

Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleriyle Karşılaştırmalı Analizi: 2020–2024 Dönemi BIST Verileri Üzerine Bir TOPSIS Uygulaması

Comparative Analysis of the Financial Performance of Football Clubs Using Multi-Criteria Decision-Making Methods: A TOPSIS Application on BIST Data for the 2020–2024 Period

Hatice CENGER ^a Muhammer İLKUÇAR ^b

^a Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Fethiye İşletme Fakültesi, Muğla, Türkiye. cenger@mu.edu.tr

^b Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Fethiye İşletme Fakültesi, Muğla, Türkiye. muhammerilkucar@mu.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Anahtar Kelimeler:
Futbol Kulüpleri
Finansal Performans
TOPSIS
Kriter Seçimi
Sıralama Tersinmesi

Amaç – Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören dört büyük futbol kulübünün (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, Trabzonspor) 2020-2024 dönemi finansal performansını TOPSIS yöntemi ile analiz etmek ve sonuçları literatürdeki diğer ÇKKV çalışmaları ile yöntem ve sıralama bağlamında karşılaştırmaktır.

Yöntem – Çalışmada, KAP'tan temin edilen 2020-2024 verileri kullanılarak likidite, finansal risk ve karlılığı temsilen beş finansal oran (Cari Oran, Kaldıraç Oranı, Net Kâr Marjı, Özsermaye Karlılığı, Aktif Karlılığı) hesaplanmış ve eşit ağırlıklandırılmıştır. Net Kâr Marjı ile Aktif Karlılığı arasında tespit edilen yüksek korelasyon (>%90) nedeniyle, çoklu bağlantıyı önlemek amacıyla Aktif Karlılığı analiz dışı bırakılmıştır.

Gönderilme Tarihi 14 Eylül 2025
Revizyon Tarihi 17 Nisan 2026
Kabul Tarihi 30 Nisan 2026

Bulgular – Yıllık liderlik sıralaması 2020, 2022 ve 2023'te Fenerbahçe, 2021'de Beşiktaş ve 2024'te Galatasaray şeklindedir. Dönem ortalamasına göre sıralama ise Galatasaray, Trabzonspor, Beşiktaş ve Fenerbahçe olarak gerçekleşmiştir. Aktif Karlılığın modele dahil edildiği sağlamlık testinde yıllık liderler değişmezken, 2021 yılında orta sıralarda ve dönem ortalamasında sıralama değişiklikleri gözlemlenmiştir. Bu durum, modelin genel olarak sağlam olduğunu, ancak performansları yakın kulüplerde kriter seçiminin belirleyici olabildiğini göstermektedir.

Makale Kategorisi:
Araştırma Makalesi

Tartışma – Çalışma, TOPSIS yönteminin spor firmalarının performans değerlendirmesinde etkin bir araç olduğunu ortaya koymuştur. Yıllık liderlik sıralamasının sağlamlık testinde değişmemesi, yöntemin tutarlılığını kanıtlarken; ortalama sıralamadaki ve 2021 yılındaki değişim, kriter seçiminin nihai sonuçlar üzerindeki kritik rolünü vurgulamıştır. Bu bulgu, literatürdeki kriter seçimi ve çoklu bağlantı tartışmalarına ampirik destek sağlamaktadır.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:
Football Clubs
Financial Performance
TOPSIS
Criterion Selection
Rank Reversal

Purpose – The aim of this study is to analyze the financial performance of the four major football clubs listed on Borsa İstanbul (Beşiktaş, Fenerbahçe, Galatasaray, and Trabzonspor) for the period 2020–2024 using the TOPSIS method, and to compare the results with other multi-criteria decision-making (MCDM) studies in the literature in terms of methodology and ranking outcomes.

Design/methodology/approach – Based on the 2020–2024 data obtained from the Public Disclosure Platform (KAP), five financial ratios were calculated to represent liquidity, financial risk, and profitability (Current Ratio, Leverage Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, and Return on Assets). All criteria were equally weighted. Due to the high correlation (>90%) identified between Net Profit Margin and Return on Assets, the latter was excluded from the analysis to avoid multicollinearity.

Received 14 September 2025
Revised 17 April 2026
Accepted 30 April 2026

Results – The annual leadership ranking is Fenerbahçe in 2020, 2022, and 2023, Beşiktaş in 2021, and Galatasaray in 2024. According to the period average, the ranking is Galatasaray, Trabzonspor, Beşiktaş, and Fenerbahçe. In the robustness test in which Return on Assets was included in the model, the annual leaders did not change, while ranking changes were observed in the middle positions in 2021 and in the period average. This situation shows that the model is generally robust, but that criterion selection can be decisive among clubs with close performances.

Article Classification:
Research Article

Discussion – The study demonstrates that the TOPSIS method is an effective tool for evaluating the performance of sports firms. The consistency of annual leadership rankings across robustness tests confirms the reliability of the method, while the observed changes in the average ranking and in 2021 underscore the critical role of criterion selection in shaping final results. This finding provides empirical support for the ongoing debate in the literature on criterion selection and multicollinearity in MCDM applications.

ETİK ONAY: Bu çalışmada ikincil veriler kullanılmış olup etik kurul onayı gerektirmemektedir.

Önerilen Atf/ Suggested Citation

Cenger, H., İlkuçar, M. (2026). Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Çok Kriterli Karar Verme Yöntemleriyle Karşılaştırmalı Analizi: 2020–2024 Dönemi BIST Verileri Üzerine Bir TOPSIS Uygulaması, İşletme Araştırmaları Dergisi, 18 (2) 1201-1219.

1. Giriş

Son yıllarda futbol, bir spor dalı olmanın ötesine geçerek bilet satışları, sponsorluklar, yayın hakları, oyuncu transferleri, kulüp üyelikleri ve spor satış faaliyetleri gibi çok çeşitli gelir kaynakları yaratan büyük bir eğlence endüstrisi haline gelmiştir. Bu ticari faaliyetler futbolun ekonomik önemini giderek artırmıştır (Marotz vd., 2020:4). Profesyonel futbol kulüplerinin artık sadece sportif başarı değil, aynı zamanda finansal sürdürülebilirlik, marka yönetimi ve toplumsal etki gibi çoklu hedefleri bulunmaktadır. Guzmán (2006)'ın da vurguladığı gibi, bu durum futbol kulüplerini geleneksel işletmelerden farklılaşan hibrit bir iş modeline zorlamaktadır. Futbol artık yalnızca bir spor değil; önemli bir istihdam alanı ve ekonomik aktör olarak toplumsal kalkınmaya katkı sağlayan bir sektördür.

Spor kulüpleri, sportif örgütler olmalarının yanı sıra bugün astronomik transfer ve yatırım harcamaları yaparak, milyon dolarlarla ifade edilen bütçeleriyle ekonomik birer örgüt olarak da faaliyet göstermektedirler. Tüm bu gelişmeler kulüpleri sürekli artan borç yükü altında bırakmış ve bu borç yükünden çıkabilmek içinde kulüpleri yeni alternatif kaynak arayışına yöneltmiştir (Aydın vd., 2007:63-64). Futbolun endüstriyel bir süreç içine girmesiyle, giderek büyüyen kulüp bütçeleri, rekabet ortamında futbol kulüplerini şirketleşmeye yöneltmiştir. Uzun vadeli ve düşük maliyetli fonlara erişebilmek amacıyla Beşiktaş (1903), Galatasaray (1905), Fenerbahçe (1907) ve Trabzonspor (1967) kuruluş süreçlerini tamamlayarak sermaye piyasalarına açılmış ve Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirketleşmeyle birlikte kulüpler iktisadi birer işletme gibi faaliyet göstermeye başlamışlardır. Futbol kulüplerinin temel amacı, rekabetçi bir ortamda sporun ve sporunun gelişimini desteklemek olsa da organizasyon yapılarında meydana gelen dönüşümler, bağlı ortaklıkların kurulması ve mülkiyet yapılarındaki değişimler, finans ve muhasebe süreçlerinin de en az sportif faaliyetler kadar önem kazanmasına yol açmıştır. Dernek statüsünden şirketleşmeye geçiş, muhasebe uygulamalarında köklü bir dönüşüm yaratmış; nakit esaslı sistemin yerini tahakkuk esaslı muhasebe almıştır. Önceden yalnızca gelir-gider olarak kaydedilen transfer bedelleri, yayın gelirleri ve bilet gelirleri gibi kalemler, günümüzde aktifleştirme, değerlendirme ve amortisman ilkelerine uygun şekilde muhasebeleştirilmektedir (Aytekin, 2012:2).

Futbol kulüplerinin dönüşen yapıları, yalnızca muhasebe ve finansman süreçlerini değil, aynı zamanda finansal sürdürülebilirliğini de stratejik bir zorunluluk haline getirmiştir. Kulüplerin başarısı artık sadece saha performansı ile birlikte, finansal dengelerini koruma becerilerine de bağlıdır. UEFA'nın 2010'da yürürlüğe koyduğu Finansal Fair Play (FFP) düzenlemeleri de bu gerçeği teyit etmektedir (Fan vd., 2023:2). Finansal Fair Play UEFA'nın kulüp lisanslama kuralları arasına girmiştir ve futbol kulüplerinin UEFA tarafından düzenlenen organizasyonlara katılabilmesi için FFP kapsamında istenen asgari finansal koşullara uyması gerekmektedir. Kulüplerin borç yönetimi, yatırım stratejileri ve likidite kontrolü gibi finansal göstergeleri, günümüzde sportif başarı kadar kritik görülmektedir (Özevin 2017: 481). COVID-19 pandemisi, bu finansal hassasiyeti daha da görünür kılmıştır. Resmi olmayan rakamlara göre 2020 yılında endüstrinin büyüklüğünün 1 trilyon dolar olacağı tahmin ediliyordu. Ancak pandemiyle birlikte, özellikle seyircisiz maçların yarattığı bilet gelirlerindeki kayıplar ve sponsorluk gelirlerindeki azalmalar kulüplerin finansal esnekliklerini ciddi biçimde sınımıştır (Yurtsızoğlu, 2021: 47-48). Türkiye'de de ligin ertelenmesi ve seyircisiz maç uygulamaları benzer etkiler yaratmıştır (Türkmen ve Özseri, 2020: 57-58). Pandeminin ortaya çıkardığı bu olağanüstü koşullar, finansal performans ölçümlerinin yalnızca kriz yönetimi açısından değil; aynı zamanda transfer bütçelerinin planlanması, altyapı yatırımlarının sürdürülebilirliği ve uzun vadeli sportif stratejilerin oluşturulması bakımından da önemli olduğunu göstermiştir (Türkmen ve Özseri, 2020: 57-58). Bu sporun ekonomi için önemi ve kulüplerin üyeliklerini sürekli artırmasına yol açan tutkusu göz önüne alındığında, finansal yönetimleri de dahil olmak üzere kulüpler hakkında bilgiye olan talebi ve (Marotz vd., 2020:4) finansal performans analizlerinin önemini artırmıştır.

Mevcut literatürde spor firmaları bağlamında finansal performansın analizine yönelik çeşitli yaklaşımlar benimsenmiş olup, bu çalışmalar; Sportif başarının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmaları (Kaya ve Gülhan, 2013; Fındıkçı, 2015; Benin 2017: Ektik, 2018; Çalışkan ve Deniz, 2016). Finansal performans ile sportif başarı arasında bir ilişkinin olup olmadığını inceleyen çalışmalar (Güngör ve Sarı, 2021; Ergül 2017; Ürgüp ve Demir, 2021) ve Finansal performansı klasik finansal analiz yöntemleri dışında çok kriterli karar verme teknikleri (ÇKKV) yöntemleri ile ölçen çalışmalar (Karadağ, 2025; Sönmez, 2023; Yapa, 2016; Atmaca, 2012) şeklinde sınıflandırılabilir.

ÇKKV yöntemleri, belirsiz ve öznel bilgiler içeren problemlerde karar vermek için basit ve sezgisel araçlar sağlar. ÇKKV yöntemleri, alternatiflerin önceden belirlenmemiş olduğu ve ele alınan problemin amacının, iyi tanımlanmış bir tasarım kısıtlamaları kümesi ve niceliksel hedefler kümesini göz önünde bulundurarak en iyi alternatifi tasarlamak olduğu problemlerle ilişkilidir. 1970'lerin başından beri, bu yöntemler birçok biçimde geliştirilmiştir (Zavadskas vd., 2014) Karar verme, mevcut bilgiler ışığında bir seçim yapma sürecidir. Bu süreç, özellikle birden fazla ve çoğu zaman çatışan kriterin söz konusu olduğu karmaşık problemlerde zorlu bir hal alır. ÇKKV, bu tür problemlerle başa çıkmak için alternatifleri bir dizi kritere göre sistematik olarak değerlendiren yöntemler bütünüdür. ÇKKV sürecinin başından sonuna kadar izlenebilecek tek ve standart bir metodolojinin bulunmaması (Zavadskas vd., 2014), araştırmacıların belirli bir yöntemi seçme nedenlerini açıklama zorunluluğunu artırmaktadır (Ciardiello ve Genovese, 2023:968). Literatürde, seçim, sıralama, sınıflandırma ve derecelendirme gibi farklı problem türlerine çözüm sunmak üzere TOPSIS, AHP, ELECTRE, PROMETHEE, VIKOR ve SAW gibi çok sayıda ÇKKV yöntemi geliştirilmiştir.

Ancak, Cinelli vd. (2014: 147)'ün de belirttiği gibi, araştırmacıların çoğu zaman belirli bir ÇKKV yöntemini tercih etme nedenlerini yeterince açıklamadıkları ve yönteme aşinalığın seçimde belirleyici olabildiği görülmektedir. Bu durum, yöntem seçiminde şeffaf bir gerekçelendirme yapmanın ve farklı yöntemlerin sonuçlarını karşılaştırmanın önemini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören futbol kulüplerinin finansal performanslarını TOPSIS yöntemi ile analiz etmeyi ve söz konusu metodolojik boşluğu doldurmaya yönelik bir adım olarak, TOPSIS yönteminin seçim gerekçelerini ortaya koymayı ve bu yöntemle elde edilen sonuçları, aynı bağlamda gerçekleştirilen diğer ÇKKV teknikleri kullanan çalışmaların sonuçlarıyla analiz dönemini dikkate alarak yöntem ve nihai sıralama bağlamında karşılaştırmayı amaçlamaktadır. Böylece çalışma, yöntem ve seçimlerinin performans sıralamalarına etkisini tartışarak, literatürde bu alandaki sınırlı tartışmalara önemli bir katkı sunmayı amaçlamaktadır.

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören futbol kulüplerinin finansal performansını ölçmek amacıyla 2020-2024 dönemine ait Kamu Aydınlatma Platformundan (KAP) elde edilen mali tablolar kullanılmıştır. Başlangıçta beş kriter (Cari Oran-CO, Kaldıraç Oranı-KO, Net Kâr Marjı-NKM, Özsermaye Karlılığı-ÖK ve Aktif Karlılık-AK) belirlenmiş; ancak Net Kâr Marjı ile Aktif Karlılık arasında tespit edilen yüksek korelasyon nedeniyle, Aktif Karlılık analiz dışı bırakılmıştır. Ancak Aktif Karlılık oranının dahil olduğu analiz sonucu da karşılaştırma açısından sunulmuştur.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde literatür taramasına, literatürün karşılaştırması ve metodolojik tartışmaya yer verilmiş, ikinci bölümde yöntem, analiz ve ampirik bulgular ele alınmış, elde edilen sonuçlar görece olarak karşılaştırılmıştır, üçüncü ve son bölümde sonuç ve değerlendirmeye yer verilmiştir.

2. Literatür

Mevcut çalışmaların çoğu, finansal performansı tek başına değil, sportif başarı veya hisse fiyatı ile ilişkilendirerek analiz etmektedir; bu durum finansal sağlığın net bir şekilde ölçülmesini zorlaştırmaktadır. Bu bağlamda çalışmanın literatür taraması, futbol kulüplerinin finansal performansını yalnızca ÇKKV teknikleriyle ölçen araştırmalarla sınırlandırılmıştır. Bu sınırlama, farklı çalışmalarda kullanılan yöntem (EDAS, VIKOR, MABAC vb.) ve kriter seçimlerinin sonuçlara nasıl etki ettiğini karşılaştırabilmek amacıyla yapılmıştır.

Tablo 1. Spor Kulüplerinin Finansal Performansını ÇKKV ile Ölçen Çalışmalar

Yazar (Yıl)	Yıl	Yöntem	Kulüp	Temel Bulgular
Karadağ (2025)	2022-2023	Entropi + RAWEC, FUCA, SAW, Borda Count, Copeland	BİST XSPOR	2022: BJKAS, 2023: GSRAY
Anbarcı ve Sönmez (2024)	2020-2022	SD (Standart Deviation) + EDAS	BİST XSPOR	2020: TSPOR, 2021-2022: BJKAS
Balıkçı & Kocabıyık (2024)	2016-2020	Gri İlişki Analiz + CRITIC	BİST XSPOR	FENER> GSRAY> TSPOR> BJKAS

Özulucan vd. (2024)	2019-2023	TOPSIS	BİST XSPOR	2019: FENER, 2020-2021: GSRAY, 2022: FENER, 2023: BJKAS
Sönmez (2023)	2017-2021	MABAC	BİST XSPOR	2017: BJKAS, 2018-2020: GSRAY, 2021: TSPOR
Süslü ve Hızlıer (2023)	2020-2021	TOPSIS, MULTIMOORA	BİST XSPOR	TOPSIS, 2020: TSPOR> GSRAY> FENER> BJKAS 2021: TSPOR> BJKAS> GSRAY> FENER. MULTIMOORA, 2020: TSPOR > GSRAY> FENER> BJKAS 2021: TSPOR> BJKAS> GSRAY > FENER
Düzakın vd. (2022)	2018-2021	TOPSIS + VIKOR	BİST XSPOR	TOPSIS: 2018,2021: FENER; 2019-2020: TSPOR; VIKOR: 2018: FENER, 2019-2020: TSPOR, 2021: BJKAS
Hoş (2022)	2010-2020	Entropi + Gri İlişkisel Analiz	BİST XSPOR	FENER > GSRAY > TSPOR > BJKAS
Erdoğan vd. (2020)	2014-2017	Entropi + COPRAS	BİST XSPOR	BJKAS > FENER > GSRAY > TSPOR
Özdağoğlu ve Keleş (2019)	2017	Gri Entropi ve Rov	BİST XSPOR	FENER > BJKAS > GSRAY > TSPOR
Yapa (2016)	2013-2016	TOPSIS, VIKOR, AHP	BİST XSPOR	TOPSIS: 2013-2015: FENER > GSRAY > BJKAS > TSPOR; 2014: FENER > GSRAY > TSPOR > BJKAS; 2016: GSRAY > FENER > BJKAS > TSPOR. VIKOR: 2013,2014,2016: FENER > GSRAY > BJKAS > TSPOR; 2015: GSRAY > FENER > TSPOR > BJKAS
Ecer ve Boyukaslan (2014)	2008-2012	Gri İlişki Analiz	BİST XSPOR	FENER > GSRAY > TSPOR > BJKAS
Atmaca (2012)	2003-2010	TOPSIS	BİST XSPOR	FENER, rakiplerine göre en yüksek performans sergilemiştir

Tablo 1'de sunulan literatür taraması, BİST'te işlem gören dört büyük futbol kulübünün finansal performans sıralamalarında farklılıklar olduğunu ortaya koymaktadır. Bu farklılıklar, temelde kullanılan yöntem, seçilen kriter seti, kriter ağırlıklandırma teknikleri ve incelenen zaman periyodunun sonucu olabilir.

Genel bir değerlendirme yapıldığında, hiçbir kulübün mutlak bir üstünlük sağlamadığı, performansın belirgin şekilde dönemsel olarak değişkenlik gösterdiği görülmektedir. FENER, özellikle 2010'lu yılların baş ve ortalarını kapsayan çalışmalarda (Atmaca, 2012; Ecer ve Boyukaslan, 2014; Yapa, 2016) görece yüksek performans sergileyen kulüp olarak öne çıkmaktadır. GSRAY, 2018-2022 döneminde yapılan birkaç çalışmada (Özulucan vd., 2024; Sönmez, 2023) üst sıralarda yer aldığı görülmektedir. BJKAS ise 2014-2017 döneminde (Erdoğan vd., 2020) ve 2021 sonrasındaki çalışmalarda (Anbarcı ve Sönmez, 2024; Düzakın vd., 2022; Özulucan vd., 2024) performansını önemli ölçüde iyileştirerek birinciliğe oynamaya başlamıştır. TSPOR ise 2019-2021 döneminde (Düzakın vd., 2022; Sönmez, 2023) kısa süreli de olsa ilk sıralarda yer almış, ancak genel olarak ortalama performans gösteren bir kulüp olarak literatürde yerini almıştır.

Genel bir eğilim olarak, FENER incelenen çalışmaların çoğunluğunda ilk sırada yer alarak, özellikle Gri İlişki Analizi (GIA), TOPSIS ve VIKOR gibi yöntemlerle güçlü performans göstermiştir. GSRAY, pandemi sonrası dönemde (Karadağ, 2025) bir yükseliş trendi sergilerken, BJKAS hibrit yöntemlerle yapılan 2022 analizlerinde lider çıksa da genel ortalama son sıralarda kalmıştır. TSPOR ise belirli dönemlerde (2019-2021) performansını yukarı taşıyabilen ancak genelde dalgalı bir seyir izleyen bir profil çizmektedir.

2.1. Literatür Değerlendirmesi ve Metodolojik Tartışma

Tablo 1'de özetlenen literatür taraması, Borsa İstanbul'daki dört büyük futbol kulübünün finansal performans sıralamalarında farklılıklar olduğunu ortaya koymaktadır. Bu farklılıklar, basit bir çelişkiden ziyade, bu tür karşılaştırmalı analizlerin doğasında bulunan metodolojik çeşitliliğin kaçınılmaz bir sonucudur. Performans sıralamaları, incelenen dönemden bağımsız olarak, temelde benimsenen ÇKKV yönteminin kavramsal

temeline, seçilen kriter setinin kapsam ve çeşitliliğine ve kriter ağırlıklarının nasıl belirlendiğine bağlı olarak şekillenmektedir.

Bu çalışmanın literatür bulguları da göstermektedir ki, bazı durumlarda farklı yöntemler benzer kriter setleri ve ağırlıklandırma yaklaşımları kullanıldığında birbirine yakın sıralama sonuçları üretebilmektedir. Aynı veri seti üzerinde Yapa (2016) çalışmasında 2013–2015 döneminde, TOPSIS ve VIKOR yöntemleri sıralama sonuçları incelendiğinde benzer sonuçlar gözlenmiştir; örneğin her iki yöntemle de FENER birinci sırada yer almıştır. Sadece 2016 yılında VIKOR, FENER’i ikinci sıraya taşımış, TOPSIS’te ise birinci sırayı korumuştur. Bu bulgu, yöntemlerin genel olarak tutarlı sonuçlar üretebileceğini ancak bazı yıllarda metodolojik parametrelerin (ağırlık katsayısı, kriter seçimi ve korelasyon etkisi gibi) sıralamayı sınırlı ölçüde değiştirebileceğini göstermektedir. Ayrıca 2010-2017 döneminde FENER’in farklı yöntemlere rağmen sürekli üst sıralarda yer alması, kulübün finansal performansının, kullanılan yöntemle bakılmaksızın görece üstünlük sergilediğini ortaya koymaktadır.

Bu bağlamda Tablo 1’de yer alan performans sıralamalarındaki farklılıkların sebepleri, literatür ve yöntemsel çerçeveye doğrultusunda aşağıda özetlenmiştir:

2.1.1. Oran Seçiminin Ağırlıklandırmaya Etkisi

Tablo 1’de yer alan çalışmalarda genellikle temel finansal oranlar (kârlılık, likidite, borçluluk) performans ölçütü olarak kullanılmıştır. Bununla birlikte bazı araştırmalarda finansal performans, 8 veya 10 farklı oran üzerinden değerlendirilmiştir. Literatürde TOPSIS yöntemi özelinde bakıldığında, yöntem çok kriterli karar vermede alternatiflerin ideal çözüme yakınlığını ölçmektedir; ancak elde edilen sonuçlar, seçilen kriterlerin sayısı, içerikleri ve ağırlıklarına oldukça duyarlıdır (Hwang ve Yoon, 1981). Benzer şekilde, bu duyarlılık yalnızca TOPSIS’e özgü olmayıp, farklı ÇKKV yöntemleri için de geçerlidir. Örneğin, Faiz/Vergi Öncesi Kâr gibi operasyonel verimlilik odaklı oranlar kulüplerin gelir yaratma kapasitesini öne çıkarırken, Özsermaye Kârlılığı daha çok maliyet kontrolünü yansıtmaktadır. Dolayısıyla farklı oranların seçimi, kulüplerin güçlü ve zayıf yönlerini farklı biçimlerde vurgulayarak sıralama sonuçlarını değiştirebilmektedir. Ayrıca kriter sayısı da doğrudan ağırlık dağılımını etkilemektedir: sekiz oranlı bir modelde her bir kriterin ağırlığı %12,5 iken, beş oranlı bir modelde bu ağırlık %20’ye yükselmektedir. Bu basit matematiksel gerçek dahi, ağırlıklandırma yöntemi nesnel olsa bile nihai sıralama üzerinde belirleyici olabilmektedir.

2.1.2. Değişken Sayısı ve Korelasyon

TOPSIS yüksek korelasyonlu değişkenlerden etkilenebilir. Yüksek korelasyonlu oranların (Net Kar Marjı ve Aktif Karlılık) aynı anda modele dahil edilmesi, bu kriterlere istemeden fazla ağırlık verilmesine ve sonucun çarpıklaşmasına neden olur. TOPSIS normalizasyon adımları bu etkiyi kısmen tolere etse de (Yoon ve Hwang, 1995), TOPSIS de dahil olmak üzere birçok ÇKKV yöntemi, alternatifler kümesindeki bir değişiklikten (yeni bir alternatifin eklenmesi veya çıkarılması) kaynaklanan sıralama tersinmesi (rank reversal) olgusuna açıktır (Wang ve Luo, 2009). Bu durum, kriter seçimi ve model kompozisyonunun nihai sonucu belirlemede önemli olduğunu göstermekle birlikte, çok sayıda kriterin aynı anda değerlendirilmesi literatürde boyut laneti (curse of dimensionality) olarak tanımlanan bir probleme yol açabilmektedir; bu durum, boyut sayısı arttıkça veri noktalarının giderek daha seyrek dağıldığı ve istatistiksel anlamlılığın zayıfladığı bir olguya işaret eder (Köppen, 2000). Bu konuda, Salas ve Yepes (2019) bu sorunun ÇKKV uygulamalarında da ortaya çıktığını ve kriter fazlalığının karar destek sistemlerinin etkinliğini azaltabileceğini vurgulamaktadır. Bu nedenle, çoklu doğrusal bağlantı ve bilgi tekrarı riskini azaltmak için az sayıda, ancak birbirinden bağımsız ve anlamlı oranlardan oluşan bir kriter seti oluşturmanın daha tutarlı sonuçlar sağlayacağı önerilebilir. Cinelli vd. (2014:143-144) de, fazla kriterin modele dahil edilmesinin karmaşıklığı artırabileceğini ve yanıltıcı sonuçlara yol açabileceğini belirterek, kriter seçiminin önemine dikkat çekmektedir.

2.1.3. Yöntemlerin Kavramsal Farklılıkları

İncelenen ÇKKV yöntemleri temelde farklı matematiksel felsefelere dayanır. Bu nedenle bazı temel farklılıkların da dikkate alınması gerekmektedir. Bunlardan ilki, kullanılan yöntemlerin ağırlıklandırma ve performans yaklaşımı farklılıklarıdır. Örneğin, bazı yöntemler borçluluk oranları gibi finansal risk göstergelerine daha duyarlı olurken, bazıları kârlılık veya likidite oranlarına odaklanabilmektedir (Saaty, 1980; Diakoulaki vd., 1995). Diğer yandan, yöntemlerin kavramsal temelleri de farklıdır. TOPSIS, alternatifleri ideal ve anti-ideal çözüme olan göreceli yakınlıklarına göre sıralar (Hwang ve Yoon, 1981) ve negatif değerleri

işleyebilme avantajına sahiptir. VIKOR, maksimum grup faydası ile minimum pişmanlık arasında ödünleşim analizi yapar (Opricovic, 1998). GİA, kriterler arasındaki ilişki derecesine dayalı karar desteği sunar ve eksik veriyle çalışabilir (Deng, 1989). MABAC, sınır yaklaşım alanı karşılaştırmasına dayalıdır ve ekstrem değerlere karşı dirençlidir (Pamuçar & Ćirović, 2015). EDAS, alternatiflerin ortalama çözüme olan uzaklıklarını değerlendirerek basit ve uygulanabilir bir sıralama sunar (Keshavarz vd., 2015). İlâveten MABAC ve EDAS gibi nispeten daha yeni yöntemlerin aykırı değerlere ve veri dağılımına tepkileri farklıdır. Aynı veri seti üzerinde bile bu kavramsal farklılıklar, farklı sıralamalara yol açabilmektedir.

Bununla birlikte, hibrit yöntemler de literatürde yaygındır; örneğin Entropi + FUCA nesnel ağırlıklandırma (Wang ve Luo, 2010), SAW + Borda Count basit toplamsal ağırlıklandırma (Churchman ve Ackoff, 1954) ve Copeland çoklu yöntem uzlaştırma (Kaklauskas, Zavadskas, ve Raslanas, 2010) yaklaşımını temel alır. Bu çeşitlilik, aynı veri seti üzerinde bile yöntem seçiminden kaynaklı olarak farklı sıralama sonuçlarının elde edilmesine yol açabilmekte ve farklı ağırlıklandırma teknikleri de bu yöntemlerle birlikte kullanılabilir. Bunlardan biri olan AHP, uzman yargılarını ikili karşılaştırmalarla sayısal önceliklere dönüştürerek kriter ağırlıklarını belirler. Ancak Salas ve Yepes (2019), kriter sayısının beşi aşması halinde uzmanların tutarlı karşılaştırmalar yapmasının zorlaştığını ve bu durumun yöntemin güvenilirliğini olumsuz etkileyebileceğini belirtmektedir. Ayrıca, AHP uygulamalarında sıkça karşılaşılan tutarsız yargılar, anketlerin yeniden tekrarlanmasına veya uzman değerlendirmelerinin gözden geçirilmesine yol açabilmektedir. Dolayısıyla, AHP gibi yöntemler güçlü bir karar desteği sunmakla birlikte, uygulamada tutarlılık ve kriter sayısı sınırlarının dikkate alınması gerektiği vurgulanmalıdır.

2.1.4. Örneklem-Zaman Periyodu

Çalışmaların farklı dönemleri incelemesi, kulüplerin görece performanslarındaki doğal dalgalanmaları da yansıtmaktadır. Bir kulübün sportif ve finansal olarak zirve yaptığı bir dönem, diğer bir çalışmanın düşünüş dönemine denk gelebilmekte ve bu durum sıralamalara direkt yansımaktadır.

2.2. Mevcut Çalışmanın Metodolojik Tercihlerinin Gerekçesi

Bu çalışma, yukarıda özetlenen metodolojik sorunları en aza indirmek amacıyla şu yaklaşımları benimsemiştir.

2.2.1. Yöntem Seçimi

Futbol kulüplerinin finansal göstergelerinin yapısı – negatif değerlere sahip kârlılık oranları, benzer borçluluk düzeyleri, birbirine yakın performans skorları ve aykırı değerlerin azlığı – belirli çok kriterli karar verme (ÇKKV) yöntemlerini daha uygun kılmaktadır. Bu çerçevede, TOPSIS yöntemi (Hwang ve Yoon, 1981) bu çalışma için birincil yöntem olarak tercih edilmiştir. Bu tercihin temel nedeni, TOPSIS'in negatif değerleri işleyebilme yeteneği, kriter yönlerinin (maksimizasyon/minimizasyon) kolay yönetilebilmesi ve kulüplerin birbirine finansal açıdan yakın yapısı nedeniyle ideal çözüme olan mesafenin anlamlı ve ayırt edici bir skor üretebilmesidir.

Alternatif olarak, Gri İlişkisel Analiz (GIA) (Deng, 1989) yöntemi de futbol kulüpleri gibi dinamik ve dalgalı finansal veri serileri için uygundur. Eksik veri varlığında bile çalışabilmesi ve ilişki derecesi yaklaşımı sayesinde negatif veya trend içeren serilerde tutarlı sıralama yapabilme potansiyeli bulunmaktadır. Ancak TOPSIS'in "ideal çözüme uzaklık" mantığına kıyasla, liderliği "kriterlere genel uyum derecesi" üzerinden tanımlaması nedeni ile TOPSIS tercih edilmiştir.

Benzer şekilde, VIKOR yöntemi (Opricovic, 1998) de performans ölçümü için uygun olsa da tercih edilmemiştir. VIKOR'un maksimum grup faydası ile minimum pişmanlık arasında uzlaşma sağlama mantığı, özellikle NKM gibi aşırı negatif değerler sergileyen kriterleri dengeleyebilmesi önemlidir. Ancak, VIKOR yönteminin en önemli dezavantajı, araştırmacının uzlaşım için maksimum grup faydası ile minimum pişmanlık stratejilerinden hangisine daha fazla ağırlık vereceğine dair 0 ile 1 arasında bir katsayı (v) seçmek zorunda olmasıdır. Örneğin, bu katsayıyı 0,5 olarak belirlemek iki stratejiyi eşit önemde kabul etmek anlamına gelirken, 0,7 olarak belirlemek grup faydasını pişmanlıktan daha önemli sayar. Bu v katsayısındaki ufak bir değişiklik bile (örneğin 0,5 yerine 0,6) nihai sıralama sonuçlarını tamamen değiştirebilmektedir. Başka bir ifade ile;

- **TOPSIS + Eşit Ağırlık:** Bir katmanlı öznel tercih. Basit ve tartışması nispeten az.
- **VIKOR + (Eşit Ağırlık veya başka bir ağırlık) + v Katsayısı:** İki katmanlı öznel tercih. İkinci katman (v katsayısı) sonuçlar üzerinde çok daha kritik ve belirleyici bir role sahip. Dolayısıyla, VIKOR yöntemi nihai analizde kullanılmamıştır.

2.2.2. Diğer ÇKKV Yöntemlerin Uygulanmama Nedenleri

Çalışmada MABAC, FUCA, SAW, EDAS, CORPAS ve RAWEC yöntemleri karar matrisi özellikleri dikkate alınarak tercih edilmemiştir. MABAC, aykırı değerlere karşı dirençli olsa da veri setinde uç değer bulunmadığından bu avantajın katkısı sağlamayacağı öngörülmüştür. FUCA, çok aşamalı ve karmaşık hesaplama süreci ile yüksek kriter çeşitliliğine sahip veri setleri için daha uygun olduğundan, mevcut kriter sayısı ve yıl bazlı analiz yapısında fazla hesap yükü oluşturacağı değerlendirilmiştir. SAW, negatif değerleri doğrudan işleyememesi ve ölçek farklarına duyarlılığı nedeniyle elenmiştir. EDAS, ortalama çözüme uzaklık yaklaşımı ile çalışmakta olup, birbirine çok yakın performans değerleri gösteren kulüplerin sıralamasında ayırt edici olmayacağı için uygun olmadığı düşünülmüştür. CORPAS, öznel ağırlık belirleme süreci gerektirmekte ve çalışmada benimsenen nesnel ağırlıklandırma anlayışıyla uyumlu olmadığından seçilmemiştir. RAWEC ise kriterler arası belirgin önem farkı bulunmayan veri setlerinde anlamlı bir avantaj sağlamadığından uygulanmamıştır.

Sonuç olarak, TOPSIS'in tercih edilme nedeni, birbirine yakın performans sergileyen futbol kulüpleri için ayırt edici skor üretebilmesi ve ikincil parametrelere (ağırlık katsayısı vb.) duyarlılığının daha düşük olmasıdır.

3. Araştırmanın Metodolojisi

Çalışmada, 2020–2024 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören futbol kulüplerinin finansal performansları hem yıl bazında hem de beş yıllık dönem ortalaması üzerinden TOPSIS yöntemi ile analiz edilmiştir. Analizler, Borsa İstanbul futbol kulüpleri bağlamında daha önce yapılmış ÇKKV tabanlı çalışmalarının sonuçlarıyla yöntem ve nihai sıralama bağlamında karşılaştırarak performans sıralamalarındaki farklılıkların nedenleri araştırılmıştır.

3.1. Araştırmanın Sınırları

Bu çalışmanın temel bir sınırlılığı, literatürdeki benzer araştırmalarla doğrudan bir karşılaştırma yapılmasını engelleyen kriter ve ağırlıklandırma yöntemlerindeki farklılıklardır. Mevcut çalışmaların her biri kendi spesifik kriter setini ve ağırlıklandırma metodolojisini kullandığı için, bu çalışmada odak noktası yöntemsel farklılıkların (TOPSIS, EDAS, MABAC vb.) ve bunun nihai sıralama sonuçlarına yansımalarını test etmesidir.

3.2. Evren ve Örneklem

Araştırmanın evrenini Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören futbol kulübü şirketleri oluşturmaktadır. Örneklem ise Tablo 2'de listelenen ve 2020-2024 döneminde faaliyet gösteren dört büyük kulübü kapsamaktadır. Örneklem seçiminde, bu kulüplerin BIST'te işlem görmesi, finansal veri erişilebilirliği ve sektördeki temsili gücü belirleyici olmuştur.

Tablo 2. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Futbol Firmaları

1	BJKAS	Beşiktaş Futbol Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.
2	FENER	Fenerbahçe Futbol A.Ş.
3	GSRAY	Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.
4	TSPOR	Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.

3.3. Veri Seti

Araştırmada performans ölçümü için kullanılan finansal oranlar; Cari Oran (CO), Kaldıraç Oranı (KO), Net Kar Marjı (NKM), Öz Sermaye Karlılığı (ÖK), Aktif Karlılığı (AK) olup, bu veriler Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören futbol kulüplerinin 2020-2024 dönemine ait finansal tablolarından (bilanço ve gelir tablosu) elde edilmiş ve Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3. Çalışmada Kullanılan Değişkenler ve Ağırlıkları

Kriterler	Gösterge	Ağırlık (%)
Cari Oran (CO)	Likidite (fayda)	20%
Kaldıraç Oranı (KO)	Finansal yapı (maliyet)	20%
Net Kar Marjı (NKM)	Karlılık (fayda)	20%
Öz Sermaye Karlılığı (ÖK)	Karlılık (fayda)	20%
Aktif Karlılığı (AK)	Karlılık (fayda)	20%

Tablo 3'te, Finansal performansı ölçmek için kullanılan değişkenler (finansal oranlar) belirlenirken, hem kulüplerin mali yapılarının farklı boyutlarını (likidite, borçluluk, karlılık) yansıtmaları hem de temel finansal oran kategorileri içerisinde değerlendirilmeleri ve sektörün özelliği dikkate alınmıştır (McLaney ve Atrill, 1999: 174). Futbol kulüpleri; yayın hakları, sponsorluk ve maç günü gelirlerine dayalı gelir yapıları ile futbolcu maaşları, transfer harcamaları ve oyuncu lisanslarının bilançolarda maddi olmayan duran varlık olarak yer alması nedeniyle geleneksel işletmelerden farklı finansal dinamiklere sahiptir. Özellikle bonservis bedellerinin sözleşme süresi boyunca amortismanına tabi tutulması, nakde dayanmayan giderler oluşturarak kulüplerin nakit akışı yönetimini önemli hale getirmektedir. Bu muhasebe uygulaması kulüplerin borçlanma ve kârlılık göstergelerini de doğrudan etkilemekte olup UEFA Finansal Fair Play (FFP) düzenlemeleri kapsamında finansal sürdürülebilirlik açısından önem taşımaktadır (Cenger, 2025). Bu sektöre özgü yapı dikkate alınarak finansal performansın değerlendirilmesinde Tablo 3'te yer alan finansal oranlar kullanılmıştır. Analize Faiz Karşılama Oranı gibi ek bir oran da dahil edilmek istenmiş; ancak incelenen mali tablolar, kulüplerin faaliyetlerinden sürekli zarar ettiğini göstermiştir. Faaliyet karının negatif olması bu sektörün karakteristik bir özelliğidir. Bu nedenle, Faiz Karşılama Oranı tüm kulüpler için anlamsız (tanımsız veya negatif) değerler üreteceğinden analiz dışında bırakılmıştır.

Tablo 3'te yer alan finansal oranlar, analizin başlangıç aşamasında değerlendirmeye alınan göstergelerdir. Bu oranlar için korelasyon analizi yapılmış ve çoklu bağlantı sorununa yol açabilecek yüksek korelasyona sahip değişkenler nihai modele dahil edilmeyerek elenmiştir.

Tablo 4. 2020-2024 Dönemi Futbol Firmalarının Finansal Oran Verileri

		CO	KO	NKM	ÖK	AK
BJKAS	2020	0,88	1,92	-0,96	0,37	-0,34
	2021	2,25	1,78	-0,75	0,24	-0,18
	2022	1,67	2,02	-0,73	0,3	-0,3
	2023	1,3	1,98	-0,38	0,17	-0,17
	2024	0,64	1,27	0,026	-0,016	0,042
FENER	2020	0,99	1,38	-0,28	0,19	-0,07
	2021	0,72	1,37	-0,29	0,2	-0,07
	2022	2,25	1,36	-0,23	0,23	-0,08
	2023	1,31	1,34	-0,13	0,17	-0,06
	2024	0,84	1,05	0,16	-0,8	0,05
GSRAY	2020	0,34	1,18	-0,05	0,15	-0,03
	2021	0,77	1,33	-0,7	0,58	-0,19
	2022	0,29	1,37	-0,32	0,33	-0,12
	2023	0,44	1,39	-0,55	0,46	-0,18
	2024	0,4	0,91	0,15	0,55	0,048
TSPOR	2020	0,59	1,81	-0,03	0,02	-0,02
	2021	0,65	1,74	-0,64	0,38	-0,28
	2022	1,25	1,28	-0,35	0,44	-0,12
	2023	0,83	1,39	-0,74	0,73	-0,28
	2024	0,76	0,54	-0,42	-0,09	-0,04

Tablo 4, futbol kulüplerinin finansal göstergeleri incelendiğinde. CO değerleri 2020–2024 döneminde 0,29 ile 2,25 arasında değişmiş, literatürde ideal olarak kabul edilen 1,5–2,0 aralığının üzerinde yalnızca tek bir değer gözlenmiştir. Bu durum, likidite fazlasından ziyade kısa vadeli borç yönetimindeki geçici iyileşmeleri yansıtmaktadır. Veri setinde aşırı yüksek değerler bulunmadığından, cari oran için performans ölçümünde maksimize etme yaklaşımı (fayda) benimsenmiştir.

Finansal literatürde, yüksek kaldıraç oranları genellikle bir risk göstergesi olarak yorumlansa da Luo (2019) çalışmasında bu durumun her zaman geçerli olmadığını göstermektedir. Araştırma, negatif öz sermayeye sahip birçok şirketin, %100'ün üzerinde kaldıraç oranlarına rağmen finansal ve operasyonel olarak sağlıklı olabildiğine işaret etmekte ve iflas riski anlamına gelmediğini açıklamaktadır.

Bu çalışmada incelenen veri setinde kaldıraç oranları 1'in üzerinde seyretmekle birlikte, Luo (2019)'da tanımlandığı türden aşırı değerler (+%100) gözlemlenmemiştir. Bu nedenle, söz konusu değerler aykırı değer olarak sınıflandırılmamıştır. Futbol kulüplerinin KO ise; 0,54 ile 2,02 arasında değişmektedir. BJKAS ve TSPOR gibi bazı kulüplerin kaldıraç oranı 2 civarında olmasına rağmen, ÖK pozitif değerler göstermekte veya küçük negatif değerler ile sınırlı kalmaktadır (BJKAS 2024: 0,026; TSPOR 2024: -0,09). Bu durum, kulüplerin borçlarının öz sermayelerine oranla yüksek olmasına karşın, finansal olarak aşırı risk altında olmadıklarını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte KO'nun finansal risk göstergesi olması nedeniyle, analizde minimizasyon yönünde işleme tabi tutulmuştur.

Tablo 5. Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri

Değişken	Ortalama	Standart Sapma
Cari Oran	0.96	0.56
Kaldıraç Oranı	1,46	0.40
Net Kar Marjı	-0.36	0.32
Öz Sermaye Karlılığı	0.23	0.38
Aktif Karlılığı (ROA)	-0.14	0.15

Tablo 5 Tanımlayıcı istatistikler, 4 kulüp x 5 yıl = 20 gözlem üzerinden hesaplanmıştır. İstatistikler değerlendirildiğinde, CO ortalama 0,96 olup, kulüpler arasında dalgalanmalar vardır (BJKAS 2021'de 2,25 ile en yüksek; GSRAY 2020'de 0,29 ile en düşük). KO ortalama 1,46 düzeyindedir; en düşük borçluluk TSPOR 2024'te 0,54 ile görülmüştür. Net Kâr Marjı ortalama -0,36 olup genel olarak negatif seyretmiştir; yalnızca 2024'te FENER (0,16) ve GSRAY (0,15) pozitif dönmüştür. ÖK ortalaması 0,23 olsa da 2024'te FENER (-0,80), BJKAS (-0,016) ve TSPOR (-0,09) negatiftir. Aktif Karlılığı ise çoğunlukla negatif olup, yalnızca GSRAY 2024'te (0,048) pozitif değer göstermiştir.

Tablo 6. 2024 Yılı Korelasyon Matrisi (Pearson)

	CO	KO	NKM	ÖK	AK
CO	1.00	-0.72	0.89	0.21	0.93
KO	-0.72	1.00	-0.83	-0.90	-0.79
NKM	0.89	-0.83	1.00	0.56	0.99
ÖK	0.21	-0.90	0.56	1.00	0.49
AK	0.93	-0.79	0.99	0.49	1.00

Tablo 7. Finansal Oranlar Arasındaki Korelasyon Matrisi (2020-2024, N=20)

	CO	KO	NKM	ÖK	AK
CO	1.00	-0.68	0.41	-0.07	0.46
KO	-0.68	1.00	-0.52	-0.19	-0.55
NKM	0.41	-0.52	1.00	0.41	0.96
ÖK	-0.07	-0.19	0.41	1.00	0.36
AK	0.46	-0.55	0.96	0.36	1.00

Tablo 6'da sunulan 2024 yılı Pearson korelasyon katsayılarına göre, değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Korelasyon katsayıları (r), -1 ile +1 arasında değerler almakta olup, ± 0.70 ve üzeri değerler yüksek, ± 0.50 ile ± 0.69 arası orta düzeyde bir ilişkiyi göstermektedir.

Tablo 6 incelendiğinde, Net Kâr Marjı (NKM) ile Aktif Kârlılığı (AK) arasında $r=0,99$ ile pozitif yönlü ve yüksek düzeyde bir ilişki bulunmaktadır. Bu durum, her iki oranın da kulüplerin kârlılık performansını benzer şekilde ölçtüğünü ve modelde çoklu bağlantı problemine yol açabileceğini göstermektedir. Aynı şekilde, NKM ile CO ($r=0,89$) ve AK ile CO ($r=0,93$) arasında da yüksek düzeyde pozitif ilişkiler mevcuttur. KO ise ÖK ile yüksek düzeyde negatif ilişki ($r=-0,90$) göstermekte olup, borç düzeyi arttıkça ÖK'nın düştüğüne işaret etmektedir. 2020-2024 dönemi için NKM-AK korelasyonu 0,96 olup, bu da AK'nin çıkarılması kararını desteklemektedir (Tablo 7).

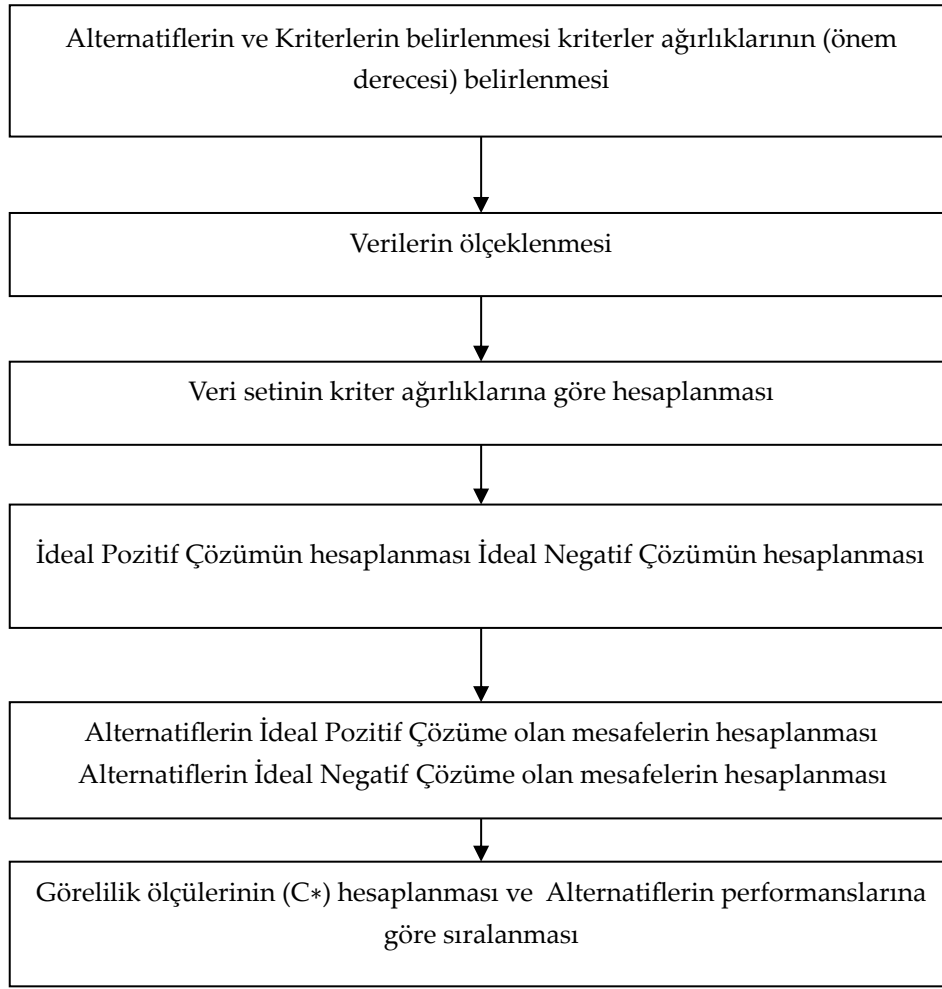
3.4. Verilerin Analizi

Veri analizi dört aşamada gerçekleştirilmiştir:

- 1. Ön Analiz:** Değişkenler arası ilişkilerin değerlendirilmesi amacıyla korelasyon (Pearson) analizi uygulanmıştır. Analiz sonuçları, NKM ile AK arasında yıl bazında ortalama %99, dönem ortalamasında ise %96 gibi yüksek korelasyon olduğunu ve yüksek korelasyon, NKM ve AK değişkeninin temelde aynı finansal boyutu (kârlılığı) ölçtüğünü ve modelde bilgi tekrarına yol açacağını göstermiştir.
- 2. Değişken Seçimi:** Futbol kulüplerinin iş modeli, varlık verimliliğinden ziyade satış (bilet, yayın hakkı, sponsorluk) odaklı olduğundan, NKM ve AK arasında çıkan yüksek korelasyon nedeniyle çoklu bağlantı (multicollinearity) problemini önlemek amacıyla, satış kârlılığını doğrudan yansıtan NKM analize dahil edilirken AK oranı nihai TOPSIS analizinden çıkarılmış, ancak AK oranının dahil olduğu analiz sonucu karşılaştırma amacıyla sunulmuştur. Bu yaklaşım, TOPSIS de dahil olmak üzere birçok ÇKKV yönteminde alternatiflerin veya kriterlerin kümesindeki bir değişikliğin nihai sıralamayı etkileyebileceği (rank reversal) bilgisinden hareketle benimsenmiştir (Wang ve Luo, 2009).
- 3. Ağırlıklandırma:** Futbol kulüplerinin finansal performansı, geleneksel şirketlerden farklıdır ve kriterler arasındaki ilişki karmaşıktır. Örneğin, aşırı yüksek KO veya NKM, istatistiksel olarak bu kriterlerin ağırlığını gereğinden fazla artırabilir. Bu nedenle, kulüplerin görece finansal performans ölçümünde eşit ağırlık yaklaşımı benimsenmiştir. Bu tercih iki temel gerekçeye dayanmaktadır: (1) Kriterler arasında önceden belirlenmiş teorik bir önem farkı bulunmamaktadır; hiçbir finansal oran diğerine göre mutlak üstün olarak kabul edilmemiştir. Nitekim bazı kulüplerin ÖK yüksekken, diğerlerinin NKM veya CO daha yüksek olabilmektedir. (2) Eşit ağırlık yaklaşımı, aşırı değerler veya sapmaların tüm kriterleri dengesiz şekilde etkilemesini önleyerek, tüm göstergelerin eşit derecede değerlendirilmesini sağlar.
- 4. TOPSIS Yöntemi:** Çalışmada TOPSIS yönteminin adımları izlenmiştir. İlk adımda, Denklem 2'de verilen vektör normalizasyonu kullanılarak kriter değerleri ölçeklendirilmiştir. Ardından eşit ağırlıklar ($w = 0,25$) ile ağırlıklandırma yapılmıştır. İdeal çözümler belirlenirken, KO (maliyet kriteri) minimize edilirken; CO, NKM ve ÖK (fayda kriterleri) maksimize edilmiştir. Analizler hem yıllık bazda hem de dönem ortalaması üzerinden gerçekleştirilmiştir.

3.5. TOPSIS Yöntemi

TOPSIS (Technique for Order of Preference by Similarity to Ideal Solution) yöntemi Hwang ve Yoon (1981) tarafından geliştirilmiştir. Bu yöntem; çok kriterli karar verme analizinde, en iyi alternatifin pozitif ideal çözüme en yakın ve negatif ideal çözümden en uzak olması gerektiği prensibine dayanır. Çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSIS yöntemi 6 adımdan oluşmaktadır. Aşağıda bu adımlar verilmiştir:



Şekil 1. TOPSIS Yöntemi Akış Şeması

Tablo 8. TOPSIS yöntemi çok kriterli karar verme problemi veri yapısı

	Kriter 1	Kriter 2	...	Kriter (n-1)	Kriter n
	w_1	w_2	...	$w_{(n-1)}$	w_n
	Fayda	Maliyet	...	Fayda	Maliyet
Alternatif 1	$x_{1,1}$	$x_{1,2}$...	$x_{1,(n-1)}$	$x_{1,n}$
Alternatif 2	$x_{2,1}$	$x_{2,2}$...	$x_{2,(n-1)}$	$x_{2,n}$
...
Alternatif m	$x_{m,1}$	$x_{m,2}$...	$x_{m,(n-1)}$	$x_{m,n}$

İlk olarak, alternatifler ve değerlendirme kriterleri Tablo 8'deki gibi belirlenir. Burada, m adet alternatif ve n adet kriter bulunur.

Alternatifler i ile sembolize edilip $i=1,2,\dots,m$; kriterler ise j ile sembolize edilip $j=1,2,\dots,n$ şeklinde gösterilebilir. Kriterlerin ağırlıkları w_i ile ifade edilip ve toplamaları 1 olacak şekilde düzenlenir. Her kriter, performansa katkısına göre fayda (Benefit) veya maliyet (Cost) olarak sınıflandırılır.

Denklem 1, bu sürecin matematiksel ifadesini göstermektedir.

$$X_{i,j} = \begin{bmatrix} x_{1,1} & x_{1,2} & \dots & x_{1,(n-1)} & x_{1,n} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots & \vdots \\ x_{m,1} & x_{m,2} & \dots & x_{m,(n-1)} & x_{m,n} \end{bmatrix} \quad (1)$$

İkinci adım olarak verilerin ölçeklenmesi aşamasıdır. Buradaki amaç aşırı verilerin problemi domine etmesini engellemektir. Bunun için veriler belirli aralığa ölçeklenir. Ölçekleme işlemi için farklı yöntemler kullanılmasına rağmen yaygın yöntem olarak; Alternatifleri kriterlere ait veriler, ilgili kriter verilerinin

karelerinin toplamın kareköküne oranlanarak ölçeklendirilir. Böylece ölçeklendirilmiş $(R_{i,j})$ matrisi elde edilir (Denklem 2).

$$R_{i,j} = \frac{x_{i,j}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m (x_{i,j})^2}} \quad (2)$$

Üçüncü adım olarak; ölçeklendirilmiş matris verileri, kriterlerin ağırlık değerleri ile çarpılarak ağırlıklandırılmış matris $(V_{i,j})$ elde edilir (Denklem 3). Denklemdeki w_i : i . kriter ağırlık değerini ifade etmektedir.

$$V_{i,j} = \begin{bmatrix} w_1 R_{1,1} & w_2 R_{1,2} & \cdots & w_n R_{1,n} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ w_1 R_{m,1} & w_2 R_{m,2} & \cdots & w_n R_{m,n} \end{bmatrix} \quad (3)$$

Dördüncü adım olarak; ağırlıklandırılmış matris kullanılarak pozitif ideal çözüm (A^+) ve negatif ideal çözüm (A^-) hesaplanacaktır.

Pozitif ideal çözümde; kriterlerden fayda (Benefit) olan kriterin en büyük değeri, maliyet (Non-Benefit) olan kriterin en küçük değeri seçilecektir (Denklem 4).

$$A_i^+ = \begin{cases} \text{Max}(A_{i,j}), & \text{eğer kriter fayda ise} \\ \text{Min}(A_{i,j}), & \text{eğer kriter maliyet ise} \end{cases} \quad (4)$$

Yine bezer şekilde; negatif ideal çözümde (A^-) kriterlerden fayda (Benefit) olan kriterin en küçük değeri, maliyet (Non-Benefit) olan kriterin en büyük değeri seçilecektir (Denklem 5).

$$A_i^- = \begin{cases} \text{Max}(A_{i,j}), & \text{eğer kriter maliyet ise} \\ \text{Min}(A_{i,j}), & \text{eğer kriter fayda ise} \end{cases} \quad (5)$$

Alternatif (i): 1,2,...,m ; Kriter (j): 1,2,...,n ;

Daha sonra denklem 6 ve Denklem 7 yardımıyla alternatiflerin ideal pozitif çözüme ve ideal negatif çözüme olan mesafeleri (Öklid Mesafesi) hesaplaması yapılır.

$$D_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (V_{i,j} - A_j^+)^2} \quad (6)$$

$$D_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (V_{i,j} - A_j^-)^2} \quad (7)$$

Alternatif (i):1,2,...,m ; Kriter (j):1,2,...,n ;

Son adım olarak Denklem 6 ve Denklem 7' den elde edilen mesafelere göre göreceli olarak alternatiflerin performansları Denklem 8 kullanılarak hesaplanır. Bu hesaplama sonucunda her alternatifin performans değerleri [0-1] aralığında bulunur. Performans değerine göre sıralandığında 1'e en yakın olanın performansı en yüksek, 0' a en yakın olanın ise performansı en düşük olarak yorumlanır.

$$D_i = \frac{D_i^-}{D_i^- + D_i^+} ; \text{ Alternatifler (i): } 1,2,\dots,m \quad (8)$$

4. Bulgular

Çalışmanın bu bölümünde, 2020-2024 yıllarına ait analiz sonuçları yer almaktadır. Analizin tüm adımları her yıl için tekrarlanmış olmakla birlikte, yöntemin uygulama sürecini göstermek amacıyla sadece 2024 yılına ait tüm hesaplama adımları, Aktif Karlılığı (AK) oranı hariç olacak şekilde, aşağıda detaylandırılmıştır. AK oranının dahil edildiği alternatif modelin sonuçları ise karşılaştırma amacıyla Tablo 14 ve 15'de sunulmuştur. TOPSIS analiz adımları aşağıdaki şekildedir.

Tablo 9. 2024 Yılına Ait Karar Matrisi

Kulüpler	CO	KO	NKM	ÖK
BJKAS	0,64	1,27	0,026	-0,016
FENER	0,84	1,05	0,16	-0,8
GSRAY	0,4	0,91	0,15	0,55
TSPOR	0,76	0,54	-0,42	-0,09

Adım-1: Verilerin normalleştirilmesi: Bu adımda, aşırı verilerin diğerlerini baskılamaması için veriler belirli aralığa normalleştirme yapılarak ölçeklenir. 2024 yılına ait verilerin yukarıda verilen denklem 2'ye göre normalleştirilmesine ilişkin sonuçlar Tablo 10'da verilmiştir.

Tablo 10. 2024 Yılına Ait Normalleştirilmiş Matris (R)

Kulüpler	CO	KO	NKM	ÖK
BJKAS	0,4702	0,6485	0,0548	-0,0164
FENER	0,6171	0,5362	0,3372	-0,8204
GSRAY	0,2939	0,4647	0,3161	0,564
TSPOR	0,5583	0,2757	-0,8851	-0,0923

Adım-2: Ölçeklenmiş verilerin kriterlerin ağırlık değerleri ile çarpılarak ($V_{ij} = w_i * R_{ij}$) ağırlıklandırılmış veriler elde edilir.

Tablo 11. 2024 Yılına Ait Ağırlıklandırılmış Veriler (V)

Kulüpler	CO	KO	NKM	ÖK
BJKAS	0,117545	0,162127	0,013698	-0,0041
FENER	0,154278	0,134042	0,084294	-0,2051
GSRAY	0,073466	0,11617	0,079026	0,141009
TSPOR	0,139585	0,068936	-0,22127	-0,02307

Adım-3: Ağırlıklandırılmış veriler kullanılarak Denklem 4 ve Denklem 5'e göre pozitif ideal çözüm ve negatif ideal çözüm değerleri hesaplanır. Denklem 5'e göre pozitif ideal çözümde (A^+) fayda (Benefit) olan kriterlerden en büyük olan değer alınırken, maliyet (Non-Benefit) olan kriterlerin en küçük değer seçilir. Böylece çözüm pozitif ideal çözüme yakınsanır. Denklem 6'ya göre negatif ideal çözümde (A^-) ise; fayda (Benefit) olan kriterlerden en küçük, maliyet (Non-Benefit) kriterden ise en büyük değer alınır. Tablo 10, R matrisi, Denklem 2 (vektör normalizasyonu) kullanılarak hesaplanmıştır. Tablo 11'deki V matrisi ise $V = 0,25 \times R$ ile elde edilmiştir.

Tablo 12. 2024 Yılına Ait Pozitif İdeal Çözüm Ve Negatif İdeal Çözüm Değerleri

Kulüpler	CO	KO	NKM	ÖK
A^+	0,154278	0,068936	0,084294	0,141009
A^-	0,073466	0,162127	-0,22127	-0,2051

Adım-4: Her alternatifin kriterlere göre pozitif ideal çözüm ve negatif ideal çözüme olan mesafelerinin Denklem 6 ve Denklem 7 dikkate alınarak hesaplanırsa Tablo 13 elde edilir. Tabloda her seçeneğin kriterlere göre ideal pozitif çözüme mesafesi S^+ ve ideal negatif çözüme olan mesafesi ise S^- ile gösterilmiştir.

Tablo 13. 2024 Yılına Ait Pozitif İdeal Çözüm Olan Mesafeler

Kulüpler	S^+	S^-
BJKAS	0,189934	0,312339
FENER	0,352182	0,317318
GSRAY	0,093752	0,460527
TSPOR	0,347146	0,214921

Adım-5: Denklem 8 kullanarak 2020-2024 yıllarına ilişkin alternatiflerin pozitif ve negatif ideal çözüme yakınlıkları göreceli olarak hesaplanarak Tablo 14'de gösterilmiştir.

Tablo 14. 2020-2024 Yıllarına Ait Spor Kulüplerin Performansı

Kulüpler	2020	2021	2022	2023	2024
BJKAS	0,475	0,511	0,408	0,438	0,622
FENER	0,654	0,336	0,734	0,551	0,474
GSRAY	0,597	0,441	0,441	0,387	0,831
TSPOR	0,524	0,254	0,622	0,512	0,382

Tablo 14, 2020-2024 döneminde spor kulüplerinin performanslarında önemli dalgalanmalar olduğunu ortaya koymaktadır. Genel olarak, Galatasaray (GSRAY) 2024 yılında 0,831 performans değeri ile en yüksek puana ulaşmış ve dönemi lider olarak tamamlamıştır. Beşiktaş (BJKAS) ise 2024 yılında gösterdiği görece iyileşme ile dikkat çekmektedir. FENER 2022 yılındaki yüksek performansın ardından 2024'te bir düşüş yaşamıştır. TSPOR ise 2021 yılındaki düşük performansın ardından 2022'de toparlanma göstermiş olsa da 2024 verileri tekrar bir gerileme olduğuna işaret etmektedir. Bulgular sonucunda, kulüplerin performans eğilimlerinin yıllara göre değişkenlik gösterdiği, özellikle 2024 yılının GSRAY ve BJKAS için olumlu, FENER ve TSPOR için ise performans anlamında zorlu bir yıl olduğu söylenebilir.

Tablo 15. 2020-2024 Yılları Ortalamasına Göre Performans Sıralaması

Kulüpler	Sıra	Performans
BJKAS	3	0,47
FENER	4	0,467
GSRAY	1	0,641
TSPOR	2	0,552

Tablo 15, incelendiğinde GSRAY, 0.641 puanla görece yüksek performansı sergileyerek birinci sırada yer almıştır. TSPOR, 0.552 puan performansıyla ikinci sırayı almıştır. BJKAS, 0.47 puanla üçüncü olurken, FENER ise ona çok minimal bir farkla (0.467) yaklaşarak dördüncü sırada yer almıştır. Bu veriler, GSRAY'ın diğerlerine kıyasla görece üstünlük sağladığını, buna karşılık orta sıralardaki kulüpler arasındaki farkın yakın olduğunu göstermektedir.

Tablo 16. 2020-2024 Yılları Aktif Karlılık Kriterinin Dahil Edildiği Modelin Performans Değerleri

	2020	2021	2022	2023	2024
BJKAS	0,396	0,506	0,335	0,449	0,669
FENER	0,704	0,462	0,772	0,606	0,534
GSRAY	0,667	0,439	0,52	0,403	0,847
TSPOR	0,605	0,216	0,693	0,438	0,335

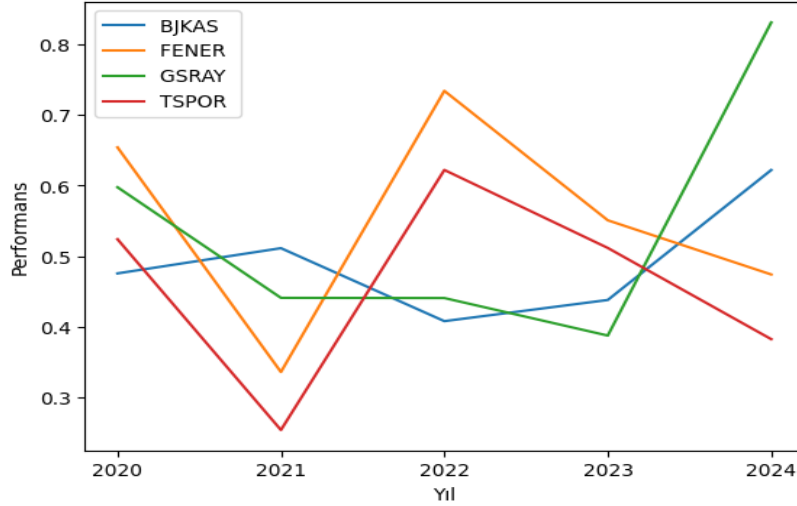
Tablo 16, 2020–2024 döneminde AK kriterinin sağlamlık testi amacı ile analize eklendiği TOPSIS performans skorlarını göstermektedir. Fenerbahçe, 2020 ve 2022 yıllarında yüksek skorlar (0,704 ve 0,772) elde ederek görece liderliğini korumuş; 2021'de skorunun 0,462'ye düşmesiyle Beşiktaş'ın (0,506) önüne geçememiştir. Galatasaray, 2024'te 0,847'lik skor ile dönem boyunca görece yüksek performans göstermiştir. Beşiktaş ve Trabzonspor'un skorları yıllar içinde dalgalanma göstermiş olup, özellikle Trabzonspor 2021'de 0,216 ile düşük bir performans kaydederken 2022'de 0,693'e yükselerek toparlanmıştır.

Tablo 17. Aktif Karlılık Dahil 2020-2024 Yılları Ortalaması Performans Sıralaması

Kulüpler	Sıra	Performans
BJKAS	4	0,406
FENER	2	0,532
GSRAY	1	0,644
TSPOR	3	0,501

Tablo 17, AK kriterinin modele dahil edilmesinin 2020-2024 performans ortalamaları üzerindeki etkisini göstermektedir. Bu durum yalnızca 2021 yılındaki sıralamada bir kaymaya neden olmuş, diğer yılların sıralamasını ve lideri değiştirmemiştir. 2021'de Fenerbahçe 0,532 performans değeri ile ikinci sıraya

yükselirken, Beşiktaş 0,406 ile son sıraya gerilemiştir. Bu kayma, modele eklenen AK göstergesinin karlılık boyutuna ek ağırlık vermesi ve Fenerbahçe'nin 2022'deki yüksek karlılığının ortalamayı artırmamasından kaynaklanmıştır. Tablo 15'te sunulan bu senaryonun sonuçları, AK'nin eklenmesinin 2020-2024 dönemi genel sıralamasında yalnızca 2021 yılına ait derecelerde kaymaya neden olduğunu göstermiştir. Bu istisnai durumun, COVID-19 pandemisinin futbol kulüplerinin finansal yapılarında 2021 yılında yarattığı ani ve olağan dışı dalgalanmalardan kaynaklandığı değerlendirilmiştir. Dolayısıyla, AK'nin modele dahil edilmemesi, pandemi kaynaklı bu istisnai etkiyi (outlier) filtreleyerek daha güvenilir ve genellenebilir sonuçlara ulaşılmasını sağlamıştır.



Şekil 2. 2020-2024 TOPSIS Performans Skorlarındaki Değişim Grafiği

Şekil 2 incelendiğinde; 2020-2021 sezonunda BJKAS dışında tüm kulüplerde bir performans düşüşü görülmektedir. 2021-2022 sezonunda ise TSPOR ve FENER kulüplerinde belirgin bir artış olurken BJKAS' da performans düşüşü olmuş, GSRAY'da ise durum stabil görünmektedir. 2022-2023 sezonunda ise BJKAS hariç tüm kulüplerin performansında düşüş görülmektedir. 2023-2024 sezonunda GSARAY ve BJKAS'da yükseliş, FENER ve TSPOR'da ise düşüş devam etmektedir.

4.1 Bulguların Literatürle Karşılaştırılması

Bu bölümde, çalışmanın 2020-2024 dönemine ait bulguları, literatürde yalnızca aynı zaman periyodunu inceleyen araştırmalarla karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmada, diğer çalışmalarda kullanılan spesifik değişkenlerden ziyade, genel performans sıralamaları ve eğilimleri dikkate alınmıştır. Yöntem ve kriter seti farklılıklarına rağmen, dönem ortalaması ve yıllık bazdaki sıralama sonuçlarımızın, literatürdeki bazı çalışmalarla örtüştüğü, bazılarıyla ise farklılaştığı gözlemlenmiştir.

Çalışmamızın sonuçları, mevcut literatürdeki çalışmalarla karşılaştırıldığında önemli farklılıklar içermektedir. Çalışma Özulucan vd. (2024), Düzakın vd. (2022) ve Atmaca (2012)'nin kullandığı TOPSIS yöntemi açısından örtüştüğünü göstermektedir. Süslü ve Hızlıer (2023) TOPSIS yöntemiyle 2020 ve 2021 yıllarında TSPOR'u lider bulurken, bu çalışmada 2020'de FENER, 2021'de ise BJKAS lider konumdadır. Bu durum, yöntem kaynaklı farklılıkları minimize ederek, sonuçlardaki farklılıkların daha çok kriter seçimi ve zaman periyodundan kaynaklandığını düşündürmektedir.

Karadağ (2025) 2022 için BJKAS, 2023 için GSRAY bulgusuna ulaşırken, bu çalışmada her iki yıl için de FENER lider konumdadır. Benzer şekilde, Düzakın vd. (2022) 2020 için TSPOR, 2021 için FENER lider olarak belirlerken, bu çalışmada 2020 için FENER, 2021 için BJKAS birinci sırada yer almıştır. Sönmez (2023) MABAC yöntemi ile 2021'de TSPOR'u, Anbarcı ve Sönmez (2024) ise SD+EDAS yöntemi ile 2021'de TSPOR'u, 2022'de ise BJKAS'i lider olarak saptamıştır. Bu çalışmada ise 2021'de BJKAS, 2022'de FENER üst sıralarda yer almıştır.

Literatürdeki birçok çalışma (Hoş, 2022; Balıkçı ve Kocabıyık, 2024; Ecer ve Boyukaslan, 2014) uzun dönem ortalamasında FENER'in lider, BJKAS'in ise son sırada olduğunu göstermektedir. Bu çalışmanın 2020-2024 ortalaması (FENER > GSRAY > TSPOR > BJKAS) ise bu geleneksel sıralamayı kısmen desteklerken, ara sıralardaki değişim dikkat çekicidir. Bu değişim, özellikle 2021 sonrası dönemde (pandemi ve sonrası)

kulüplerin finansal yapılarında önemli bir kırılma ve yeniden yapılanma yaşandığının bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

Literatürle kısmi örtüşmeler ve önemli farklılıklar, performans değerlendirmesinde yöntem, kriter seçimi ve zaman periyodu üçlüsünün önemli olduğunu ve bu üçlünün doğru bir şekilde tanımlanması gerektiğini bir kez daha vurgulamaktadır. Ayrıca, bu çalışmada yapılan duyarlılık analizinde, yüksek korelasyonlu bir kriterin (Aktif Karlılık) modele dahil edilip çıkarılması durumunda dahi lider kulüplerin ve 2021 yılı dışında nihai sıralamanın değişmemesi, seçilen temel kriter setinin lideri belirlemede tutarlı ve sağlam (robust) bir sonuç verdiğini göstermektedir.

5. Tartışma ve Sonuç

Bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören futbol kulüplerinin 2020-2024 yılı finansal performanslarını değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Araştırmada, kulüplerin Kamu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) temin edilen mali tablolarından yararlanılarak Cari Oran, Kaldıraç Oranı, Net Kâr Marjı, Özsermaye Karlılığı ve Aktif Karlılığı gibi temel finansal oranlar hesaplanmış ve Çok Kriterli Karar Verme (ÇKKV) tekniklerinden TOPSIS yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın bir diğer amacı ise, bu analizden elde edilen bulguları, literatürde aynı dönemi inceleyen ve farklı ÇKKV teknikleri kullanan araştırma sonuçları ile yöntem ve nihai sıralama bağlamında karşılaştırmaktır. Bu karşılaştırma aracılığıyla, farklı yöntem ve kriter seçimlerinin performans sıralamaları üzerindeki etkisinin tartışılması hedeflenmektedir.

Çalışmanın ana bulguları, incelenen beş yıllık finansal performans liderliğinin yıldan yıla önemli değişkenlik gösterdiğini 2020-FENER, 2021-BJKAS, 2022-FENER, 2023-FENER, 2024-GSRAY, ortaya koymuştur. 2020-2024 Dönem ortalaması alındığında ise performans sıralamasının GSRAY>TSPOR >BJKAS >FENER şeklinde olduğu görülmüştür. Sıralamadaki bu değişimi, özellikle KO ve ÖK gibi değişkenlerin bu dönemde belirleyici hale geldiğine göstermektedir. 2024 yılında GSRAY'ın birinci olmasında, en düşük KO ve en yüksek ÖK'na sahip olması önemli bir rol oynamıştır.

Çalışmanın önemli bir bulgusu, yüksek korelasyonlu AK oranının modele eklenmesinin, 2021 yılı dışında sonuçları etkilememesidir. 2021'de gözlemlenen sıralama değişikliğinin olası nedenlerinden biri, pandemi döneminin kulüplerin gelir yapısı üzerindeki etkileri olabilir. Bu dönemde maç günü gelirlerindeki düşüş ve yayın/sponsorluk gelirlerindeki dalgalanmalar, kârlılık göstergelerini farklılaştırabilir. NKM performansında düşüş yaşayan GSRAY ve BJKAS'ın AK göstergeleri de gerilemiş, her iki kriter benzer yönde etkilenirken, Fenerbahçe'nin 2021 yılında NKM ve AK performansı bir önceki yıla kıyasla görece daha istikrarlı seyrettiği için bu kulüp söz konusu göstergelerden olumsuz etkilenmemiştir. Sonuç olarak, yüksek korelasyonlu iki karlılık oranının (NKM ve AK) modele birlikte dahil edilmesi, benzer finansal boyutu çift sayarak FENER'in görece performansını yapay olarak yükseltmiş ve sıralamada kaymaya neden olmuştur. Bununla birlikte, AK'nin dahil olduğu model, 2020-2024 dönem ortalamasında tutarsız sonuçlar vermiştir. Bu durum, yüksek korelasyona sahip göstergelerin pandemi gibi şok dönemlerinde modele dahil edilmesinin sonuçları nasıl çarpıtılabileceğine dair somut bir örnek sunmaktadır.

Literatürle yapılan karşılaştırmada, aynı dönemi inceleyen çalışmaların bile farklı sonuçlara ulaşabildiği gözlemlenmiştir. Bu farklılıkların temel nedeni olarak, kullanılan kriter setleri ve ağırlıklandırma yöntemlerindeki çeşitlilik öne çıkmaktadır. Cinelli vd. (2014:143-144)'ün de belirttiği gibi, araştırmacıların çoğu zaman belirli bir ÇKKV yöntemini tercih etme nedenlerini yeterince açıklamadıkları ve yöntemle aşinalığın seçimde belirleyici olmasıdır. Bu çalışma yöntem ve kriter seçiminde şeffaf bir gerekçeleme yapmanın önemini ortaya koymuştur. Bu bağlamda çalışma, TOPSIS yöntemi ile elde edilen sonuçları, aynı dönemi inceleyen farklı ÇKKV teknikleri kullanan çalışmaların sonuçlarıyla karşılaştırarak, yöntem ve finansal oran seçimlerinin performans sıralamalarına olan etkisini tartışmaya açmakta ve literatürde bu alandaki sınırlı tartışmalara önemli bir katkı sunmaktadır.

Elde edilen bulgular, futbol kulüplerinin finansal performansının incelenmesinin hem yatırımcılar hem de sektör paydaşları (üst yönetim, sponsorlar, taraftarlar) için stratejik kararlara rehberlik edecek veriler sunduğunu göstermektedir. Yatırımcılar için bu tür analizler, sadece sportif başarıya değil aynı zamanda finansal sürdürülebilirliğe de odaklanan kulüpleri belirlemede bir filtre işlevi görebilir. Kulüp yöneticileri içinse, rakiplerine kıyasla zayıf oldukları finansal boyutları (likidite, borçlanma veya karlılık) görmelerini sağlayarak iyileştirme için bir yol haritası oluşturabilir.

Bu noktada futbol kulüplerinin finansal yapısını değerlendirirken, sektöre özgü dinamikleri dikkate almak gerekmektedir. Futbol kulüpleri, geleneksel şirketlerden farklı olarak kâr maksimizasyonu yerine sportif başarı ve gelir odaklı bir iş modeline sahiptir. Rekabet gücünü koruyabilmek için en iyi oyunculara yatırım yapmak zorunda olan kulüpler, bu yatırımları finanse edebilmek adına borçlanmaktadır. Bu bağlamda borçlanma, kötü yönetimin değil, aksine büyüme ve rekabet için stratejik bir araç olarak görülmelidir. Bununla birlikte futbol kulüplerinin bilançolarında yer alan yüksek amortisman giderleri, yapılan oyuncu yatırımlarının maliyetini dağıtmakta ve işletmelerin kârlılığını olduğundan daha düşük gösterebilmektedir (Cenger, 2025). Bu durum, finansal tabloların yorumlanmasında sektörel farkındalığın önemini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede özellikle KO ve ÖK arasındaki ilişki, sadece iç performans değerlendirmesi için değil, aynı zamanda UEFA FFP açısından da belirleyici olmaktadır. FFP düzenlemeleri, kulüplerin gelirlerinin üzerinde harcama yapmasını sınırlandırarak borçluluğun kontrol altında tutulmasını hedefler. Araştırma bulguları, borcun varlığından çok verimliliğinin önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Yüksek borçla birlikte pozitif özsermaye karlılığı elde eden kulüpler (2021-2023 döneminde GSRA ve TSPOR), FFP açısından daha sürdürülebilir bir yapı sergilerken; borçlarını getiriye dönüştüremeyen kulüpler (BJKAS, FENER) finansal risk taşımaktadır. Bu durum, futbol kulüplerinin sektöre özgü iş modeli gereği borçlanmanın gerekli olduğu ancak borcun yönetim biçiminin FFP uyumu ve uzun vadeli finansal sağlık açısından önemli olduğunu göstermektedir.

Bu çalışmanın bulguları ve karşılaştığı sınırlılıklar, gelecekte yapılacak araştırmalar için bir dizi yol haritası çizmektedir: Bu çalışmada kullanılan aynı veri seti ve kriter seti ile farklı ÇKKV yöntemleri (örneğin TOPSIS, VIKOR, Gri İlişkisel Analiz), veya entegre modellemeler (Entropi-TOPSIS, CRITIC-EDAS) kullanılarak kriterlere verilen ağırlık karşılaştırması ile performans sıralamaları elde edilebilir. Çalışmanın kapsamı, Borsa İstanbul'da işlem gören spor kulüpleri, farklı ülke liglerindeki halka açık spor kulüplerini de içerecek şekilde genişletilebilir. Bu sayede, Türk kulüplerinin finansal performansları uluslararası bir karşılaştırma çerçevesinde değerlendirilebilir.

Bunlara ilaveten Finansal olmayan ancak performansı doğrudan etkileyen kriterler (sportif başarı, sosyal medya etkileşimi, taraftar memnuniyeti vb.) modele dahil edilerek, çok boyutlu bir performans değerlendirme modeli geliştirilebilir. Bu, analizi sadece finansal bir değerlendirme olmaktan çıkarıp, bütünsel bir kurumsal performans ölçümüne dönüştürecektir. Kriter ağırlıklarının duyarlılık analizleri (sensitivity analysis) daha derinlemesine yapılarak, hangi kriterin sıralama üzerinde en fazla etkiye sahip olduğu belirlenebilir. Ayrıca, farklı ekonomik senaryolar (örn. döviz kuru şokları, yeni yasal düzenlemeler) altında kulüplerin finansal dayanıklılıklarını ölçmeye yönelik senaryo analizleri yapılabilir.

Kaynaklar

- Anbarcı, M., & Sönmez, F. (2024). Borsa İstanbul spor endeksinde bulunan şirketlerin finansal açıdan SD ve EDAS ile değerlendirilmesi. *Business Economics and Management Research Journal*, 7(2), 93-104.
- Atmaca, M. (2012). Financial performance evaluation of sports companies quoted in istanbul stock exchange with TOPSIS method. *İktisat, İşletme ve Finans*, 27 (320), 91-108.
- Aydin, A. D., Turgut, M., & Bayirli, R. (2007). Spor kulüplerinin halka açılmasının türkiye'de uygulanan modeller açısından incelenmesi. *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 1(2007), 59-70.
- Aytekin, A. (2012). Futbolcu sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesi (Yayın No: 309285), İşletme yüksek lisans tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 147 s. YÖK Ulusal Tez Merkezi
- Benin, S. (2017). The impact of sporting success on stock prices in football clubs. *Journal of Sports Finance*, 12(3), 245-257. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3021567>
- Cenger, H. (2026). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Futbol Kulüplerinin Finansal Performans ve Ticari Sürdürülebilirliği: Sektöre Özgü Oran Analizi. *Journal of Business in The Digital Age*, 8(2), 205-226.
- Churchman, C. W., & Ackoff, R. L. (1954). An approximate measure of value. *Journal of the Operations Research Society of America*, 2(2), 172-187.

- Ciardiello, F. & Genovese (2023), A. A comparison between TOPSIS and SAW methods. *Ann Oper Res* 325, 967–994 (2023). <https://doi.org/10.1007/s10479-023-05339-w>
- Cinelli, M., Coles, S. R., & Kirwan, K. (2014). Analysis of the potentials of multi criteria decision analysis methods to conduct sustainability assessment. *Ecological Indicators*, 46, 138–148. <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2014.06.011>
- Çalışkan, Y. & Deniz, A. (2016). BİST’te işlem gören spor kulüplerinin futbol maçlarının hisse senedi getirisi üzerine etkisi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16 (5), 233-242.
- Deng, J. (1989). Introduction to grey system theory. *The Journal of Grey System*, 1(1), 1–24.
- Diakoulaki, D., Mavrotas, G., & Papayannakis, L. (1995). Determining objective weights in multiple criteria problems: The CRITIC method. *Computers & Operations Research*, 22(7), 763–770.
- Düzakın, H., Özekenci, S. Y., & Konak, T. (2022). Futbol kulüplerinde finansal performansının TOPSIS ve VIKOR yöntemleri ile analizi: Türkiye Süper Ligi uygulaması. In S. Sarı & A. H. Gencer (Eds.), *Proceedings of the International Conference on Eurasian Economies* (pp. 231–237). Baku, Azerbaijan and Online, 20–22 September. ISBN 978-605-73695-1-2.
- Ecer, F., & Büyükaslan, A. (2014). Measuring performances of football clubs using financial ratios: The gray relational analysis approach. *American Journal of Economics*, 4(1): 62-71 DOI: 10.5923/j.economics.20140401.06
- Ektik, D. (2018). Futbol takımlarının saha içerisindeki başarılarının hisse senedi getirilerine etkisi. *Öneri Dergisi*, 13(49), 91-108.
- Erdoğan, N. K., Altınırnak, S., Şahin, C., & Karamaşa, Ç. (2020). Analyzing the financial performance of football clubs listed in BIST using entropy based copras methodology. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (63), 39-53.
- Ergül, N. (2017). Spor Kulüplerinin Futboldaki Başarıları İle Spor Şirketlerinin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin Test Edilmesi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35(3), 43-71.
- Fan, M., Chen, X., Liu, B., Zhou, F., Gong, B., & Tao, R. (2023). An analysis of financial risk assessment of globally listed football clubs. *Heliyon*, 9(12).
- Guzmán, I. (2006) Measuring efficiency and sustainable growth in spanish football teams. *European Sport Management Quarterly*, 6(3),267-287. <https://doi.org/10.1080/16184740601095040>
- Güngör, N., & Sarı, E. S. (2021). Bist 100’de yer alan futbol kulüplerinin sportif başarıları ve finansal performansları arasındaki ilişkinin analizi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 19(Özel Sayı), 165-186.
- Hoş, S. (2022). Entropi temelli gri ilişkisel analiz yöntemiyle dört büyük futbol kulübünün finansal performanslarının değerlendirilmesi, *Uşak Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(2), 12-29.
- Hwang, C. L., & Yoon, K. (1981). *Multiple attribute decision making: Methods and applications*. Springer.
- Kaklauskas, A., Zavadskas, E. K., & Raslanas, S. (2010). Multivariant design and multiple criteria analysis of building refurbishments. *Energy and Buildings*, 42(5), 745–762.
- Karadağ, M. M. (2025). An in-depth evaluation of the financial performance of Turkish Football Clubs using entropy-based RAWEC, FUCA, and SAW Methodologies. *Journal of Physical Education & Sport*, 25(3).
- Kaya, A., & Gülhan, Ü. (2013). Spor kulüpleri performanslarının hisse senedi fiyatlarına etkisi: BIST’de bir uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 20(2), 1-20.
- Keshavarz Ghorabae, M., Zavadskas, E. K., Olfat, L., & Turskis, Z. (2015). Multi-criteria inventory classification using a new method of evaluation based on distance from average solution (EDAS). *Informatica*, 26(3), 435–451.
- Köppen, M. (2000). *The curse of dimensionality*. In *5th Online World Conference on Soft Computing in Industrial Applications (WSC5)*, Compiègne, France (pp. 4–8).
- McLaney, E., and Atrill, P. (1999). *Accounting: An introduction*. Prentice Hall.

- Marotz, D. P., Marquezan, L. H. F., & Diehl, C. A. (2020). Clubes de futebol: relações entre investimento, desempenho e adesão ao profut. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 3-18. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p3>
- Opricovic, S. (1998). *Multi-criteria optimization of civil engineering systems*. Faculty of Civil Engineering, Belgrade, 2(1), 5-21.
- Özdağoğlu, A., ve Keleş, M. K. (2019). Spor Yönetimi Açısından Gri Entropi Tabanlı Rov Yöntemi İle 4 Büyük Futbol Kulübünün Finansal Performans Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (35), 107-123.
- Özevin, O. (2017). UEFA Finansal Fair Play düzenlemesinin Avrupa futbol kulüpleri üzerindeki etkisi: Avrupa 5 büyük ligi ve Türkiye Süper Ligi üzerine bir inceleme. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), 479-508.
- Özulucan, A., Temel, E., ve Keleş, D. (2024). Borsa İstanbul'da (Bist'te) İşlem Gören Futbol Kulüplerinin Covid-19 Pandemi Döneminde Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Analizi. *Hitit Ekonomi ve Politika Dergisi*, 4(1), 1-18.
- Pamučar, D., & Ćirović, G. (2015). The selection of transport and handling resources in logistics centers using Multi-Attributive Border Approximation area Comparison (MABAC). *Expert Systems with Applications*, 42(6), 3016–3028.
- Saaty, T. L. (1980). *The analytic hierarchy process*. McGraw-Hill, New York(1980).
- Salas, J., & Yepes, V. (2019). VisualUVAM: A decision support system addressing the curse of dimensionality for the multi-scale assessment of urban vulnerability in Spain. *Sustainability*, 11(8), 2191.
- Shih, H. S., Shyr, H. J., & Lee, E. S. (2007). An extension of TOPSIS for group decision making. *Mathematical and computer modelling*, 45(7-8), 801-813.
- Sönmez, Y. (2023). BIST'te işlem gören futbol kulüplerinin finansal performanslarının analizi. *Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(3), 261-276.
- Süslü, C., & Hızlıer, S. S. (2023). CRITIC tabanlı MULTIMOORA ve TOPSIS yöntemleri ile finansal performans analizi: BIST spor endeksi şirketleri üzerine bir çalışma. *İşletme*, 4(1), 109-129. <https://doi.org/10.57116/isletme.1253335>
- Türkmen, M., & Özsarı, A. (2020). Covid-19 salgını ve spor sektörüne etkileri. *International Journal of Sport Culture and Science*, 8(2), 55-67.
- Ürgüp, S. E., & Demir, E. (2021). Finansal Performans İle Sportif Başarı Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi Türkiye'deki 4 Büyük Futbol Kulübü Üzerine Bir Analiz. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 6(2), 240-250.
- Wang, Y. M., & Luo, Y. (2009). On rank reversal in decision analysis. *Mathematical and Computer Modelling*, 49(5-6), 1221-1229.
- Wang, J., & Luo, X. (2010). Integration of fuzzy comprehensive evaluation method and entropy weight method to evaluate water quality. *Environmental Engineering and Management Journal*, 9(6), 1427–1432.
- Yapa, K. (2016). Bist Spor Şirketlerinin Topsis Ve Vikor Yöntemleri İle Finansal Performans Değerlendirmesi. Scientific Cooperation for the Future in the Social Sciences International Conference, 22nd-23rd September, Usak.
- Yoon, K. P., & Hwang, C. L. (1995). *Multiple attribute decision making: an introduction*. Sage publications.
- Yurtsızoğlu, Z. (2021). Spor endüstrisinde bir krizin öyküsü (Covid-19). *Sivas Cumhuriyet Üniversitesi Spor Bilimleri Dergisi*, 2(1), 45-50.
- Zavadskas, E. K., Turskis, Z., & Kildienė, S. (2014). State of art surveys of overviews on MCDM/MADM methods. *Technological and Economic Development of Economy*, 20(1), 165–179. <https://doi.org/10.3846/20294913.2014.892037>