



Högskolan
Kristianstad

Högskolan Kristianstad
291 88 Kristianstad
044 250 30 00
www.hkr.se

Examensarbete, 15 hp, för Kandidatexamen i Bank och finans

VT 2021
Fakulteten för *Ekonomi*

Spelartransfers effekt på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs

Albert Fjellström och Christian Martincu

Författare

Albert Fjellström och Christian Martincu

Titel

Spelartransfers effekt på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs

Engelsk titel

The effect of player transfers on listed football clubs stockprice

Handledare

Emil Numminen

Examinator

Heléne Tjärnemo

Sammanfattning

Idag finns där en mängd olika europeiska börsnoterade fotbollsklubbar och precis som alla andra fotbollsklubbar utför dem spelartransfers. Fotbollen idag är en miljardindustri, där varje spelartransfers övergångssumma överstiger den andra. Utifrån alla spelartransfers som görs mellan börsnoterade fotbollsklubbar är det intressant att undersöka vad som egentligen händer med deras aktiekurs när en spelarövergång sker. Därför blir syftet med denna studie att fördjupa i de olika ekonomiska effekterna som uppstår för en börsnoterad fotbollsklubbs aktiekurs och marknadsreaktion vid en spelartransfer. Inledningsvis presenteras inledningen och problematiseringen i denna studie för att lyfta fram ämnet och dess få tidigare gjorda studier. Vidare presenteras fem större olika teorier som ska ligga till grund för att analysera den data som presenteras. Den använda metoden är en eventstudie där olika parametrar och formler kommer ligga till grund för analysen. Det empiriska resultatet presenteras i form av tabeller utifrån eventstudien och multipla regressionsanalyser. Den multipla regressionsmodellen bestod av flera olika variabler som kunde påverka aktiekursen för en börsnoterade fotbollsklubb när en spelartransfer sker. I analys och diskussionen jämförs det empiriska resultat som framstått i studien med tidigare teorier för att lättare formulera en slutsats. Slutligen presenteras en slutsats som utifrån det empiriska resultatet och analysen ger svar på både syftet och frågeställningen i studien. Avslutningsvis presenteras ett förslag på framtida studier. Där förslaget är att lägga till en variabel om hur sportslig framgång påverkar en börsnoterad fotbollsklubbs aktiekurs utöver de variabler som undersökts i studien.

Ämnesord

Finans, börsnoterade fotbollsklubbar, eventstudie, regressionsmodell, marknad, fotboll.

Author

Albert Fjellström och Christian Martincu

Title

The effect of player transfers on listed football clubs stockprice

Supervisor

Emil Numminen

Examiner

Heléne Tjärnemo

Abstract

Today there are a variety of European listed football clubs and just like all other football clubs they perform player transfers. Football today is a billion-dollar industry, where the transfer fee of each player exceeds the other. Based on all player transfers made between listed football clubs, it is interesting to investigate what actually happens to their share price when a player transfer takes place. Therefore, the purpose of this study will be to see the various financial effects that shows from a listed football club's share price and market reaction during a player transfer. Initially, the introduction and problematization of this study are presented to highlight the subject and its few previously conducted studies. Furthermore, five different theories are presented that should form the basis for analyzing the data. The method of choice is an event study where different parameters and formulas will form the basis for the analysis. The empirical results are presented in the form of tables based on the event study and multiple regression analyzes. The multiple regression model consisted of several different variables that could affect the share price of a listed football club when a player transfer takes place. The analysis and discussion compares the empirical results that emerged in the study with previous theories to more easily formulate a conclusion. Finally, a conclusion is presented which, based on the empirical result and the analysis, provides answers to both the purpose and the question in the study. Finally, a proposal for future studies is presented. Where the proposal is to add a variable on how sporting success affects a listed football club's share price in addition to the variables examined in the study.

Keywords

Finance, listed football clubs, event study, regression model, market, football

Förord

Först och främst vill vi tacka vår handledare Emil Numminen som ställt upp med att svara på alla frågor angående arbetet. Emil har även handlett oss på ett föredömligt sätt genomgående under skrivandet.

Vi vill även passa på att tacka alla studenter som hjälpt till med positiv feedback och givit oss konstruktiv kritik vid de seminarier som varit.

Uppsatsen hoppas att inspirera framtida studenter att våga skriva om något du älskar och är intresserad av. Sist och inte minst vill vi tacka våra nära och kära för all stöttning under uppsatsens gång.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problematisering	2
1.3 Syfte	4
1.4 Frågeställning	4
1.5 Avgränsningar	5
2. Financial Fair Play	6
2.1 Grunder för Financial Fair Play	6
3. Teoretisk referensram	8
3.1 Effektiva marknader	8
3.2 Beteendevetenskap vid aktiehandel	9
3.3 Signaleringsteori	10
3.4 Winner's Curse	11
3.5 Prospektteorin	12
4. Metod	13
4.1 Forskningsfilosofi	13
4.2 Forskningsansats	14
4.3 Datainsamling	15
4.3.1 Medelvärdesberäkning av aktiekurserna	16
4.4 Urval	16
4.5 Eventstudie	17
4.5.2 Marknadsmodellen	19
4.6 Mätvariabler	21
4.7 Multipla regressionsmodellens struktur	21
4.8 Reliabilitet och Validitet	23
4.9 Etiska beaktande	24

5. Empiriskt Resultat	25
5.1 <i>Empiriskt resultat av Eventstudie.....</i>	25
5.2 <i>Empiriskt resultat av multipel regressionsanalys.....</i>	27
6. Analys och diskussion.....	33
6.1 <i>Analys och diskussion av Eventstudie</i>	33
6.2 <i>Analys av diskussion av multipel regressionsanalys.....</i>	34
7. Slutsats	37
7.1 <i>Slutsatser.....</i>	37
7.2 <i>Studiens begränsningar.....</i>	38
7.3 <i>Studiens bidrag och förslag på framtida forskning.....</i>	38
Litteraturförteckning	39
Figurförteckning	42

1. Inledning

Denna inledande del presenterar bakgrunden och problematiseringen för rapporten. Vidare presenteras syftet, frågeställningarna och avgränsningarna som görs i rapporten.

1.1 Bakgrund

I en värld där idrottsindustrin växer med stormsteg går det att konstatera att idrotten har en inverkan i varje persons vardag. Idrotten är en miljardindustri där nyheterna dagligen pryds av rubriker med de senaste resultaten, spelartransfers, skandalerna och prestigefyllda turneringar. Av alla idrotter som spelas finns en sport som är större än dem alla, och den sporten är fotboll. Fotbollen är en sport som aldrig slutar växa, framförallt den ekonomiska aspekten. Sponsorer, TV-licenser, makalösa löner och spelartransfers på flera hundratals miljoner kronor är vardag för professionella fotbollsklubbar.

Efterfrågan på sport i sin helhet har aldrig varit större, allt från att intresset för skidskytte ökar i södra Sverige (Skidskytte, 2021) till att efterfrågan på E-sport ökar världen över (Avanza, 2020). Oftast genererar sportsliga resultat en efterfrågan att se mer av den klubb som det går bra för. Borland och Macdonald (2003) lyfter upp sambandet mellan prestation och efterfrågan där de finner en stark korrelation mellan hög vinstprocent och antalet åskådare på matcher. Vilket är ett tydligt exempel på att klubbar kommer göra allt för att nå sportslig framgång, för det resulterar i högre efterfrågan, som i sin tur leder till större intäkter. Klubbar kommer agera vid transferfönstret för att stärka sin spelartrupp för det kan generera både sportslig framgång och i slutändan större intäkter.

Trots de stora summor som cirkulerar i fotbollens värld så finns där professionella fotbollsklubbar som vänt sig till allmänheten och börsnoterar sin klubb för att ge möjlighet till ekonomiskt stöd. Initiativet beror såklart på många olika saker, ett exempel är att ökat kapital ibland hjälper till att leda en klubb till sportsliga framgångar (Delaney, 2020, 12 februari). Vidare hjälper även intäkterna till för att betala löner och spelartransfers.

Historiskt har mängden börsnoterade fotbollsklubbar varierat med åren. Tottenham Hotspurs var den första klubben att börsnoteras, men idag befinner de sig inte på börsen

längre. Manchester United har gått från att vara börsnoterade 1991, till att omvandlas till ett privat företag 2005, för att sedan återigen introduceras på börsen 2012 (Olsson, 2012, 6 augusti). I Italien var Lazio först med att börsnoteras, följt av AC Roma och Juventus. Trots en mutskandal under mitten av 2000-talet har Juventus fortfarande stannat på börsen under åren (Svd, 2006). Newcastle United var länge börsnoterade, men valde att utgå från aktiehandel 2007. Fotbollsvärlden har alltså sett många klubbar variera mellan att vara börsnoterade och sedan inte vara börsnoterade. För att få en bredare överblick över de som är börsnoterade så kan indexet STOXX Europe Football följas. Precis som vilket annat aktieindex så följer det utvecklingen av de underliggande aktierna, i vårt fall de börsnoterade fotbollsklubbarna.

På börsen idag är det intressant när en klubb som Manchester United går att investera i. Som tidigare nämnt så är en del fotbollsklubbar börsnoterade och du kan följa deras aktiekurs precis som vilket börsnoterat bolag som helst. Istället för att donera en summa pengar till en klubb så är ett aktieköp i klubben även en möjlighet att få något tillbaka för ens insats. Att äga en "del" av en prestigefull klubb som Juventus eller AC Roma som privatperson kan verka dyrt, men det är fullt möjligt till en rimlig summa. För den som är delägare i en fotbollsklubb kan det vara av stort intresse att veta vad som egentligen får aktiekursen att stiga eller sjunka.

1.2 Problematisering

Just nu finns det totalt 24 stycken börsnoterade fotbollsklubbar i Europa samt ett Europeiskt fotbolls index som följer dessa klubbar som heter STOXX Europe Football (Investing, 2020). Enligt Hammerschmidt, Durst, Kraus och Puumalainen (2021) så har de börsnoterade fotbollsklubbarna börjat agera som mindre och medelstora företag när det kommer till deras anställda, intäkter och egenskaper. Vidare i artikeln kommer de dock fram till att fotbollsklubbar är väldigt sportsligt prestations maximerande.

Hammerschmidt m.fl. (2021) menar att fotbollsklubbarna inte bryr sig om att gå med ett positivt pengamässigt resultat efter säsongen, utan de väljer hela tiden att köpa nya fotbollsspelare genom deras intäkter. Fotbollsklubbarna väljer även hellre att belåna sig för att kunna finansiera ett köp eller till och med gå med förluster under säsongen, för att kunna köpa den specifika spelare klubben tros behöva för att få bättre resultat.

Den största anledningen till att fotbollsklubbar agerar på det viset är att en degradering till en lägre liga har förödande ekonomisk påverkan. Vilket gör att köp av rätt spelare kan ha en väldigt stor betydelse för de sportsliga prestationerna vilket förhoppningsvis leder till en bättre framtid.

Sedan tidigare finns det ett fåtal studier som fokuserat på hur spelar transaktioner påverkar en fotbollsklubb aktiekurs. Vidare har även KPMG (2016) gjort analyser på hur fotbollsklubbars matchprestationer påverkar aktiekursen där de såg olika korrelationer mellan aktiekurser och match prestation. KPMGs analys (2016) visar först en väldigt stark korrelation då Juventus vann den inhemska ligan och aktiekursen ökar med 15,8%. Även Benfica vinner den inhemska liga men där visar det sig istället ha en negativ korrelation då aktiekursen sjunker med 5,8%. I Olympique Lyon såg de istället att aktiekursen ökade när den kinesiska investeringsfonden IDG köpte minoritetsandelar i klubben, vilket då resulterade i en ökning på 7%. Slutligen visade även KPMGs studie (2016) en ökning av Borussia Dortmunds aktiekurs med 31,1% när deras inhemska liga förhandlat fram nya tv-rättigheter. Vilket skapade svårigheter att förstå sig på vad som egentligen får en börsnoterad fotbollsklubb-aktiekurs att öka eller minska.

Där finns inte mycket bakomliggande studier som undersökt nyttan av försäljning eller inköp av en spelare, speciellt inte studier som tittat på aktiekursens rörelse vid en spelartransfer. Briem, Nyberg och Rosendahl (2005) valde exempelvis att studera hur fotbollsklubbar aktier reagerade på både spelartransfers och kvalifikation till champions league. Edmans, Garcia och Norli (2007) undersökte aktiemarknadens reaktion vid en plötslig förändring av investerare humör. Ett exempel var en förlust i slutspelet av världsmästerskapen i fotboll, där marknaden dagen efter reagerade med en negativ onormal avkastning på ungefär en halv procent. Effekten av en sådan förlust har större inverkan på mindre aktier och när matcherna är av stor betydelse (Edmans m.fl., 2007).

Vidare har de få studier som gjorts tidigare några år bakom sig. Vilket gör att en djupdykning av spelartransfers påverkan på börsnoterades fotbollsklubbars aktiekurs är en relevant undersökning. Som tidigare nämnt har den ekonomiska aspekten av fotbollsindustrin blivit allt viktigare. Från när Cristiano Ronaldo gick till Real Madrid från Manchester United 2009, för den då höga prislappen på 80 miljoner pund (Jackson &

Taylor, 2009, 11 Juni), så har de senaste tio åren präglats av ett tiotal transfers som överstigit den summan.

Spelartransfers övergångssummor har ökat markant de senaste åren och det kan bero på en del faktorer (Wendel, 2019, 20 augusti). Att fotbollsklubbar har gett ett "överpris" för fotbollsspelare är ytterligare en aktiv diskussion, med tanke på hur all press övergångssumman påverkar spelaren (Brenning, 2016). Vid köp av en spelare är det mycket möjligt att fenomenet "winners curse" sker, kortfattat innebär det att fotbollsklubbarna som utför transferten betalar ett överpris för att garantera sig spelaren. Vidare går det även att dra parallellen till prospect theory när fotbollsklubbar står mellan valet att köpa olika spelare där risken blir hur de olika spelarna kommer prestera sportsligt.

Vad många inte funderat över, eller ens tänkt på överhuvudtaget, är att mäta nyttan av en spelartransfer. Där finns självklart olika sätt att tolka informationen om vad som egentligen ger nytta vid en spelartransfer, det kan vara antalet mål spelaren kommer att göra. Hur många målchanser spelaren avvärjer. Antalet räddningar spelaren står för. Bortser vi från de sportsliga aspekterna och istället vänder blicken mot det ekonomiska perspektivet så kanske det finns en lösning på problemet.

Att mäta hur en spelartransfer påverkar aktiekursen för en börsnoterad fotbollsklubb kan ge en svart på vitt om varför fotbollsklubbens aktie stiger eller sjunker.

1.3 Syfte

Syftet med studien blir att fördjupa sig i de olika ekonomiska effekterna på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs och den marknadsreaktion som uppstår vid en spelartransfer.

1.4 Frågeställning

Hur påverkas börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs och vad blir marknadsreaktionen vid annonsering av en spelartransfer?

1.5 Avgränsningar

En avgränsning är att rapporten endast undersöker spelartransfers mellan börsnoterade fotbollsklubbar, alltså räknas inte spelartransfers mellan en icke börsnoterad fotbollsklubb till en börsnoterad klubb in i studien. Vidare kommer studien inte heller undersöka spelartransfers mellan icke börsnoterade fotbollsklubbar sig emellan. En ytterligare avgränsning som görs är att Arsenal FC, Rangers och AIKs spelartransfers inte kommer att räknas in i studien till följd av begränsad insamlingsdata.

2. Financial Fair Play

I kapitlet presenteras financial fair play, ett slags ramverk för fotbollsklubbar som ska se till att fotbollsklubbarna tar väl hand om sin egna ekonomi. Som resultat av financial fair play påverkas fotbollsklubbar val av att utföra spelartransfers, vilket gör financial fair play relevant för studien.

2.1 Grunder för Financial Fair Play

September 2009 godkände UEFA:s exekutiva kommitté konceptet för “Financial fair play”. Fotbollsklubbarnas finansiella tillstånd försämrades väldigt mycket, vilket gjorde att UEFA valde att skapa detta koncept för att förbättra fotbollens ekonomiska tillstånd. Regleringarna för “Financial fair play” kom juni 2010 och har sedan dess uppdaterats vid flertal tillfällen. UEFA:s koncept om “Financial fair play” grundläggande mål är:

- Klubbarna ska bli mer trovärdiga och öppna vilket ska leda till förbättring utav deras ekonomiska och finansiella kunnande.
- Klubbarna ska lägga stor vikt vid att betala av sina skulder i tid.
- Klubbarna ska bli mer rationella och disciplinerade i klubbens egen ekonomi.
- Det ska uppmuntra klubbarna att agera utifrån deras intäkter.
- De vill uppmuntra klubbarna till att använda deras intäkter på ett ansvarsfullt sätt som exempelvis satsa på ungdomen, sina fans, anställda m.m.
- De vill skydda klubbarnas hållbarhet på lång sikt.
(Uefa, 2019).

Enligt Uefa (2019) har “Financial fair play” utvecklat fotbollsklubbarnas ekonomi vartenda år sedan implementeringen av konceptet genom att fotbollsklubbarnas balansräkningar har stärkts samtidigt som klubbarnas nettoskuld sjönk från 65% till 35%. Det finns en hel del punkter till som har hjälpt fotbollsklubbarna att vända sin ekonomi där två utav punkterna är väldigt specificerade på transfersidan hos fotbollsklubbar. Financial fair play har då bidragit till att skapa transfer och lönebegränsningar vilket har hjälp klubbarna till att inte skapa stora onödiga förluster. Vidare har “Financial fair play” även bidragit till att förebygga en ökning av större skulder (vilket bland annat fotbolltransfers kan leda till) genom att ta in kapital från aktieägarna (Uefa, 2019).

“Financial fair play” ska inte ses som en begränsning för hur mycket en fotbollsklubb får skuldsätta sig, investera i en spelartransfer eller att UEFA försöker göra fotbollsklubbarna mer jämlika. “Financial fair play” är skapat för att klubbarna inte ska överskatta sin ekonomiska styrka, det är helt enkelt en finansiell översikt som ska hjälpa klubbarna från ekonomiska överdrifter (Uefa, 2019).

3. Teoretisk referensram

I följande kapitel presenteras teori för att kunna bekräfta syftet och besvara frågeställningen. Kapitlet applicerar teorin på studien som utförs för att förstå sambandet mellan teori och studien.

3.1 Effektiva marknader

Fama (1970) beskrev en effektiv marknad som en marknad där priset reflekterar all tillgänglig information. Vidare gör antagandet det omöjligt att försöka slå marknaden på grund av att all information redan är given och att aktien är rättvist värderad. Innebörden av hypotesen gör att oberoende vilken investeringsstrategi en investerare använder kommer det inte påverka aktiens värde.

Vidare gjorde Fama (1970) olika tester på effektiva marknader, tester som beskriver olika nivåer på effektiva marknader. Översatt till svenska kan dessa tre nivåer benämnas "Svag effektiv marknad", "semi-stark effektiv marknad" och "stark effektiv marknad". En "svag effektiv marknad" är en marknad som förekommer genom historisk information som till exempel äldre aktiekurser inte påverkar de rådande aktiepriset. Alltså när rådande aktiekurs inte reflekteras av vad som varit. Information som varit har redan räknats in i aktiepriset, vilket gör att tidigare rörelser och trender inte kan förutspå framtida rörelser eller riktningar för aktien. Dock kan grundläggande analyser användas för att göra en uppskattning av framtida marknadspriser (Fama, 1970). Grundläggande information kommer oftast från tillgänglig information om vinster, intäkter, tillgångar etc.

"Semi-stark effektiv marknad" beskriver aktiekurser som ej tar hänsyn till dåvarande information, utan de anpassar sig snabbt efter ny information som publiceras. Således blir det svårt att utföra tekniska analyser av aktier. Exempelvis när ny information om positiva framtida kassaflöden framkommer så kommer marknadspriset och marknadsreaktioner snabbt att påverka aktiekursen. "Stark effektiv marknad" är när aktiekurser negligerar all rådande information på marknaden, oavsett om det är offentlig eller insiderinformation, vilket i sin tur bildar en perfekt effektivt marknad.

Burton (2003) beskriver även att den effektiva marknaden går att likna med en "slumpmässig gång". Termen indikerar hur olika aktiepriser förändras genom en

slumpmässig prisförändring utifrån tidigare priser. En ”slumpmässig gång” antyder att den information som framkommer, obehindrat reflekteras i aktiepriset, vilket gör att morgondagens aktiepris anpassas efter morgondagens information (Burton, 2003). Dock är det viktigt att reflektera över att morgondagens information inte är tillgänglig förr än morgondagen kommer, vilket leder till det inte går att förutse morgondagens aktiepriser. Resultatet av en ”slumpmässig gång” leder till precis det Fama (1970) antydde, att aktiepriser reflekterar all tillgänglig information (Burton, 2003).

3.2 Beteendevetenskap vid aktiehandel

Sedan 1960-talet har forskare påpekat att investerare gör rationella beslut samtidigt som människor är neutrala i deras framtidssyn. Dock investerar inte personer på ett rationellt sätt. Enligt John R. Nofsinger (2017) har psykologer kommit fram till att människor gör irrationella investeringar samtidigt som de gör förutsägbara misstag i deras framtidssyn. Irrationella investeringar har lett till att forskare inom finans har börjat inse att känslor och psykologi påverkar människors sätt att investera sina pengar. När en person funderar på att börja investera kommer personen visualisera olika scenarier angående hur investeringen kommer att gå. Personen tar oftast med risk och osäkerhet i de visualiserade scenarierna. Vidare kommer även personen i frågas känslor angående de olika resultaten påverka personens slutgiltiga beslut, och när känslor kommer in i beslutsfattandet blir det oftast ensidig (Nofsinger, 2017).

För att förstå psykologin bakom beteende har Wann m.fl. (1994) undersökt supportrarars upplevelse vid matcher. Wann m.fl. (1994) studie visade att supportrar ofta upplevde ett positivt intryck när deras favoritlag presterade bra, samt upplevde ett negativt intryck när deras favoritlag presterade sämre. Reaktionerna har en stor påverkan i supportrararnas uppfattning av deras favoritlag, vilket går att koppla till Nofsinger (2017) teori om att investerare ej utför rationella beslut.

Genom att få reda på väldigt bra nyheter kan investerarna få övertro i en investering, vilket gör att investeraren bara ser alla möjligheter med nyheten och riskerna minimeras. Goda nyheter kan alltså leda till att en köper aktier för att där finns en möjlig uppsida, eller börjar sälja sina aktier för att gå med vinst. Genom att se sin favoritfotbollsklubb köpa en spelare som presterat väldigt bra och som förväntas skapa bra resultat i framtida matcher. Vilket

gör att en investerare bara ser uppsidan med fotbollsklubbens spelarköp som gör att investeraren köper aktier i klubben. Investeraren får i scenariot mycket glädje och känslor av köpet av spelaren, vilket kan leda till att investeraren glömmer bort de problem som gjorde att klubben behövde utföra ett spelarköp, på grund av att uppsidan med köpet överglänsar problemen.

3.3 Signaleringssteori

När en spelartransfer sker mellan två fotbollsklubbar innebär det en rad olika saker. Allt från att en klubb betalar en stor summa pengar samt att den andra klubben får den stora summan inbetald. Vidare kan spelartransfers ses som en slags signalering till fans, sponsorer etc. från de inblandade fotbollsklubbarna, både när det gäller viljan att nå sportsliga framgångar samt ur ett ekonomiskt perspektiv.

Signaleringssteori grundar sig i Michael Spences (1973) undersökning av arbetsmarknaden, när en potentiell arbetstagande agerade för att minska informationsasymmetrin mellan den själv och arbetsgivaren. Undersökningen gjordes för att se hur den potentiella arbetstagaren vill skaffa sig en fördel utöver de andra sökanden. Ett exempel på hur arbetstagare gjorde för att minska informationsasymmetrin var genom att lyfta fram sin utbildning, vilket i sin tur bevisade hur pass kvalificerade de var jämfört med andra sökande (Spence, 1973).

En ytterligare version av signaleringssteori gjordes i en studie av Capstaff, Klæboe och Marshall (2004) som undersökte aktieprisets reaktion vid annonsering av utdelningar på Oslobörsen. Capstaff m.fl (2004) lyfter fram att signaleringssteori vid utdelning används av företagsledning för att visa förändring i framtida intäkter och således får marknaden göra en omvärdering av aktiens värde. Marknadens reaktion grundar sig i tillgång till ny information angående den utdelning som görs eller vid en förändring av agentkostnader. För att signaleringen ska fungera är det viktigt att framtida kassaflöden stämmer överens med den förändringen som sker på utdelningen. Resultatet i Capstaff m.fl (2004) studie visar att signaleringssteori ger större marknadsreaktion, ju större förändringen i utdelningen blir.

Signaleringsteorin kommer således att användas som ett analysmått för att ta reda på hur effekten på aktiepriset blir när nyheten av en spelartransfer sker mellan två börsnoterade fotbollsklubbar.

3.4 Winner's Curse

Winners curse eller vinnarens förbannelse, är ett teoretiskt fenomen som uppstår när en part köper ett föremål i övertro att värdet på föremålet är större än vad det egentligen är. Fenomenet går att applicera på köpet av en fotbollsspelare till ett visst pris i tro att spelaren ska prestera utifrån det värde priset slutade på.

Teorin grundar sig i Capen, Clapp och Campbells studie från 1971, där studien undersökte de svaga buden som gjordes genom budgivning på rättigheter för att borra efter olja i Mexiko. Vidare beskriver Richard H. Thaler (1988) ett exempel i sin studie om winners curse. Thalers exempel (1988) beskriver hur en föreläsare använder sig av en glasburk med mynt där det totala värdet av mynten inte framgår. I Thalers (1988) exempel auktioneras glasburken sedan ut till föreläsarnas studenter och två slutsatser framstår. Den första slutsatsen ur exemplet blir att genomsnitts budet på glasburken med mynt kommer understiga det verkliga priset på glasburken med mynt. Den andra slutsatsen blir att vinnaren av budgivningen kommer att betala mer än vad det verkliga priset egentligen är, för glasburken med mynt i.

Övergripligt kan winner's curse beskrivas som en situation där informationsasymmetri framgår och resultatet av det blir att det vinnande budet i en auktions liknande situation överstiger det verkliga värdet på det som auktioneras (Capen m.fl., 1971). Appliceras teorin på fotbollsklubbar och spelartransfers går det att konstatera överpris sker vid spelartransfers. Ett exempel där winner's curse appliceras på en spelartransfer är när Paul Pogba såldes av Juventus till Manchester United för summan 105 miljoner euro, men Paul Pogbas verkliga marknadspris var 70 miljoner euro (Transfermarkt, 2021). Manchester Uniteds val över att betala ett överpris för Paul Pogba stämmer väl in på Winner's curse teori.

3.5 Prospektteorin

Paolo Pasquariello (2014) beskriver Kahneman och Tversky prospect theory (Prospektteori) som att en agent värderar avkastning och förlust på olika vis. Innebörden blir således att en agent står inför ett val mellan två lika investeringar, där agenten kommer att välja det val där den potentiella avkastning framgår. Prospektteorin antyder även att agenter förkastar olika komponenter som är tillgängliga vid olika sorters val, vilket är exempel på en "isolerings-effekt" (Kahneman & Tversky, 1979). "Isolerings-effekten" leder till ojämna val när liknande, exempelvis investeringar, presenteras för agenten. Nutida studier applicerar även olika versioner av prospektteori i ett sammanhang med ekonomiska investerare och hur det korrelerar med prissättningen av finansiella instrument (Pasquariello, 2014).

Prospektteori är relevant för börsnoterade fotbollsklubbar och deras aktiekurser av två anledningar. Den första anledningen är när prospektteorin appliceras vid en fotbollsklubbs val mellan två olika potentiella spelartransfers. Det som sker är att fotbollsklubben står mellan två val och får väga för- och nackdelar mellan de två potentiella värvningar. Att väga för och nackdelar gör det svårt att komma fram till ett optimalt beslut (Pasquariello, 2014). Prospektteorin beskriver, i det här fallet en fotbollsklubbs, svårigheter med att komma fram till rätt val av spelartransfer för att ge optimalt resultat.

Den andra anledningen som gör att prospektteorin går att applicera på börsnoterade fotbollsklubbar är när aktörer ser en möjlighet att investera i den börsnoterade fotbollsklubben. En aktör kan exempelvis stå i mellan valet av att investera i två börsnoterade fotbollsklubbar, här väger aktören (likt tidigare exempel) för- och nackdelar mellan de två olika fotbollsklubbarna. Aktörernas preferenser kommer spela stor roll i valet av investering, vilket kommer påverka aktörens rationalitet som gör att valet inte blir optimalt.

4. Metod

Metodkapitlet kommer presentera studiens forskningsfilosofi samt forskningsansats. Vidare presenteras studiens datainsamling, urval och eventstudie. Varje studie måste även ha reliabilitet samt validitet vilket presenteras och förklarar studiens tillförlitlighet. Kapitlet avslutas med hur studien förhåller sig till forskningsetik.

4.1 Forskningsfilosofi

De två olika forsknings-filosofier som kommer att presenteras är "positivism" samt dess motsats "interpretativism". Bryman & Bell (2015) förklarar att positivismen kan tolkas på två olika sätt. Första tillvägagångssättet att tolka positivism är att positivismen används som ett sätt för beskrivning utav en filosofisk ståndpunkt som går att hitta i forskning. Det andra tillvägagångssättet att tolka positivismen är istället att det används som ett uttryck för att beskriva en snabbt utförd datainsamling. Positivism används även när forskarens mål är att pröva teorier och hypoteser för att få en förklaring. Användning av positivism innebär insamling av datamaterial som sedan ska användas för att analyseras. I följande studies fall blir datamaterialet spelartransfers och börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs. Slutsatsen av resultatet vid analysen blir att kunna förklara beteenden som individerna samt grupperna visar (Bryman & Bell, 2015).

Den andra forskningsfilosofi är interpretativism. Interpretativism uppfattning av kunskap är skiljt från positivismen vilket gör att de är varandras motsatser. Vidare använder sig interpretativism utav vetenskap för att få en förståelse av social handling för att sedan kunna förklara handlingen samt dess effekt (Bryman & Bell, 2015). Bryman & Bell (2015) förklarar även att interpretativism har en grund i uppfattningen att en strategi behövs vilket ska ta hänsyn till de skillnader som finns mellan människor och naturvetenskapens studieobjekt, som i sin tur leder till att forskaren ska fånga den subjektiva innebörden av social handling. Alltså är målet med interpretativism att få en förståelse av människor. Till skillnad från positivismen skiljer sig interpretativismen från följande studies forskningsfilosofi. Följande studie undersöker inte en förståelse av människor, utan den prövar olika teorier och hypoteser för att få en förklaring angående spelartransfers effekt på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs.

Studiens syfte är att fördjupa sig i de olika ekonomiska effekterna som sker på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs vid köp- och sälj-moment av fotbollsspelare. Vilket leder till att det mest effektiva tillvägagångssättet blir en kvantitativ undersökning. Vid användningen utav en kvantitativ undersökning tillämpas ett positivistiskt synsätt (Lind, 2019). Vid tillämpning av en kvantitativ forskningsansats så utförs enligt Lind (2019) observationer som är oberoende av undersökningens teoretiska utgångspunkter, vilket kommer leda till en avspeglning av empiriska fenomen utifrån ett objektiva synsätt. Vid en kvantitativ undersökning av olika spelartransfers blir själva transferdagen det empiriska fenomen som uppstår, vilket leder till den börsnoterade fotbollsklubbens aktiekurs förändring vid en spelartransfer blir det objektiva synsättet för att utveckla studien. Vidare passar den kvantitativa forskningsansatsen till följande studie för Bryman och Bell (2015) antyder att studier som tillämpar siffermässiga mätmetoder, som baseras utifrån forskarnas intresse anpassas på en studie. Vilket följande studie gör genom en kvantitativ undersökning på spelartransfers effekt på börsnoterade fotbollsklubbar. Sammanfattningsvis appliceras som sagt den positivistiska forskningsfilosofin i följande studie.

4.2 Forskningsansats

Beroende på studiens syfte samt mål för att kunna förklara studiens resultat så finns det olika slutledningsmetoder som det går att använda sig av. En positivistisk forskningsansats kommer att användas i studien vilket innebär att studien kan använda sig utav antingen en deduktiv eller induktiv slutledningsmetod. Anledningen till att det blir en deduktiv eller induktiv slutledningsmetod är att enligt Bryman och Bell (2015) tolkas förhållandet mellan teori och forskning på det ena eller andra sättet vid en positivistisk forskningsfilosofi.

Vid en deduktiv analysstrategi spelar teorierna en stark roll i utgångspunkten samt slutpunkten i arbetet (Lind, 2019). En uppfattning skapas mellan teori och praktik. Genom att använda sig utav den kunskap som finns i området och den teori som rör området så kan en forskare skapa hypoteser för att få en förståelse (Bryman & Bell, 2015). Målet med en deduktiv analysstrategi är att få fram det unika för fenomenet eller sammanhanget för att sedan kunna utveckla teorier och tolkningar av det studerade fenomenet (Lind, 2019). I följande studies fall blir det ”unika fenomenet” att undersöka en ekonomisk effekt på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs vid en spelartransfer. Utifrån resultaten som

uppstår vid det ”unika fenomenet” kommer studien att utveckla tolkningar och förståelse över spelartransfers effekt på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs.

En induktiv analysstrategi försöker istället identifiera mönster och potentiella samband (Lind, 2019). Här beskriver forskaren vad konsekvensen av resultatet blir vid den använda teorin som användes vid undersökningen (Bryman & Bell, 2015). Resultatet kopplas alltså tillbaka till teorin samt de resultat som hör till det studerade fenomenet. Enligt Lind (2019) är teorin mindre styrande, målet är att med hjälp av empiriskt material utveckla teoretiska begrepp och modeller. Induktiv analysstrategi blir därmed motsatsen till deduktiv analysstrategi eftersom induktiv analysstrategi har insamlad empiri samt teori som utgångspunkt, men deduktiv analysstrategi formar hypoteser och testar dem mot verkligheten. Precis som vid tidigare val av metod med de olika forskningsfilosofierna (positivism och interpretativism), kommer följande studie att vara mer inriktad på en forskningsansats som liknar deduktiv analysstrategi.

Med tanke på få tidigare gjorda studier inom liknande områden, kommer följande studie att använda sig utav en mer explorativ ansats av deduktiv analysstrategi. Anledningen till en mer explorativ tolkning är att det inte går att forma tydliga hypoteser utifrån teori och tidigare studier. Det gör att den explorativa ansatsen av en deduktiv analysstrategi istället kommer att undersöka en bredare inblick av syftet samt frågeställningen.

4.3 Datainsamling

Undersökningens data skapas från äldre källor vilket leder till att studien använder sig utav sekundärdata. Till en början har klubbarnas historiska aktiekurser hämtats från respektives börsnoterade fotbollsklubbns marknadsindex samt information från programmet Infront. Vidare har mer sekundärdata hämtats från hemsidan “transfermarkt.com”, som har all information om historiska spelartransfers. Flera index kommer ligga till grund för den eventstudie som görs. De index som används är hämtade från Investing (2021), vilket är en hemsida som studerar alla världens olika index och aktier. För den teoretiska delen i studien har ytterligare sekundärdata hämtats från böcker, tidningsartiklar samt vetenskapliga artiklar.

4.3.1 Medelvärdesberäkning av aktiekurserna

Information som hämtats om aktiekurserna i studien har anpassats minimalt för att underlätta eventstudiens process. I enstaka fall uteblev olika aktiekurser under specifika datum, som återkoppling till de uteblivna aktiekurserna har medelvärden beräknats. Medelvärden grundar sig utifrån gårdagens aktiekurs och den framtida dagens aktiekurs, vilket skapar medelvärdet på den aktuella dagens aktiekurs.

4.4 Urval

Urvalet var till en början baserat på 23 börsnoterade fotbollsklubbar i Europa och deras spelartransfers. Under avgränsningar bekräftas en minskning av urvalet till 20 stycken börsnoterade fotbollsklubbar, där Arsenal FC, Rangers och AIK uteblir från urvalet på grund av bristande data för deras historiska aktiekurs och marknadsindex. Valet av att endast använda sig utav börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurser blir för att mer svart på vitt kunna urskilja både klubben som köper och klubben som säljer aktiekurs förändring vid samma spelartransfer. Vidare görs ytterligare ett urval där 160 spelartransfers undersöks, de spelartransfers som undersöks är både försäljning av en spelare samt inköp av en spelare. Urvalet av 160 spelartransfers uppfyller även de förutsättningar för att kunna utveckla ett resultat som tydligt går att tolka. Vidare innebär urvalet av 160 spelartransfers vara tillräckligt, vilket gör att endast spelartransfers mellan börsnoterade fotbollsklubbar undersöks. De 160 spelartransfers som studien undersöker består utav 80 försäljningar av spelare och 80 köp av spelare. Vidare är alla säljtransfers relativt jämnt fördelat mellan klubbarna då antalet säljtransfers per klubb är mellan 2–7 transfers. När de istället kommer till de 80 spelartransfers som består av köptransfers är antalet köptransfers per klubb mellan 1–7 spelartransfers. Här sticker dock Celtic FC och Fenerbahce ut från snittet, Celtic FC har inte köpt en enda fotbollsspelare från en annan börsnoterad klubb och Fenerbahce har köpt 13 fotbollsspelare.

De slutgiltigt utvalda börsnoterade fotbollsklubbarna presenteras i tabell 4.1 nedan. För att bilda en relevant eventstudie har spelartransfers från fotbollssäsongen 2020/2021 och tillbaka till säsongen 2015/2016 använts, vilket skapar en mer nutida inblick. Valet av antalet säsonger som undersöks baseras på den utförda studien ska innehålla tillräckligt med spelartransfers att undersöka, samt har alla 20 fotbollsklubbar varit börsnoterade under hela den angivna perioden.

Tabell 4.1

Urval av fotbollsklubbar

Danmark	Nederländerna	Italien	Turkiet	Tyskland	Skottland	Portugal	England	Frankrike
AaB Ålborg	Ajax	AS Roma	Besiktas Futbol	Borussia Dortmund	Celtic FC	FC Porto	Manchester United	Olympic Lyon
Aarhus Elite		Juventus FC	Fenerbahce SK			SL Benfica		
Brøndby IF								
FC Köpenhamn		Lazio	Galatasaray SK			Sporting CP		
Silkeborg IF			Trabzonspor					

4.5 Eventstudie

Studien utgår ifrån en eventstudie, vilket är återkommande för studier av liknande slag. En eventstudie undersöker om olika händelser, i följande studies fall, hur spelartransfers påverkar aktiekursen i börsnoterade fotbollsklubbar. En eventstudie vill undersöka om de specifika händelserna leder till en onormal förändring i pris på aktiekursen i jämförelse med ett index (Binder, 1998). Relevansen av en eventstudie är påtaglig för att den objektivt mäter ekonomiska skillnader vid specifika händelser (Binder, 1998). MacKinlay (1997) antyder att själva målet med en eventstudie är att se ifall den finansiella data kan ge en information om marknaden, vilket i sin tur bör visa om det finns en korrelation mellan företagets marknadsvärde och dess observerade event.

Vid en eventstudie kan två olika modeller följas för att beräkna den onormala avkastningen, antingen en statistisk modell eller en ekonomisk modell. Skillnaden mellan modellerna är att en statistisk modell grundar sig i statistiska antaganden och en ekonomisk modell grundar sig i andra ekonomiska aspekter utifrån de angivna förhållandena, exempelvis hur investerarens beteende fungerar (MacKinlay, 1997). En ekonomisk modell kan vara mer

precis i sina beräkningar av avkastning, men anses även vara mer komplicerad att utföra i vissa fall, vilket gör det svårt att argumenterar för fördelarna med modellen (MacKinlay, 1997). Utifrån följande studie appliceras en statistisk modell med hänsyn till hur följande eventstudie är uppbyggd.

4.5.1 Tidslinje för en eventstudie

För att kunna utföra en eventstudie behöver en tidslinje skapas. Tidslinjen skapas för att kunna anpassa det estimeringsfönster och eventfönster som ska beräknas (MacKinlay, 1997). Definitionen av när eventet sker är ett viktigt moment, för det ligger till grund för eventfönstret, vilket i sin tur betonar vikten av att finna rätt eventdag. Eventdagen i studien kommer vara dagen en spelartransfer sker, figur 4.1 nedan visar T_0 som eventdagen och T_{-2} till T_2 som eventfönstret.

Eventfönstret är till för att uppfatta de effekterna från eventdagen genom att beräkna de onormala avkastningarna i eventfönstret. Med hjälp av eventfönstret skapas tydliga förklaringar till effekterna från de händelser som sker (MacKinlay, 1997), till exempel vad som händer med en börsnoterad fotbollsklubbs aktiekurs när en spelartransfer sker. Innan händelsen beskrivs som ett eventfönster måste några faktorer tas hänsyn till. En faktor är själva estimeringsfönstret som visas i Figur 4.1, vilket är en tidsperiod på 252 dagar, vilket beräknas för sig själv och inte med eventfönstret. Tidslinjen på 252 dagar ska tas innan studiens eventfönster. Anledning till estimeringsfönstret medverkan är för att motverka insiderinformation, vilket sker genom att estimeringsfönstret motverkar de effekter som kan påverka aktiekursen rörelse under eventfönstret (MacKinlay, 1997).

Figur 4.1

Studiens tidslinje



4.5.2 Marknadsmodellen

Anledningen till varför en eventstudie utförs är för att beräkna de onormala avkastningar som sker, alltså om aktiekursen avviker från den förväntade avkastningen. För att kunna utföra detta behövs som innan beskrivet både företagets historiska data samt den historiska data för marknaden som företaget befinner sig på (MacKinlay, 1997). Med hjälp av eventstudien får vi fram ifall att det finns en onormal förändring i aktiekursen vid ett speciellt event. För att kunna få fram den onormala avkastningen förs den förväntade avkastningen fram. Mackinlay (1997) anser att ifall det finns en onormal avkastning ska testet ge ett tillkännagivande av kategorierna ”Ja” eller ”Nej”, där ”Ja” innebär att det sker en onormal avkastning medan ”Nej” innebär att inget speciellt sker. För att kunna räkna fram den onormala avkastningen har studien använt sig utav formel 4.1 för onormal avkastning (MacKinlay, 1997):

Formel 4.1

Onormal avkastning

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

AR_{it} = den onormala förändringen i den börsnoterade fotbollsklubbens aktiekurs på eventdagen (T₀)

R_{it} = börsnoterade fotbollsklubbens faktiska avkastning på eventdagen (T₀)

$E(R_{it})$ = den börsnoterade fotbollsklubbens förväntade avkastning på eventdagen (T₀)

Efter uträkningen av den onormala avkastningen har eventstudien även behövt räkna ut “cumulative abnormal return” vilket enligt MacKinlay (1997) är nödvändigt vid eventstudie som kollar på flera perioder. Det är viktigt att göra för att få en övergripande reaktionen över eventfönstret där den faktiska förändringen i företagets aktiekurs syns när ett event sker, vilket även ger möjligheten att testa den onormala avkastningen. För att kunna räkna fram den kumulativa onormala avkastningen har studien använt sig utav formel 4.2 för kumulativ onormala avkastning (MacKinlay, 1997). Den kumulativa onormala avkastningen är simpel att räkna ut där summan utav den kumulativa onormala avkastningen dagen innan samt dagens onormala avkastning adderas ihop.

Formel 4.2

Kumulativ onormal avkastning

$$CAR_i(t_n t_m) = \sum_{t=t_n}^{t_m} AR_{it}$$

Valet av statistisk modell resulterar i ytterligare ett val av två tillvägagångssätt, antingen att använda sig av Marknadsmodellen eller den konstant genomsnittliga avkastningsmodellen. Den sistnämnda modellen är lite enklare, den använder normal avkastning som den genomsnittliga avkastningen regelbundet över tid (MacKinlay, 1997). Marknadsmodellen kan ses som en förbättrad modell av den konstant genomsnittliga avkastningsmodellen, eftersom de onormala avkastningarnas avvikelser minskar i marknadsmodellen (MacKinlay, 1997). Med hjälp av Marknadsmodellen anpassas beräkningar utifrån olika risker, vilket leder till att de onormala avkastningarna blir mer exakta. Marknadsmodellen använder sig även utav marknadens avkastning, index, som parameter (MacKinlay, 1997), i eventstudien blir det den börsnoterade fotbollsklubbens marknad beroende på vilket land fotbollsklubben är börsnoterade i. Av de två modellerna anses Marknadsmodellen vara mer universal och lättare att anpassa till en eventstudie (MacKinlay, 1997). Marknadsmodellen presenteras under formel 4.3 som en utvecklad version av formel 4.1 (MacKinlay, 1997);

Formel 4.3

Marknadsmodellen

$$AR_{it} = R_{it} - (a_i + \beta_i R_{mt})$$

AR_{it} = den onormala förändringen i börsnoterade fotbollsklubbens aktiekurs på eventdagen (T_0).

R_{it} = börsnoterade fotbollsklubbens faktiska avkastning på eventdagen (T_0).

a_i = Första regressionen i den börsnoterade fotbollsklubbens aktiekurs.

β_i = Andra regressionen som beskriver känsligheten av den börsnoterade fotbollsklubbens aktiekurs i förhållande till relevant marknadsindex.

R_{mt} = Marknadens förväntade avkastning på eventdagen (T_0).

4.6 Mätvariabler

För att kunna skapa en regressionsmodell behövs det beroende samt oberoende variabler. Den oberoende variabeln har ett viktigt inflytande medan effekten utav den kallas för den beroende variabeln (Bryman & Bell, 2015).

Den beroende variabeln i regressionsmodellen är eventdagen (T_0). Beroende variabeln har tagits fram genom att beräkna avkastningen under ett eventfönster där eventdagen speglar den dagen en spelartransfer sker. Utifrån eventdagens avkastning har en undersökning utförts om avkastningen är en onormal avkastningen i förhållande till den förväntade avkastningen. Vilket leder till att eventdagen blir det värdemått, den beroende variabeln, som vi använder oss utav i regressionsmodellen för att se om en spelartransfers har någon påverkan på börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs.

Oberoende variabeln går att anpassa och påverkar den beroende variabeln. För att veta ifall en spelartransfer påverkar aktiekurserna hos fotbollsklubbarna måste denna variabel vara signifikant. De oberoende variablerna i regressionsmodellen blir därmed de olika spelarpositionerna; målvakt, back, mittfältare och forward samt övergångssumman för spelartransfers.

Följande “dummyvariabler” har bildats för att skapa en större förståelse över den onormala avkastningen på eventdagen;

Dummy variabel 1, Vid sälj eller köp, 0=Sälj, 1=Köp

Dummy variabel 2, Gratis eller övergångssumma, 0=Gratis, 1=Transfersumma

Enligt William H.Crown (2010) används dummy variabler för att kontrollera de oberoende variablerna och att kolla på effekten, i detta fall, vad som händer med en börsnoterad fotbollsklubb aktiekurs när en spelartransfer sker.

4.7 Multipla regressionsmodellens struktur

När en regressionsmodell presenteras är det viktigt att ta hänsyn till vissa faktorer för att modellen ska fungera, till exempel nivån på korrelationen och multikollinearitet (Hashim, Osman & Alhabshi, 2015). Anledningen till varför faktorerna är så pass viktiga är för att

undvika hög eller perfekt korrelation, vilket förekommer när minst två eller fler oberoende variabler har exakt samma korrelation. Vid en sådan situation innebär det att det är ett starkt linjärt samband mellan de oberoende variablerna, vilket resulterar i att varje punkt faller på samma regressionslinje, (Hashim, Osman & Alhabshi, 2015). När en korrelation har värdet -1 innebär det att korrelationen är helt negativ, skulle korrelationen vara +1 innebär det att korrelationen är helt positiv (Hashim, Osman & Alhabshi, 2015).

Som sagt är det viktigt att försöka undvika hög korrelation vid regressionsmodeller, skulle korrelationen mellan två variabler överstiga 0,7 bör en av dessa variabler tas bort (Pallant, 2005). Vidare är det även viktigt att ta hänsyn till toleransen och VIF (Variance inflation factor) i regressionsmodellen. Toleransens värde bör ej understiga 0,1 och VIF bör ej överstiga ett värde på 10,0, men skulle det uppstå i regressionen, bör en variabel med hög korrelation möjligtvis förändras från regressionsmodellen (Pallant, 2005). I regressionsmodellerna syns även att varje variabel får ett betavärde uträknat. Betavärdet visar varje oberoende variabels unika bidrag. Skulle flera oberoende variabler tas med eller tas bort skulle det leda till att de olika betavärdena skulle förändras (Pallant, 2005). Vidare i regressionsmodellerna finns även ett p-värde. Enligt Körner & Wahlgren (2015) visar p-värdet sannolikheten att minst få en lika stor skillnad som inom själva stickprovet. Gränsen för 5% används nästan alltid inom praktiken, så länge det inte finns starka skäl till en annan procentsnivå (Körner & Wahlgren, 2015).

Vid användningen av en multipel regressionsanalys skapas en möjlighet att använda sig av flera oberoende variabler samtidigt i förhållande till en beroende variabel. Till följd av detta bildas ett signifikant utfall som tydligt beskriver variansen vid den onormala avkastningen (Körner & Wahlgren, 2015). Vid tillämpning av en regressionsmodell kan det bli svårt att göra vissa avvägningar. Avvägningar som görs kan vara när en försöker få med alla "viktiga" variabler, alltså de variabler som är förklarande. Dock är det samtidigt viktigt att regressionen innehåller så få variabler som möjligt (Körner & Wahlgren, 2015). Att addera ytterligare en variabel kan vara till hjälp för modellen i helhet, men det kan även hända att ytterligare en variabel får modellen att försämrats. Därför är det viktigt att en regressionsanalys används för att tvinga fram svar, utan för att få en förståelse över resultatet (Pallant, 2005).

En multipel regressionsmodell är väldigt känslig för outliers (Pallant, 2005). I med känsligheten är det viktigt att ha en överblick på sina variabler, både beroende och oberoende, för att se om en hittar väldigt högt antal data eller låg antal data. Skulle outliers uppstå, påpekar Pallant (2005) att ta bort de outliers som finns, eller försöka omformulera outliern till en liknande variabel.

För att förstå en regressionsmodell är det viktigt att tolka de värden som beräknas fram i SPSS, ett värde kan till exempel vara determinationskoefficienten, även benämnt r-kvadrat, vilket är ett mått på förklaringsgraden (Körner & Wahlgren, 2015). I studiens fall blir förklaringsgraden uppgift att testa hur regressionsmodellen förklarar variansen på onormal avkastning vid spelartransfers. Vidare är det även viktigt att notera hur statistiskt signifikant modellen som används är (Pallant, 2005). Vår studie har en signifikansnivå på 5%, vilket innebär att signifikansnivån måste understiga 0,05 för där ska finnas ett statistiskt samband och att studiens resultat möjligtvis inte har skett på grund av en slump (Körner & Wahlgren, 2015).

4.8 Reliabilitet och Validitet

Genom att använda sig av korrekt material som har stöd i empirin kommer studien ha både reliabilitet samt validitet. Användning utav material som är korrekt samt empiri med stöd leder till att studien är tillförlitlig och har reliabilitet. Allt material samt empiri som använts i studien har noggrant valts ut för att ge reliabilitet och tillförlitlighet. Reliabilitet innebär enligt Lind (2019) att de mått och indikationer som använts i studien är tillförlitliga. Helt enkelt innebär reliabilitet att om du som läsare skulle få för dig att göra exakt samma studie med exakt samma material, skulle resultatet bli exakt samma i båda studierna.

Vidare behöver studien även ha validitet, enligt Bryman & Bell (2015) innebär validitet att bedömningen av studiens slutsatser antingen hänger ihop eller inte. För att det ska funka behöver måtten som används avspegla det studerade fenomenet. För att detta ska kunna uppnås behövs säkra data för både den historiska data för de börsnoterade fotbollsklubbarnas aktiekurser samt klubbarnas transferhistorik. Studien använder sig utav säkra källor för att kunna bygga upp numeriska data för att få fram ett mer precist resultat

att tolka och analysera. Vidare behövs en djup förståelse för hur både köp och säljsidan fungerar vid en fotbollstransfers mellan fotbollsklubbar.

4.9 Etiska beaktande

Studien tar hänsyn till den forskningsetik som en studie måste följa. Enligt Lind (2015) är det viktiga att följa de etiska frågorna som rör frivillighet, integritet, anonymitet samt plagiering. All data och information som används i studien kommer från böcker, tidningsartiklar, vetenskapliga artiklar, data från infront, specifika börs handlade sidor samt transfermarkt. Studiens största etiska ställning blir att motverka plagiering. Vilket görs genom ständig korrekt källhänvisning för all data som hämtas vilket motverkar plagiering.

5. Empiriskt Resultat

Kapitlet kommer behandla empiriskt resultat av både eventstudie och multipel regressionsanalys. Efter att varje resultat presenterats kommer även resultaten att analyseras utifrån tabeller hämtade från Excel och SPSS.

5.1 Empiriskt resultat av Eventstudie

Utifrån tabell 5.1 går det att utläsa att antalet signifikanta onormala avkastningar, både när det gäller försäljning och köp av spelare, är få. När spelartransfers sker på eventdagen (T0), är det noterbart att både vid försäljning och köp av spelare är antalet signifikanta onormala avkastningar lika med 3. Dock finns det en mycket större antalet signifikanta onormala avkastningar i T-2 i försäljning, jämfört med T-2 vid ett köp. Här syns det att två dagar före själva eventdagen sker det 14 onormala signifikanta avkastningar vid en försäljning av spelare, medan vid köp sker det 0 signifikanta onormala avkastningar. Resterande dagar som studerats är relativt lika varandra vid sälj och köp av spelare. Vid försäljning av spelare är det spelartransfers om backar och mittfältare som utgör de signifikanta onormala avkastningarna. Vidare vid köp av spelare är det spelartransfers som backar och forwards som utgör de signifikanta onormala avkastningarna. Positionen målvakt är den enda positionen som inte utgör en enda signifikant onormal avkastning, vilket gör positionen målvakt till en outlier.

Nedan visar tabell 5.1 den beskrivande statistiken för onormala avkastningar i eventfönstret.

Tabell 5.1: Resultat av Eventstudie

Försäljning av Spelare						
	n spelare	n Sig onormala avkastningar	n ej Sig onormala avkastningar	Medelvärde onormal Sig avkastning	AAR - Sig	AAR - icke Sig
T -2	80	14	66	0,336%	17,50%	82,50%
T-1	80	5	75	0,918%	6,25%	93,75%
T0	80	3	77	-0,369%	3,75%	96,25%
T 1	80	1	79	0,348%	1,25%	98,75%
T 2	80	3	77	-0,220%	3,75%	96,25%

Köp av Spelare						
	n spelare	n Sig onormala avkastningar	n ej Sig onormala avkastningar	Medelvärde onormal Sig avkastning	AAR - Sig	AAR - icke Sig
T-2	80	0	80	-0,135%	0,00%	100,00%
T-1	80	3	77	0,195%	3,75%	96,25%
T0	80	3	77	-0,061%	3,75%	96,25%
T 1	80	4	76	-0,175%	5,00%	95,00%
T 2	80	3	77	-0,897%	3,75%	96,25%

Till skillnad från köp av spelare, har försäljning av spelare ett mer ojämnt eventfönster utifrån antalet signifikanta onormala avkastningar. Eventfönstrerna mellan försäljning och köp av spelare skiljer sig även åt vid medelvärde på onormal avkastning. Ytterligare en noterbar aspekt är att på eventdagen (T0) vid både försäljning och köp av spelare är medelvärdet på den onormala avkastningen negativ.

Nedan visar tabell 5.2 en sammanställning av alla spelartransfers som gjorts vilket även är transferspecifikt för köp och sälj.

Tabell 5.2 Sammanställning av positioner

Positioner	n sålda spelare	n olika positioner	n Sig MV	n icke Sig MV	n Sig B	n icke Sig B	n Sig MF	n icke Sig MF	n Sig FWD	n icke Sig FWD
	80	4	0	2	1	34	2	27	0	14
%			0%	2,50%	1,25%	42,50%	2,50%	33,75%	0%	17,50%

Positioner	n sålda spelare	n olika positioner	n Sig MV	n icke Sig MV	n Sig B	n icke Sig B	n Sig MF	n icke Sig MF	n Sig FWD	n icke Sig FWD
	80	4	0	2	1	36	0	29	2	10
%			0%	2,50%	1,25%	45,00%	0,00%	36,25%	2,50%	12,50%

Vidare i tabell 5.2 visas på ett tydligt sätt vilka positioner som är signifikant och icke signifikanta vid en försäljning och köp av fotbollsspelare. Tabellen visar relativt lika siffror mellan köp och försäljning av fotbollsspelare, vilket visar att det inte är en större skillnad beroende på vilken position som köps eller säljs. Den största skillnaden som går att se

utifrån tabell 5.2 är att vid en försäljning utav fotbollsspelare är det två mittfältare som blivit signifikanta, för att vid köp istället bli 2 forwards som blivit signifikanta.

5.2 Empiriskt resultat av multipel regressionsanalys

Tabell 5.3

Korrelationer i regressionsmodellen

Korrelationer		T0	Position Målvakt1	Position Back1	Position Mittfält1	Position Forward1	Övergångssu mma
T0	Korrelatio n	1					
PositionMålvakt	Korrelatio n	-.032	1				
PositionBack	Korrelatio n	-.031	-.145	1			
PositionMittfält	Korrelatio n	.022	-.121	-.682**	1		
PositionForward	Korrelatio n	.027	-.071	-.398**	-.332**	1	
Övergångssumma	Korrelatio n	-.167*	-.043	-.060	.156*	-.105	1

*. Korrelationen är signifikant vid 0,05

**. Korrelationen är signifikant vid 0,01

I tabell 5.3 presenteras korrelationerna mellan den beroende variabeln T0 samt de oberoende variablerna som är positionerna och övergångssumman för de olika spelartransfers som använts. Noterbart är att det är en signifikant negativ korrelation mellan backar och mittfältare, backar och forward, samt mittfältare och forward. Utöver de signifikanta negativa korrelationerna konstateras det att resterande korrelationer är väldigt låga, oberoende om det är positiva eller negativa korrelationer. Övergångssumma har signifikant negativ korrelation med eventdagen T0, alltså när en spelartransfer sker korrelerar övergångssumman negativt med -0,167*.

Tabell 5.4

Regressionsmodell 1

Modell		O standardiserad Koefficienter		Standardiserade Koefficienter		Kollinearitet statistik		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.298	.475		-.628	.531		
	PositionBack	.158	.488	.084	.323	.747	.096	10.450
	PositonMittfält	.218	.491	.111	.443	.658	.101	9.881
	PositionForward	.248	.510	.097	.486	.628	.159	6.281

a. Beroende variabel: Eventdag

b. PositionBack = Outliers

Tabell 5.4 visar regressionsmodell 1, vilket visar hur de oberoende variablerna back, mittfältare och forward förhåller sig till den beroende variabeln T0. Positionen målvakt finns inte med för den anses vara en outlier i regressionsmodellerna. Regressionskoefficient (B) visar att ingen av positionerna förhåller sig starkt till en spelartransfer. Genomgående visar även alla positioner en hög signifikansnivå och ett högt VIF-värde vilket antyder på att resultatet skett slumpmässigt.

Tabell 5.5

Regressionsmodell 2

Modell		O standardiserad Koefficienter		standardiserad Koefficienter		Kollinearitet statistik		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.254	.470		-.541	.589		
	PositionBack	.191	.482	.101	.396	.693	.096	10,461
	PositonMittfält	.296	.487	.151	.608	.544	.101	9,935
	PositionForward	.253	.504	.099	.502	.616	.159	6,281
	Övergångssumma	-.009	.004	-.175	-2,179	.031	.972	1,029

a. Beroende variabel: Eventdag

b. PositionBack = Outliers

Vidare utfördes regressionsmodell 2 (tabell 5.5) som visar hur de oberoende variablerna positioner och övergångssumma förhåller sig till den beroende variabeln T0. Likt tabell 5.3 visar positionerna en hög signifikansnivå. Regressionskoefficient (B) i tabell 5.5 visar att mittfältare har störst effekt på marknaden med ett värde på 0,296. Noterbart är att övergångssumman är den enda statistiskt säkerställda oberoende variabeln med en signifikansnivå på 3,1%. Övergångssumman är också den variabeln med lägst VIF-värde och högst toleransnivå. Vilket antyder på att variabeln övergångssumma inte korrelerar lika starkt med positionerna som positionerna gör med varandra.

Tabell 5.6

Regressionsmodell 3

Modell		O standardiserad Koefficienter		Standardiserad Koefficienter		Kollinearitet Statistik		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.298	.505		.591	.556		
	PositionBack	.155	.525	.077	.295	.769	.132	7.604
	PositonMittfält	.206	.528	.101	.390	.697	.135	7.409
	PositionForward	.098	.558	.036	.176	.861	.216	4.639

- a. Beroende variabel: Eventdag
- b. Val av utfall utifrån DummyTransfer = 1
- c. PositionBack = Outliers

Regressionsmodell 3 (tabell 5.6) undersöker hur de oberoende variablerna back, mittfältare och forward förhåller sig till den beroende variabeln T0 utifrån dummy variabeln “DummyTransfer”. “DummyTransfer” sätts till 1, vilket anpassar modellen genom att endast undersöka de spelartransfers där övergångssumman varit positiv. Utifrån regressionsmodell 3 uppbyggnad blir resultatet att mittfältare blir den position med högst regressionskoefficient (B) och påverkan på marknaden. Återigen är VIF-värdena höga, men positionen forward betydligt lägre VIF-värde än backar och mittfältare.

Tabell 5.7

Regressionsmodell 4

Modell		O standardiserad Koefficienter		Standardiserade Koefficienter		Kollinearitet Statistik		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.375	.668		-.562	.576		
	PositionBack	.296	.685	.158	.432	.667	.095	10.481
	PositonMittfält	.513	.690	.265	.744	.459	.101	9.881
	PositionForward	.099	.721	.038	.137	.892	.168	5.950

- a. Beroende variabel: Eventdag
- b. Val av utfall Sälj/köp = 1
- c. PositionBack = Outliers

I regressionsmodell 4 (Tabell 5.7) undersöktes de oberoende variablerna back, mittfält samt forward. Vidare användes dummy variabeln “Sälj/köp” som kodades till ett, vilket leder till att modellen specificerar sig i de olika spelarnas positioner när de endast gjorts ett köp. Likt tabell 5.5 visar resultatet att utifrån regressionsmodell 4 är mittfältare den positionen med störst regressionskoefficient (B). Återigen visar ett resultat höga signifikansnivåer. Vidare noteras även variabeln backs höga VIF-värde, som överstiger 10, vilket betyder att multikollinearitet är för hög.

Tabell 5.8

Regressionsmodell 5

Modell		O standardiserad Koefficienter		Standardiserade koefficienter		Kollinearitet Statistik		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.221	.673		-.329	.743		
	PositionBack	.016	.692	.008	.023	.982	.096	10.406
	PositonMittfält	-.078	.696	-.040	-.112	.911	.101	9.881
	PositionForward	.365	.719	.147	.507	.613	.152	6.600

- a. Beroende variabel: Eventdag
- b. Val av utfall utifrån Sälj/köp = 0
- c. PositionBack = Outliers

Avslutningsvis undersöker regressionsmodell 5 exakt samma variabler som föregående modell, de oberoende variablerna back, mittfält, forward samt dummy variabeln "sälj/köp". Dummy variabeln har istället kodats till noll vilket resulterar att modellen specificerar sig i sälj vid spelartransfers. Omkodning anpassar modellen för att studera hur de olika positionerna påverkar marknaden vid en försäljning av spelare. Regressionskoefficient (B) visar att positionen forward har störst påverkan på marknaden med ett värde på 0,365. Vidare har variabeln back återigen ett VIF-värde på över 10, vilket visar hög multikollinearitet

6. Analys och diskussion

Följande kapitel kommer att analysera och diskutera studiens resultat. Kapitlet kommer således börja med att analysera och diskutera eventstudien för att sedan analysera och diskutera den Multipla Regressionsanalysen.

6.1 Analys och diskussion av Eventstudie

Utifrån eventstudien och dess resultattabeller som presenteras i tidigare avsnitt kan en rad analyser göras. Resultatet av eventstudien visar tydligt att två dagar innan försäljning av fotbollsspelare, i T-2, sker det 14 signifikanta onormala avkastningar. Vilket innebär att marknaden och eventstudien finner 14 statistiskt säkerställda onormala avkastningar av de 80 försäljningar som görs. Det innebär att endast 17,5% av alla försäljningar blir det en marknadsreaktion två dagar innan försäljningen av spelaren, vilket resulterar i ett medelvärde på 0,336%. Resultatet antyder exempelvis att marknaden fått nyheter att en spelarförsäljning är på gång, vilket antyder på liknelser med Capstaff m.fl (2004) signaleringsteori att marknaden reagerar på signalering av nyheter.

Vänds blicken mot resultatet för köp av spelare skiljer sig resultatet markant. Vid köp av spelare i T-2 blir resultatet istället 100% icke-signifikanta avkastningar och ett medelvärde på -0,135% för onormal avkastning. Vilket är motsägelsefullt för Capstaff m.fl (2004) studie om marknadsreaktion på signalering av nyheter. Anledningen till de olika resultaten kan bero på deras höga signifikansnivåer, vilket antyder att det resultatet skett slumpmässigt. I T-1 och T0 för försäljning av spelare finns 5 respektive 3 signifikanta onormala avkastningar, men i köp av spelare visar både T-1 och T0 på 3 signifikanta onormala avkastningar.

Inför eventstudien förväntades resultat att bli tvärtom mellan sälj och köp av spelare vid T-2 till T0. Anledningen var John R. Nofsinger (2017) teori om beteendevetenskap vid aktiehandel. Som tidigare beskrivits handlar beteendevetenskap vid aktiehandel mycket om investerarens funderingar på de olika scenarierna beroende på hur investeringen kommer att gå. Vidare har även investerarens känslor en stark påverkan för investerarens slutgiltiga beslut (Nofsinger, 2017). En fotbollsspelare som köps av en fotbollsklubb gör det för att förhoppningsvis förstärka fotbollsklubbens sportsliga prestationer. Vilket i sin tur leder till flera positiva intryck för investeraren, som i slutändan väljer att köpa aktier. Istället syns

det i resultatet av eventstudien att flera signifikanta onormala avkastningar med positiva medelvärden sker vid försäljning av en spelare, vilket antyder på att fler aktier har köpts dagarna innan försäljningen presenteras.

Mer specifikt i resultatet för eventstudien på eventdagen T0, syns det att vid sälj av spelare är medelvärdet på den onormala avkastningen $-0,369\%$. Vid köp av spelare syns ett medelvärde på den onormala avkastningen med värdet $-0,061\%$. Vidare information från resultatet i eventstudien visar att det endast har blivit $3,75\%$ signifikanta spelartransfers för både köp och sälj av spelare, som resulterar i att en spelartransfer har skett men marknaden har inte reagerat på händelsen fast händelsen blivit offentlig. Vilket antyder på en perfekt effektiv stark marknad eftersom marknaden inte har reagerat på den nya informationen (Fama, 1970).

Vidare indikerar även resultatet likt Burtons (2003) studie att aktiepriset kan ses som en ”slumpmässig gång”. Med tanke på de få signifikanta onormala avkastningar antyder det att de börsnoterade fotbollsklubbarnas aktiepris speglar all given information. Vad som är intressant att understryka är att trots en spelartransfers annonsering, speglas ändå marknaden och aktiepriserna på ett vis som gör att få onormala avkastningar sker.

6.2 Analys av diskussion av multipel regressionsanalys

Utförandet av multipel regressionsanalys gav en bredare inblick av eventstudien. Något som är viktigt att ta hänsyn till utifrån alla regressionsmodeller är den höga signifikansnivån. En hög signifikansnivå betyder att de olika variablernas värde inte går att statistiskt säkerställa, vilket antyder på att regressionsmodellens resultat inträffat slumpmässigt (Körner & Wahlgren, 2015). Resultatet går självklart att tolka trots ovannämnda signifikansnivåer.

Vidare har den oberoende variabeln målvakt anpassats till att vara en outlier i de olika utförda regressionsmodellerna. Variabeln målvakt har bara presenterat ett lågt antal data i både eventstudien och de olika regressionsmodellerna, vilket stämmer överens med Pallants (2005) definition av en outlier.

Noterbart för de olika multipla regressionerna är de höga VIF-värdena. Pallant (2005) påpekar att ett VIF-värde ej bör överstiga ett värde på 10. I en del av regressionsmodellerna överstiger variabeln back ett VIF-värde på 10. Anledningen till en backs hög VIF-värde beror på en del faktorer. För det första antyder backens VIF-värde en hög multikollinearitet med de andra variablerna, vilket beror på att positionerna i regressionen är så pass "lika". För det andra kan resultatet ses som att regressionsmodellen tolkar positionerna mer som en ren spelartransfer och inte finner någon specifik skillnad mellan positionerna. Att regression tolkar positionen back som en variabel med hög multikollinearitet kan bero på att i studiens urval är majoriteten av spelartransfers backar. Valet av att inte specifikt kolla på den roll en spelare har i en börsnoterad fotbollsklubbs interna hierarki, till exempel om de anses vara en stor stjärna eller om de sälj/köps för att vara en utfyllnadsspelare beror på att det ansågs vara för abstrakt för vår modell.

Oavsett de ovan nämnda statistiska faktorerna har regressionsmodellerna och eventstudien kommit fram till olika resultat som är intressanta att analysera och diskutera. Resultatet för regressionsmodell 2 visar att variabeln övergångssumma ger ett signifikant resultat. Övergångssumman är statistiskt signifikant med ett värde på 0,031, vilket betyder att övergångssumman har en effekt på den onormala avkastningen. Viktigt att notera med övergångssumman är att utifrån resultatet för regressionsmodell 2 påverkas marknaden mer av positionen mittfältare än övergångssumman, men variabeln mittfältare är ej signifikant. Det resultatet kan statistiskt sätt antyda att övergångssumman egentligen har större påverkan på marknaden än vad de olika positionerna har, på grund av sin låga signifikansnivå.

En ytterligare parallell går att likna med Wann m.fl. (1994) att trots supportrars mänskliga faktor i förtroende om sitt lag, går det ändå att se att spelarpositioner inte påverkar regressionsmodellen med tanke på deras höga signifikansnivå. Vilket indikerar att trots de olika positionerna som köps eller säljs, påverkar det inte supportrars val att investera i de börsnoterade fotbollsklubbarna.

Resultatet i regressionsmodell 2 är ett ekonomiskt exempel som drar paralleller med prospektteorin. Prospektteorin påpekar att väga för- och nackdelar vid olika risker gör det svårt att komma fram till ett optimalt beslut (Pasquariello, 2014). Appliceras det till

följande studie går det tänka sig in i en börsnoterad fotbollsklubbs tillvägagångssätt när en spelartransfer sker, där fotbollsklubben står inför valet mellan att köpa eller sälja spelare med olika positioner. Prospektteorin antyder att valet mellan de två olika spelartransfers med olika positioner kan påverka avkastningen (sportsligt och ekonomiskt). Enligt resultatet antyds det att det egentligen inte spelar någon roll. Istället är övergångssumman det värde som är signifikant och positionerna ger ingen statistiskt säkerställd skillnad, vilket gör att prospektteorin blir svår applicera mellan två olika positioner. Istället bör prospektteorin appliceras på den övergångssumma som sker, om till exempel övergångssumman är olik mellan två potentiella spelartransfer med ungefär likadan risk. Med anledning av att övergångssumman ger en mer tydlig ekonomisk översikt vad som sker vid en spelartransfer.

Winner's curse är som tidigare nämnt ett teoretiskt fenomen som sker när en part köper ett föremål i övertro på föremålets verkliga värde (Capen m.fl., 1971). Appliceras winner's curse på resultatet i studien går det att dra en parallell till den signifikanta övergångssumman i regressionsmodell 2. Övergången hade en signifikant påverkan på marknaden vilket gör att spelartransfers övergångssumma är väsentlig för klubben, både utifrån ekonomiska och sportsliga mått. I fallet Paul Pogba, där Manchester united betalade 105 miljoner euro när Pogbas marknadsvärde 70 miljoner euro (Transfermarkt, 2021), går det att se kopplingar till winner's curse och vårt resultat. Manchester united betalade ett överpris rent ekonomiskt och som våran studie betonar, har övergångssumman en signifikant påverkan när en spelartransfer sker. Dock är det viktigt att i studiens fall mäts ekonomiska aspekter och inte de sportsliga resultaten. Vilket gör det svårt att avgöra om en winner's curse uppstår ur ett sportsligt perspektiv.

En sista viktig aspekt vid spelartransfers är det ekonomiska ramverket financial fair beskriver. Uefa (2019) beskriver olika målsättningar för fotbollsklubbar, bland annat att fotbollsklubbarna ska vara rationella och disciplinerade med sin ekonomi. Fotbollsklubbar ska även agera utifrån deras intäkter för att ge dem själva en ekonomisk stabilitet (Uefa, 2019). Vid en spelartransfers finns där således en indirekt aspekt att ta hänsyn till och det är financial fair play. För studien innebär det att alla spelartransfer, mer eller mindre, är baserade med financial fair play i åtanke för de börsnoterade fotbollsklubbarna.

7. Slutsats

I studiens sista kapitel presenteras arbetets slutsats där läsaren får en överöversikt över undersökningen. Vidare kommer även förslag för vidare forskning att diskuteras samt en diskussion över studiens begränsningar.

7.1 Slutsatser

Syftet med studien var att undersöka olika ekonomiska effekter på en börsnoterad fotbollsklubbs aktiekurs vid köp eller försäljning. Studien är ensam av sitt slag, för att där inte finns många liknande studier som gjorts tidigare. Briem, Nyberg och Rosendahl (2005) är ett exempel på en tidigare studie som undersökte hur fotbollsklubbar aktiekurs reagerar på både spelartransfers och kvalifikation till champions league. Till skillnad från vår studie undersökte Briem, Nyberg och Rosendahl (2005) även ett kvalifikations moment, vilket leder till att deras eventstudie skiljer sig från denna studie.

Frågeställningen var hur påverkas börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs och vad blir marknadsreaktionen vid annonsering av en spelartransfer. Studiens resultat och svar på frågeställningen blir svår att jämföra med andra studiers resultat, men går fortfarande att besvara. Eventstudien indikerade att de onormala avkastningar som uppstått antagligen har skett på grund av en slump. Eventstudien visade inget specifikt mönster på hur de olika onormala avkastningarna påverkade marknaden. Anledningen beror på att det endast uppstod ett fåtal signifikanta onormala avkastningar utifrån de spelartransfers som undersöktes.

Vidare går det att konstatera att eventstudien och multipla regressionsanalysen visade att olika positioner vid en spelartransfer kan ha en effekt på den börsnoterade fotbollsklubbens aktiekurs. Dock är det viktigt att förstå positionernas höga signifikansnivå i den multipla regressionsanalysen spelar roll för resultatet. Anledningen till den höga signifikansnivån för positionerna beror på två anledningar. Den första är att positioner är så pass lika enligt regressionsmodellen. Det andra är den höga multikollinearitet som uppstår mellan de olika positionerna, det antyder att positionerna har hög korrelation.

Avslutningsvis antyder resultatet och analyserna att övergångssumman har en signifikant påverkan på marknaden, men det har inte de olika spelarpositionerna. När

övergångssumman var positiv, större än noll, framgick det att det hade en påverkan på marknaden. Utfallet är logiskt, för att övergångssumman har en ekonomisk påverkan på de börsnoterade fotbollsklubbarna.

7.2 Studiens begränsningar

Studiens påtagliga begränsning är likheten mellan positionerna. Anledningen till varför positionerna valdes som oberoende variabler var för att undersöka skillnaden mellan positionerna och de olika onormala avkastningarna. Positionen målvakt blev en outlier på grund av det låga antalet spelartransfers med målvakter. Vidare är de olika positionsvariablerna även ett framtida mått på sportslig framgång, vilket hade varit svårt att applicera i studien. Vidare anses vissa tillämpningar på modellen, som exempelvis hur en spelare säljs eller köps utifrån den tänka rollen i en börsnoterade fotbollsklubbs hierarki vara för abstrakta för modellen.

7.3 Studiens bidrag och förslag på framtida forskning

Studien har bidragit till en inblick i hur spelartransfers har påverkat börsnoterade fotbollsklubbars aktiekurs, med hjälp av faktorer som positioner och övergångssumma. Förslag på framtida studier skulle möjligtvis vara att undersöka hur olika nyckeltal påverkar aktiekursen för att fördjupa studien ytterligare. Vidare hade det även varit intressant att mäta sportslig framgångs påverkan på börsnoterade fotbollsklubbar aktiekurs. Både klubbens sportsliga framgång och individuella spelares sportsliga framgång. Det hade även varit intressant att se ett mått på hur populära spelarna är, till exempel på sociala medier och utifrån det se vad som händer med aktiekursen när dem byter klubb. Vår studie vill även uppmana att undersöka ämnen där det inte finns liknande studier som gjorts tidigare och där det finns begränsad forskning.

Litteraturförteckning

- Avanza. (2020, 2 juni). *Esport står inför exponentiell tillväxt*. Avanza.se. Hämtad 2021, 20 april från <https://www.avanza.se/placera/redaktionellt/2020/06/02/esport-star-infor-exponentiell-tillvaxt.html>.
- Binder, J. (1998). The event study methodology since 1969. *Review of quantitative finance and accounting*, 11, 111-137. <https://doi.org/10.1023/A:1008295500105>
- Borland, J & Macdonald, R. (2003). Demand for sport, *Oxford review of economic policy*, 19 (4). 478–502. <https://doi.org/10.1093/oxrep/19.4.478>
- Brenning, P. (2017, 20 December). Analys: Blir Sveriges näst dyraste genom tiderna. *Silly Season*. Hämtad 2021, 22 april från <https://bloggar.aftonbladet.se/sillyseason/2016/12/20/analys-blir-sveriges-nast-dyraste-genom-tiderna/>
- Briem, P. Nyberg, P. Rosendahl, A. (2005). *Hur reagerar fotbollsklubbars aktiekurser på spelartransaktioner och kvalifikationsmomentet till Champions League?* (Kandidatuppsats) Lund: Företagsekonomiska institutionen, Lunds universitet. Tillgänglig: <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=1343928&fileId=2434279&fbclid=IwAR2oMn96SwB4fuV4aSjXcy2NPu5ID2StQ-hChANZCr0VqKb7tDkIE4j9Bnc>
- Bryman, A., & Bell, E. (2015). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Liber.
- Capen, E., Clapp R. V., & Campbell, W. M. (1971). Competitive bidding in High Risk situations. *Journal of petroleum technology*, 23, 641-653. <https://doi.org/10.2118/2993-PA>
- Capstaff, J. Klaeboe, A. Marshall, AP. (2004). *Share Price Reaction to Dividend Announcements: Empirical Evidence on the Signaling Model from the Oslo Stock Exchange*. 8 (½), 115-139.
- Crown, H.W. (2010). There's a Reason They Call Them Dummy Variables: *A note on the use of structural Equation Techniques in comparative effectiveness research*, 1-9. <https://doi.org/10.2165/11537750-000000000-00000>
- Delaney, M. (2020, 12 Februari). How modern football became broken beyond repair. *The Independent*. <https://www.independent.co.uk/sport/football/premier-league/champions-league-superclubs-liverpool-man-utd-barcelona-real-madrid-a9330431.html>
- Edmans, A., Garcia, D., & Norli, Ö. (2007). Sports sentiment and stock returns. *The journal of finance*. 62 (4), 1967-1998. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01262.x>
- Hammerschmidt, J. Puumalainen, K. Durst, S. Kraus, S. (2021). *Professional football clubs and empirical evidence from the COVID-19 crisis: Time for sport entrepreneurship?* 1–10. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120572>

- Hashim, M., Osman., & Alhabshi, S. (2015). Effect of intellectual capital on organizational performance. *Social and behavioral sciences*, 211, 2017-214. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.085>.
- Jackson, J., & Taylor, D. (2009, 11 Juni). Manchester United accepts £80m Cristiano Ronaldo bid from Real Madrid. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/football/2009/jun/11/cristiano-ronaldo-manchester-united-real-madrid1>
- Kahneman, D., Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk *The econometric Society*. 47(2), 263-292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2015). *Statistiska metoder*. Studentlitteratur AB.
- Lind, R. (2019). *Vidga vetandet - Teori, metod och argumentation i samhällsvetenskapliga undersökningar*. Studentlitteratur AB.
- MacKinlay A., Craig. (1997). Event studies in Economics and Finance. *Journal of economic literature*, 35 (1), 13-39.
- Malkiel, B.G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of economic perspectives*, 17 (1), 59-82. <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
- Pallant, J. (2005). *SPSS survival manual: A step by step guide to data analysis using SPSS for windows*. (12 uppl.) McGraw-Hill Education.
- Pasquariello, P. (2014). Prospect theory and market quality. *Journal of economic theory*. 149, 276-310. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2013.09.010>
- Skidskytte.se. (2021, 29 Januari). *Intresset för skidskytte i Region Syd fortsätter att växa*. <https://www.skidskytte.se/Nyheter/Nyheter/intressetforskidskytteiregionsydfortsatt erattvaxa>
- Spence, M (1973), Job market signaling. *Quarterly journal of economics*. Vol 87, s. 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- SvD Näringsliv. (2006, 21 Augusti). *Europas toppklubbar drar in kapital på börsen*. SvD.se. Hämtad 2021-04-24 från <https://www.svd.se/europas-topklubbar-drar-in-kapital-pa-borsen>
- Thaler, R. H. (1988). Anomalies: The winner's curse. *Journal of economic perspectives*. 2(1), 191-202. <https://doi.org/10.1257/jep.2.1.191>
- Transfermarkt. (2021, 29 april). *Paul Pogba*. <https://www.transfermarkt.com/paul-pogba/profil/spieler/122153>
- UEFA (2019, 5 Juni). Financial Fair Play. Hämtad 2021, 15 april från: <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/financial-fair-play/> .

Wann, D., Dolan, T., McGeorge, K., & Allison, J. (1994). Relationships between spectator identification and spectators perception of influence, spectators emotions, and competition outcome, *Journal of sport and exercise psychology*, 16 (4), 347-364. <https://doi.org/10.1123/jsep.16.4.347>

Wendel, J. (2019, 20 Augusti). Hysteriska avtal bakom inflation i fotbollen. *Dagens industri*. <https://www.di.se/analys/hysteriska-avtal-bakom-inflation-i-fotbollen/>

Figurförteckning

Tabell 4.1 <i>Urval av fotbollsklubbar</i>	16
Tabell 5.1 <i>Resultat av eventstudie</i>	24
Tabell 5.2 <i>Sammanställning av positioner</i>	25
Tabell 5.3 <i>Korrelationer i regressionsmodellen</i>	26
Tabell 5.4 <i>Regressionsmodell 1</i>	27
Tabell 5.5 <i>Regressionsmodell 2</i>	28
Tabell 5.6 <i>Regressionsmodell 3</i>	29
Tabell 5.7 <i>Regressionsmodell 4</i>	30
Tabell 5.8 <i>Regressionsmodell 5</i>	31
Figur 4.1 <i>Studiens tidslinje</i>	18
Formel 4.1 <i>Onormal avkastning</i>	18
Formel 4.2 <i>Kumulativ onormal avkastning</i>	19
Formel 4.3 <i>Marknadsmodellen</i>	20