035313	1,455886		
T-5	-0,01548	-0,63807		
T-4	-0,01482	-0,6108		
T-3	0,004894	0,201775		
T-2	-0,02565	-1,05747		
T-1	-0,01414	-0,58286		

T0	-0,00566	-0,23332		Genel Kurul Kararları Tescili
T+1	0,018419	0,759374		
T+2	0,073601	3,034416	0,05	
T+3	-0,01451	-0,59818		
T+4	-0,04544	-1,87327		
T+5	-0,02011	-0,82892		
T+6	0,040136	1,654714		
T+7	-0,00996	-0,4108		
T+8	0,010466	0,431489		
T+9	7,55E-05	0,003113		
T+10	-0,00075	-0,0308		

2014 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (01.04.2014) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 2. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmış olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,0303	-3,23603		
T-9	-0,00503	-0,53731		
T-8	-0,01178	-1,2581		
T-7	0,008758	0,935242		
T-6	-0,00596	-0,63666		
T-5	-0,0216	-2,30709		
T-4	-0,00968	-1,03328		
T-3	0,003133	0,334619		
T-2	0,002821	0,301216		
T-1	0,020352	2,173411	0,05	
T0	-0,01809	-1,93218		3 Futbolcu ile Sözleşme Yenilenmesi
T+1	-0,01721	-1,83754		
T+2	-0,00443	-0,47314		
T+3	-0,0163	-1,74044		
T+4	0,012663	1,352281		
T+5	-0,00525	-0,56039		
T+6	0,000255	0,027228		
T+7	0,012211	1,304047		
T+8	0,015643	1,670499		
T+9	-0,01099	-1,17352		
T+10	0,002803	0,299296		

2014 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (05.06.2014) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve

olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 1. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmıştır olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01984	-0,73448		
T-9	0,000627	0,023198		
T-8	0,020533	0,760111		
T-7	-0,00848	-0,31376		
T-6	-0,02957	-1,0946		
T-5	0,009746	0,360778		
T-4	-0,00115	-0,04253		
T-3	0,000354	0,013099		
T-2	-0,00422	-0,15609		
T-1	-0,02339	-0,86578		
T0	0,00814	0,301315		Futbolcunun Başka Takıma Kiralanması
T+1	0,086722	3,210295	0,05	
T+2	-0,03117	-1,15368		
T+3	0,006671	0,246954		
T+4	0,014295	0,529166		
T+5	0,026683	0,987758		
T+6	-0,01558	-0,57689		
T+7	0,053899	1,995224		
T+8	0,011641	0,43091		
T+9	0,041227	1,526129		
T+10	-0,00099	-0,03666		

2014 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (27.08.2014) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 1. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmıştır olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00247	-0,29763		
T-9	-0,00936	-1,12871		
T-8	-5,4E-05	-0,00653		
T-7	-0,00636	-0,76655		
T-6	-0,00494	-0,59527		
T-5	0,00635	0,76554		
T-4	-0,01788	-2,15515		
T-3	-0,00814	-0,98145		
T-2	0,002088	0,251723		
T-1	-0,00244	-0,29407		

T0	-0,01175	-1,41672		Futbolcu Transferi
T+1	-0,00143	-0,17293		
T+2	0,008869	1,069201		
T+3	0,015417	1,858522		
T+4	0,004314	0,520053		
T+5	-2,2E-06	-0,00027		
T+6	0,01175	1,416476		
T+7	0,026923	3,245709	0,05	
T+8	0,005698	0,686951		
T+9	0,013621	1,642021		
T+10	0,026138	3,151011	0,05	

2015 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (26.01.2015) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 7. günde ve 10. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmış olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01829	-0,98521		
T-9	-0,01502	-0,80879		
T-8	-0,02461	-1,32539		
T-7	0,000698	0,037614		
T-6	-0,01794	-0,96614		
T-5	-0,00179	-0,09652		
T-4	0,007042	0,379248		
T-3	0,009812	0,528474		
T-2	-0,02837	-1,52774		
T-1	-0,00793	-0,4272		
T0	3,17E-05	0,001705		Futbolcu Sözleşme Yenilemesi
T+1	0,006735	0,362711		
T+2	-0,01977	-1,06487		
T+3	0,013061	0,703445		
T+4	0,042362	2,281504	0,05	
T+5	0,018498	0,99625		
T+6	-0,01697	-0,9137		
T+7	0,019633	1,057411		
T+8	-0,02093	-1,12715		
T+9	-0,02265	-1,21969		
T+10	-0,00967	-0,52083		

2015 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (04.06.2015) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer

almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 4. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmıştır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 4. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,007411	0,498825		
T-9	0,020306	1,366833		
T-8	0,047686	3,209899		
T-7	0,003841	0,258565		
T-6	0,013082	0,880583		
T-5	0,002129	0,143314		
T-4	-0,01574	-1,05963		
T-3	-0,01492	-1,00441		
T-2	-0,00652	-0,43894		
T-1	-0,00096	-0,06473		
T0	-0,00775	-0,52186		Futbolcunun Başka Takıma Transferi
T+1	0,022837	1,537213		
T+2	-0,00282	-0,18953		
T+3	0,003875	0,260857		
T+4	-0,00472	-0,31804		
T+5	0,009218	0,620463		
T+6	-0,00029	-0,01939		
T+7	-0,00259	-0,17419		
T+8	-0,00446	-0,29993		
T+9	0,007333	0,493578		
T+10	0,022283	1,499956		

2015 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (28.08.2015) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve olay sonrası istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,012221	0,349329		
T-9	0,048756	1,393653		
T-8	0,001637	0,046794		
T-7	0,026516	0,757956		
T-6	-0,00893	-0,25526		
T-5	-0,00182	-0,05212		
T-4	0,059532	1,701699		
T-3	0,009533	0,272505		
T-2	0,071328	2,038867	0,05	
T-1	0,019675	0,562399		
T0	-0,02932	-0,83797		Futbolcu Transferi

T+1	0,03388	0,968437		
T+2	-0,01254	-0,35841		
T+3	-0,0042	-0,12002		
T+4	0,002794	0,079869		
T+5	0,01095	0,313012		
T+6	-0,00681	-0,19463		
T+7	0,037193	1,063147		
T+8	0,055085	1,574587		
T+9	-0,02124	-0,60705		
T+10	0,108199	3,092807	0,05	

2016 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (28.01.2016) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 2. günde ve olay sonrası 10. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmış olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01651	-0,37643		
T-9	-0,02135	-0,48678		
T-8	0,031639	0,72131		
T-7	-0,0089	-0,20299		
T-6	-0,02181	-0,49724		
T-5	0,046262	1,05468		
T-4	-0,0004	-0,00908		
T-3	-0,0079	-0,18008		
T-2	0,048979	1,116631		
T-1	0,019217	0,438099		
T0	-0,00037	-0,00832		Futbolcu Transferi
T+1	0,164867	3,758623	0,05	
T+2	-0,01715	-0,39092		
T+3	-0,0131	-0,2986		
T+4	0,003165	0,072152		
T+5	0,014647	0,333922		
T+6	0,003365	0,076709		
T+7	0,022729	0,518169		
T+8	-0,0448	-1,02138		
T+9	0,035774	0,815568		
T+10	-0,01326	-0,30237		

2016 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN 01.07.2016) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 1. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmış olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01289	-1,07507		
T-9	-0,01914	-1,59632		
T-8	0,00243	0,20271		
T-7	-0,01141	-0,95153		
T-6	-0,00189	-0,15781		
T-5	-0,01534	-1,28006		
T-4	-0,00757	-0,63172		
T-3	0,009442	0,7877		
T-2	0,004745	0,395838		
T-1	-0,00472	-0,39337		
T0	0,019831	1,654352		Futbolcu Transferi
T+1	-0,00425	-0,35422		
T+2	-0,0213	-1,7766		
T+3	0,016792	1,40082		
T+4	0,010706	0,893105		
T+5	-0,01412	-1,17762		
T+6	0,004518	0,376919		
T+7	-0,00354	-0,29523		
T+8	-0,01868	-1,55794		
T+9	0,000955	0,079629		
T+10	-0,00513	-0,42804		

2016 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (22.08.2016) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi ve sonrası günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00284	-0,14108		
T-9	0,004025	0,200094		
T-8	0,009862	0,490199		
T-7	-0,02131	-1,05911		
T-6	-0,02319	-1,15269		
T-5	0,001448	0,071977		
T-4	7,96E-05	0,003958		
T-3	-0,03004	-1,49303		
T-2	0,048776	2,424541	0,05	
T-1	-0,01183	-0,58783		
T0	0,010133	0,503687		Kalde ile Reklam Hakları Sözleşmesinin Uzatılması
T+1	-0,00584	-0,29012		

T+2	-0,0273	-1,357		
T+3	0,004805	0,238836		
T+4	-0,03788	-1,88315		
T+5	-0,02471	-1,22813		
T+6	-0,02814	-1,39864		
T+7	-0,00395	-0,19656		
T+8	-0,0116	-0,57685		
T+9	0,005227	0,259809		
T+10	0,017347	0,862271		

2017 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (19.04.2017) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 2. günde istatistiksel anlamlı bir değişime rastlanmış olup diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,0051	-0,4312		
T-9	-0,00505	-0,42645		
T-8	0,008525	0,720469		
T-7	0,022432	1,895862		
T-6	-0,01157	-0,97782		
T-5	-0,0015	-0,12636		
T-4	-0,01161	-0,98086		
T-3	0,012398	1,047796		
T-2	-0,00587	-0,49599		
T-1	0,009493	0,802314		
T0	-0,00256	-0,21676		Başka Takımlar Arasındaki Futbolcu Transfer Bedelinin Yarısına Hak Kazanılması
T+1	0,006378	0,539029		
T+2	-0,00031	-0,02606		
T+3	-0,00021	-0,01755		
T+4	0,015166	1,281796		
T+5	0,015653	1,322905		
T+6	-0,01081	-0,91333		
T+7	-0,01446	-1,22205		
T+8	0,00766	0,64741		
T+9	-0,00786	-0,66404		
T+10	-0,02514	-2,12501		

2017 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (23.06.2017) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi ve sonrası günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,008535	0,585639		
T-9	-0,01131	-0,77629		
T-8	0,017219	1,181514		
T-7	0,046222	3,171714	0,05	
T-6	-0,01827	-1,25364		
T-5	-0,0109	-0,74785		
T-4	-0,00722	-0,49533		
T-3	0,013742	0,942936		
T-2	-0,00796	-0,54626		
T-1	0,020909	1,434733		
T0	-0,00252	-0,17297		Futbolcu Transferi
T+1	-0,00328	-0,22485		
T+2	0,00359	0,246314		
T+3	-0,00576	-0,39507		
T+4	-0,01221	-0,83778		
T+5	-0,00141	-0,09685		
T+6	-0,00472	-0,3238		
T+7	0,008574	0,588318		
T+8	-0,00122	-0,08373		
T+9	-0,01015	-0,69615		
T+10	-0,01178	-0,80862		

2017 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (11.08.2017) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi 7. günde istatistiksel anlamlı bir değişim olmuştur. Diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00659	-0,47936		
T-9	-9,2E-05	-0,0067		
T-8	-0,0074	-0,53848		
T-7	0,00155	0,112806		
T-6	-0,02536	-1,84562		
T-5	-0,00216	-0,15735		
T-4	-0,00622	-0,45233		
T-3	-0,00838	-0,60952		
T-2	-0,005	-0,3636		
T-1	0,015231	1,108429		

T0	0,047986	3,492191		Denizbank ve Ziraat Bankası ile Kredi Sözleşmesi İmzalanması
T+1	-0,00202	-0,14669		
T+2	-0,01683	-1,22449		
T+3	-0,00872	-0,63426		
T+4	-0,00303	-0,2206		
T+5	0,000585	0,042576		
T+6	-0,00033	-0,0238		
T+7	0,005409	0,393603		
T+8	-0,00439	-0,31927		
T+9	-0,01284	-0,93465		
T+10	-0,01417	-1,03128		

2018 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (01.03.2018) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay öncesi ve sonrası günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,01027	0,50133		
T-9	0,003672	0,179237		
T-8	0,00993	0,484719		
T-7	-0,00148	-0,0722		
T-6	-0,02034	-0,99284		
T-5	-0,00381	-0,18605		
T-4	-0,02221	-1,08432		
T-3	-0,00495	-0,24142		
T-2	0,004417	0,215606		
T-1	-0,01108	-0,54089		
T0	0,035448	1,730373		BIST 30, BIST 50, BIST 100 Dönemsel Endeks Değişiklikleri
T+1	-0,01498	-0,73113		
T+2	0,013205	0,644612		
T+3	0,03257	1,589867		
T+4	0,0373	1,820767		
T+5	-0,00696	-0,33998		
T+6	0,022652	1,105736		
T+7	0,031653	1,545103		
T+8	0,01383	0,675101		
T+9	0,042036	2,051964	0,05	

T+10	-0,01439	-0,70245		
------	----------	----------	--	--

2018 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (18.06.2018) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucunda olay sonrası 9. günde anlamlı bir artış olmuş ve diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00526	-0,29228		
T-9	-0,00585	-0,32536		
T-8	-0,0226	-1,2567		
T-7	0,054536	3,032689	0,05	
T-6	0,022218	1,23551		
T-5	0,022718	1,263307		
T-4	-0,00455	-0,25298		
T-3	-0,01565	-0,87049		
T-2	-0,01554	-0,86413		
T-1	-0,00338	-0,18772		
T0	-0,00483	-0,26881		Futbolcunun Başka Takıma Transferi
T+1	-0,00316	-0,17582		
T+2	-0,0141	-0,78415		
T+3	-0,00245	-0,13621		
T+4	-0,01224	-0,68092		
T+5	-0,01016	-0,565		
T+6	-0,00408	-0,22679		
T+7	-0,00683	-0,37988		
T+8	-0,0144	-0,80092		
T+9	0,014913	0,829287		
T+10	0,010769	0,598869		

2018 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (23.07.2018) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna olay öncesi 7. günde anlamlı bir artış olmuş ve diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,007548	0,464958		
T-9	0,006062	0,373419		
T-8	-0,01466	-0,9029		
T-7	0,001408	0,086708		
T-6	-0,0019	-0,11705		
T-5	0,000301	0,018533		
T-4	0,00593	0,365253		

T-3	0,003265	0,201126		
T-2	0,01401	0,862948		
T-1	-0,00225	-0,13879		
T0	-0,01001	-0,61676		Futbolcu Transferi
T+1	0,044351	2,731847	0,05	
T+2	-0,03823	-2,35496		
T+3	-0,00507	-0,31235		
T+4	0,00574	0,353581		
T+5	-0,00538	-0,33145		
T+6	-0,01014	-0,62431		
T+7	-0,01833	-1,12927		
T+8	-0,01781	-1,09709		
T+9	0,009957	0,613288		
T+10	-0,02294	-1,41287		

2019 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (04.01.2019) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna olay sonrası 1. günde anlamlı bir artış olmuş ve diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01001	-0,53395		
T-9	0,044351	2,365041	0,05	
T-8	-0,03823	-2,03876		
T-7	-0,00507	-0,27041		
T-6	0,00574	0,306106		
T-5	-0,00538	-0,28695		
T-4	-0,01014	-0,54049		
T-3	-0,01833	-0,97765		
T-2	-0,01781	-0,94978		
T-1	0,009957	0,530941		
T0	-0,02294	-1,22317		Şirket Genel Bilgi Formu Bildirimi
T+1	-0,00098	-0,05252		
T+2	-0,01148	-0,61226		
T+3	0,025649	1,367739		
T+4	-0,01043	-0,55604		
T+5	-0,02366	-1,2616		
T+6	-0,01294	-0,68993		
T+7	-0,03383	-1,80381		
T+8	0,011395	0,607648		
T+9	0,007167	0,382163		
T+10	0,010926	0,58262		

2019 YILI OLUMLU GELİŞEN BİR OLAYIN (18.01.2019) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna olay öncesi 9. günde anlamlı bir artış olmuş ve diğer günlerde anlamlı bir değişime rastlanmamıştır.



EK 2: Olumsuz Bildirim Olay Penceresi ve T-Testi Tabloları

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,02417681	-0,244247972		
T-9	-0,155112984	-1,567040156		
T-8	-0,137165392	-1,385723308		
T-7	-0,045682351	-0,461509257		
T-6	-0,035556114	-0,35920822		
T-5	-0,033275578	-0,336168935		
T-4	0,094244206	0,952108922		
T-3	0,09329757	0,942545463		
T-2	-0,101269571	-1,023083181		
T-1	0,072841956	0,735891136		
T0	-0,036572836	-0,36947973		Bağımsız Denetim Firması Bilanço Aktifi Değerleme Sonucu
T+1	-0,013926631	-0,140694799		
T+2	-0,004497133	-0,045432615		
T+3	-0,028716517	-0,290110698		
T+4	-0,041638429	-0,420655244		
T+5	0,015769333	0,159310829		
T+6	-0,006826547	-0,068965682		
T+7	-0,032659804	-0,329948031		
T+8	-0,024337808	-0,245874468		
T+9	-0,015911666	-0,160748754		
T+10	0,086250674	0,871353686		

2009 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (12.06.2009) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrası günlerinde anlamlı bir değişim yaşanmadığı gözlenmiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,001015316	0,012105317		
T-9	-0,028847351	-0,343938684		
T-8	0,101461829	1,20970024		
T-7	0,178022068	2,122505979	0,05	
T-6	0,170079408	2,027807915	0,05	
T-5	-0,002858748	-0,034084034		
T-4	-0,127354192	-1,518407445		
T-3	0,035873956	0,427714868		
T-2	-0,041483373	-0,494594333		
T-1	0,170583883	2,033822633	0,05	

T0	-0,031651519	-0,377371966		Hisse Senedi İşlem Sırasının Geçici Olarak Kapatılması
T+1	-0,093871878	-1,119207437		
T+2	-0,045778758	-0,545806985		
T+3	-0,026376908	-0,314484295		
T+4	-0,015641559	-0,186489817		
T+5	-0,001737734	-0,0207185		
T+6	-0,035389851	-0,421943027		
T+7	0,000160898	0,001918342		
T+8	0,0323517	0,385720022		
T+9	0,010611427	0,126517001		
T+10	-0,035353719	-0,421512238		

2009 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (06.10.2009) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ(günlük anormal ortalama getiriler).

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesinde istatistiki olarak anlamlı etkilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 1. günde, 6. günde ve 7. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,055345365	-2,58701		
T-9	-0,004551799	-0,21277		
T-8	-0,0040963	-0,19147		
T-7	-0,00036526	-0,01707		
T-6	-0,000137414	-0,00642		
T-5	-0,019717638	-0,92166		
T-4	-0,005012458	-0,2343		
T-3	-0,021608981	-1,01007		
T-2	0,004639279	0,216854		
T-1	0,018585594	0,868748		
T0	-0,048116504	-2,24911		Hisse Sırasının Kapatılması
T+1	-0,022039668	-1,0302		
T+2	0,007391219	0,345489		
T+3	-0,002837382	-0,13263		
T+4	-0,040789379	-1,90662		
T+5	0,068172893	3,186613	0,05	
T+6	-0,013807997	-0,64543		
T+7	-0,00852463	-0,39847		
T+8	-0,013844392	-0,64713		
T+9	0,009479283	0,443091		
T+10	0,027705957	1,295063		

2010 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (19.04.2010) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 5. günde 0,01 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,008653809	-0,327978959		
T-9	0,012112483	0,459062536		
T-8	-0,013870881	-0,525705769		
T-7	-0,004991851	-0,18919091		
T-6	0,034012806	1,289083802		
T-5	-0,000166171	-0,00629786		
T-4	0,000919778	0,034859542		
T-3	-0,005352341	-0,202853468		
T-2	0,011964142	0,453440426		
T-1	0,011661538	0,441971745		
T0	0,000734053	0,027820577		BIST 100 Endeksinden Çıkma
T+1	-0,015356222	-0,582000096		
T+2	0,027564676	1,044699967		
T+3	-0,038024436	-1,441124393		
T+4	-0,004974871	-0,188547378		
T+5	-1,58472E-05	-0,000600607		
T+6	0,01291884	0,489623429		
T+7	0,016254487	0,616044331		
T+8	0,001512361	0,057318429		
T+9	0,108701916	4,119797655	0,05	
T+10	0,024831328	0,941106209		

2010 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (01.07.2010) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 9. günde 0,01 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,104760477	-1,543117529		
T-9	0,070632392	1,040412234		
T-8	0,034034883	0,501332424		
T-7	-0,04465961	-0,657834216		
T-6	0,025774292	0,379654265		
T-5	-0,045674908	-0,672789525		
T-4	-0,005369953	-0,079099195		
T-3	0,010790363	0,158941611		

T-2	0,029047792	0,42787279		
T-1	-0,00859602	-0,126619027		
T0	0,006311605	0,092969683		Futbolcu Sözleşme Feshi
T+1	0,007793957	0,114804667		
T+2	-0,023673729	-0,348713049		
T+3	-0,028437754	-0,418886947		
T+4	-0,15583301	-2,295413841		
T+5	-0,05614041	-0,826945941		
T+6	-0,032383828	-0,477012457		
T+7	-0,093908246	-1,383264613		
T+8	-0,058240188	-0,857875583		
T+9	0,124384835	1,832183507		
T+10	0,160813473	2,36877585	0,05	

2011 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (14.02.2011) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 20 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 10. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,060759495	2,216857085	0,05	
T-9	-0,04189302	-1,52849916		
T-8	0,01410976	0,514805501		
T-7	-0,028458693	-1,038337374		
T-6	0,033599846	1,225916309		
T-5	0,022202592	0,810078705		
T-4	-0,048503726	-1,769695887		
T-3	0,001732123	0,063197847		
T-2	-0,011717729	-0,427530401		
T-1	-0,025528198	-0,931416015		
T0	0,007801698	0,284650989		Ziraat Türkiye Kupası'nın TFF'ye İade Edilmesi
T+1	-0,037197144	-1,357166527		
T+2	-0,012993559	-0,474080036		
T+3	-0,020824108	-0,759783673		
T+4	0,00904851	0,330141856		
T+5	-0,020665036	-0,753979794		
T+6	-0,026980633	-0,984409221		
T+7	-0,013565391	-0,494943765		
T+8	-0,004151079	-0,151455318		
T+9	0,023069123	0,841694752		

T+10	-0,005287157	-0,192906013		
------	--------------	--------------	--	--

2011 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (20.07.2011) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesinde istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 10. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,027464836	-0,64065308		
T-9	-0,01016892	-0,237203296		
T-8	0,019463549	0,454012645		
T-7	0,063722407	1,486408165		
T-6	0,022878513	0,533671135		
T-5	0,097602773	2,276711832	0,05	
T-4	0,002192293	0,051138094		
T-3	-0,031373596	-0,731830004		
T-2	-0,008905125	-0,207723635		
T-1	-0,00688168	-0,160524146		
T0	-0,035420869	-0,82623791		Futbolcu Tek Taraflı Sözleşme Feshi ve CAS'a Başvuru
T+1	0,018906075	0,441008833		
T+2	-0,014749079	-0,344041485		
T+3	0,095707127	2,232493434	0,05	
T+4	-0,077317126	-1,803522693		
T+5	0,019713315	0,45983876		
T+6	0,011242919	0,262255729		
T+7	0,044300565	1,033368392		
T+8	-0,011170369	-0,260563414		
T+9	0,00266696	0,062210308		
T+10	-0,019724603	-0,460102061		

2011 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (22.08.2011) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesinde ve sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 5. günde ve olay sonrası 3. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir ve bu günlerde pozitif getirilerin olması mümkün görülmektedir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01331611	-0,556721737		
T-9	-0,005157597	-0,21562954		

T-8	-0,011853054	-0,495554088		
T-7	-0,003658397	-0,152950743		
T-6	-0,011693737	-0,488893367		
T-5	0,008512153	0,35587724		
T-4	0,003754893	0,156985097		
T-3	0,010772422	0,450374875		
T-2	0,047519901	1,9867185	0,05	
T-1	-0,019392609	-0,810768844		
T0	-0,082573932	-3,452262203		UEFA Müsabakalarından Men ve Para Cezası
T+1	-0,022623761	-0,945857288		
T+2	0,01276397	0,533637782		
T+3	0,008408244			
T+4	0,0035814	0,149731667		
T+5	-0,014874606	-0,621879573		
T+6	-0,001070774	-0,044767068		
T+7	-0,006103022	-0,255155998		
T+8	0,005496125	0,229782744		
T+9	-0,016605889	-0,694261254		
T+10	-0,003102507	-0,12971002		

2012 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (30.05.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesinde istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 2.günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir ve bu günlerde pozitif getirilerin olması mümkün görülmektedir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,010819087	-1,388167258		
T-9	-0,007478673	-0,95956789		
T-8	0,000444116	0,056983314		
T-7	0,006434221	0,825557229		
T-6	-0,004375189	-0,561368429		
T-5	0,018553008	2,380485429		
T-4	-0,008639153	-1,108465983		
T-3	-0,033266303	-4,268307719		
T-2	0,006690663	0,858460578		
T-1	0,002463779	0,316120688		
T0	-0,007731207	-0,991969893		Futbolcu Transfer İptali
T+1	0,008453085	1,084592059		
T+2	0,000973764	0,124940944		
T+3	-0,009072418	-1,164056923		
T+4	-0,006153934	-0,789594355		

T+5	-0,001158945	-0,148700986		
T+6	0,006663839	0,855018862		
T+7	-0,019702858	-2,528019503		
T+8	-0,005227967	-0,670786089		
T+9	0,000659909	0,084671141		
T+10	0,007182359	0,921548748		

2012 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (05.09.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir herhangi bir değişime rastlanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00864	-0,85624		
T-9	-0,03327	-3,29707		
T-8	0,006691	0,663121		
T-7	0,002464	0,244188		
T-6	-0,00773	-0,76625		
T-5	0,008453	0,837797		
T-4	0,000974	0,096511		
T-3	-0,00907	-0,89918		
T-2	-0,00615	-0,60992		
T-1	-0,00116	-0,11486		
T0	0,006664	0,660462		Hukuki Davanın Atiye Brakılması
T+1	-0,0197	-1,95278		
T+2	-0,00523	-0,51815		
T+3	0,00066	0,065405		
T+4	0,007182	0,711853		
T+5	0,001686	0,167079		
T+6	-0,00887	-0,87958		
T+7	-0,01404	-1,39184		
T+8	-0,01121	-1,11115		
T+9	-0,02157	-2,13747		
T+10	-0,01547	-1,53372		

2012 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (13.09.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00186	-0,09709		
T-9	-0,02534	-1,32011		

T-8	0,010153	0,5289		
T-7	-0,01287	-0,67065		
T-6	-0,00685	-0,35706		
T-5	-0,01313	-0,68423		
T-4	-0,01636	-0,85231		
T-3	0,004559	0,237508		
T-2	0,012312	0,641404		
T-1	-0,01217	-0,63395		
T0	-0,02032	-1,05869		CAS Davasının Kulüp Aleyhinde Sonuçlanması
T+1	0,004678	0,24369		
T+2	-0,00841	-0,43795		
T+3	-0,01123	-0,58514		
T+4	0,003938	0,20513		
T+5	0,050513	2,63145		
T+6	0,026022	1,355582		
T+7	-0,04549	-2,36987		
T+8	-0,00504	-0,26264		
T+9	0,010834	0,564403		
T+10	-0,00888	-0,46263		

2012 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (17.10.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00512	-0,10012		
T-9	-0,01391	-0,27175		
T-8	0,007223	0,141141		
T-7	-0,00381	-0,07442		
T-6	0,013626	0,266246		
T-5	0,014351	0,280423		
T-4	0,004236	0,082763		
T-3	0,000177	0,003449		
T-2	0,012229	0,23895		
T-1	0,000747	0,014588		
T0	0,06967	1,361349		CAS Kararının Kulübe Tebliği
T+1	0,183025	3,576281	0,05	
T+2	0,099641	1,946968		
T+3	-0,0453	-0,88517		
T+4	-0,01848	-0,36113		

T+5	0,01014	0,198143		
T+6	-0,03957	-0,77325		
T+7	0,013442	0,262651		
T+8	0,006636	0,129657		
T+9	-0,00933	-0,18222		
T+10	-0,02963	-0,57905		

2012 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (26.11.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrasında 1.günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir istatistiksel bir anlamlılık saptanmıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,007223	0,14193		
T-9	-0,00381	-0,07484		
T-8	0,013626	0,267735		
T-7	0,014351	0,28199		
T-6	0,004236	0,083226		
T-5	0,000177	0,003469		
T-4	0,012229	0,240285		
T-3	0,000747	0,014669		
T-2	0,06967	1,368958		
T-1	0,183025	3,596272	0,05	
T0	0,099641	1,957852		Olağandışı Fiyat-Miktar Hareketleri Nedeniyle Pay İşlem Sırası Durdurulması
T+1	-0,0453	-0,89012		
T+2	-0,01848	-0,36315		
T+3	0,01014	0,199251		
T+4	-0,03957	-0,77757		
T+5	0,013442	0,26412		
T+6	0,006636	0,130381		
T+7	-0,00933	-0,18324		
T+8	-0,02963	-0,58229		
T+9	-0,00444	-0,08719		
T+10	-0,00768	-0,15082		

2012 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (28.11.2012) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesinde istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 1.günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir ve istatistiksel bir anlamlılık saptanmıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,00714	0,390764		
T-9	-0,01321	-0,72291		
T-8	-0,00063	-0,03438		
T-7	-0,00545	-0,29805		
T-6	-0,01601	-0,87609		
T-5	-0,00451	-0,24688		
T-4	-0,01214	-0,66459		
T-3	-0,00359	-0,19638		
T-2	-0,00274	-0,15005		
T-1	0,015276	0,83606		
T0	0,003387	0,185355		Eski Yönetim Kurulu Üyeleri Tarafından Kulüp Aleyhine Dava Açılması
T+1	-0,0334	-1,82775		
T+2	-0,03421	-1,87231		
T+3	-0,04639	-2,53909		
T+4	0,028289	1,548227		
T+5	0,019098	1,045235		
T+6	-0,02006	-1,09767		
T+7	0,00269	0,147226		
T+8	-0,02101	-1,15009		
T+9	-0,00267	-0,14615		
T+10	-0,01258	-0,68824		

2013 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (14.03.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahip istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,0334	-1,26818		
T-9	-0,03421	-1,29909		
T-8	-0,04639	-1,76173		
T-7	0,028289	1,074228		
T-6	0,019098	0,72523		
T-5	-0,02006	-0,76161		
T-4	0,00269	0,102152		
T-3	-0,02101	-0,79798		
T-2	-0,00267	-0,10141		
T-1	-0,01258	-0,47753		

T0	0,057369	2,178499		CAS Kararı Sonucu Yapılacak Ödeme Planında Futbolcu İle Anlaşılması
T+1	-0,04517	-1,71513		
T+2	0,007364	0,279643		
T+3	0,013561	0,514955		
T+4	0,038034	1,444265		
T+5	0,007875	0,299029		
T+6	-0,02804	-1,06472		
T+7	-0,00575	-0,2182		
T+8	-0,0084	-0,31888		
T+9	-0,01412	-0,53602		
T+10	0,000763	0,028959		

2013 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (29.03.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahip istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01463	-0,73481		
T-9	-0,00294	-0,14761		
T-8	-0,0385	-1,93431		
T-7	0,033468	1,68147		
T-6	-0,00467	-0,23478		
T-5	-0,01318	-0,66237		
T-4	0,008484	0,426247		
T-3	-0,00724	-0,36355		
T-2	0,034138	1,715128		
T-1	0,026029	1,307718		
T0	0,033669	1,691554		Şirket Aleyhinde Tazminat Davasası Açılması
T+1	-0,00813	-0,40832		
T+2	-0,06461	-3,24626		
T+3	-0,01168	-0,58673		
T+4	-0,00703	-0,35344		
T+5	0,022178	1,114221		
T+6	0,024289	1,220283		
T+7	0,015585	0,783018		

T+8	-0,01613	-0,81062		
T+9	0,023714	1,191417		
T+10	0,026355	1,324114		

2013 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (24.06.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahip istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,00139	0,021677		
T-9	0,03601	0,562814		
T-8	0,00656	0,102524		
T-7	-0,0283	-0,44241		
T-6	-0,0078	-0,1212		
T-5	-0,0365	-0,57112		
T-4	-0,0102	-0,16018		
T-3	0,00672	0,105058		
T-2	-0,0132	-0,20704		
T-1	0,0085	0,132851		
T0	0,01532	0,239512		Şirket Aleyhinde İflas Talebiyle Açılan Hukuki Takipler Hakkında Açıklama
T+1	0,1596	2,494433	0,05	
T+2	0,03868	0,604549		
T+3	0,01727	0,269879		
T+4	0,09565	1,494876		
T+5	-0,1005	-1,57052		
T+6	0,03333	0,520851		
T+7	-0,0058	-0,08996		
T+8	0,03235	0,505669		
T+9	0,09649	1,508142		
T+10	0,17849	2,789759	0,05	

2013 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (16.09.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 1. günde ve 10. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir ve bu günlerde pozitif getirilerin olması mümkün görülmektedir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
------	----	----------	------------	------

T-10	-0,01325	-0,16902		
T-9	0,0085	0,108456		
T-8	0,015324	0,195533		
T-7	0,159599	2,036401	0,05	
T-6	0,03868	0,493541		
T-5	0,017267	0,220324		
T-4	0,095645	1,220385		
T-3	-0,10049	-1,28214		
T-2	0,033325	0,425212		
T-1	-0,00576	-0,07344		
T0	0,032354	0,412818		Finansman Sıkıntısı Nedeni ile Borsa Tarafından Uyarı Gelmesi
T+1	0,096494	1,231214		
T+2	0,178494	2,277499	0,05	
T+3	0,032852	0,419169		
T+4	-0,1408	-1,79655		
T+5	-0,08973	-1,14489		
T+6	0,050374	0,642747		
T+7	0,046931	0,598818		
T+8	-0,00543	-0,06928		
T+9	-0,02575	-0,3285		
T+10	-0,01119	-0,14278		

2013 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (26.09.2013) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 7. Günde ve olay sonrası 2. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir ve bu günlerde pozitif getirilerin olması mümkün görülmektedir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,014507	0,407786		
T-9	0,048559	1,36498		
T-8	-0,03109	-0,87402		
T-7	0,006952	0,195424		
T-6	0,026016	0,731323		
T-5	-0,02555	-0,71832		
T-4	0,004465	0,125498		
T-3	0,021482	0,603872		
T-2	-0,05853	-1,64521		
T-1	0,032107	0,90252		

T0	-0,0437	-1,22831		Borsa Tarafından Finansman Sıkıntısının Devam Ettiği Yönünde Karar Alınması ve Ek Yükümlülükler
T+1	-0,08624	-2,42432		
T+2	-0,00391	-0,10999		
T+3	-0,00748	-0,21039		
T+4	-0,01427	-0,40101		
T+5	0,016128	0,453372		
T+6	0,037552	1,055599		
T+7	0,040384	1,135183		
T+8	0,026956	0,757744		
T+9	0,023578	0,662777		
T+10	-0,01413	-0,39716		

2014 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (26.09.2014) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,023578	0,785581		
T-9	-0,01413	-0,47074		
T-8	-0,01441	-0,48025		
T-7	-0,01265	-0,4215		
T-6	-0,00451	-0,1501		
T-5	0,034888	1,162403		
T-4	-0,01326	-0,44193		
T-3	0,002269	0,075606		
T-2	-0,00248	-0,08276		
T-1	0,035592	1,185859		
T0	0,05805	1,934135		Mali Tablolardaki Zarar Nedeniyle Kar Dağıtı Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
T+1	-0,06784	-2,26044		
T+2	0,018667	0,621956		
T+3	-0,03794	-1,26395		
T+4	0,014423	0,480565		
T+5	0,008275	0,275718		

T+6	-0,00224	-0,07466		
T+7	-0,04608	-1,53539		
T+8	-0,02197	-0,73192		
T+9	-0,01783	-0,59395		
T+10	0,029326	0,977089		

2014 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (27.10.2014) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00867	-0,49958		
T-9	-0,01353	-0,77946		
T-8	0,025675	1,478835		
T-7	0,000769	0,044293		
T-6	-0,00034	-0,01937		
T-5	0,027236	1,568733		
T-4	-0,0411	-2,36728		
T-3	0,020409	1,175531		
T-2	-0,01336	-0,7698		
T-1	-0,00406	-0,23413		
T0	-0,01145	-0,65957		Dönem Zararı Sebebiyle Kar Dağıtımı Yapılmaması Yönünde Karar Alınması
T+1	0,011529	0,664048		
T+2	0,021202	1,221209		
T+3	-0,00877	-0,50541		
T+4	0,001025	0,059035		
T+5	-0,00704	-0,40526		
T+6	0,001349	0,077723		
T+7	-0,01559	-0,89804		
T+8	-0,01544	-0,88909		
T+9	0,019782	1,139395		
T+10	-0,00821	-0,47297		

2015 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (04.12.2015) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Olay öncesi ve sonrasında 0,05 düzeyinde istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01937138	-0,306484771		
T-9	-0,020457421	-0,323667602		

T-8	-0,022758605	-0,360075844		
T-7	0,029178878	0,461654347		
T-6	0,012549818	0,198557262		
T-5	0,049630806	0,785235035		
T-4	-0,02050008	-0,324342531		
T-3	-0,006503642	-0,102897527		
T-2	-0,004224548	-0,066838789		
T-1	0,01091175	0,172640518		
T0	0,149940432	2,372286282		Borsada Devre Kesici Uygulaması
T+1	-0,141706574	-2,242014091		
T+2	0,039511313	0,625129229		
T+3	0,033606503	0,531706123		
T+4	0,044358271	0,701815492		
T+5	0,146869922	2,323706126	0,05	
T+6	-0,082966111	-1,312650395		
T+7	-0,057282966	-0,90630388		
T+8	-0,055037114	-0,870771067		
T+9	-0,006740304	-0,106641892		
T+10	-0,02015523	-0,31888647		

2016 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (04.04.2016) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 5. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,048979426	1,11311811		
T-9	0,019216611	0,436721282		
T-8	-0,000365075	-0,00829679		
T-7	0,164866627	3,746798266	0,05	
T-6	-0,01714724	-0,389692253		
T-5	-0,013097668	-0,297660733		
T-4	0,003164857	0,071925285		
T-3	0,01464703	0,332871888		
T-2	0,003364714	0,076467282		
T-1	0,022728741	0,516538795		
T0	-0,044801411	-1,018167543		Borsada Devre Kesici Uygulaması
T+1	0,035773747	0,813002694		
T+2	-0,013263107	-0,301420537		
T+3	-0,012539021	-0,284964769		
T+4	0,085428062	1,941458494		

T+5	0,013787853	0,313346031		
T+6	0,006533016	0,14847088		
T+7	-0,004423842	-0,100537299		
T+8	-0,009334735	-0,212143415		
T+9	-0,009288807	-0,211099648		
T+10	-0,012525511	-0,284657744		

2016 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (18.07.2016) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay öncesi 7. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00277	-0,10022		
T-9	0,007546	0,273021		
T-8	-0,00038	-0,01386		
T-7	0,00723	0,26159		
T-6	0,003549	0,128422		
T-5	-0,01725	-0,62419		
T-4	0,019483	0,704916		
T-3	-0,03463	-1,2528		
T-2	0,004915	0,177833		
T-1	-0,02514	-0,90941		
T0	-0,0041	-0,14828		Dönem Zararı Nedeniyle Kar Dağıtımı Yapılmaması Kararının Alınması
T+1	-0,03165	-1,14509		
T+2	-0,01578	-0,57078		
T+3	0,017089	0,618287		
T+4	0,084559	3,059422	0,05	
T+5	-0,00837	-0,30266		
T+6	-0,05443	-1,96939		
T+7	-0,0133	-0,48119		
T+8	0,005136	0,18583		
T+9	0,000642	0,023217		
T+10	-0,01236	-0,44728		

2016 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (29.11.2016) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay sonrasında istatistiki olarak anlamlı pozitif getirilerin olduğu gözlenmiştir. Olay sonrası 4. günde 0,05 düzeyinde bir anlamlılığa sahiptir. Diğer günlerde ise istatistiksel bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,01965	0,121838		
T-9	-0,01618	0,105663		
T-8	-0,00627	0,099388		
T-7	-0,02264	0,076747		
T-6	-0,02245	0,054297		
T-5	0,012045	0,066342		
T-4	-0,0037	0,062644		
T-3	-0,0051	0,057542		
T-2	-0,00505	0,052496		
T-1	0,008525	0,06102		
T0	0,022432	0,083452		UEFA Disiplin Komitesi Para Cezası ve Eylem Tekrarı Halinde UEFA Müsabakalarından 1 Yıl Men Cezası Kararı
T+1	-0,01157	0,071883		
T+2	-0,0015	0,070388		
T+3	-0,01161	0,058782		
T+4	0,012398	0,07118		
T+5	-0,00587	0,065311		
T+6	0,009493	0,074804		
T+7	-0,00256	0,072239		
T+8	0,006378	0,078617		
T+9	-0,00031	0,078309		
T+10	-0,00021	0,078101		

2017 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (14.06.2017) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak anlamlı bir değişiklik gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00505	-0,4252		
T-9	0,008525	0,718357		
T-8	0,022432	1,890305		
T-7	-0,01157	-0,97495		
T-6	-0,0015	-0,12599		
T-5	-0,01161	-0,97799		
T-4	0,012398	1,044725		
T-3	-0,00587	-0,49454		
T-2	0,009493	0,799963		

T-1	-0,00256	-0,21612		
T0	0,006378	0,537449		UEFA Disiplin Komitesi Kararı İçin UEFA Temyiz Kuruluna Başvuru
T+1	-0,00031	-0,02598		
T+2	-0,00021	-0,0175		
T+3	0,015166	1,278039		
T+4	0,015653	1,319028		
T+5	-0,01081	-0,91065		
T+6	-0,01446	-1,21847		
T+7	0,00766	0,645512		
T+8	-0,00786	-0,66209		
T+9	-0,02514	-2,11878		
T+10	-0,00608	-0,51218		

2017 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (28.06.2017) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak anlamlı bir değişiklik gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,010683	0,092616		
T-9	0,002068	0,094684		
T-8	-0,00521	0,089477		
T-7	-0,00915	0,080325		
T-6	-0,00994	0,070384		
T-5	0,002454	0,072839		
T-4	-0,00839	0,064449		
T-3	0,002043	0,066492		
T-2	0,004119	0,070611		
T-1	-0,00614	0,06447		
T0	0,00235	0,06682		Dönem Zararı Nedeniyle Kar Dağıtımı Yapılmaması Kararının Alınması
T+1	0,002675	0,069495		
T+2	-0,01591	0,053585		
T+3	0,010593	0,064178		
T+4	-0,01773	0,046451		
T+5	-0,00039	0,046065		
T+6	-0,00384	0,042224		

T+7	-0,0074	0,034825		
T+8	-0,00494	0,029882		
T+9	0,019836	0,049717		
T+10	-0,02779	0,021923		

2017 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (10.10.2017) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak anlamlı bir değişiklik gözlenmemiştir.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,00044	-0,21708		
T-9	0,039626	-0,17745		
T-8	-0,01535	-0,19281		
T-7	-0,00717	-0,19998		
T-6	-0,01676	-0,21674		
T-5	0,010905	-0,20583		
T-4	0,016105	-0,18973		
T-3	-0,01945	-0,20917		
T-2	-0,01237	-0,22155		
T-1	-0,01973	-0,24127		
T0	0,003357	-0,23792		Ertelenen Ziraat Türkiye Kupası Yarı Final 2. Maçına Çıkmama Kararı Alınması
T+1	-0,10218	-0,34009		
T+2	-0,05203	-0,39212		
T+3	-0,02566	-0,41779		
T+4	0,003011	-0,41478		
T+5	-0,01307	-0,42785		
T+6	-0,04688	-0,47473		
T+7	-0,03483	-0,50956		
T+8	0,009333	-0,50023		
T+9	-0,00304	-0,50327		
T+10	-0,01904	-0,5223		

2018 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (27.04.2018) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak bir anlamlılık saptanamamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
------	----	----------	------------	------

T-10	0,016105	-0,18973		
T-9	-0,01945	-0,20917		
T-8	-0,01237	-0,22155		
T-7	-0,01973	-0,24127		
T-6	0,003357	-0,23792		
T-5	-0,10218	-0,34009		
T-4	-0,05203	-0,39212		
T-3	-0,02566	-0,41779		
T-2	0,003011	-0,41478		
T-1	-0,01307	-0,42785		
T0	-0,04688	-0,47473		Borsada Devre Kesici Uygulaması
T+1	-0,03483	-0,50956		
T+2	0,009333	-0,50023		
T+3	-0,00304	-0,50327		
T+4	-0,01904	-0,5223		
T+5	-0,00304	-0,52535		
T+6	-0,01879	-0,54414		
T+7	0,002824	-0,54132		
T+8	0,011857	-0,52946		
T+9	-0,00695	-0,53641		
T+10	0,002301	-0,53411		

2018 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (08.05.2018) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	-0,02378	-1,73467		
T-9	-0,01187	-0,86608		
T-8	-0,00096	-0,06967		
T-7	0,012162	0,887138		
T-6	0,00258	0,188201		
T-5	0,003877	0,282822		
T-4	0,034564	2,521216	0,05	
T-3	-0,01582	-1,1542		
T-2	0,003243	0,236533		
T-1	-0,0202	-1,47334		
T0	-0,00593	-0,43291		Futbolcu Sözleşme Feshi
T+1	-1,7E-05	-0,00126		
T+2	-0,02233	-1,62902		

T+3	0,007548	0,550608		
T+4	0,006062	0,442207		
T+5	-0,01466	-1,06923		
T+6	0,001408	0,10268		
T+7	-0,0019	-0,13861		
T+8	0,000301	0,021947		
T+9	0,00593	0,432536		
T+10	0,003265	0,238176		

2018 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (17.12.2018) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi 4. günde istatistiksel bir artış gözlenmektedir. Diğer günlerde istatistiki olarak bir anlamlılık saptanmamıştır.

TIME	AR	T DEĞERİ	ANLAMLILIK	OLAY
T-10	0,010596	-0,90072		
T-9	-0,0144	-0,91513		
T-8	-1,5E-05	-0,91514		
T-7	0,007061	-0,90808		
T-6	0,097219	-0,81086		
T-5	0,12225	-0,68861		
T-4	-0,005	-0,69361		
T-3	0,030887	-0,66273		
T-2	0,199338	-0,46339		
T-1	0,132239	-0,33115		
T0	-0,11104	-0,44219		Borsada Devre Kesici Uygulaması
T+1	-0,05232	-0,49451		
T+2	-0,18781	-0,68232		
T+3	0,010106	-0,67221		
T+4	0,043532	-0,62868		
T+5	-0,01184	-0,64052		
T+6	0,062325	-0,5782		
T+7	-0,09458	-0,67277		
T+8	-0,03965	-0,71242		
T+9	0,000677	-0,71175		
T+10	0,002021	-0,70973		

2019 YILI OLUMSUZ GELİŞEN BİR OLAYIN (02.05.2019) HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDEKİ TOPLAMDA 20 GÜNLÜK ETKİSİ

Bu hipotezlerde kullanılan AAR'ların anlamlılığını test etmek için, t testi kullanılmıştır. Kullanılan test istatistiğinde t değeri 1,96 'dan büyükse anlamlı kabul edilmiştir. Tabloda 21 günlük, olay öncesi ve olay sonrası anormal getirilerin anlamlı olup olmadığı t değerine göre, anlamlılık kısmında yer almaktadır. Test istatistiği sonucuna göre olay öncesi ve sonrasında istatistiki olarak bir anlamlılık saptanmamıştır.