



**DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE İSLAMİ
ENDEKSLER: KATILIM 30 ENDEKSİ İLE BIST 100
ENDEKSİ ARASINDAKİ NEDENSELLİK
İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

Cansu ARSLAN

2022

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

Tez Danışmanı

Doç.Dr. Mehmet İSLAMOĞLU

**DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE İSLAMİ ENDEKSLER: KATILIM 30
ENDEKSİ İLE BIST 100 ENDEKSİ ARASINDAKİ NEDENSELLİK
İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ**

Cansu ARSLAN

**T.C
Karabük Üniversitesi
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında
Yüksek Lisans Tezi**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU**

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	3
DOĞRULUK BEYANI	4
ÖNSÖZ	5
ÖZET	6
ABSTRACT.....	7
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	8
ARCHIVE RECORD INFORMATION	9
KISALTMALAR	10
ARAŞTIRMANIN KONUSU	12
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	12
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	12
ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM	13
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLER.....	13
GİRİŞ	15
LİTERATÜR TARAMASI.....	17
1.İSLAMİ BANKACILIĞIN GELİŞİMİ.....	21
1.1.Dünya’da Faizsiz Bankacılık Fikrinin Doğuşu	21
1.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı.....	22
1.2.1. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Doğuşu.....	22
1.2.2.Türkiye’de Katılım Bankacılığı Faaliyetleri	24
2.HİSSE SENEDİ PİYASALARI VE HİSSE SENEDİ ENDEKSLERİ	27
2.1.Birincil ve İkincil Piyasalar.....	27
2.2. Hisse Senedi Endeksi	36
2.3.İslami Endekslerin Gelişim Süreci.....	37
2.3.1.Endekslerin Oluşturulmasında Dikkat Edilen.....	38
Kriterler.....	38
3.1.TÜRKİYE’DE ve DÜNYA’DA’ YER ALAN HİSSE SENEDİ ENDEKSLERİ.....	41
3.2.Dünya’da Önde Gelen İslami Endeksler	48
3.2.1.Dow Jones Islamic Market Endeksi (DJIM)	49
3.2.2. S&P İslami Shariah Endeksi	53

3.2.2.1.Uygunluk Faktörleri.....	53
3.2.2.2. Piyasa Kapitalizasyonu.....	54
3.2.2.3. Likidite	54
3.2.2.4. Çoklu Paylaşım Sınıflar.....	54
3.2.3.S&P 500 Shariah Endeksi	55
3.2.4.Financial Times Stock Exchange Sharia Global Stock Share Index (FTSE) İslami Endeksi.....	57
3.2.5.MSCI World İslami Endeksi	58
3.3.Türkiye'deki İslami Endeksler	60
3.3.1.Katılım-30 (XK030) Endeksi.....	60
3.3.2.Katılım-50 (XK050) Endeksi.....	61
3.3.3.Katılım-30 ve Katılım-50 Endeksinde Yer Alan Ortak Şirketler.....	61
4.VERİ SETİ VE METODOLOJİSİ	66
4.1.Dickey ve Fuller Testi.....	66
4.2.Eş Bütünleşme Testi.....	67
4.3.Granger Nedensellik Testi.....	68
5.BULGULAR.....	69
5.1.Birim Kök Testi (A. Dickey Fuller Testi) Bulguları	70
5.2. Engle Granger Eş-Bütünleşme Testi ve Hata Düzeltme Modeli Bulguları	72
5.3. Granger Nedensellik Analizi Bulguları.....	75
SONUÇ	77
KAYNAKÇA.....	80
TABLolar LİSTESİ	84
ŞEKİLLER LİSTESİ	85
ÖZGEÇMİŞ	86

TEZ ONAY SAYFASI

Cansu ARSLAN tarafından hazırlanan “DÜNYA’DA VE TÜRKİYE’DE İSLAMİ ENDEKSLER: KATILIM 30 ENDEKSİ İLE BIST 100 ENDEKSİ ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ” başlıklı bu tezin Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Doç.Dr. Mehmet İSLAMOĞLU

.....

Tez Danışmanı, İşletme Anabilim Dalı

Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir. Savunma sınavı tarihi 30/01/ 2022

Unvanı, Adı SOYADI (Kurumu)

İmzası

Başkan : Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU (KBÜ)

.....

Üye : Doç.Dr. Muhammet BELEN (KBÜ)

.....

Üye : Prof. Dr. Orhan BOZKURT (BUÜ)

.....

KBÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu, bu tez ile, Yüksek Lisans Tezi derecesini onamıştır.

Prof. Dr. Hasan SOLMAZ

.....

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

DOĞRULUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntılarım intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığını beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

Adı Soyadı: Cansu ARSLAN

İmza:

ÖNSÖZ

Bu çalışma, sermaye piyasalarında faaliyet gören Katılım endeksi ile BİST 100 endeksinin kısa ve uzun vadeli ilişkilerini incelemek amacıyla ortaya konulmuştur. Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı Başkanlığı bünyesinde gerçekleştirilmiştir. Yüksek lisans tezi olarak hazırlanan çalışmanın konusunu Borsa İstanbul'da yer alan Katılım 30 Endeksleri ve BİST 100 Endeksleri oluşturmaktadır.

Tezin hazırlanma aşamasında, bilgi birikimi ve tecrübeleriyle her zaman yanımda olan, bu yolda bana ışık tutan kıymetli tez danışmanım sayın Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU ve her koşulda benden desteğini hiç esirgemeyen aileme desteklerinden dolayı teşekkür ederim.

Bu çalışmayı, bana inanıp yanımda olan dostlarıma ve aileme ithaf ediyorum.

ÖZET

Bu çalışmanın amacı sermaye piyasalarında faaliyet gören Katılım endeksi ile BİST 100 endeksinin kısa ve uzun vadeli ilişkilerini incelemektir. Sermaye piyasalarının genel durumu hakkında bilgi veren BİST 100 endeksi ile Türkiye’de İslami prensiplere uygun bir şekilde faaliyet gören Katılım 30 Endekslerinin logaritmik değerleri arasındaki ilişkileri 2011-2020 yılları arasında ki iş günlerini kapsayacak şekilde haftalık veriler ele alınarak analiz edilmiştir. Bu çalışma üç ana bölümden oluşturulmuştur. Çalışmanın ilk bölümünde İslami bankacılığın gelişimi, dünyada faizsiz bankacılık fikrinin doğuşu ve Türkiye’de katılım bankacılığı konuları ele alınmıştır. İkinci bölümde, hisse senedi piyasaları ve hisse senedi endekslerine değinilmiştir. Son bölümde ise Türkiye’de ve Dünya’da yer alan hisse senedi endeksleri incelenmiştir. Türkiye’deki ve Dünyadaki önemli endeksler ayrıntılı şekilde açıklanmıştır. Çalışmanın analizinde eş bütünleşme testi nedensellik testi ve birim kök testi uygulanmış olup hata düzeltme modeli aracılığıyla sonuçlar bulunmuştur ve bu sonuçlara göre veriler yorumlanmaya çalışılmıştır.

Anahtar kelimeler: İslami Endeksler, Katılım Endeksi, BİST 100, Sermaye Piyasaları ve İslami Finans, Performans, İslami Hisse Senedi

ABSTRACT

The aim of this study is to examine the short and long-term relationships of the Participation index operating in the capital markets and the BIST 100 index. The relationship between the BIST 100 index, which gives information about the general situation of the capital markets, and the logarithmic values of the Participation 30 Indices, which operate in accordance with Islamic principles in Turkey, were analyzed by considering weekly data covering the working days between 2011 and 2020. This study consists of three main parts. In the first part of the study, the development of Islamic banking, the emergence of the idea of interest-free banking in the world and participation banking in Turkey are discussed. In the second part, stock markets and stock indices are mentioned. In the last part, stock indices in Turkey and in the world are examined. Important indices in Turkey and in the world are explained in detail. In the analysis of the study, cointegration test causality test and unit root test were applied and results were found through error correction model and data were tried to be interpreted according to these results.

Keywords: Islamic Indices, Participation Index, BIST 100, Capital Markets and Islamic Finance, Performance, Islamic Stocks

ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

Tezin Adı	Dünya’da ve Türkiye’de İslami Endeksler: Katılım 30 Endeksi İle Bist 100 Endeksi Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Ampirik Analizi
Tezin Yazarı	Cansu ARSLAN
Tezin Danışmanı	Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU
Tezin Derecesi	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi	30 /01/2022
Tezin Alanı	Bankacılık ve Finans
Tezin Yeri	KBÜ/LEE
Tezin Sayfa Sayısı	88
Anahtar Kelimeler	İslami Endeksler, Katılım Endeksi, BİST 100, Sermaye Piyasaları ve İslami Finans, Performans, İslami Hisse Senedi

ARCHIVE RECORD INFORMATION

Name of the Thesis	Islamic Indices In The World And In Turkey: Empirical Analysis Of The Causal Relationship Between The Participation 30 Index And The Bist 100 Index
Author of the Thesis	Cansu ARSLAN
Advisor of the Thesis	Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU
Status of the Thesis	Master Degree
Date of the Thesis	30 / 01 / 2022
Field of the Thesis	Banking and Finance
Place of the Thesis	KBU/LEE
Total Page Number	88
Keywords	Islamic Indices, Participation Index, BIST 100, Capital Markets and Islamic Finance, Performance, Islamic Stocks

KISALTMALAR

ADF: Genişletilmiş Dickey Fuller

A.Ş: Anonim Şirketi

AAOIFI: İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu

BD: Birleşik Devletler

BIST: Borsa İstanbul

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

DD: Defter Değeri

DIB: Dubai İslam Bankası

DJMI: Dow Jones İslam Piyasası Endeksi

F/K: Fiyat Kazanç

FDP: Fiili Dolaşımdaki Pay

FDPO: Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı

FTSE: Financial Times Stock Exchange

GCC: Körfez İş birliği Konseyi

HKII: Hong Kong Islamic Index

IDB: İslam Kalkınma Bankası

IFSB: İslami Finansal Hizmetler Kurulu

IMF: Uluslararası Para Fonu

IMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

JII: Jakarta İslami Endeksi

KATLM: Katılım Endeksi

KÜP: Kurumsal Ürünler Pazarı

KYD: Kira Sertifikaları Endeksleri

KLCI: Kuala Lumpur Bileşik Endeksi

KMTP: Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası

MSCI: Morgan Stanley Capital International

PD: Piyasa Değeri

PP: Pay Piyasası

S&P: Standart and Poor's

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TKYD: Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TL: Türk Para Birimi

ARAŞTIRMANIN KONUSU

Borsa İstanbul'da faaliyet gören "İslami Endeksler ve BİST Piyasa Endekslerinin Arasındaki Nedensellik İlişkinin Ampirik Analizi" üzerine bir çalışma gerçekleştirilmiştir. 2011-2020 yıllarını kapsayan çalışma, sermaye piyasa endekslerinden BİST-100 ve Katılım-30 endekslerinin haftalık verilerinden yararlanarak aralarında oluşabilecek ilişki analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler, <https://tr.investing.com/> adresinden alınmıştır.

ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

İktisadi bir ilişkinin ekonometrik olarak tasnif edilebilmesinde ilgili değişkenlerin sayılarla ifade edilebilir bir biçime getirilmesi en önemli faktörlerden biridir. Bu sebeple modele dâhil olan değişkenlerle ilgili verilerin toplanması, derlenmesi ve düzenlenmesi gerekmektedir. Verilerden yararlanamadığımız bir konuda ampirik bir çalışma yapmak söz konusu olmadığından öncelik olarak konu ile ilgili verilerin belirlenmesi, derlenip toplanması ve elde edilmesi önem arz etmektedir. Türkiye'deki İslami ölçütlere göre düzenlenmiş hisse senetlerinden oluşan Katılım 30 Endeksi ve sermaye piyasalarında faaliyet gören BİST 100 Endeksi'nin 06 Ocak 2011 İtibariyle risk ve getiri ilişkisini, kısa ve uzun dönemli incelemeyi amaçlayan çalışma da zaman serileri ölçüm metotları kullanılarak endekslerin nedensellik ilişkisi ve durağanlığının tespit edilmesi amaçlanmıştır. Katılım-30 Endeksi'nde yer alan 30 şirketten 21 tanesi BİST-100 endeks şirketlerine dâhildir. Bu ortak paylar %70'lik bir orana tekabül etmektedir. Bu amaçla çalışmada ortak 21 şirket olması ve bir ilişkinin mevcudiyeti açısından nasıl bir etki yarattığı, çalışma için önemli noktalardan biridir.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Türkiye'de İslami kriterlere uygun işlem gören 30 işletmenin paylarından oluşan Katılım-30 Endeksi ve sermaye piyasalarında işlem gören Bist-100 Endeksinin, logaritmik değerleri arasında bir ilişki olup olmadığını E-Views 8

Programı'nda 2011- 2020 yılları arasındaki iş günlerini kapsayacak biçimde haftalık veriler baz alınarak test edilmiştir. İncelemede birim kök analizi, kointegrasyon analizi ve nedensellik analizi uygulanmıştır ve hata düzeltme modeli aracılığıyla sonuçlar yorumlanmıştır.

ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM

Son dönemlere bakıldığında mevzuatlarda ki düzenlemeler ya da piyasada oluşan gelişmelere bağlı, yeni sermaye piyasası araçları gün yüzüne çıkmıştır. Sermaye piyasaları büyüyüp geliştikçe yatırımcıda yeni ürünlere ihtiyaç duymaktadır. Türkiye'de bu konuda bir standardizasyonun olmamasından kaynaklı bu girişimci kitleye hitap etmekte ciddi eksiklikler ve zorluklar yaşanmaktadır. Endeksler, ürün yetkinleştiren finans kuruluşlarının en mühim aracıdır. Katılım 30 endeksi kurallarının uluslararası faaliyetleri dikkat etmesiyle, Katılım 30 Endeksine ve bu endekse yönelik tüm ürün ve hizmetler aynı şekilde yabancı yatırımcılar içinde uygun olacaktır. Başka sektörlerde ki yatırımların karşılaştırılabilmesi amacıyla sektör endeksleri mevcuttur fakat faizsiz finansman ve katılım bankacılığı kriterlerine göre yatırım sağlayan yatırımcıların farklı endekslerle karşılaştırma yapması, yatırım içeriği dolayısıyla pek anlam ifade etmemektedir. İslami hassasiyeti olan yatırımcılar açısından finansal performans ölçütleri belirlenerek yatırımcılara yol göstermesi amacıyla yapılacak bu çalışmayla birlikte literatüre önemli bir katkı sağlatılacağı düşünülmektedir.

KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLER

Bu çalışma ile Katılım Endeksleri ve BİST Endeksleri arasında ki nedensellik ilişkisinin varlığının ölçülmesi hedeflenmiştir. Çalışmada, Endeks tanımı, İslami endeksler ve ölçüm metotlarıyla ilgili bilgilere yer verilecektir. Bunun yanı sıra BİST, BİST 100 ve ölçüm metotlarına değinilecektir.

Borsa İstanbul, girişimcilerin sermaye piyasasında oluşabilecek oynaklıkları gözlemlemek için piyasalara ilişkin farklı özellikte endeksler hesaplamaktadır. Pay endekslerini iki şekilde hesaplamak mümkündür. İlki fiyat endeksi diğeri ise getiri

endeksidir. Fiyat endeksleri, yalnızca fiyattaki değişimi gösterirken, getiri endeksi temettü ödemelerini de göz önünde bulundurur.

Pay Piyasasında 61’i anlık endeks, 305 tanesi seans sonlarında olacak biçimde toplamda 366 adet endeks hesaplanmaktadır. Bir pay endeksi portföyüne yatırım yapıldığında bu pazarın aşır değişiminden korunmayı amaçlayan girişimciler için 20 tane Risk Kontrol Endeksi bulunmaktadır.

2000 yılında KYD Endeksleri, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği tarafından hesaplanmaya başlamıştır. Borsa İstanbul ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, 29.04.2015 yılında imzalanan işbirliği sözleşmesiyle birlikte 01.07.2015 yılından itibaren Borsa İstanbul bünyesinde BIST-KYD Endeksleri ismiyle hesaplanmaya başlamıştır. Bu bağlamda BIST-KYD Endekslerinin Benchmark olarak kullanımı, BIST Endeksleriyle aynı protokolde yer almaktadır.

GİRİŞ

Finansal piyasalarda faaliyet sağlayan kurumsal veya bireysel yatırımcılar için yatırımdan sağlayacakları getiri kadar, getirinin belli oranda risksiz olması da yatırımcılar için büyük bir beklenti oluşturmaktadır.

Borsalardaki bütün hisse senetleri incelendiğinde İslami kurallara aykırı bir biçimde faaliyet göstermiş olmaları, işletmelerin iş birliği paylarını temsil etmemesi, Müslüman ekonomistler ile İslam âlimlerinin faizsiz finansı daha uygun bulması, İslam'a uygun finansal araçlara yatırım yaparak kâr elde edebilmeleri, İslami standartlara uygun bir borsa oluşturmanın gerekli olduğu düşüncesini ortaya çıkarmıştır. Tam anlamıyla İslami kurullara uygun bir borsanın kısa dönemde kurulmasının olası görünmemesi, var olan borsalarda işlem yapan işletmelerden seçim yapma düşüncesini ortaya çıkarmıştır. Kişisel yatırımcıların bir şirketin İslami standartlara uygun faaliyet gösterip göstermediği, faaliyetlerine bakıldığında ne derece haram alım-satım bulunduğunu bilinmemesinin yanı sıra faiz ne derecede işleniyor bunları kestirememeleri aynı zamanda da bu bilgileri tek tek incelemek zor olduğunun bilinci Müslüman yatırımcıları yeni arayışlara sokmuştur. Buna ek olarak son zamanlarda yaşanan finansal krizler yeni finansal ürün ve hizmetler bulma arayışı başlatmıştır. Bu bağlamda Katılım Endeksi, 06.01.2011 tarihinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından ilk olarak yayınlanmaya başlayan ve bu hassasiyete dayalı ilk 30 hisse senedi yatırımcılarından oluşmuştur.

Hisse senetlerinin esası gereği bir ortaklık ilişkisine dayanması, yatırılan fonların doğrudan reel ekonomiye geçirilmesi, hisse senedi araçlarının faizsiz yatırım aracı nezdinde değerlendirilebileceğini göstermiştir.

Borsalarda işlem gören ve müşteri endeksleri bünyesinde yer alan Katılım endeksi, faaliyetleri meşru, faize dayalı borçlarının belirli oranı aşmayan, şirketlerin ortaklığa dayalı sistemde faaliyetlerini sürdüren İslami finans endeksinin, faizden ne derecede bağımsız aynı zamanda da konvansiyonel finanstan ne derecede farklı çalışma da bu sorulara netlik kazandırılmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda çalışmanın bir diğer amacı da İslami endekslerin faiz oranlarıyla olan ilişkisini belirlerken bu

endekslerin getiri ve oynaklığının yanında endeks performansını da incelemektedir. 2011 senesinde Türkiye’de yayınlanmaya başlayan Katılım Endeksleri, ampirik bir biçimde incelenmeye çalışılmıştır.

Katılım Endeksi ve piyasa faiz oranları arasında; birim kök testi, kointegrasyon testi ile nedensellik analizlerinden yararlanılarak incelenmiştir. Çalışmada kullanılan veriler, <https://tr.investing.com/> adresinden elde edilmiştir. Bu analizler dikkate alınırken sonuçların daha iyi yorumlanabilmesi açısından aynı analizler BIST100 endeksi piyasa faiz oranları arasında da incelenmiştir. BIST100 endeksinin ölçüt olarak belirlenmesindeki etken ise bu endeksin Borsa İstanbul’un Benchmark endeksi olmasıdır aynı zamanda bilindiği üzere bu endekse dâhil edilen şirketlerin hiçbir Şer’i seçme unsuruna tabi tutulmamaktadır.

Katılım Endeksi, belirsizlik hâli ve getiri oranı performansı açısından BIST100 endeksi ve farklı yatırım araçları ile karşılaştırılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde İslami bankacılığın gelişimi, dünyada faizsiz bankacılık fikrinin doğuşu ve Türkiye’de katılım bankacılığı konuları ele alınmıştır. İkinci bölümde, hisse senedi piyasaları ve hisse senedi endekslerine değinilmiştir. Son bölümde ise Türkiye’de ve Dünyada yer alan hisse senedi endeksleri ele alınmıştır. Türkiye’deki ve Dünyadaki önemli endeksler ayrıntılı şekilde açıklanmıştır. Çalışmanın analizinde eş bütünleşme testi nedensellik testi ve birim kök testi uygulanmış olup hata düzeltme modeli aracılığıyla sonuçlar bulunmuştur ve bu sonuçlara göre veriler yorumlanmaya çalışılmıştır.

LİTERATÜR TARAMASI

Mevcut ampirik literatürün gözden geçirilmesiyle birlikte geleneksel ve İslami endekslerin performansları ve aralarında ki ilişki incelendiğinde birçok bulgu bulunmuştur.

(Munusamy, 2011). Hindistan'daki İslami ve geleneksel endekslerin performansını analiz etti ve Nifty Shariah endeksinin ortalama günlük getirisi ile Nifty endeksinin ortalama günlük getirisi arasında hiçbir fark bulamamıştır.

(Bhatti & Mansor, 2011). İslami hisse senedi yatırımı konusunda, Kuala Lumpur Shariah Endeksinin (KLSI) sıra dışı olarak Kuala Lumpur Bileşik Endeksi'nin (KLCI) altında performans gösterdiğini doğrulamıştır. KLCI için riske uyarlanmış getiriler ve beta, kısa vade de daha düşük riske uyarlanmış getirilere ve beta 'ya sahip olan KLSI'ye göre daha yüksektir.

Bursa Malezya İslami endeksinin uygulanmasının Malezya'daki İslami hisse senetlerinin finansal performansı ve likiditesi üzerindeki etkisi (Sadeghi, 2008), tarafından araştırılmıştır. Şeriat uyumlu hisse senetlerinin ortalama kümülatif getirilerini tahmin etmek için olay inceleme metodolojisi kullanılmış ve çalışma da, İslami endeksin girişinin Şeriat uyumlu hisse senetlerinin finansal performansı üzerinde güçlü olumlu etkiye sahip olduğu sonucuna varmıştır. Bazı yatırımcılar, tamamen maliyetli aktif yatırım yönetimine güvenmek yerine, varlıklarını endekslere bağlamakla giderek daha fazla ilgilenmeye başlamıştır.

Dow Jones İslami Pazar (DJIM) endeksi, iş kolu İslami ilkelerle aykırı olan herhangi bir endüstri grubunu kendi endeks evreninden çıkarmaktadır. Getiri performansını ölçmek amacıyla Sharpe, Treynor ve Jensen yöntemlerini uygulayan (Hassan & Girard, Nisan, 2011), İslami ve geleneksel endeksler arasında performans açısından önemli bir fark bulamamışlardır ve her iki grubun da zayıf bir şekilde entegre olduğunu tespit etmişlerdir. Riske benzer ödül ve çeşitlendirme avantajları her iki endeks grubu için de mevcuttur.

(Yalın & Parsva, 2012). Tarafından Malezya endeksleri üzerine yapılan bir başka çalışmada tüm endekslerin ortalama günlük getirisinin kriz dışı dönemde pozitif olduğu ancak FTSE Shariah endeksinin, kriz sırasında geleneksel emsallerinden daha yüksek bir standart sapmaya sahip olduğu bu da kriz ve kriz olmayan dönemlerde konvansiyonel muadilinden daha yüksek risk getirdiği anlamına gelmektedir.

Bist100 ve Katılım30 endekslerinin, getiri oranı ve performanslarını, volatilitelerini aynı anda inceleyen (Seçme, Aksoy, & Uysal, 2016), GARCH (1,1) ile EGARCH (1,1) metodlarını kullanılarak Bist100 ve Katılım30 endekslerinin oynaklıklarını tespit etmişlerdir ve daha sonra her iki endeksin performansları arasındaki ilişki incelenmiştir. Temelde dört bölüme odaklanan çalışmanın üçüncü aşamasında getiri performansları kıyaslamıştır ve en son bölümde ise Borsa İstanbul Ulusal 100 endeksi ile Dow Jones Industrial Average ve Katılım 30 endeksi ile Dow Jones Islamic Market World endeksi arasındaki ilişki analiz incelenmiştir. Araştırmanın sonucunda Bist100 Endeksinin endeks oynaklığı Katılım30 Endeksinin volatilitesinden daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Belirtilen her iki endeksin de negatif etkilere pozitif etkilerden daha fazla tepki verdiği gözlemlenmiştir. Her iki endeks arasında da güçlü bir ilişki bulunmuştur. Fakat beta 1'den < ancak 1'e yakın olduğundan riskten kaçınan yatırımcılar tarafından portföye çeşitlendirme amaçlı alınabileceği kanısına varılmıştır. Endeks performansları karşılaştırıldığında Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeksine nazaran Katılım 30 Endeksinin daha başarılı olduğu tespit edilmiştir. Katılım 30 Endeksinde Jensen alfa performans ölçütüne göre pozitif değer belirlenmiştir. Dow Jones Islamic Market World endeksi ve Katılım 30 endeksi karşılaştırıldığında beta 1'den küçük çıkmıştır ve zayıf bir ilişki bulunmuştur.

Katılım endekslerinin performansını ve normalüstü getirilerini araştıran (Altın & Caba, 2016), çalışmasını bu iki temel amaca dayandırarak gerçekleştirmiştir. Birinci amaç sektörde yeni sayılan Katılım endekslerinin performanslarının değerlendirilmesi bir diğeri ise BİST' te faaliyet gören piyasa endeksi ile tüm sektör endeksleri olarak tasvir edilen BİST100 endeksinin normalüstü getirisi bakımından incelenmesidir. 2015 yılı günlük verileri baz alınarak yapılan Kolmogorov-Smirnov (K-S) Testi ile Levene Testi analizleri neticesinde katılım endekslerinin performansının başarı gösterdiği ve piyasada olumlu getiri sağladığını tespit edilmiştir. Tespitlere ek olarak katılım endekslerinin oynaklığının düşük ve daha stabil olduğu yapılan analizler sonucunda belirtilmiştir.

İslami endeksler ile geleneksel endeksler arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlayan (İçellioglu, 2018) çalışmasında Katılım-30 endeksi ile BİST-100 endeksi arasında nedensellik ilişkisinin var olduğunu tespit etmiştir. Katılım-30 Endeksi ve BİST-100 Endeksinin logaritmik değerlerini 2013-2018 dönemindeki iş günlerini kapsayan verileri ele alarak, E-Views 8 Programı'nda test etmiştir. Analizde eş bütünleşme testi, birim kök analizi ve nedensellik analizi uygulanmıştır. Hata düzeltme modeli ile bulunan sonuçlar değerlendirilmiştir. Çalışma sonunda, BİST 100 ve Katılım 30 endeksleri arasında uzun ve kısa dönemli ilişki saptanmıştır. Kısa dönemli nedensellik ilişkisi tek yönlüdür. Katılım-30'dan BİST-100 Endeksi'ne doğru bir yönelim tespit edilmiştir.

(Çürük, 2018) Araştırmış olduğu çalışmada, sermaye piyasalarında işlem gören İslami endekslerin derinliğini arttırabilecek teorik bilgiler sunmayı ve bu sayede Türkiye uygulamalarını ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. İslami endekslerin Türkiye örnekleri olan Model Portföy endeksleri, Katılım30 ve Katılım50 endeksi üzerinde durmuştur. İslami finans araçlarına yatırım yapma arayışında olan küresel yatırımcılar için alternatif sağlayacağı düşünülmüştür.

BİST katılım endekslerinin geleceğe ilişkin hareketlerini Markov Zinciri modeliyle araştıran (Yavuz, 2019), Araştırmasında 2014-2016 yılları verilerini dikkate almıştır. KATLM endeksinin 520 günlük ve KAT50 Endeksinin ise 514 günlük kapanış değerlerine dikkate edilmiş ve bir MZ modeli oluşturulmuştur ve modelde endekslerin istikrarlı kalma, artış ve azalış durumları göz önünde bulundurulmuştur. Endekslerin gelecekteki değerlerini incelemek içinde MZ analizi yaparak içinde bir geçiş olasılıkları matrisi oluşturulmuştur. Araştırmanın sonuçları incelendiğinde Katılım endekslerinin gelecekteki hareketlerinin başarılı sağlayacağı doğrultuda bir sonuç bulmuştur. Bu bulgular ile endekslerin geçmiş dönemde sağladığı başarılı performanslar göz önüne alındığında gelecek zamanlarda daha fazla girişimcinin ilgi odağı olacağı beklenmektedir.

Katılım-30 endeksi ve BIST-50 Endeksi'nin 2011-2016 yılları arasındaki risk ve getiri karakterlerini inceleyen (Sakarya, Yıldırım, & Yavuz, 2018), çalışmasını dört azalan, üç artan piyasa dönemi olmak üzere yedi dönemde incelemiştir. Kurumsal Yönetim endeksi, Katılım 30 endeksi ile BIST 50 Endeksi'nin performans ölçütlerini riske göre düzeltilmiş teknikler kullanılarak karşılanması amaçlanmıştır. Çalışmada 1500 adet günlük veri kullanılmış ve yararlanılan veriler Bloomberg veri tabanından elde edilmiştir. Çalışma neticesinde her iki endekste de oynaklık söz konusu fakat BIST 30'un volatilitésinin daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda katılım endeksinin daha güvenilir ve daha istikrarlı olduğu tespit edilmiştir.

1.İSLAMİ BANKACILIĞIN GELİŞİMİ

1.1.Dünya’da Faizsiz Bankacılık Fikrinin Doğuşu

Bankacılığın temelinde yatan emanet verme ve borçlanma gereksiniminin faizsiz biçimde giderilmesi, yaklaşık olarak insanoğlunun varlığıyla birlikte süre gelmiştir. 20. Yüzyılı faizsiz borç vermeye başlanıldığı dönem olarak ifade etmek mümkündür. Kuran-ı Kerim en başta olmak üzere bütün ilahi metinlerde ihtiyaç sahibi olan kişilerden faiz alınmaması gerektiğini belirtilmiştir ve faiz yasaklanmıştır. Bunun yanı sıra İslami metinlerde ihtiyaç sahiplerine karşılıksız yardım etmenin faziletine değinilmiştir.

Bankacılık işlemlerini faizsiz bir şekilde yaptığını savunan ilk banka, 1963’te Mısır’da Ahmet en-Neccar tarafından, “Tasarruf Bankası” adıyla kurulmuştur (Şahin, 2019).

Modern İslami bankacılık, ilk kez 1970’li dönemlerde ortaya çıkmıştır. Petrol fiyatlarında gözlenen artıştan sonra Körfez ülkelerinde oluşan sermaye birikimi buna en büyük etkidir. Kullanılan ilk metotlar, müşareke diğer bir deyişle sanayi yatırımlarında gerekli olan sermayenin belli bir kısmının karşılanması diğer yöntem ise emek ve sermaye ortaklığı (mudarabe) şeklinde olmuştur (Ansiklopedi, 2015).

İslam ülkeleri arasında faizsiz bankacılık faaliyetini sağlamak için 1974 yılında İslam Kalkınma Bankası kurulmuştur. İlk kurulan İslâmî bankanın hangisi olduğu konusunda farklı bilgiler bulunmaktadır. 1974 yılında kurulan İslâm Kalkınma Bankası ile 1975 yılında kurulan Dubai İslâm Bankası ilk kurulan İslâmî bankalar olarak gösterilmektedir. İlk İslâmî banka olduğu savunulan ve Mısırda kurulan “Tasarruf Bankası”, siyasi gelişmeler neticesinde akamete uğramıştır. Bunun yanı sıra İslâm Kalkınma Bankası ve Dubai İslâm Bankası günümüzde de faaliyetlerine devam etmektedir (Şahin, 2019).

1.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı

1.2.1. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Doğuşu

Faizsiz bankacılık fikrinin güçlenmesiyle ilk girişim 1970 yılının başlarında Avrupa’ya işçi göçünün yoğun şekilde yaşandığı dönemde başlamıştır. Dönemin siyasi iktidarının gayretleriyle faiz hassasiyeti olan kişilerin isteklerine uygun bankacılık yapılması, diğer yandan da orta ve küçük işletmelere hizmet vermek amacıyla devlet, 1975 yılında Devlet Sanayi İşçi Yatırım Bankasını kurmuştur (Canbaz M. , 2017). Finansal sisteme ve ülkeye önemli bir tecrübe kazandıran bu faizsiz bankacılık modeli, yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlık sebebiyle çalışmalarını 1978 yılına kadar sürdürebilmiştir. Bu banka daha sonra 1988 yılında Türkiye Kalkınma Bankası’na dönüştürülmüştür (Şahinkaya, 1996).

Türkiye, İKB’nin kurucuları arasında yer alır ve ilk kez faizsiz bankacılık modeliyle tanışan ülke, 1984 yılında bu bankadaki payını arttırarak kuruluşun en büyük ortaklarından birisi haline gelmiştir. Bunun yanı sıra Yönetim Kurulu’nda daimî üye bulundurma hakkı kazanmıştır. Bu sayede Türkiye, İslam ülkeleri arasında dış ticaretin artışında, iktisadi iş birliği programlarının gerçekleştirilmesi, özel sektörün teşvik edilmesi, altyapı yatırımlarının desteklenmesi aynı zamanda da çeşitli finansman tekniklerinin geliştirilmesinde büyük rol oynayan bu finans kuruluşu bünyesinde etkinliğini arttırma fırsatı sağlamıştır. Bu sayede Türk kuruluşların ve işletmelerin uluslararası finans piyasalarına açılması kolaylaşmıştır (Canbaz M. , 2017).

Tablo 1: Faizsiz Finansın Süreç İçindeki Gelişimi

Dönem	Süreç İçindeki Değişimler
1950-1960:	Mudaraba bazlı ilk faizsiz bankacılık fikri ortaya çıkmıştır. Gerçekleşen çeşitli sosyo-politik durumlar sonrasında Müslüman ekonomistler faizsiz bankacılığın sağladığı olanakları gün yüzüne çıkarmıştır. Faizsiz finansın non-bank (banka dışı) kurumlar aracılığıyla faaliyete geçmiştir.
1960-1970:	Faizsiz finans sisteminde kullanılacak kazanç paylaşımlı yöntem biçimleri belirlenmiştir. Banka türünde kurum faaliyetleri başlamıştır. Faizsiz finans dâhilinde ticaret bazlı uygulama biçimleri geliştirilmiştir.
1970-1980	1974 yılında ilk İslami ticaret bankası niteliğinde Dubai İslam Bankası (DIB) kurulmuştur. 1975 yılında Cidde’de ilk kez İslami ticaret çok-taraflı kalkınma finans kurumu olan İslam Kalkınma Bankası (IDB) kurulmuştur. Pakistan bütün finansal düzenini İslami kurala uygun biçime getireceğini bildirmiştir. Yeni faizsiz finans düzeni geliştirilmiştir. Petrol gelirlerinin artması şer’i kurallara uygun finansal ürünlere talebi arttırmayı sağlamıştır.
1980-1990	Faizsiz finans sektörü 100 milyar doları geçen bir sermaye değeri ile hızlı bir ilerleme sağlamıştır. Körfez ülkeleri ’inden yeni yeni sermaye grupları ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda, Dar All-Maal Al-İslami-Faisal Grup Kurulmuştur. Pakistan’dan sonra İran ve Sudan ülkeleri de bütün finansal sistemlerini İslami kurallara uygun hale getireceklerini bildirmiştir. Citibank, HSBS gibi büyük uluslararası bankalarında aralarında bulunduğu geleneksel bankalar İslami ürün ve hizmetleri vermeye başlamışlardır. İslami finans kapsamında akademik araştırmalar yapılmaya başlanmıştır. Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) bu aşamaya dâhil olmuştur.
1990-2000	İslami yatırım fonları büyük bir ilerleme sağlamıştır. Dow Jones (DJIM) İslami endeksler yayınlanmaya başlamıştır. İslami bankalar daha da büyüdü ve mevcut bankalara ek yeni bankalar kurulmaya başlandı. Varlık esas alınarak İslami finans ürünleri geliştirilmiştir. İslami ikincil piyasalar oluşturulmuştur. Destek kuruluşları açılmaya başlandı ve İslami finans kurumları için muhasebe standartları oluşturulmuştur.
2000- Günümüze	75 ülke genelinde 550 İslami kurumda 1 milyon 300 bin dolarlık rezerv oluşturulmuştur. Kontrol, denetim mekanizmaları ve muhasebe kaydı önem göstermiştir. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB) kurulmuştur. İslami uygulamalar sayesinde kamu sektörü kaynak hareketleri önem kazanmıştır. İlk İslami derecelendirme ajansı kuruldu. 2008 küresel kriz dönemi ve sonrasında şeriata uygun işlemlerin başarısız olması neticesinde yasal problemler artmıştır. İslami tahvil benimsetildi.

Kaynak: (Akten Çürük, 2013)

1.2.2.Türkiye’de Katılım Bankacılığı Faaliyetleri

16 Aralık 1983 tarihli, 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Özel Finans Kurumları Kararnamesinin yayınlanması faizsiz bankacılıkta ilk aşamadır (Dinç, 2015).

“Özel Finans Kurumu”, 1985 yılında bankacılık işlemlerine başlayan faizsiz finansman kurumları, hukuki alt yapısı zayıf olan basit bir Kararname ile hayat bulmuştur. Cari ve katılma hesapları adı altında topladıkları fonların belli bir bölümünü kar-zarar ortaklığı (mudarabe/müşaraka) finansal kiralama yöntemleri ve genel olarak murabaha şeklinde kullandırmıştır. 1983 yılının sonlarında çıkarılan Kararname’de Özel Finansman Kurumları olarak tanımlanan faizsiz finans kurumları için atılan ilk adım, 1985 yılı başlarında Faisal Finans Kurumu ve Al Bara Türk tarafından gerçekleştirilmiştir. Bankacılık işlemlerine başlamaları ise, Nisan 1985’te olmuştur. Her iki kurumun sermayesinde de Arap ve Körfez kaynaklı sermaye grupları ağırlıklı bir şekilde yer almıştır (Canbaz M. , 2017).

1990’lı yıllarda faizsiz bankacılık yerli sermaye ile yüzleşmiştir. Yerli ilk teşebbüs 1991 yılında Kayserili iş adamları tarafından gerçekleştirilmiştir. Sermayenin tamamı bu kişilerden sağlanarak kurulan Ankara merkezli ilk yerli ve tek faizsiz finansman özelliği taşıyan Anadolu Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur. 1995 yılına gelindiğinde ikinci bir yerli teşebbüs olan Türkiye Gazetesi sahibi Enver ÖREN ve çevresindekiler tarafından İhlas Finans Kurumu kurulmuş ve faaliyete başlamıştır. Ardından 1996 yılında yeni bir yerli teşebbüs olan kendilerini dini hizmet gönüllüleri olarak tanımlayan grup tarafından İstanbul merkezli Asya Finans Kurumu kurulmuştur. 30 Aralık 2005 tarihi itibariyle Faisal Finans Kurumu ile Anadolu Finans Kurumu birleşerek Türkiye Finans Katılım Bankası oluşmuştur (2013).

2005 yılında gerçekleştirilen mevzuat değişikliği ile birlikte Özel Finans Kurumları, Katılım Bankacılığı adını almıştır. 2005 yılından itibaren Katılım Bankalarının faaliyetleri, BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) tarafından denetlenmektedir (Türkiye Finans).

Ziraat Katılım Bankası, kamunun katılım bankacılığı sektöründe çalışmaya başladığı ilk katılım bankasıdır. Ziraat Bankası, Geleneksel bankacılık faaliyetlerini

sürdüren aynı zamanda da faizsiz bankacılık da yapmak üzere; BDDK'nın 15 Ekim 2014 tarih ve 29146 sayısıyla birlikte Resmî Gazete 'de yayımlanan Ziraat Katılım, 10 Ekim 2014 tarih ve 6046 sayılı izniyle kurulmuştur. Bu banka, BDDK'nın 14 Mayıs 2015 tarih ve 29355 sayılı Resmî Gazete 'de yayımlanan 12 Mayıs 2015 tarih, 6302 sayılı kararı ile faaliyet izni almıştır (<http://www.ziraatkatilim.com.tr/bankamiz/Sayfalar/hakkimizda.aspx>).

Vakıf Katılım 2016 yılı itibariyle BDDK'dan faaliyet izni alarak, sektörün en genç üyesi olmuştur. Vakıf Katılım T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün iştirakidir (<http://vakifkatilim.com.tr/hakkimizda/index.html>).

2006 senesinde yapılan düzenleme sonucunda katılım bankası ifadesiyle net bir şekilde banka statüsü kazanan katılım bankaları, geleneksel bankalardan farksız bir şekilde Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu'na (BDDK) tabidir. Bunun yanı sıra TMSF "Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu" kapsamına dâhil edilmiştir (Çalık, 2016).

Tablo 2 : Türkiye’de Faaliyeti Devam eden Katılım Bankaları ve Kuruluş Süreci

TÜRKİYE’DE FAALİYETİ DEVAM EDEN KATILIM BANKALARI VE KURULUŞ SÜRECİ

	1984 senesinde kuruluşunu tamamlayan Albaraka, 1985 senesinin başından itibaren faaliyetini sürdürmektedir. Albaraka Türk Katılım Bankası; 01.09.2020 itibariyle halka açık payı %36,02 yabancı ortak payı %62,12 ve yerli ortaklık payı %1.86’dır.
	1989 senesinde Kuveyt Türk Katılım Bankası, Özel Finans Kurumu statüsünde kurulmuştur ve 1999 senesi Aralık ayı itibariyle diğer Özel Finans Kurumları gibi Bankacılık Kanunu’na tâbi tutulmuştur.
	1991 senesinde yerli sermayeli ilk özel finans kurumu olarak kurulan Anadolu Finans ile 1985 - 2001 dönemleri arasında Faisal Finans Kurumu adıyla katılım bankacılığı hizmeti sunan “Family Finans”ın 2005 yılında güçlerini birleştirmesiyle Türkiye Finans kurulmuştur.
	2014 senesinde kuruluşunu tamamlayan Ziraat Katılım Bankası 2015 yılında faaliyete başlamıştır.
	2015 yılında anonim şirket olarak kurulan Vakıf Katılım, 2016 yılında faaliyet iznini almıştır.
	Emlak ve Eytam Bankası adıyla 1926’da kurulan banka, sırasıyla Türkiye Emlak Kredi Bankası, Tek Bank, Türkiye Emlak Bankası adıyla faaliyetlerini sürdürmüştür. 25.02.2019’da, Türkiye Emlak Katılım Bankası adıyla yeniden açılmıştır.

Kaynak: (TKBB, 2021)

2.HİSSE SENEDİ PİYASALARI VE HİSSE SENEDİ ENDEKSLERİ

Menkul Kıymetler Borsasında yer alan hisse senetleri fiyatlarının durumunu takip etmek amacıyla hisse senetleri piyasası endeksleri kullanılmaktadır. Hisse senedi endeksleri, hisse senetleri için ödenen kar payı göz önünde bulundurulmayan endekslerdir. Bu yüzden, yalnızca hisse senetlerinin değerlendirilmesinden dolayı kazanç endekse yansır.

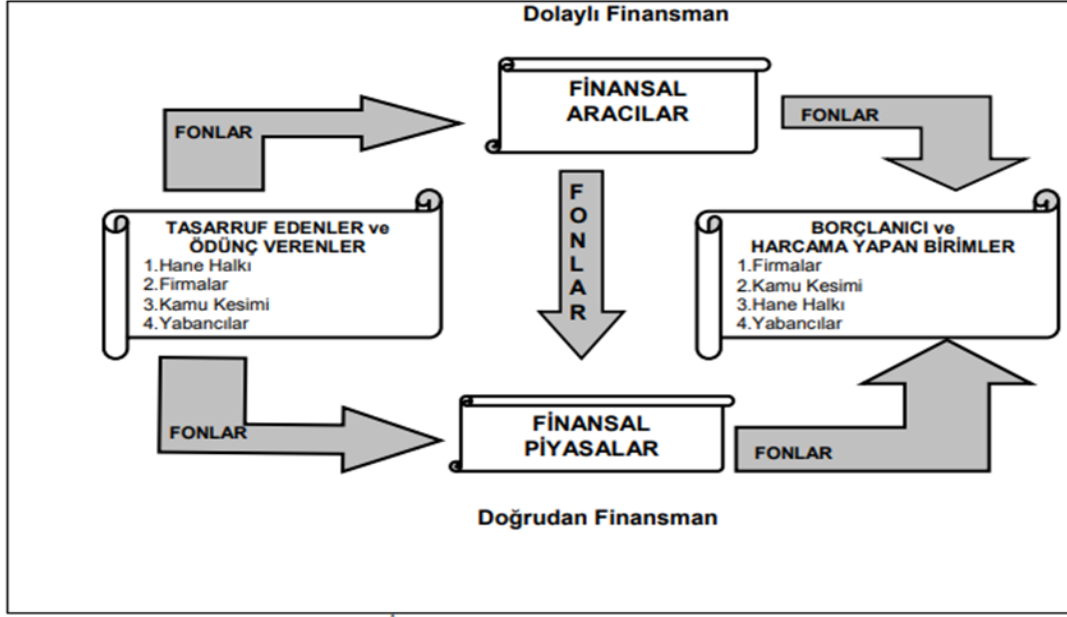
2.1.Birincil ve İkincil Piyasalar

Finansal piyasalar, borsada faaliyet gören araçların piyasaya çıkış biçimine göre, birincil ve ikincil piyasalar olarak tasnif edilirler.

Birincil Piyasa

Hisse senedi ya da tahvil benzeri menkul değerleri çıkaran işletmelerle bu menkul değerleri satın alan iktisadi birimlerin doğrudan karşılaştıkları piyasalara birincil piyasalar denilmektedir. Bu piyasalar, hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez piyasaya sürdüğü piyasalardır. (Karaçam, C:14, S:2/2015).

Şekil 1: Finansal Düzen İçerisinde Fon Akış Şeması



(Kaynak: Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 5. Edition, Addison-Wesley, 1997, p. 21.).

Doğrudan Finansman

Şirketlerin fon ihtiyacı söz konusu olduğunda fon arz edenlerle doğrudan ilişki kurmaktır. Doğrudan finansman yönteminde finansal aracilar yoktur bu yüzden çıkarım giderleri düşüktür. Fakat bu çıkarımda finansal varlıklar çok fazla yatırımcıya ulaşılması hususunda başarısızdır (Taner-Akkaya, 2009: 46-47).

Dolaylı Finansman

Fon arz edenler ve fon talep edenler, aracı kurumlar vasıtasıyla ilişki kuruyor ise dolaylı çıkarım olarak nitelendirilmektedir. Dolaylı finansmanda iki yöntem mevcuttur. Birinci yöntemde aracı kurum herhangi bir sorumluluk almadan menkul kıymet satışında aracılık yapmaktadır. Menkul kıymetin satılmadığı durumunda ise menkul kıymeti ihraç eden firmaya geri iade etmektedir. İkinci yöntemde ise menkul kıymet satışında aracı kurumlar sorumluluk üstlenir ve şirkete satış garantisi vermektedir. Menkul kıymetlerin satış süresi boyunca satılmaması halinde aracı kurumlar bu menkul kıymetlerini bedellerini ihraç eden şirkete ödemektedir (Taner-Akkaya, 1983: 47).

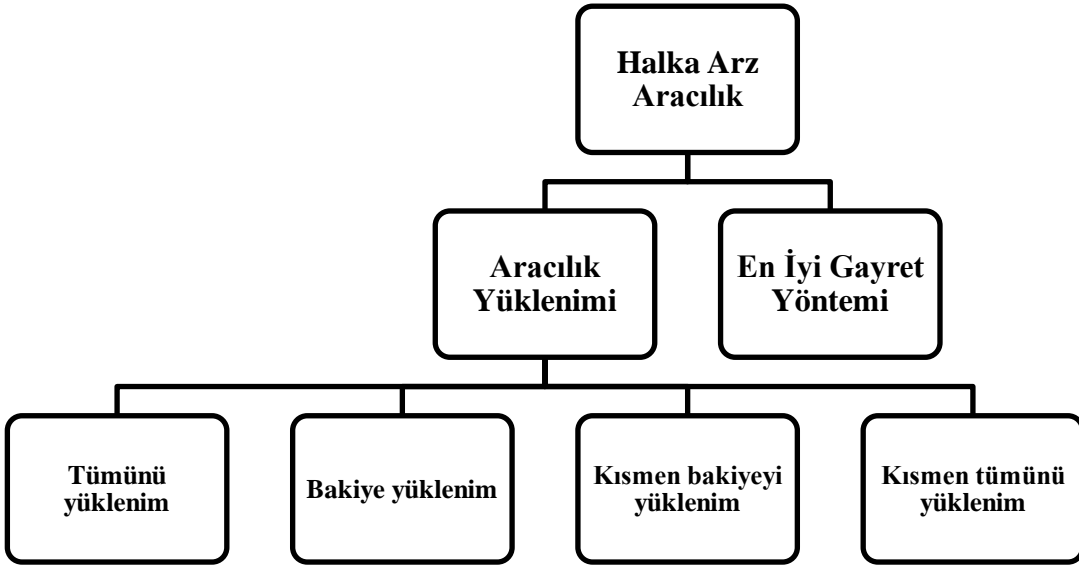
Halka Arz

Halka Arz, sermaye piyasalarının satın alımında gerçekleşen her türlü işleyişin ve devamında oluşan satışların pay oranı olarak nitelendirilmektedir. Küreselleşen dünyaya paralel bir şekilde, sektöre hâkim olan ve bir biri ile rekabet içinde bulunan yatırımcılara ayakta kalabilmek için yeni fırsatlar sunmaktadır. Bu fırsatlara; Finansman Sağlamak, Kredibilite Artışı, Kurumsallaşma, Likidite Sağlamak, Çıkış Stratejisi gibi örnekler verilebilir.

Halka Arzda Aracılık

Halka arzda satış fiyatının sektör ve firmanın verileri, ekonomisi kullanılarak güvenilir biçimde tespitinin yapılması amacıyla aracı kuruluş kullanılması zorunludur.

Şekil 2: Halka Arz Aracılık Yönetimi



Bakiyeyi Yüklenim: Halka arz aracılığı ile satılan ya da satılmayan kısmının tamamının hisse senetlerinin arz süresinin son gününde tamamen ve nakdi olarak satış yapan kişiye geri taahhüt edilmesi durumudur.

Tümünü Yüklenim: Hisse senetlerinin satıştan önce tamamen ve nakdi olacak şekilde satın alınmasıyla halka satışının satış yapan tarafa bildirilmesidir.

Kısmen Bakiyeyi Yüklenim: Satışı gerçekleşen ya da gerçekleşmemiş kısmının cüzi miktarının bedeli halka arzların tamamen ve nakden olarak son satış gününde satışı gerçekleştiren tarafa taahhüt edilmesi durumudur.

Kısmen Tümünü Yüklenim: Satışa başlamadan önce hisse senetlerinin tamamen ve nakden olma zorunluluğu ile cüzi bir kısmının satın alınarak halka satılmasını satışı gerçekleştiren tarafa geri taahhüt yapılması durumudur.

İkincil Piyasa

İkincil piyasa, daha önce mevcut hisse senedi, bono, tahvil vb. menkul değerlerin alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasa, fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki işlemlerin uygulanabilmesi için çıkarılan menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasada talep yaratmaktadır. Bunun yanı sıra piyasanın gelişmesine hizmet etmektedir. Bu piyasada menkul değerler kolaylıkla el değiştirir ve nakde dönüştürülür.

Menkul kıymet borsaları ikincil piyasalara verilebilecek en iyi örnektir. Bu piyasaların en teşkilatlanmış bölümü Menkul Kıymetler Borsası'dır.

Birincil piyasalar daha çok sermaye piyasasına yönelik faaliyet gösterirken, ikincil piyasalar ise menkul kıymet piyasasına yönelik çalışmaktadır (Karaçam, C:14, S:2/2015).

İkincil Piyasalarda Bist-100 Endeksi

1986'da 40 işletmenin hisse senedi ile hesaplanmaya başlayan BİST-100, zamanla Birleşik Endeksin devamı olarak adedi 100 olarak belirlenmiştir. Temel aldığı puan 100 olarak belirlenen BİST100, ilk olarak haftalık hesaplanmaya daha sonrasında ise 26 Ekim 1987'de günlük olarak hesaplanmaya başlamıştır. BİST-50, BİST-30 endekslerinde yer alan şirketler de BİST-100 endeksine dâhildir (Çulha, 2019).

Sermaye Piyasası Kurulunun 2014'te aldığı karar ile BİST' de dâhil olan işletmeler A, B, C ve D grubu olarak dört sınıfa ayrılmıştır. BİST Pay piyasasında yer alan şirketler A,B ve C grubunda, Gözaltı Pazarı, Serbest İşlem Platformu, Nitelikli

Yatırımcı İhraç Pazarı ve Gelişen İşletmeler Piyasası Pay piyasası dışında kalan D grubunda yer almaktadır. Sınırlandırma esas alınırken, Fiili Dolaşımdaki Pay'ın (FDP) TL bazındaki piyasa değerine bakılır ya da ek kurallar ve düzenlemelere bakılarak belirlenir. Bu gruplandırma Ocak-Haziran ve Temmuz-Aralık dönemlerini kapsayacak şekilde yılda iki kez belirlenmektedir (BIST, 2021).

Tablo 3 : BIST Şirketlerine Dâhil Edilen Şirketlerin Tasnifi

Sınıflandırma	Piyasa	Fiili Dolaşımdaki Payın Piyasa Değeri (TL)
A	Pay Piyasası (PP)	30 Milyon TL ve üzeri paylar
B	Pay Piyasası (PP)	10-30 Milyon TL arası paylar
C	Pay Piyasası (PP)	10 Milyon TL altındaki paylar
D	Pay Piyasası (PP) dâhil olmayan Piyasalar	-

Kaynak: (A.Ş. B. İ., 31.01.2019).

Şirketlerin BİST-100, BİST-50 ve BİST30 Pay Piyasalarında yer alabilmeleri için değerlendirme dönemi sonunda A veya B grubunda yer alması gerekmektedir. C ve D grubunda yer alan paylar Borsa İstanbul şirketlerine dâhil edilmezler. Bunun yanı sıra payların endekslere dâhil edilebilmesi için diğer bir şartta değerlendirme dönemi sonunda Borsa İstanbul'da en az 60 gün işlem görmesi gerekmektedir.

Tablo 4 : BIST Piyasa Endekslerinin Hesaplanma Yöntemleri

ENDEKS HESAPLAMADA KULLANILAN YÖNTEM	BIST 30, BIST 50 ve BIST 100 ENDEKSLERİ
<i>Kullanılan Veri Yöntemleri</i>	Günlük Ortalama İşlem Hacmi Düzeltilmiş Fiyatlar,
<i>Değerleme Dönemleri</i>	Kasım, Şubat, Mayıs ve Ağustos aylarının nihai işlem gününden itibaren geriye doğru 6 aydır.
<i>Endeks Değerleme Günleri</i>	4 endeks dönemi mevcuttur. Bu endeks dönemleri, Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık olarak ifade edilebilmektedir.
<i>Endeks Değerleri</i>	Tam sayının ardından 2 basamak
<i>Endeks Bölen Değerleri</i>	Tam sayının ardından 8 basamak
<i>Fiili Dolaşımdaki Pay Oranları FDPO (%)</i>	FDPO \geq %1 ise tam rakam, FDPO $<$ %1 ise tam sayının ardından 2 basamak
<i>Katsayı</i>	Tam sayının ardından 12 basamak

Kaynak: (BIST, 2021).

Borsa İstanbul Ulusal Pazar’da 16 çeşit endeks hesaplanmaktadır. Hesaplanan bu endeksler de kendi aralarında farklı alt endeksler bünyesinde barındırabilmektedir.

Tablo 5 : Borsa İstanbul'da Hesaplanan Hisse Senedi Endeksleri

BİST100 ENDEKSLERİ	AÇIKLAMA	ENDEKSİN BAŞLANGIÇ DEĞERİ
BİST-100	40 işletmenin payı ile başlayan BİST-100 (Eski ismiyle İMKB-100) zaman içerisinde sayısını 100 işletmenin payı ile sınırlanan Bileşik Endeksi'n devamı niteliğindedir. Pay Piyasalarında baz alınan endeks, İlk haftalık olarak hesaplanmaya başlanmış ve daha sonrasında 26 Ekim 1987 tarihinde günlük olarak hesaplanmaya başlanmıştır.	(01.01.1986 = 0.01)
XU100		
BİST- 100 AĞIRLIK SINIRLAMALI	BİST- 100 endeksiyle benzer hisselerden oluşan, dâhil olduğu payların ağırlıklarının %10 ile sınırlandırıldığı endekslerdir.	(29.11.2013= 757.4827)
X100S		
BİST-50	Ulusal Pazar'da faaliyet gösteren işletmelerle, Kurumsal Ürünler Pazarında faaliyet gösteren girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları içinden belirlenen 50 hisseden oluşmaktadır.	(28.12.1999= 152.0878)
XU050		
BİST-30	Ulusal Pazar'da faaliyet gösteren işletmelerle, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve Kurumsal Ürünler Pazarında faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıkları içinden seçilen 30 pay piyasasından oluşmaktadır.	(27.12.1996= 9. 7589)
XU030		
BİST 30 AĞIRLIK SINIRLAMALI	BİST- 30 endeksiyle benzer hisselerden oluşan, kapsamındaki payların ağırlıklarının %10 ile sınırlandırıldığı endekstir.	(29.11.2013= 923.6408)
X030S		
BİST LİKİT BANKA	Yıldız Pazar'da faaliyet gösteren işletmeler içinden seçilen, fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri ve işlem hacmi yüksek olan banka paylarından oluşmaktadır.	(01.11.2019= 1212,6529)
XLBNK BİST 100-30	BİST-100 endeksinde yer alan ve BİST 30 endeksine dâhil olmayan 70 adet paydan oluşmaktadır.	(31.12.2008= 268.6407)
XYUZO BİST TEMETTÜ 25	BİST Temettü Endeksi'nde yer alan ve değerlendirme günü itibarıyla kar payı verimlerine göre büyükten küçüğe yapılan sıralamada ilk 2/3'lük paydaya dâhil olan ve fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri en yüksek 25 adet paydan oluşmaktadır.	(30.06.2011= 632.694)
XTM25		

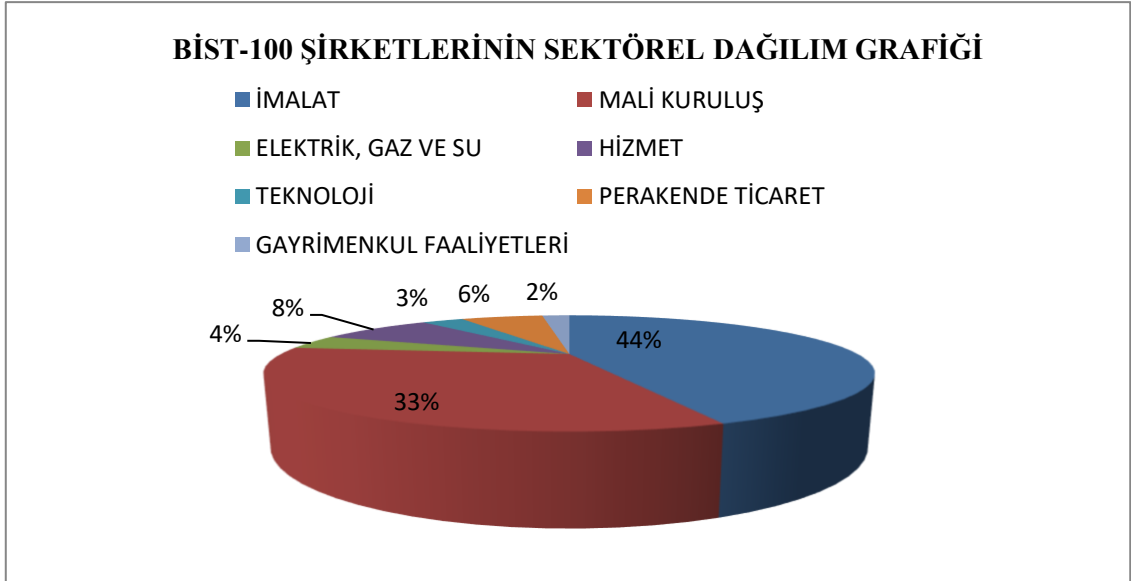
BIST TEMETTÜ	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da faaliyet gösteren şirketlerle, Kurumsal	(30.06.2011= 632.694)
XTMTU	Ürünler Pazarında faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları içinden belirlenen şirketlerin paylarından oluşmaktadır.	
BIST KURUMSAL YÖNETİM	Borsa İstanbul pazarlarında faaliyet gösteren ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları tarafından bir bütün biçiminde kurumsal yönetim kurallarına uygun olarak verilen derecelendirme notu 10 üzerinden en az 7 ve her bir alt başlık itibarıyla en az 6,5 olan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.	(29.08.2007= 480.8217)
XKURY		
BIST HALKA ARZ	Halka arz edilerek, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da faaliyet göstermeye başlayan işletmeler ile Kurumsal Ürünler Pazarında faaliyet görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır.	(26.04.2010= 590.4316)
XHARZ		
BIST TÜM	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da faaliyet gösteren işletmelerle, Kurumsal	(27.12.1996= 9.7589)
XUTUM	Ürünler Pazarında faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır.	
BIST TÜM-100	BIST Tüm endeksinde bulunup BIST-100 endeksinde dâhil olmayan paylardan oluşmaktadır.	(31.12.2008= 268.6407)
XTUMY		
BIST KOBİ SANAYİ	Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören sanayi işletmelerinden, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığının ilgili yönetmeliğindeki KOBİ tanımında bulunan çalışan sayısı hariç, yıllık net satış hasılatı ya da mali bilanço büyüklüğü şartlarından birinden birini sağlayanların paylarından oluşmaktadır.	(29.11.2013= 692.2943)
XKOBİ		
BIST SINAI		(28.12.1990= 0.3256)
XUSIN	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da faaliyet gösteren işletmelerin piyasa paylarından oluşmaktadır.	(27.12.1996=19.45.91)
BIST HİZMET		
XUHIZ		
BIST TEKNOLOJİ		(30.06.2000=144.6612)
XUTEK		

BIST MALİ	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarından belirlenmiş paylardan oluşmaktadır.	(28.12.1990=0.3256)
XUMAL		
BIST MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIKLARI	Borsa İstanbul pazarlarında faaliyet gösteren menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır.	(27.12.1996= 9.7589)
XYORT		

KAYNAK: (Pay Endeksleri, 2020-2021).

Endekslerin içeriğinin belirlenmesine ilişkin hususlar periyodik izlenme sırasında, değerlemeye alınan verilerin bağlı olduğu dönemi tasvir etmektedir.

Şekil 3: BIST-100 Şirketlerinin Sektörel Dağılım Grafiği



Şekilde ki grafikte de gösteriliği üzere, BİST-100' de yer alan şirketlerin sektörel dağılımı incelendiğinde; şirketlerin %44'ü İmalat, %33 Mali kuruluş, %8 Hizmet, %6'lık kısmı Perakende Ticareti , %4'ü Elektrik, Gaz ve Su, %3 'ü Teknoloji ve %2'lik bir oranı da Gayrimenkul Faaliyetlerinde yer almaktadır.

2.2. Hisse Senedi Endeksi

Endeks kavramını, “Belirli bir kolektif olayın aldığı değerlerde mekân içinde veya zaman diliminde oluşan değişimleri anlamlandırmak için yapılan oransal ölçü” olarak tanımlamak mümkünken, İMKB borsa bilgilendirme broşüründe endeks, “Birden fazla bilgiyi ele alıp, hızlı biçimde sonuca varılmasını sağlayan rasyosal rakam” biçiminde tanımlanmaktadır (İMKB Broşürü, 1991).

Borsada faaliyet gören yatırım araçlarının belli zaman aralıklarında maliyetlerindeki performans, fiyatlarda ki ve satış performanslarındaki oransal oynaklıkları hesaplayan göstergelere endeks denilmektedir (Aydemir, 2017).

İslami endeks, İslam’ın hukuk kurallarına uygun biçimde düzenlenmiş endekslerdir. İslami kurallar çerçevesinde faaliyet gören bir borsa endeksi biçiminde de nitelendirilebilmektedir. Domuz eti, finans, döviz işlemleri, faiz, ticaret, alkollü içecekler, turizm, tütün mamulleri, kumar, şans oyunu, gümüş, eğlence, silah ve altın gibi faaliyetleri olan şirketler bu endeksin faaliyetlerinde yer almamaktadır (Katılım Endeksi, 2019).

Hisse senedi endeksleri, sermaye piyasasının anlık değişen piyasa performansı hakkında bilgi vermektedir. Çağımızda hisse senedi endeksleri, yabancı girişimcilerin, yatırım yapmayı planladığı ülkenin ekonomik ve siyasi performansını değerlendirmek için yararlandığı önemli göstergelerdendir. Hisse senedi endeksleri, kendisini meydana getiren hisse senetlerinin performansını ve değerini gösterdiğinden, girişimcilerin sermaye piyasalarında işlem yaparken yatırım yapma veya yatırımdan çekilme kararlarında göz önünde bulundurduğu göstergelerdir. Hisse senedi sahiplerince yönetime katılma hakkı, kar payı, bilgi edinme hakkı, kar payı avansı alma hakkı, ortaklık hakkı vb. haklar vermektedir. Finansal endekslere ilişkin yatırım araçlarının başarısı incelendiğinde özellikle iki temel unsur bu konuda etkindir. İlk unsur bu araçların olası finansal risklere karşı bireysel ve kurumsal yatırımcıları koruması, ikinci unsur ise; piyasa arbitrajcıları ve spekülâtörleri için yeni kâr alanları oluşturmasıdır (Leung, Daouk, & Chen, 2000).

İletişim teknolojilerinin gelişmesiyle birlikte uluslararası sermaye piyasalarında, yatırım yapma olanağı sağlanmıştır. Bu olanaklar sayesinde yatırımcıların sermaye piyasalarına yatırım amacıyla katıldıklarında piyasaların

performansını ölçmek için hisse senedi endekslerine yönelmelerini bu sayede de hisse senedi endekslerinin öneminin artmasını sağlamıştır. Sermaye Piyasalarında işlem gören hisse senedi endekslerinin, yatırımcıların getiri sağlamak ve aynı zamanda riskten kaçınmak için yatırım yaptıkları birer menkul kıymet aracı haline getirilmeleri, hisse senedi endekslerine olan ilginin ve güvenin daha fazla artmasına imkân sağlamıştır (Bayramoğlu, 2007).

2.3.İslami Endekslerin Gelişim Süreci

Dünya’da 1884 senesinden itibaren kullanılmaya başlayan hisse senedi endeksleri, geometrik ve aritmetik ortalama ile piyasa değeri olmak üzere üç biçimde ağırlıklı olarak hesaplamaktadır (Ülev, 2016).

1990 yıllarının sonlarında ilk olarak görülen İslami endeksler, kronolojik bir şekilde incelendiğinde, 1998 yılında dünya genelinde halka açık ve İslami ölçütlere sağlayan Votebel Bank ve Faisal Finans tarafından kurulan en büyük 150 kamuya açık şirketin performanslarının izlendiği DMI 150- Dar al Mal al-İslami endeksidir (Canbaz & Özkan, 2019).

1998 yılının Kasım ayına gelindiğinde diğer bir Endeks olan ve şeriat ölçütlerine uygun bir biçimde çalışan ve 500 işletmenin hisselerinden oluşan SAMI-Socially Aware Muslim Index kurulmuştur (Yıldız, 2019).

İslami endekslerin ilk örneklerinin Müslüman yatırımcılar tarafından oluşturulduğu görülürken Müslüman olmayan şirketlerin ilgisini çektiği ve bu sayede ilk örneklerden olan Dow Jones İslami hisse senedi ve Financial Times Stock Exchange Grup İslami hisse senedi endekslerini oluşturdukları görülmektedir. Daha sonra birçok borsa kendine ait İslami endeksini kurmuştur. Şubat 1999’da Dow Jones kendi bünyesinde bulunan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)’i oluşturdu. Ekim 1999’da FTSE Grup Londra Borsasında yayınlanan Global Islamic Index dizilerini piyasaya çıkarmıştır. Aralık 2006’da Standard and Poors Endeks sağlayıcı Global Benchmark Shariah endekslerini, Mart 2007’de MSCI Barra Global Family of Islamic Indices serilerini oluşturdu (Standard & Poor’s, 2007).

Türkiye’deki ilk İslami endeks 2011 yılında Katılım Endeksi adıyla yayınlanmaya başlamıştır (Katılım Endeksi, 2011). Katılım Endeksleri (Participation

Indexes)'dir. Bu endeksler Katılım-50, Katılım-30 ve Katılım Model Portföy Endeksi olarak üç ayrı yatırım alternatifi sunmaktadır. Endekse dâhil olan paylar ise Borsa İstanbul (BIST)'de faaliyet görmektedir (Sarıtış & Bayram, 2021).

Endeks hesaplayıcısı Bizim Menkul Değerler A.Ş. olan Türkiye'de ki ilk Faizsiz endeks ise 2014' de Katılım Bankacılığı kriterlerine uygun paylardan oluşan ve Borsa İstanbul Ulusal Pazar'da işlem gören Katılım Endeksi'dir (Katılım Endeksi, 2021).

2.3.1. Endekslerin Oluşturulmasında Dikkat Edilen Kriterler

Endeks, bir veya birden fazla değişkenin hareketlerinden meydana gelen rasyosal değişimi ölçmeyi sağlayan finansal bir göstergedir. Katılım endeksinde yer alan şirketlerinde bu finansal kıstasları sağlaması gerekmektedir. Bu hususlar aşağıda olduğu gibi ifade edilebilir (Katılım Endeksi, 2021).

Tablo 6: Katılım Endeksleri Finansal Kıstaslar

	ORANSAL İFADE	RASYO-ORAN
Şirketlerin toplam faizli kredilerinin piyasa değerine oranı:	%30'dan az olmalıdır.	Toplam Faizli Krediler / Piyasa Değeri < %30
Faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerinin piyasa değerine oranı:	%30'dan az olmalıdır.	Faiz Getirili Nakit ve Menkul Kıymetler / Piyasa Değeri < %30
Bahsi geçen faaliyet alanlarından elde edilen gelirlerinin toplam gelirine oranı:	%5'ten az olması gerekmektedir.	Uygun Olmayan Sektörlerden Elde Edilen Gelirler / Toplam Gelirler < %5

Kaynak: (Katılım Endeksi, 2021).

AAOIFI' nin belirlediği yukarıdaki kıstaslar uluslararası uygulamada geçerliliği olan ve genel kabul görülen ölçütlerdir.

Borsalarda işlem gören ve halka açık şirketler içinden İslami ölçütlere dikkat ederek faaliyet sürdüren işletmelerin, hisse senetlerinin oynaklığını ve durumunu hesaplayan göstergelere, İslami endeks denilmektedir. İslami endekslerde yer alan şirketler ilgili alanlarda faaliyet gösteremezler. Bu ilgili alanlar aşağıda belirtildiği gibidir (Katılım Endeksi, 2021).

- Faize dayalı finans ve ticaret, aracılık ve hizmet faaliyetleri, Finansal kiralama
- Reklam, basın ve yayın faaliyetleri,
- Gümüş, vadeli altın ve döviz ticareti
- Alkollü içecekler, tütün, şans oyunu, kumar, silah,
- Domuz eti ya da türevleri, turizm ve sinema, silah, pornografi, eğlence vb.

Borsa İstanbul'da faaliyet gören payların getiri ve fiyatlarının sektörel ve bütünsel performanslarının ölçülmesi amacıyla pay piyasa endeksleri oluşturulmuştur.

Bir endeksin oluşturulmasında dikkat edilen en önemli hususlar aşağıdaki gibi sırlanabilmektedir;

a) Endeksin temel amacı, temsil etmeyi hedeflediği değişkenleri iyi belirlenmesidir.

b) Endekslerden zaman diliminde devamlılık göstermesi beklendiği için hesaplamada kullanılacak değerlerin karşılaştırılabilirliği ve sürekliliğine itina gösterilmelidir.

c) Endekste yer alacak veriler amaca uygun ve değişkenleri hedeflenen biçimde temsil edebilmelidir.

d) Endeks değerlerine verilmesi gereken ağırlıkların seçimi endeksi oluşturmada önemli olduğundan dolayı sabitliği ya da süreç içinde değiştirilmesi önemli bir noktadır.

e) Endekslerin temel aldığı dönemin bilinmesi önemlidir.

f) Dizide yer alan değişimlerin doğru sonuç vermesi açısından endeksin hesaplama yöntemi, endeksin başarısını etkilemektedir (Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasaları).

Borsa İstanbul hisse senedi endeksleri, piyasa değeri ağırlıklı hesaplama yöntemini kullanmaktadır. Bu endeksler, borsada işlem gören hisse senetlerinin hem bütünsel hem de sektörel esaslara göre performansını ölçmektedir (BIST, 2021).

Endeksler, getiri ve fiyat endeksi olarak iki farklı şekilde hesaplanmaktadır. BIST-100 endeksi, aksi belirtilmedikçe fiyat endeksi olarak hesaplanmaktadır. Fiyat endeksleri yalnızca hisse senedi fiyatlarındaki oynaklıkları göstermekteyken getiri endeksleri temettü ödemelerini de dikkate almaktadır. Fiyat endeksleri genelde tüm seans süresince hesaplanıp yayınlanmakta iken getiri endeksleri yalnızca seans sonunda hesaplanmaktadır. Fiyat ve getiri endeksleri arasındaki fark ise kar payı ödemeleri ile hesaplanmaktadır. Fiyat endekslerinde ödenen kar payı göz önünde bulundurulmamaktadır. Getiri endekslerinde ise bu durum ödenen kar paylarının yeniden borsaya yatırıldığı varsayımıyla değerlendirilmektedir (İstanbul, 2020).

3.1.TÜRKİYE'DE ve DÜNYA'DA' YER ALAN HİSSE SENEDİ ENDEKSLERİ

Son yıllarda, Dünya İslami Finans Piyasası hem Müslüman hem de Müslüman olmayan yatırımcılardan uluslararası sermaye akımlarını çekmede önemli bir ivme kazandı. En çok tercih edilen endeksler FTSE, DJIM ve MSCI gibi küresel İslami endekslerdir. Ayrıca, İslami sermaye piyasalarının iç ve küresel piyasalardaki gelişimi olumlu eğilimler göstermeye devam etmektedir. Bu kısmen, petrol zenginliği birikimi ile çok hızlı ilerlemeye devam eden İslam ülkesi gelişiminden kaynaklanmaktadır. Büyük küresel finans merkezlerinden gelen yeniliklerle İslami sermaye piyasası, onları geçerli alternatifler olarak görenler için giderek daha çekici hale gelen ürünlerle önemli oranda bir büyüme göstermeye devam etmektedir. Bu, piyasa aracılarını yatırımcıların ve kullanıcıların ihtiyaçlarına daha iyi hizmet etmek için mevcut ürünleri geliştirirken yeni ürün ve hizmetleri sunmaya devam etmeye teşvik etmiştir.

DJIM ve FTSE Küresel İslami Endeks gibi İslami hisse senedi endeksleri kesinlikle İslam Şeriat kurallarına uygun olarak iş yapan şirketleri içermektedir. Ayrıca, (Dharani & Natarajan, 2011)'a göre İslami Endeks, sosyal açıdan sorumlu ve etik açıdan sağlam olmanın temel avantajlarını sağlayan Şeriata uygun hisse senetlerini içermektedir. Bu amaca ulaşmak için, on iki küresel İslami endekslerin aylık kapanış fiyatları ve bunlara ait konvansiyonel endeksler toplanır.

İslami endeksler: Dow Jones İslami Piyasası (DJIM), Morgan Stanley Capital Uluslararası İslami Endeks Serisi (MSCI), Standard & Poor İslami Endeks Grubu (S&P), Russell Jadwa İslami Endeksi (RJI), Financial Times İslami Endeks Serisi (FTSE), Royal Bank of Scotland İslami Endeks (RBSI), Directional Movement 150 Endeksi (DMI), Bombay Stocks Exchange TASIŞ Shari'ah 50 Endeksi (BSE), Jakarta İslami Endeksi (JII), Kuala Lumpur Shari'ah Endeksi (KLSI), Hong Kong İslami Endeks (HKII) ve Societe Generale İslami Endeksi (SGI) olarak sıralamak mümkündür.

Günümüz sermaye piyasalarında farklı şekillerde kullanılan birçok İslami endeks mevcut olduğundan, filtreleme süreçlerinde Şeriat hükümlerine ilişkin bakış açıları ve filtreleme ilkeleri, şeriat hükümlerine uygun görülen bazı İslami endekslere bu bölümde kısaca değinilecektir. Öte yandan her İslami endeksin filtreleme süreci birbirinden farklıdır. Bu ayrımlar, şeriatın hükümlerine farklı bakış açıları içeren

farklılıklardır. Bu bağlamda hem yatırımcıların hem de fon yöneticilerinin kullanılan kriterleri incelemesi gerekmektedir. Tablo-7’de faaliyet kriterleri ve finansal oran kriterleri her bir endeks için ayrıntılı olarak ifade edilmektedir.

Tablo 7 : Önde Gelen İslami Endekslerin Faaliyet ve Finansal Oran Kriterler

ÖNDE GELEN İSLAMİ ENDEKSLER	FAALİYET KONU KRİTERLERİ	FİNANSAL ORAN KRİTERLERİ	
<u>Dow Jones İslami Endeksi</u>	Silah ve Savunma	Şirketlerin faiz içeren toplam borcu / 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu	
	Alkol	•Şirketin faiz ve nakit içeren menkul kıymet varlıkları toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu	
	Tütün		
	Domuz eti ve muadilleri		
	Geleneksel Finans Hizmetleri	Şirketlerin alacaklar hesabı toplamı / İşletmenin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu	
	Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi) %5 aşmamalıdır.	Yukarıda belirtilen rasyoların %33'ten < olması gerekmektedir.	
		Faiz Geliri Dışındaki Tasnif Edilmeyen Gelirler / Gelir < %5 şartı aranmaktadır.	
	<u>Standard & Poor' s Endeksleri</u>	Silah ve Savunma	Şirketlerin faiz içeren toplam borcu / İşletmenin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu
		Alkol	•Şirketin faiz ve nakit içeren menkul kıymet varlıkları toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu
		Tütün	
Domuz eti ve muadilleri			
Geleneksel Finans Hizmetleri		Şirketlerin alacaklar hesabı toplamı / İşletmenin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu	
Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi) %5 aşmamalıdır.		Yukarıda belirtilen rasyoların %33' ten < olması gerekmektedir.	
(Gazeteler, Haber Kanalları, Çocuk Kanalları, Spor Kanalları, Eğitim Kanalları dâhil değildir.)		Faiz Geliri Dışındaki Tasnif Edilmeyen Gelirler / Gelir < %5 şartı aranmaktadır.	
Klonlama teknolojileriyle ilgisi bulunan ya da bu alanda faaliyet gösteren işletmeler de şeriata uygun kabul görmemektedir.			
Gümüş ve altının ertelenmiş olarak nakit ticareti			
İslami ölçütlere uygun olmayan faaliyetlerde reklam vermek			

FTSE Shariah Global Equity Index Series

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Alacak ve nakit hesaplarının /
toplam varlıklarına oranı
%50'sinden < olmalıdır.

Şirketlerin faiz içeren toplam
borcu / İşletmenin 24 aylık
piyasa Kapitalizasyonu

•Şirketin faiz ve nakit içeren
menkul kıymet varlıkları
toplamı / Şirketin 24 aylık
piyasa Kapitalizasyonu

Şirketlerin alacaklar hesabı
toplamı/ İşletmenin 24 aylık
piyasa Kapitalizasyonu

Yukarıda belirtilen rasyoların
%33'ten < olması
gerekmektedir.

Faiz Geliri Dışındaki Tasnif
Edilmeyen Gelirler / Gelir
|<%5 şartı aranmaktadır.

**Kuala Lumpur Islamic Index
(KLISD)**

Kamuoyunun algısı ya da işletmenin imajı önemlidir.
Temel faaliyet alanı, Müslüman kesime yarar sağlamalı
ya da haram unsurları asgari ve yaygın olduğundan
kaçınması çok zor ya da mümkün değil ise
gelenekselleşmiş ya da İslam'ın kabul gördüğü
gayrimüslim haklarından ise bu işletmeler endekse dâhil
edilebilmektedir.

Kamunun yararı için olan faaliyetlerin oranı %25
geçmemek suretiyle endeks şirketine dâhil edilmektedir.

Her hangi bir finansal
oran kriteri mevcut
değildir.

MSCI Barra Global Family of Islamic Indices

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Şirketin faiz içeren toplam borcu / İşletmenin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

•Şirketin faiz ve nakit içeren menkul kıymet varlıkları toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

•Şirketin alacaklar hesabı toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

Yukarıda belirtilen rasyoların %33'ten < olması gerekmektedir.

•Faiz Geliri Dışındaki Tasnif Edilmeyen Gelirler / Gelir < %5 şartı aranmaktadır.

Russell -IdealRatings Islamic Index

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Endeks çeşitli pazar segmentleri için performansını ölçen kriterler içermektedir.

Stoxx Islamic Index

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Şirketin faiz içeren toplam borcu / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

•Şirketin faiz ve nakit içeren menkul kıymet varlıkları toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

Şirketin alacaklar hesabı toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa kapitalizasyonu

Yukarıda belirtilen rasyoların %33'ten < olması gerekmektedir.

Faiz Geliri Dışındaki Tasnif Edilmeyen Gelirler / Gelir <%5 şartı aranmaktadır.

Thomson Reuters/ IdealRatings Islamic Index

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Şirketin faiz içeren toplam borcu / İşletmenin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

•Şirketin faiz ve nakit içeren menkul kıymet varlıkları toplamı / Şirketin 24 aylık piyasa Kapitalizasyonu

Şirketin alacaklar hesabı toplamı / şirketin 24 aylık piyasa kapitalizasyonu

Yukarıda belirtilen rasyoların %33'ten < olması gerekmektedir.

Faiz Geliri Dışındaki Tasnif Edilmeyen Gelirler / Gelir <%5 şartı aranmaktadır.

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Gümüş ve altın ertelenmiş olarak nakit ticareti yapılması

Hesaplar;

Alacaklar / Özkaynak Piyasa Değeri (12 Aylık Ortalama) %49 / Özkaynak Piyasa Değeri (12 Aylık Ortalama) <%33 olmalıdır.

Borç / Özkaynak Piyasa Değeri (12 aylık Ortalama) <%33 olmalıdır.

Temettü:

(İzin Verilen Gelir / Toplam Gelir)

Silah ve Savunma

Alkol

Tütün

Domuz eti ve muadilleri

Geleneksel Finans Hizmetleri

Eğlence (Kumarhane, pornografi, müzik, kumar gibi)
%5 aşmamalıdır.

Aşağıdaki durumlar haricinde,

Medya ile Reklam Sektörü:

Medya ve reklam şirketleri, Körfez İş birliği Konseyi (GCC) ülkelerinden, toplam gelirin %65'ini aşan gelir elde edilmesi,

Klonlama teknolojileriyle ilgisi bulunan ya da bu alanda faaliyet gösteren işletmeler de şeriata uygun kabul görmemektedir.

Gümüş ve altın ertelenmiş olarak nakit ticareti yapan şirketler endekse dâhil edilmezler.

Faiz Temelli Borç Toplamı, Toplam Varlıkların \leq %25

Faiz getirileri ve faiz temelli yatırımlardan elde edilen gelirler, toplam gelirden \leq %3

Alacaklar, nakit ve banka bakiyeleri, toplam varlıkların \leq %90 olmalıdır.

3.2.Dünya’da Önde Gelen İslami Endeksler

Tablo 8: Dünya’da Önde Gelen İslami Endeksler

ENDEKS	MENŞEI ULKESİ	BAŞLANGIÇ YILI
Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)	ABD	1999
DMI 150 Islamic Index (DMII)	İSVİÇRE	1999
Kuala Lumpur Shari'ah Index (KLSI)	MALEZYA	2000
Jakarta Islamic Index (JII)	ENDONEZYA	2003
FTSE Islamic Index (FTSEII)	BİRLEŞİK KRALLIK	2004
Hong Kong Islamic Index (HKII)	HONG KONG	2007
Morgan Stanley Global Islamic Index (MSGII)	ABD	2007
Standard & Poor Shari'ah Index (S&PSI)	ABD	2007
Societe Generale Wise Shari'ah Index (SGWSI)	FRANSA	2008
Bombay Stocks Exchange Shari'ah 50 Index (BSESI)	HINDİSTAN	2008
Royal Bank of Scotland Shari'ah Index (RBSII)	BİRLEŞİK KRALLIK	2008
Russell-Jadwa Shari'ah Global Index (RJSGI)	ABD	2009

Kaynak: (DJIM, MSCI, FTSE, S&P, 2021).

3.2.1.Dow Jones Islamic Market Endeksi (DJIM)

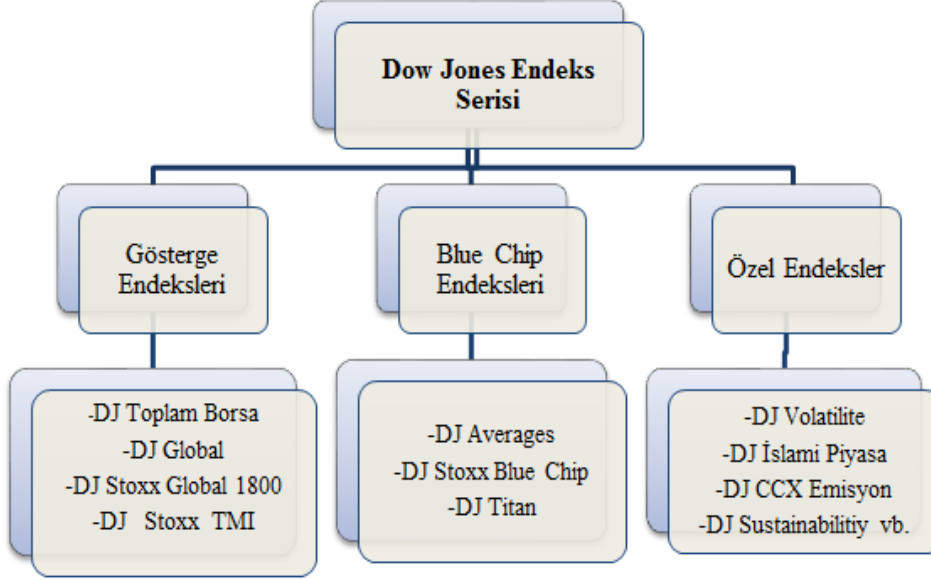
Şer'i kurallara uyumlu işletmelerden oluşan ve 70 farklı ülkede işlem gören Dow Jones, tematik endekslere sahiptir. Bu şirketlerin endekse dâhil olabilmeleri için 2 ana ölçütü sağlamaları gerekmektedir. Bunlar, finansal ve sektör (faktörel) kriterlerdir.

İslami endekslerin, sermaye piyasalarındaki gelişiminin bir parçası olarak, 1999 yılında kurulan DJIM, ilk İslami endekslerin piyasalarda geniş yelpaze de başarı sağlaması ve kabul görmesiyle birlikte, bir dizi İslami endekslerin ortaya çıkmasına olanak sağlamıştır. Dow Jones İslami Dünya Endeksi, Dow Jones İslami Pazar ABD Endeksi, Dow Jones İslami Pazar Asya/Pasifik Endeksi ve Dow Jones İslami Pazar Endeksi Mayıs 1999'da Dow Jones İslami Pazar Titans 100 Endeksi ise 2009'da tanıtılmıştır (Dow Jones Indices, 2021).

DJIM Endeksi, “Müslüman girişimcilerin karşılaştıkları kaygıları minimuma indirmek” olarak amacını belirtmektedir. Bu amaca yönelik olarak, DJIM kendi bünyesinde Şeri Denetleme Kurulu oluşturmuştur. İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonunun standartlarını benimsemiştir (Standard and Poor's, 2019).

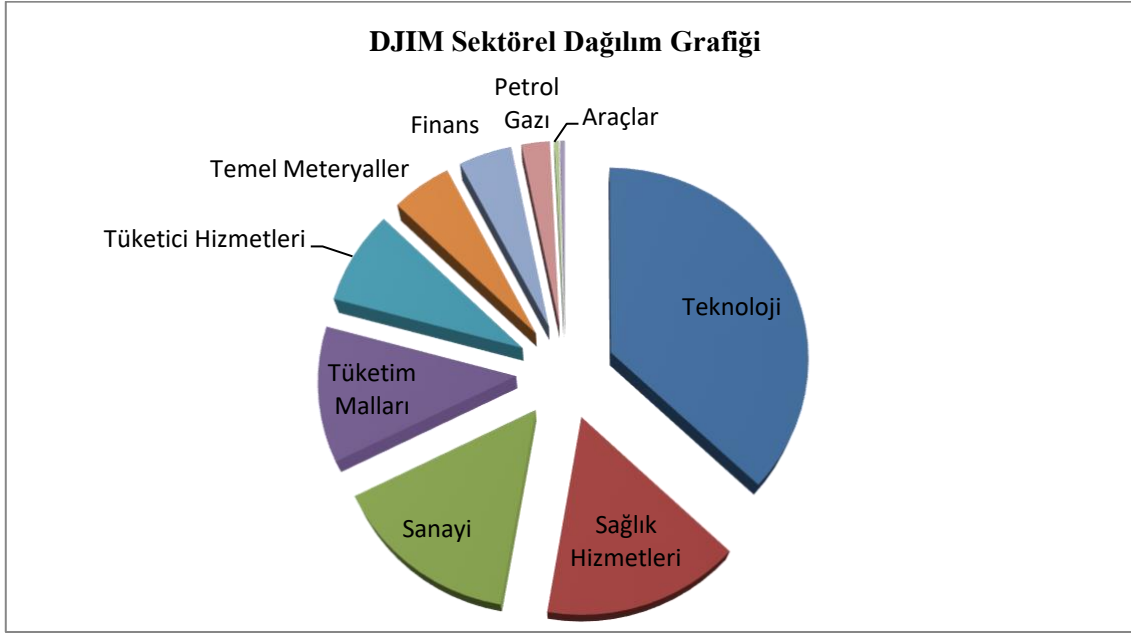
Dow Jones endeksini üç ana bölümde incelemek mümkündür: “Gösterge” ile “Mavi Çip” belirli bir hedef için çıkarılan “Özel” endeksler olarak sıralamak mümkündür.

Tablo 9: DJIM Endeks Serisi



Dow Jones İslami Piyasa Endeksleri, kendi bünyesinde Şeriat Komisyonun belirlediği hisse senetlerini temel alır. Türkiye dâhil 69 ülkenin hisse senetlerinin bulunduğu bu grupta Blue Chip, bölgesel ve endüstriyel olmak üzere 24 adet endeks mevcuttur. Alkollü içecekler, silah, sigara, tütün, kumar, domuz ve ürünleri, savunma sanayi vb. hisse senetleri ile otel, sinema gibi eğlence sektörleri bu endekslerin dışındadır. Buna ek olarak, toplam borç/piyasa değeri ile toplam nakit ve faize dayalı menkul kıymet/piyasa değeri oranlarının %33'ü geçmemesi gerekmektedir. Endeks, kamu piyasa değerlerine göre ağırlıklandırılır (Çakmur Yıldıztan & Sarılı, 2016).

Şekil 4: DJIM Sektörel Dağılım Grafiği



Kaynak: (Indices, Dow Jones Islamic Market World Index, 2021).

Dow Jones İslami Endeksinin Sektörel dağılımı tabloda da belirtildiği gibi en büyük payı sırasıyla; teknoloji, sağlık hizmetleri ve sanayi almaktadır. Ayrıca, DJIM, İslami ilkelerle uyumsuz bir iş kolunu temsil eden herhangi bir endüstri grubunu endeks evreninin dışında tutmaktadır. Bu faaliyetler tütün, alkollü içecekler, domuz eti, kumar, silah, pornografi, otel ve eğlence endüstrisi ve geleneksel finansal hizmetleri içermektedir. Bu nedenle, endeks uygunluğu tarama yoluyla belirlenecek ve yayınlanan yöntemle belirtilen standartları karşıladığından emin olunacaktır. Şirketler, kabul edilebilir ürünler, ticari faaliyetler, borç seviyeleri ve faiz gelir ve giderleri için Şariat gerekliliklerini karşılamalıdır. İnceleme yöntemi, bağımsız bir Şariat denetleme kurulundan gelen girdilere tabidir. Endeksler, hisse senetlerini Şariat hukuku ile tutarlılık açısından inceleyerek, araştırma maliyetlerini ve Müslüman yatırımcıların İslami yatırım portföyleri oluştururken karşılaştıkları uyum kaygılarını azaltmaya yardımcı olmaktadır.

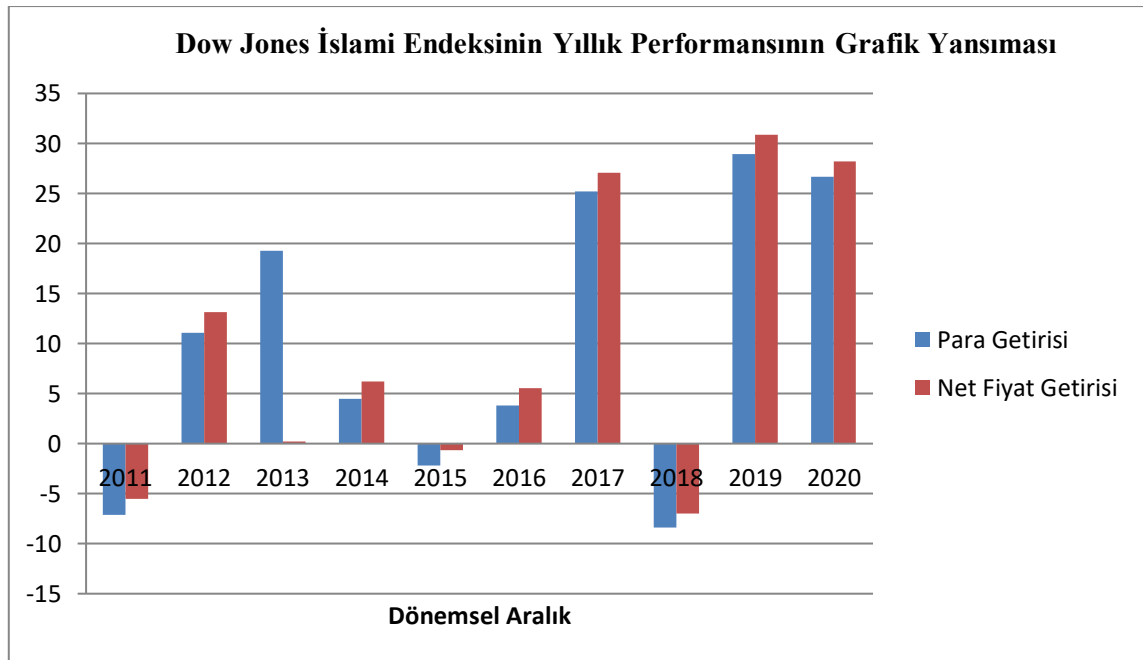
Tablo 10: DJIM Yıllık Performansı (%)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Para Getirisi									
26.68	28.96	-8.36	25.19	3.81	-2.22	4.49	19.24	11.07	-7.12
Net Fiyat Getirisi									
28.19	30.87	-6.98	27.04	5.53	-0.64	6.21	21.3	13.14	-5.5

Kaynak: (Indices, Dow Jones Islamic Market World Index, 2021).

Endeksin yıllık performansı 2011'den günümüze ivme kazanmıştır. Belli dönemlerde 2015 yılı ve 2018 yıllarında bir düşüş söz konusuken 2019 ve 2020 yıllarına gelindiğinde performansında artış gözlemlenmiştir. Aşağıda endeksin yıllık performansının grafiksel yansıması gösterilmektedir.

Şekil 5:Dow Jones İslami Endeksinin Yıllık Performansının Grafik Yansıması



Dow Jones İslami Endeksinin Yıllık Performansının Grafik Yansıması 2011-2020 yıllarını kapsamaktadır.

3.2.2. S&P İslami Shariah Endeksi

Uluslararası arenada yaygın olarak benimsenen Standard and Poor's, 1906 senesinde ABD hisse senetleri hakkında bilgi vermek amacıyla Standart İstatistik Bürosu adı altında kurulmuştur. 1920 senesinde ilk endeksini kurmaya başlayan işletme, 1990'larda piyasa değeri ağırlıklı endeksi hazırlayan ilk şirket olmuştur. S&P, 1966 yılından bu yana McGraw-Hill Şirketler Grubu çatısında faaliyetlerini sürdürmektedir (Poor, 2021).

2006 yılında Standard & Poor's, S&P Şeriat Endekslerini tanıtmıştır. Şeriat, Müslümanların günlük yaşamlarında bağlı kaldıkları İslamiyet'in uygun gördüğü yasalardır aynı zamanda Müslümanlar için izin verilen finans ve ticari faaliyetlerle ilgili belirli kısıtlamalara sahiptir. Son birkaç yılda, Şeriat uyumlu finansal ürünlere olan talep artmıştır. Küresel hisse senedi piyasalarının ve yerleşik standartların gerçek bir göstergesi olan endekslere olan acil ihtiyacın farkında olan Standard & Poor's, ilk olarak, S&P Japan 500, S&P 500 İslami ve S&P Europe 350 olmak üzere üç ana endekse Şeriat ölçütlerini uygulamıştır. Şu anda Standard & Poor's, 11.000'den fazla şirketten oluşan S&P Global BMI Hisse Senedi Endekslerinin gözden geçirilmesinin tamamlanmasıyla en kapsamlı Şeriat serisine sahiptir. 10 sektör ve 47 ülke bölgesel alt endeks ile birlikte yaklaşık 600 varlıktan oluşan Shariah endeksi, bu bölgeler için ve Shariah yatırım araçları olmayan hisse senetlerinin taranmasıyla büyük pazarlar, sektörler ve İslami ölçütler konusunda dikkatli Müslümanlar için ideal yatırım aracı halini almış olmakla birlikte Şeriat endeksleri talebi karşılamaktadır. S&P BRIC Shariah, dünyanın önde gelen Şeriat uyumlu şirketlerinin performansını ölçmektedir. Hong Kong'da işlem gören endeks ülkesel ve de bölgesel yatırım yapılabilir endeksleri bünyesinde bulundurmaktadır (Indices, 2021).

3.2.2.1.Uygunluk Faktörleri

Her yeniden dengelemede, endeks evrenindeki şirketlerin endekse hak kazanabilmeleri için aşağıdakileri karşılaması gerekir.

3.2.2.2. Piyasa Kapitalizasyonu

Şirketler, bir değışkene göre ayarlanmış piyasa (FMC) değerine sahip olmalıdır.1 milyar ABD Doları veya daha fazla (mevcut bileşenler için 750 milyon ABD Doları).

3.2.2.3. Likidite

Şirketler en az altı aylık ortalama günlük işlem değerine (ADVT) sahip olmalıdır.5 milyon ABD Doları (mevcut bileşenler için 4 milyon ABD Doları).

3.2.2.4. Çoklu Paylaşım Sınıflar

Her şirket bir kez belirlenmiş liste ile temsil edilir. Her yeniden dengelemede, endeks evrenindeki uygun hisse senetleri FMC tarafından azalan sırada sıralanır.

En yüksek sıradaki 30 hisse seçilir ve aşağıdaki seçime tabi olarak endeks bileşenleri haline gelir:

- En üst sıradaki 25 hisse, endekse dâhil edilmek üzere otomatik olarak seçilmektedir.

- İlk 35'te yer alan mevcut bileşenler endekste kalmaya devam etmektedir.

30'dan az bileşen seçilirse, Endeks Komitesi piyasa değerini gevşetebilmektedir.

Her yeniden dengelemede endekste minimum 30 hisse senedi olmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapılmaktadır.

Her yeniden dengelemede, endeks aşağıdaki kısıtlamalara tabi olarak FMC ağırlıklıdır:

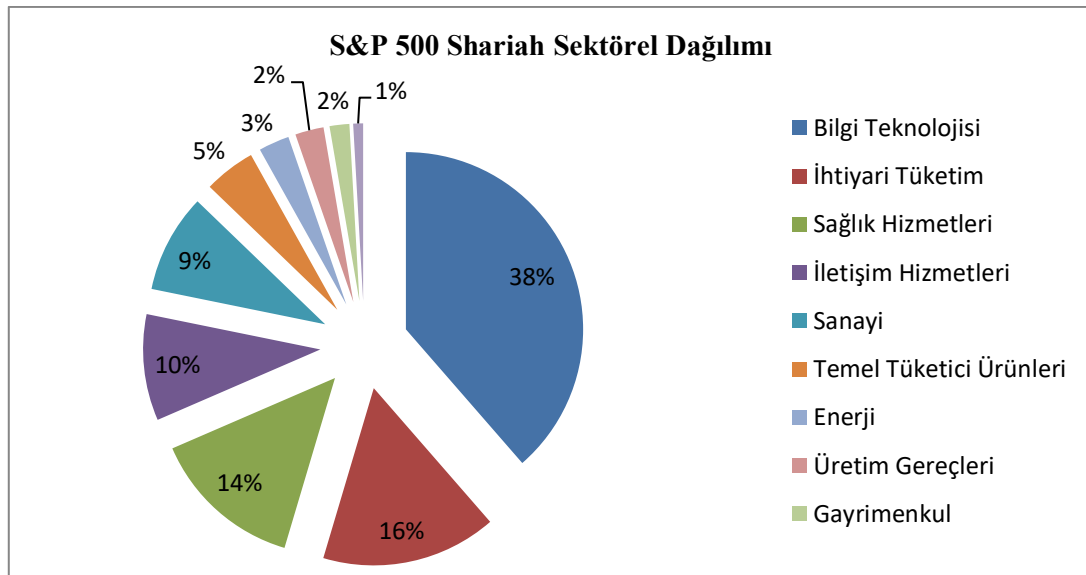
- Hiçbir bileşenin ağırlığı %10'u aşmamaktadır.

- Tek bir günde devredilebilecek minimum başlangıç portföy büyüklüğü (altı aylık bazda) 400 milyon ABD Dolarından düşük olmamaktadır (Poor, 2021).

3.2.3.S&P 500 Shariah Endeksi

S&P 500 Shariah Endeksi, geniş çapta ABD hisse senetlerinin en iyi tek göstergesi olarak kabul edilmektedir. 1957'de oluşturulan S&P 500, ABD'nin piyasa değeri ağırlıklı ilk borsa endeksidir. Bugün birçok borsada işlem gören ve tezgâh üstü yatırım araçlarının temelini oluşturmaktadır. Dünyaca ünlü bu endeks, ABD ekonomisinin önde gelen sektörlerindeki en iyi 500 şirketi içermektedir. Pazarın büyük sermayeli bölümüne odaklanan S&P 500, mevcut ABD piyasa değerinin yaklaşık %80'ini kapsamaktadır. "Şeriat", Kuran'ın öğretilerine dayanan İslam'ın kritik yasasını ifade eder. Şeriat endekslerimizin Şeriat yasalarına uygun olmasını sağlamak için, küresel İslami yatırım piyasası için çözümler konusunda uzmanlaşmış, Londra/Kuveyt merkezli bağımsız bir danışmanlık şirketi olan Ratings Intelligence Partners (RI) ile işbirliği içindedir. RI'nin kalifiyeli İslami araştırmacılardan oluşan ekibi, doğrudan iş konularını yorumlayan ve endekslerle ilgili eylemleri tavsiye eden beş İslam âliminden oluşan bir Şeriat Denetleme Kurulu ile birlikte çalışmaktadır (Indices, 2021).

Şekil 6: S&P 500 Shariah Endeksinin Sektörel Dağılım Grafiği



Kaynak: (Indices, S&P 500 Shariah Index, 2021).

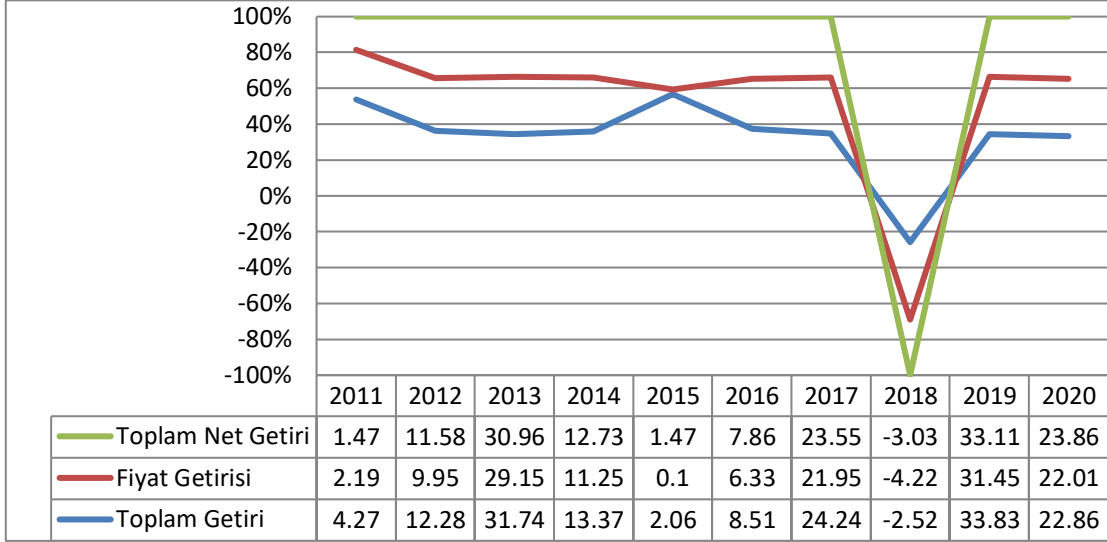
Yukarıdaki tabloda da belirtildiği üzere S&P 500 Shariah Endeksi sektör bakımından en büyük yüzdeliği %38 ile Bilgi Teknolojisine diğer en büyük payı ise İhtiyari Tüketime ayırmaktadır. İslami ilkelerle uyumsuz bir iş kolunu temsil eden herhangi bir endüstri grubunu endeks evreninin dışında tutmaktadır. Bu faaliyetler tütün, alkollü içecekler, domuz eti, kumar, silah, pornografi, otel ve eğlence endüstrisi ve geleneksel finansal hizmetleri içermektedir. Bu nedenle, endeks uygunluğu tarama yoluyla belirlenecek ve yayınlanan yöntemle belirtilen standartları karşıladığından emin olunacaktır. Şirketler, kabul edilebilir ürünler, ticari faaliyetler, borç seviyeleri ve faiz gelir ve giderleri için Şeriat gerekliliklerini karşılamalıdır. İnceleme yöntemi, bağımsız bir Şeriat denetleme kurulundan gelen girdilere tabidir. Endeksler, hisse senetlerini Şeriat hukuku ile tutarlılık açısından inceleyerek, araştırma maliyetlerini ve Müslüman yatırımcıların İslami yatırım portföyleri oluştururken karşılaşacakları uyum kaygılarını azaltmaya yardımcı olmaktadır.

Tablo 11: S&P 500 Shariah FTSE İslami Endeksinin Performansı Yıllara Göre (%)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Toplam Getiri									
22.86	33.83	-2.52	24.24	8.51	2.06	13.37	31.74	12.28	4.27
Fiyat Getirisi									
22.01	31.45	-4.22	21.95	6.33	0.1	11.25	29.15	9.95	2.19
Toplam Net Getiri									
23.3	33.11	-3.03	23.55	7.86	1.47	12.73	30.96	11.58	1.47

S&P 500 Shariah FTSE İslami Endeksinin performansı yıllara göre incelendiğinde 2011-2017 yıllarında benzer aralıkta giderken, 2018 yılında ciddi bir düşüş söz konusudur. Tabloda belirtildiği üzere en fazla getiriyi 2019 yılında sağlamıştır. 2019 ve 2020 yılları arasında performansında artış gözlemlenmiştir. Aşağıda ki grafikte İslami endeksin yıllık performansının grafiksel yansımalarını incelemek mümkündür.

Şekil 7: S&P 500 Shariah FTSE İslami Endeksinin Performansının Yıllara Göre Grafikselsel Gösterimi



S&P 500 Shariah FTSE İslami Endeksinin Performansının Yıllara Göre Grafikselsel Gösterimi, 2011-2020 yıllarını kapsamaktadır. Şekilde S&P 500 Endeksinin fiyat getirisi, toplam getirisi ve toplam net getirisi yıllara göre grafikselsel olarak yansıtılmaya çalışılmıştır.

3.2.4. Financial Times Stock Exchange Sharia Global Stock Share Index (FTSE) İslami Endeksi

FTSE, Global Hisse Senedi Endeks Serisi, bu seri altındaki 8.000'den fazla hisse senedini içerir ve toplam piyasa değerinin %98'ini temsil etmektedir. Tüm bu hisse senetlerini kapsayan FTSE Global Hisse Senedi Endeksi, bu seriye dâhildir. FTSE Sharia Global Hisse Senedi Endeks Serisi, Şeriat ilkelerine göre işlem gören işletmeleri içerir. FTSE Shariah Global Hisse Senedi Endeksi, küresel olarak İslami girişimcilerin ihtiyaçlarını gidermek ve Şer'i kurallara uygun yatırım ürünlerinin temeli olarak oluşturulmuştur. Temel evren olarak FTSE Küresel Hisse Senedi Endeksi Serisinden büyük ve orta büyüklükteki hisse senetleri kullanılarak, bileşenler daha sonra bir açık Şeriat ilkelerine göre belirlenmektedir. Temel evren olarak FTSE

Global AI-Cap endeksini kullanarak, bileşenler daha sonra net bir Şeriat ilkelerine göre taranır. Şeriat taraması, Şeriat uyumlu bir dizin dizisi oluşturmak için Yasaar Limited tarafından üstlenilmektedir (Research White Paper, 2013).

3.2.5.MSCI World İslami Endeksi

MSCI Dünya İslami Endeksi, Şeriat yatırım ilkelerini yansıtır ve İslami yatırımcılarla ilgili 23 Gelişmiş Piyasa (DM) ülkesinin büyük ve orta sermaye paylarının performansını ölçmek için tasarlanmıştır. 322 bileşenli endeks, menkul kıymetleri hariç tutmak için iki tür ölçüte dayalı olarak katı kurallar uygulamaktadır: Ticari Faaliyetler ve Toplam Varlıklardan elde edilen finansal oranlardır (MSCI, 2021).

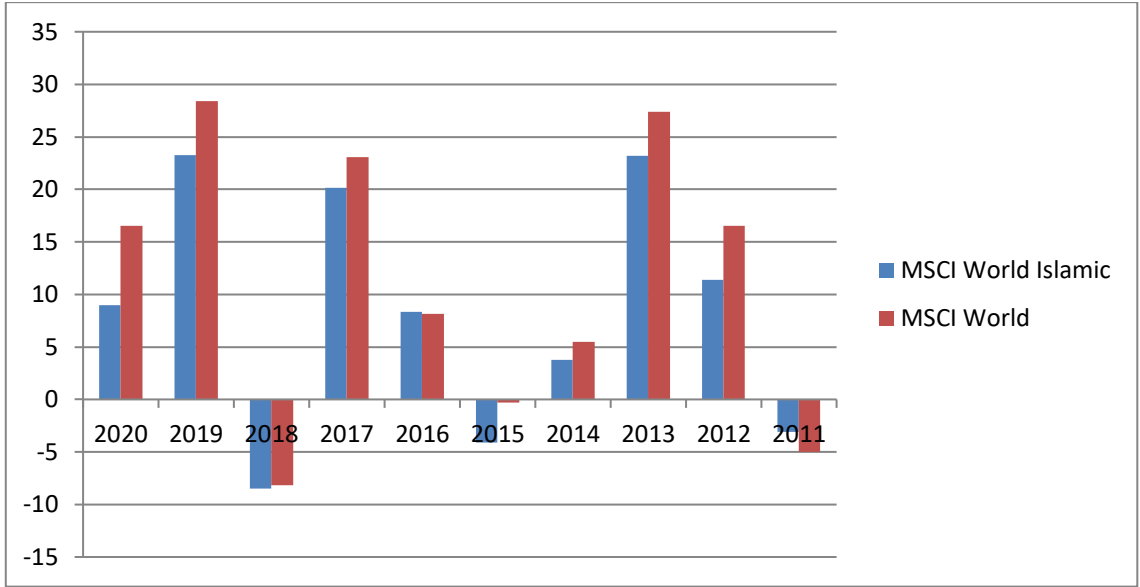
Tablo 12: MSCI YILLIK PERFORMANS(%)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
MSCI World Islamic									
9.00	23.25	-8.50	20.15	8.33	-4.11	3.77	23.16	11.40	-3.12
MSCI World									
16.50	28.40	-8.20	23.07	8.15	-0.32	5.50	27.37	16.54	-5.02

Kaynak: (MSCI, 2021).

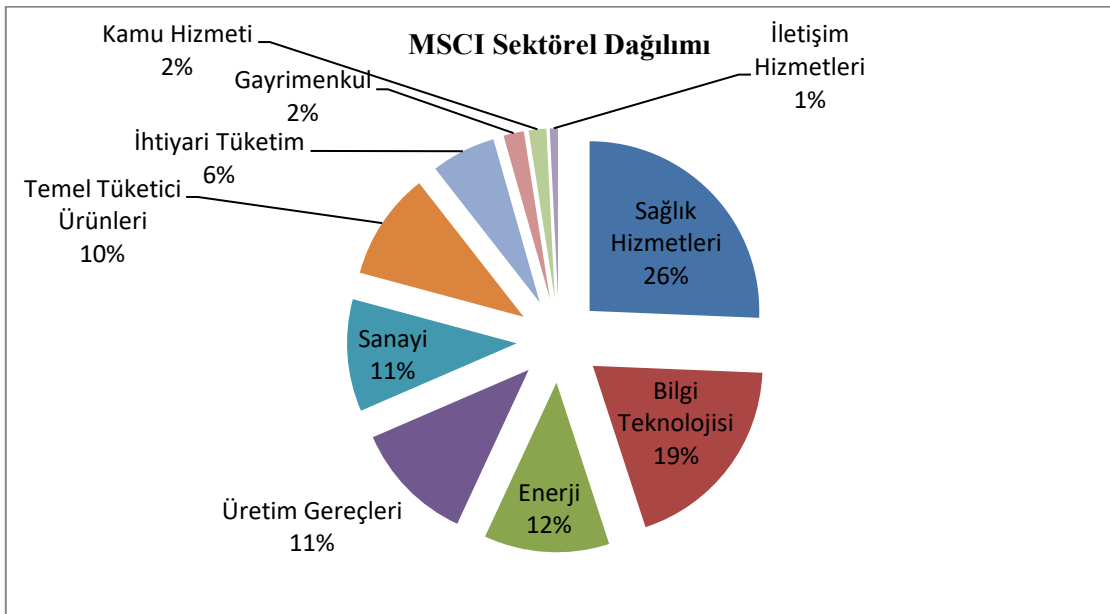
MSCI World İslami Endeksi ve MSCI World endeksinin 2011-2020 yılları arasında yıllık performansı incelenmiştir. MSCI World endeksinin yıllara göre performansı MSCI World'e göre daha yüksek çıkmıştır. 2016 ve 2018 yıllarında performanslarda bir dengeye yaklaşma söz konusudur. Her iki endeksin yıllık performansının grafiksel yansıması aşağıda verilmiştir.

Şekil 8: MSCI Endeksinin Yıllık Performans Grafik Tablosu



Yıllık performans grafiği belirlenen endeksin sektörel dağılım grafiği aşağıdaki grafikte belirtilmiştir.

Şekil 9: MSCI Endeksinin Sektörel Dağılım Grafiği



Kaynak: (MSCI, 2021).

MSCI Endeksinin sektörel dağılımı incelendiğinde %26'lık dilim Sağlık Hizmetleri ve %19'luk dilimi Bilgi Teknolojilerine sektörel payını ayırmıştır. Sektör kıyaslaması yapıldığında en büyük yüzdeliğe sahip iki hizmettir. Sektörel dağılımı sırasıyla, Sağlık Hizmetleri, Bilgi Teknolojileri, Enerji, Sanayi, Üretim Gereçleri, Temel Tüketici Ürünleri, İhtiyari Tüketim, Kamu Hizmeti, Gayrimenkul ve İletişim Hizmetleri olarak sıralamak mümkündür.

3.3.Türkiye'deki İslami Endeksler

İslami endeks veya helal endeks, genel olarak İslami kurallara göre işlem gören işletmelerin ulusal ve uluslararası borsa hisselerini içeren bir menkul kıymetler piyasa endeksidir. Faizsiz Endeksin bireysel düzeydeki amacı, Müslüman Yatırımcıların kendi inançlarıyla çelişmeyen “faizsiz sermaye” elde etmelerini, finansal yatırım araçlarından rahatça yararlanmalarını ve yatırım yapmalarını sağlamaktır (Usmani, 2002).

Borsa İstanbul, 1985 yılında ilk kez IMKB adıyla oluşturulan esas sözleşmesini Sermaye Piyasası Kurulu tarafından oluşturulup ilgili Bakanın tasdikinin ardından 2013 yılında doğrudan tescil ve duyuru yapılmasıyla çalıştırma iznini almıştır. Borsa yapısında İslami ölçütlere uygun faaliyet sağlayan işletmelerin bulunduğu İslami endeksler yer almaktadır (Uygan Çolak, 2019).

3.3.1.Katılım-30 (XK030) Endeksi

Borsa İstanbul Ulusal Pazar'da faaliyet gören Katılım 30 Endeksi, Katılım Bankacılığı usullerine göre oluşturulan bir borsa endeksidir. Katılım Endekslerinin pay senedi seçimi, Katılım Bankacılığı usullerine uygun biçimde endeks kurallarını temel alarak oluşturulmaktadır. Başlangıç tarihi 31 Aralık 2008 olan Katılım-30 Endeksinin, 06 Ocak 2011 tarihinden itibaren, eşanlı girdilerinin fiyat ve getiri endeksleri biçiminde hesaplanmaya başlamıştır. 09.07.2014 tarihinden itibaren, Endeksin Katılım Endeksi olan adı, 30 şirket payının hesaplanmaya başlamasıyla Katılım-30 Endeksi olarak revize edilmiştir. Katılım Endeksleri Borsa İstanbul tarafından 01.10.2021 tarihinden itibaren kapanış fiyatlarından hesaplanırken, 12.11.2021 itibariyle ise eş anlı fiyatlardan hesaplanmaya başlamıştır. İşletmenin

hisseleri BİST Katılım Tüm Endeksi kapsamını oluşturmaktadır ve BIST Katılım 30- Katılım 50- Katılım 100 ise BIST Katılım Tüm endeksine dâhil olan şirketler içinden, fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri ve işlem hacmi en yüksek şirketler arasından seçilerek oluşturulmaktadır (A.Ş., 2013-2021).

3.3.2.Katılım-50 (XK050) Endeksi

Hisseleri Borsa İstanbul'da faaliyet gören işletmelerin, katılım kriterlerine göre değerlendirerek ve bu kriterlere göre yatırım kararlarını alan bireysel girişimcilerin katılım ölçütlerine uygun bir biçimde işlem gördüğü endekslerdir. Piyasa değeri olarak ilk 50 şirketten meydana gelen endekse Katılım 50 Endeksi denilmektedir.

Katılım endekslerine dâhil olan payların, endeks dönemi başındaki ağırlıkları %10 ile sınırlandırılmaktadır. Endeks dönemi içindeki ağırlığı ise %15'i geçen pay olursa, %15'i geçen payların ağırlıkları %10'a çekilmektedir (Borsa İstanbul, 2013-2021).

3.3.3.Katılım-30 ve Katılım-50 Endeksinde Yer Alan Ortak Şirketler

AKSA	BERA	EGGUB	KRDMD	QUAGR
ALKIM	BIMAS	EREGL	KRVGD	RTALB
ARDYZ	BIOEN	GUBRF	LOGO	SASA
ASELS	CCOLA	JANTS	OTKAR	SELEC
BASGZ	EGEEN	KONYA	PGSUS	THYAO
TKFEN	TKNSA	TMSN	TRILC	TTRAK

Katılım-30 Endeksi ile Katılım-50 Endeksinde bulunan 30 ortak şirket haricinde, Katılım-50 endeksine dâhil olan diğer 20 şirket ise; AFYON, ALBRK, ARENA, AVOD, BOBET, CIMSA, CLEBI, ISDMR, ITTFH, KAREL, KERVT, KONTR, KUTPO, MAVI, NATEN, NETAS, OYAKC, PEKG, USAK ve VESBE olarak sıralamak mümkündür (BIST, 2021).

Tablo 13: BİST Katılım Endeksleri ve Başlangıç Değer Tablosu

BİST KATILIM ENDEKSİ	KOD	BAŞLANGIÇ TARİHİ ve DEĞERLERİ	ENDEKS DÖNEMİ
BİST KATILIM 30	XK030	01.10.2021 1406.39	Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi mevcuttur.
BİST KATILIM 50	XK050	01.10.2021 1406.39	Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi mevcuttur.
BİST KATILIM 100	XK100	01.10.2021 1406.39	Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi mevcuttur.
BİST KATILIM TÜM ENDEKSİ	XKTUM	01.10.2021 1406.39	Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi mevcuttur.
BİST SÜRDÜRÜLEBİLİR KATILIM	XSRDK	01.10.2021 1406.39	Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi mevcuttur.

Kaynak: (Borsa İstanbul, 2013-2021).

Tablo 14 : BİST Katılım Endeksleri Ağırlık Sınırlaması

	BİST KATILIM 30	BİST KATILIM 50	BİST KATILIM 100	BİST SÜRDÜRÜLEBİLİR KATILIM
Endeksin Dönem Başında Ağırlığı	%10 ile sınırlanmaktadır	%10 ile sınırlanmaktadır	%10 ile sınırlanmaktadır	%10 ile sınırlanmaktadır
Endeksin Dönem İçindeki Ağırlığı	%15 aşan bir pay olursa bu paylar %10 çekilir	%15 aşan bir pay olursa bu paylar %10 çekilir	%15 aşan bir pay olursa bu paylar %10 çekilir.	%15 aşan bir pay olursa bu paylar %10 çekilir.

Kaynak: (A.Ş., 2013-2021).

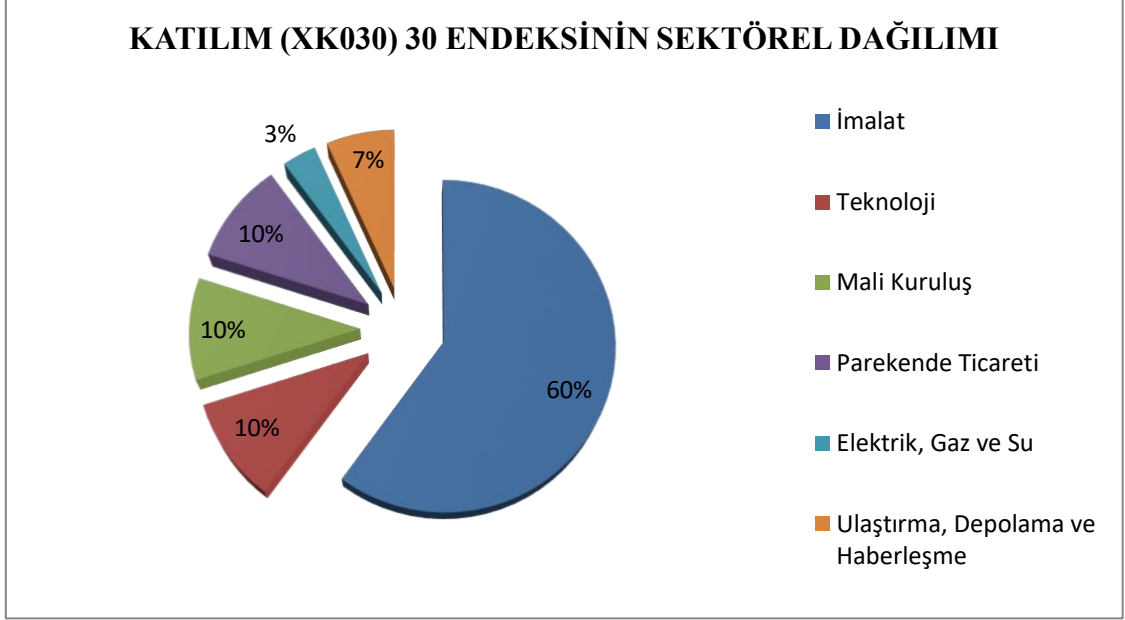
AAOIFI' nin belirlediği yukarıdaki ağırlık sınırlaması uluslararası uygulamada geçerliliği olan ve genel kabul görülen ölçütlerdir.

Tablo 15 : BIST Katılım Endeksleri İzlenme Kriterleri

KRITERLER	BIST KATILIM30	BIST KATILIM 50	BIST KATILIM 100	BIST SÜRDÜRÜLEBİLİR KATILIM
• Yıldız Pazar, Ana Pazar ya da Alt Pazarda yer almak	✓	✓	✓	✓
• Alkollü içki üretim ve ticareti	✓	✓	✓	✓
• Tıbbi amaçlar dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti				
• Kumar ve kumar hükmündeki faaliyetler				
• Domuz ve mamullerinin üretim ve ticareti				
• Faizli finans işlemleri				
• İslami değerlere aykırı yayıncılık				
• İslami değerlere bağdaşmayan eğlence, otelcilik vb. faaliyetler yasaktır				
• Şirketlerin belirtilen faaliyetlerden elde edilen gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının %5'i aşmaması	✓	✓	✓	✓
• Mali tablosunda yer alan faizli varlıkların, ortalama piyasa değeri veya toplam varlıklardan büyük olana oranının %33'ü aşmaması	✓	✓	✓	✓

Kaynak: (BIST, 2021).

Şekil 10: Katılım (XK030) 30 Endeksinin Sektörel Dağılım Grafiği



Kaynak:(Katılım 30 Endeksi , 2013-2021).

Katılım 30 Endeksinin sektörel dağılımı incelendiğinde %60 ile büyük oranda İmalat hizmetlerinin yer aldığı gözlemlenmiştir. %10 Parekende Ticareti, %10 Mali Kuruluş, %10 Teknoloji, %7 Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme ve %3'lük kısmı Elektrik, Gaz ve Su oluşturmaktadır. İslami ilkelerle uyumsuz bir iş kolunu temsil eden herhangi bir endüstri grubunu endeks evreninin dışında tutmaktadır. Bu faaliyetler tütün, alkollü içecekler, domuz eti, kumar, silah, pornografi, otel ve eğlence endüstrisi ve geleneksel finansal hizmetleri içermektedir. Bu nedenle, endeks uygunluğu tarama yoluyla belirlenecek ve yayınlanan yöntemle belirtilen standartları karşıladığından emin olunacaktır. Şirketler, kabul edilebilir ürünler, ticari faaliyetler, borç seviyeleri ve faiz gelir ve giderleri için Şariat gerekliliklerini karşılamalıdır. İnceleme yöntemi, bağımsız bir Şariat denetleme kurulundan gelen girdilere tabidir. Endeksler, hisse senetlerini Şariat hukuku ile tutarlılık açısından inceleyerek, araştırma maliyetlerini ve Müslüman yatırımcıların İslami yatırım portföyleri oluştururken karşılaşacakları uyum kaygılarını azaltmaya yardımcı olmaktadır.

4.VERİ SETİ VE METODOLOJİSİ

Zaman serileri analizi, bir zaman dizisinin kendi ihtimal durumunun belirlenmesi ve gelecekte oluşabilecek olan durumunun öngörülmesi ya da birden fazla zaman serisi içerisinde ki ilişkilerini belirleyerek ortaya çıkarılma işlemi olarak ifade edilebilmektedir. Ekonomik verilerin kullanıldığı zaman serileri analizlerinde ekonometrik modeller oluşturulurken seriye ait kuramlardan biri dizinin birim kök içermemesi diğer bir ifadeyle durağan olmasıdır. Birim köklerin mevcudiyetini araştıran zaman serileri analizlerinde, 1979 yılında ilk birim kök testi Dickey ve Fuller tarafından geliştirilmiştir.

Birim kök testinin amacı birinci dereceden bir birim kökün varlığını ve trendin anlamlılığının birlikte araştırmak için kullanılmaktadır. 1979 yılında Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen testin model oluşturma aşamasında; sabitli ve trendsiz; sabitli ve trendli; sabitsiz ve trendsiz; model olmak üzere üç çeşit analiz modeli kullanmışlardır. Oluşturulan bu üç model için tau test istatistiklerini elde ederek hipotez testi aşamasında kullanmışlardır. Dickey-Fuller testi hata terimlerinin istatistiki olarak otokorelasyonsuz olduklarını diğer bir ifadeyle sabit ve bağımsız bir varyansa sahip olduklarını kuram olarak kabul etmektedir. Dickey ve Fuller testlerinde hata terimlerinde çoğunlukla var olan sabit ve bağımsız bir varyansa sahip olma sorununu çözmek üzere 1981'de Genişletilmiş Dickey ve Fuller (ADF) testi oluşturulmuştur (İzolloğlu, 2019).

4.1.Dickey ve Fuller Testi

1979 yılında Dickey-Fuller tarafından geliştirilen dahası parametrelerin en küçük kareler öngörücüsünün dağılımına dayanan aynı zamanda da literatür de en fazla kullanılan birim kök testidir.

Standardize Dickey-Fuller (DF) testi hata terimlerinin aynı dağılıma sahip ve bağımsız oldukları kuramına dayanır. Dickey-Fuller testi, AR(1) aşamasında (sabit terim varken ya da yokken) birim köke sahip mi değil mi bunu test etmektedir.

1981'de Genişletilmiş Dickey ve Fuller (ADF) testi, Dickey ve Fuller (DF) testlerinde hata terimlerinde çoğunlukla var olan otokorelasyon sorununu ozmek amacıyla oluşturulmuştur. Bu dzenlenen ADF testinde modele uygun gecikmeli değerler eklenerek Dickey-Fuller testi otokorelasyon sorununa ynelik revize edilmiştir. Phillips Perron birim kök testi hata teriminin farklı biçimde dağılmasına ve zayıf derecede bağımlı olmasına izin vererek otokorelasyon problemini ozmeyi sağlamaktadır(Enders,2004: 229).

4.2.Eş Bütünleşme Testi

Eş bütünleşme diğer bir ifadeyle Kointegrasyon, Clive Granger tarafından geliştirilmiştir ve birim kök içermeyen iki zaman serisi arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla kullanılan bir yontemdir. Eğer ki iki ya da daha fazla zaman serisi, kendilerinin birim kökü olmadıkları halde yani durağan olduklarında bunların doğrusal bir birleşmesi durağan ise bu serilerin eş bütünleşik diğer bir ifadeyle Kointegrasyon olduklarını söylemek mümkündür. 80'li yıllardan önce çoğu ekonomist birim kök içermeyen zaman serileriyle ilgili inceleme yapmıştır. Yapılan araştırmalar neticesinde yanılıcı regresyonla karşılaşıldığı Granger ve Robert Engle tarafından kanıtlanmıştır. Yanılıcı regresyonun nedeni ise birim kök içermeyen serilerin stokastik eğilim etkisi göstermeleridir. Borsa, döviz kurları ve faiz oranları gibi değişkenlerde, süreç içindeki gelişim takip edilirken çoğunlukla oynaklıkla karşılaşılmaktadır. İncelenen analizlerde makroekonomik zaman serilerinin büyük bölümünün birim kök içeren seriler olduğu saptanmıştır. Durağan olmayan bu serilerin ilişkisinde sahte regresyon problemi ortaya çıktığından bu probleme ynelik are bulmak amacıyla farklı metotlar önerilmiştir. Önerilen yontemlerden biri serilerin farkları alınıp regresyona dâhil edilmesidir. Fakat bu yolda başka sorunları ortaya çıkarmaktadır. Bu metot uzun dönem dengesi için hayati olan bilgilerin kaybedilmesine neden olmaktadır. Zira değişkenlerin birinci farkları alındığında, bu değişkenlerin arasında olması olası uzun dönemli ilişkiyi görme durumu ortadan kalkmaktadır. Bu durum Kointegrasyon testinin çıkış noktası olmuştur. Birim kök testiyle Kointegrasyon testi arasında ki fark; birim kök testi tek değişkenli zaman serilerine uygulanırken eş bütünleşme testi, her birinin bir birim kökü olan bir kümeler arasındaki değişkenlik ilişkisiyle ilgilenmektedir. 1987 yılında Engle ve

Granger'ın geliştirdikleri eş bütünüleme yaklaşımı bu tarz problemleri ortadan kaldırmıştır. Geliştirilen bu yaklaşıma göre, düzeyde birim kök içeren birinci farkı birim kök içermeyen zaman serileri seviyeleri ile şekillenebilmekte ve bu yolla uzun dönem bilgi kaybı sorunu ortadan kaldırılmaktadır (Tetik, 2011).

4.3.Granger Nedensellik Testi

Granger (1969), nedenselliği ifade ederken ‘‘Y’nin öngörüsü, X’in geçmiş değerleri kullanıldığında X’in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılıysa X, Y’nin Granger nedenidir’’. Bu ifadenin doğruluğu belirlendikten sonra aralarında ki ilişki $X \rightarrow Y$ biçiminde ifade edilmektedir. Granger Nedensellik testi ile bir varsayım değil nedensellik çıkarımı yapıldığından değişkenler önceden durağanlaştırılmalıdır (Granger: 1988, s.554).

Granger nedensellik analizi zaman serisi verilerinden oluşmaktadır. Z_t durağan değişkeninin geçmiş değerleri, diğer durağan değişken olan Y_t değişkeninin oynaklıklarını açıklamakta kâfi geliyorsa, bu iki değişken arasında nedensellik ilişkisi mevcuttur. Eğer ki Y_t ve Z_t değişkenlerinin ikisi de birim kök içermiyor ve eş bütünüleşi değişkenlerse, Granger nedensellik analizi şu şekilde formölüze edilebilir:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \alpha_Y(Y_{t-1} - \beta_1 Z_{t-1}) + \sum_n \alpha_{11(n)} \Delta Y_{t-n} + \sum_n \alpha_{12(n)} \Delta Z_{t-n} + e_{Yt}$$

$$\Delta Z_t = \alpha_2 + \alpha_Z(Y_{t-1} - \beta_1 Z_{t-1}) + \sum_n \alpha_{21(n)} \Delta Y_{t-n} + \sum_n \alpha_{22(n)} \Delta Z_{t-n} + e_{Zt}$$

Modelde e_{Yt} ve e_{Zt} hata terimlerinin birbirleri arasında bağın olmadığı varsayılmaktadır. α_Y ve α_Z katsayıları uzun dönem nedensellik ilişkilerini temsil etmektedir ve α_Y ve α_Z katsayıları hata terimlerinin katsayılarıdır (Tetik, 2011).

5.BULGULAR

Katılım Endeksi ve piyasa faiz oranları arasında; birim kök analizi, kointegrasyon ve nedensellik analizlerinden yararlanılarak incelenmiştir. Çalışmada kullanılan veriler, <https://tr.investing.com/> adresinden elde edilmiştir. Bu analizler dikkate alınırken sonuçların daha iyi yorumlanması bakımından aynı analizler BIST100 endeksi piyasa faiz oranları arasında da incelenmiştir. BIST100 endeksinin ölçüt olarak belirlenmesindeki etken ise bu endeksin Borsa İstanbul'un Benchmark endeksi olmasıdır aynı zamanda bilindiği üzere bu endekse dâhil edilen şirketlerin hiçbir Şer'i seçme unsuruna tabi tutulmamaktadır.

Çalışmanın uygulama kısmında faizsiz endeksler ve geleneksel endekslerin birbiriyle bir ilişkisinin olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Borsa İstanbul'da faaliyet gören faizsiz endeks bünyesinde yer alan Katılım-30 (XK030) Endeksi ve BIST-100 (XU100) endeksi arasındaki ilişkinin varlığı incelenmektedir. Modelde kullanılan terimler;

KTEND: Katılım Endeksi

BIST100: Bist 100'ü temsil etmektedir.

Katılım 30 endeksinde yer alan şirketler: AKSA, ALKIM, ARDYZ, ASELS, BASGZ, BERA, BİMAS, BİOEN, CCOLA, EGEEN, EGGUB, EREGL, GUBRF, JANTS, KONYA, KRDM, KRVGD, LOGO, OTKAR, PGSUS, QUAGR, RTALB, SASA, SELEC, THYAO, TKFEN, TKNSA, TMSN, TRILC, TTRAK (A.Ş., 2013-2021). Bu 30 İslami hisse senetlerinin 21 adedi (%70'i) BIST-100 endeksinde de yer almaktadır. İki hissede ortak bulunan hisseler: AKSA, ALKIM, ASELS, BERA, BİMAS, CCOLA, EGEEN, EGGUB, EREGL, GUBRF, JANTS, KONYA, KRDM, KRVGD, OTKAR, PGSUS, SASA, SELEC, TKFEN, TKNSA ve TTRAK olarak sıralamak mümkündür. BIST-100 Endeks hisse senetlerinin %21'lik payı İslami kurallara uymaktadır.

Sermaye piyasalarının genel durumu hakkında bilgi veren BİST 100 endeksi, Türkiye'de İslami prensiplere uygun bir şekilde faaliyet gören Katılım 30 Endekslerinin logaritmik değerleri arasındaki ilişkileri 2011-2020 yılları arasındaki iş günlerini kapsayacak şekilde haftalık veriler ele alınarak analiz edilmiştir.

Yaklaşık 9 yıllık haftalık verinin oluşturduğu inceleme E-Views 8 Programı'nda test edilmiştir. Analizlerde yer alan Katılım-30 Endeksi ile Bist-100 Endeksine bağlı değerlerin doğal logaritmaları kullanılmıştır. Modelde değişkenlere verilen kısaltmalar lnktend ile lnbst100 olarak belirlenmiştir.

5.1. Birim Kök Testi (A. Dickey Fuller Testi) Bulguları

İki farklı değişken ele alındığında aralarında uzun dönemli bir bağıın varlığını analiz edebilmek için, o değişkenlere ait zaman serilerinin benzer dereceden durağanlığını analiz etmekten geçmektedir (İçellioglu, 2018). Durağanlığı sınamak için uygulamada en yaygın kullanılan yöntemlerden birisi birim kök analizidir.

Gujarati (2005: 713) durağanlığı ifade ederken, “ Varyansı ve ortalaması süreç içerisinde değişmeyen ve iki zaman arasındaki ortak varyansı, bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de sadece iki süreç arasındaki uzaklığa dayalı olan ihtimalli bir süreç” biçiminde ifade etmiştir. Birim köklü seriler durağan olmayan seriler olarak tasnif edilmektedir. Durağan olmayan bu testler için en fazla uygulanan metot ADF testidir.

Bu incelemede serilerin durağanlığını tespit etmek için ADF Testi kullanılmıştır. ADF Birim Kök Analizinde baz alınan hipotez serinin birim kökünün mevcut olduğu yönüdeyken bir diğer hipotez serinin birim kökünün mevcut olmadığını öne sürmektedir.

$$\text{Sabitli Dickey-Fuller denklemleri: } \Delta Y_t = \alpha_0 + \gamma Y_{t-1} + u_t$$

$$\text{Sabitli- trendli Dickey-Fuller denklemleri: } \Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \gamma Y_{t-1} + u_t$$

Tablo 16 : ADF Birim Kök Test Sonucu

Değişkenler	Sabit		Sabit ve Trendli		I(0)
	ADF Test İstatistiği	Olasılık Değeri	ADF Test İstatistiği	Olasılık Değeri	
LNKTEND	1.135719	0.9978	-1.033597	0.9371	Birim Kök içeriyor, durağan değil
LNBI100	-0.769825	0.8262	-3.242421	0.0774	Birim Kök içeriyor, durağan değil
Kritik Değerler	%1	-3.442746	%1	-3.975871	
	%5	-2.866900	%5	-3.418519	

Değişkenler	Sabit		Sabit ve Trendli		Durağanlık Derecesi
	ADF Test İstatistiği	Olasılık değeri	ADF Test İstatistiği	Olasılık Değeri	
LNKTEND	-22.26631	0.0000	-22.35825	0.0000	I(1)
LNBI100	-22.79120	0.0000	-22.79848	0.0000	I(1)

Tablo 16’da ADF birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Test, serilerin sabit ve trend & sabit olma durumları dikkate alınarak uygulanmıştır. Her iki opsiyonda da serilerin olasılık değerlerinin %5 ve %10 değerlerinin üzerinde olduğu tespit edilmiştir. ADF test istatistikleri istatistik değerlerinin arasında kaldığından, hem % 5 hem de %10 olasılık düzeyinde H0 (Yokluk hipotezi) reddedilememektedir. Diğer bir ifadeyle, LNBI100 ve LNKTEND serileri durağan değildir.

Herhangi bir zaman serisinin farkı alındığında durağan duruma getirilebilmesi mümkün olduğundan, serilerin birinci farklarına ADF Testi uygulanmıştır. Sonuçlar tekrar analiz edilmiştir. Sonuçlar incelendiğinde, lnbi100 ile lnktend serilerinin birinci farklarının olasılık değerleri 0,00 olarak hesaplanmıştır.

Hesaplanan analize göre, H0 yokluk hipotezi reddedilmektedir. Serilerin birinci farkları birim kök içermemektedir. Seriler durağandır.

Birinci farkı alınmış zaman serilerinin durağanlığı tespit edildiğinde bu serileri ifade ederken 1. dereceden farkı alınmış I(1) şeklinde tasvir etmek mümkündür (Gujarati, 2005: 719).

5.2. Engle Granger Eş-Bütünleşme Testi ve Hata Düzeltme Modeli Bulguları

İki değişken arasındaki uzun dönemli ilişkiyi incelemek için Kointegrasyon testinden yararlanılmıştır. Engle Granger testine göre, değişkenlerin aynı derecede durağan olduğunu varsayılmaktadır. Birim kök testi incelendiğinde her iki değişkenin birinci dereceden durağanlığı tespit edilmiştir. Durağanlığı elde edilen değişkenlerle yeni regresyon oluşturulduktan sonra bu regresyona ait kalıntıların diğer bir ifadeyle hata düzeltme modelinin düzey değerinde durağanlığı analiz edilecektir.

Birim kök testinde de belirtildiği üzere, regresyon modelinde yer alan kalıntılar (u_t) bir seri haline getirilir ve elde edilen bu serinin durağanlığı sınanır. İnceleme sonrasında bağımlı değişken (Y_t) ve bağımsız değişken olan (X_t) için düzey değerinde durağanlık tespit edilirse eş bütünleşme olduğu sonucu elde edilecektir.

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + u_t \quad (1)$$

$$u_t = Y_t - \beta_1 - \beta_2 X_t \quad (2)$$

Tablo 17: Engle Granger Eş Bütünleşme Test Sonucu

Engle Granger Eş Bütünleşme Test Sonucu			
Hata Terimi	ADF Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Durağanlık Durumu
Resid	-3.442869	0.0000	Durağan

** %1 düzeyinde anlamlıdır.*

Hata terimi sonucu incelendiğinde serilerin birim kök içermediği gözlemlenmiştir. Dolayısıyla durağan olan KTEND ve BIST100 serileri arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu söylemek mümkündür. Hata terimlerinin düzey değerleri birim kök içermediğinden (p değeri <0.05) uzun dönemli (eş bütünleşme) ilişkisi vardır.

Hata düzeltme modeli ile uzun dönemli ilişkiye sahip olan değişkenlerin arasında oluşan kısa dönemli oynaklıklar düzeltilmeye çalışılmaktadır. Bu model, değişkenlerin birinci farklarının alınmasıyla birlikte hata teriminin bir gecikmeli değerinin test edilmesini tasvir etmektedir.

$$\Delta Y_t = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta X_t + \alpha_3 \hat{u}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Formül incelendiğinde, bağımlı ve bağımsız iki değişkenin birinci farkları (ΔY_t ile ΔX_t) hata teriminin bir gecikme değeri (\hat{u}_{t-1}) şeklinde ifade edilmektedir. \hat{u}_{t-1} 'in katsayısını oluşturan α_3 , bağımlı değişkende bir dönemde oluşan oynaklığın ne ölçüde bir sonraki dönemde düzeltildiğini ifade etmektedir(Gujarati, 2005: 729).

Katılım 30 Endeksinin Bist 100 Endeksine etkisi ya da Bist 100 Endeksinin Katılım 30 Endeksine her hangi bir etkisinin olup olmadığını gözlemleyebilmek adına bağımsız ve bağımlı değişkenlerin yer değiştirdiği iki farklı model oluşturulmuştur. Oluşturulan iki modelden elde edilen tespitler Tablo-18'de gösterilmeye çalışılmıştır. Model₁'de, KTEND bağımlı değişken ve BIST100 bağımsız değişken olarak belirlenmiş, model₂'de Model₁'in tam tersi olarak BIST100 Endeksi bağımlı değişken, KTEND bağımsız değişken olarak ele alınmıştır.

Tablo 18 : Hata Terimine Ait Kat Sayı Değerleri Model₁₋₂

Hata Terimine Ait Kat Sayı Değerleri Model₁			
Değişken	Hata Terimine Ait Katsayı	Hata Teriminin Olasılık Değeri	Anlamlılık Durumu
DLNBIST100	0.829727	0.0000	* %1
KALINTI(-1)	-0.106789	0.0156	*%5
C	0.001564	0.0182	*%5
R-squared	0.757595	F-statistic	803.2091
Adjusted R-squared	0.756652	Prob (F-statistic)	0.000000
Schwarz criterion	-5.531787	Durbin-Watson stat	2.005234

Hata Terimine Ait Kat Sayı Değerleri Model₂			
Değişken	Hata Terimine Ait Katsayısı	Hata Teriminin Olasılık Değeri	Anlamlılık Durumu
DLNKTEND	0.913442	0.0000	* %1
KALINTI ₂ (-1)	-0.126288	0.0040	*%5
C	-0.001052	0.1309	*%5
R-squared	0.758746	F-statistic	808.2666
Adjusted R-squared	0.757807	Prob (F-statistic)	0.000000
Schwarz criterion	-5.434446	Durbin-Watson stat	2.010584

Tabloda 18’de de ifade etmeye çalışıldığı gibi hata terimlerine bağlı katsayı değerleri negatif çıkmıştır ve buna ek olarak olasılık değerlerinin anlamlıdır. İki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki vardır.

Hata düzeltme modelinde hata terimlerinin bir gecikme değeri için (KALINTI (-1) olarak tasvir edilir. Hata teriminin kat sayısı 0 ile -1 arasında anlamlı olmalıdır. Hata teriminin kat sayısı -0,106789’dur. Buda demek oluyor ki DLNKEND cari dönemde bir birimlik sapmanın -0,106789’u bir sonraki dönemde düzelmektedir.


5.3. Granger Nedensellik Analizi Bulguları

Uzun dönemli ilişkisi tespit edilen endekslerin kısa dönemli ilişkilerinin varlığını Granger Nedensellik Testi ile tespit edilmeye çalışılmıştır. Granger (1969), nedenselliği “Y’nin öngörüsü, X’ in geçmiş değerleri kullanıldığında X’ in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılıysa X, Y’nin Granger nedenidir” biçiminde tasvir etmiştir. Bu tanımlamanın doğruluğu ispat edildikten sonra ilişki $X \rightarrow Y$ biçiminde ifade edilir. Bu test ile bir tahmin değil nedensellik çıkarılması yapıldığı için değişkenler önceden durağanlaştırılmalıdır (Granger: 1988, s.554).

H_0 , bağımsız değişken lnktend ’en, bağımlı değişken olan ln bist100 logaritmasına Granger nedenselliği olmadığını, belirlenen diğer hipotez ise bağımsız değişken ln bist100’den bağımlı değişken lnktend endeksine doğru nedensellik olduğunu ispatlamaktır.

Tablo 19: Granger Nedensellik Test Sonucu

Granger Nedensellik Testi Sonucu		
		Bağımlı Değişken: ln bist100
Bağımsız Değişken	Ki-Kare	p-değeri
lnktend	8.736539	0.0127
		Bağımlı Değişken: lnktend
Bağımsız Değişken	Ki-Kare	p-değeri
ln bist100	3.550211	0.1695

KTEND  **BIST100**

Her iki değişken ele alındığında olası gecikme uzunluğunun 1 olduğu sonucuna varılmıştır. Gecikme uzunluğu belirlenen hipotezde Granger Nedensellik Analizi uygulanmıştır.

Nedensellik analizi incelendiğinde %1 anlamlılık seviyesinde tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Katılım- 30 Endeksinden Bist- 100 Endeksine doğru kısa

dönemli nedensellik mevcutken, Bist-100 Endeksinden Katılım Endeksine doğru nedensellik söz konusu değildir. Her iki endeks arasında tek yönlü nedensellik söz konudur. KTEND endeksindeki meydana gelen herhangi bir değişim, Bist100 paylarında yer alan değişimlerin nedenidir fakat Bist100'deki oluşan değişimler katılım endeksindeki (KTEND) oynaklıkların bir nedeni değildir.

KTEND, BIST100'ün nedenidir ($p < 0.05$)

BIST100, KTEND'in nedeni değildir ($p > 0.05$)

Katılım 30 Endeksinde yer alan işletmeler ile Bist-100 Endeksinde mevcut olan işletmeler kıyaslandığında, Katılım Endeksindeki payların %70'inin Bist-100 Endeksine dâhil olduğu ve Bist-100 Endeksinde bulunan paylarının %21'inin Katılım Endeksine dâhil olduğu görülmektedir. İncelemeler sonucunda ortak paylardan kaynaklı tek yönlü nedensellik olduğu düşünülmektedir.

SONUÇ

Piyasalar büyüdükçe yatırımcılar yeni ürünlere ihtiyaç duymaktadır. Türkiye’de bu hususta bir standardizasyonun olmamasından kaynaklı bu talebe yönelik yatırımcı kitlesine hitap etmekte ciddi eksiklikler yaşanmaktadır.

İşletmelerin katılım esaslarına yönelik farkındalıklarının artması ve katılım bankacılığı ve finans sektöründeki fonlama avantajlarından daha çok faydalanabilmeleri için Borsa İstanbul tarafından katılım endeksleri oluşturulmuştur. Endeksler, ürün geliştiren finans kuruluşlarının en önemli aracıdır. Borsa endekslerinde meydana gelen değişiklikler, ekonominin de bir göstergesi durumundadır. Borsa endekslerindeki dalgalanmaları takip ederek, enflasyon, risk, büyüme, yatırımlar ve ekonomik krizlerin ekonomiye kazandırdığı etkileri gözlemlemek mümkündür.

Katılım 30 Endeksi Kurallarının uluslararası uygulamaları dikkate alınmasıyla, Katılım 30 Endeksi ve bu endekse dayalı ürün ve hizmetler, yabancı yatırımcılara da hitap edebilecektir. Sektörlerdeki yatırımların karşılaştırılabilmesi için sektör endeksleri vardır. Ancak faizsiz yatırım ve katılım bankacılığı kriterlerini göz önünde bulundurarak yatırım yapan fon sahiplerinin farklı endekslerle karşılaştırma yapması, yatırım içeriği dolayısıyla pek anlam ifade etmemektedir. İslami açıdan finans hassasiyeti olan yatırımcılar açısından finansal performans ölçütleri belirlenerek yatırımcılara yol göstermesi amacıyla yapılacak bu çalışma ile literatüre önemli bir katkı sağlanacağı düşünülmektedir.

Katılım bankacılığı kriterlerine göre düzenlenen katılım endeksleri dünya genelinde uzun senelerdir mevcut olmasına karşın ülkemizde bakıldığında 2011 senesinden bugüne kadar hızlı bir ivme kazanmıştır. Katılım endeksleri BİST ’de yer alan diğer sektör endekslerinden farklı faaliyet gösterir ve daha homojen bir endeks olduğunu söylemek mümkündür. Buna nazaran, BİST 100 endeksi ve Türkiye’de İslami kriterler hususunda caiz bir şekilde faaliyet süren Katılım 30 Endekslerinin logaritmik değerleri arasındaki ilişkileri 2011-2020 yılları arasındaki iş günlerini kapsayacak şekilde haftalık veriler ele alınarak analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan haftalık veriler E-Views 8 Programı’nda incelenmiştir. Katılım-30 ile BİST-100 Endeksi’nin 06 Ocak 2011 İtibariyle risk ve getirisini, kısa ve uzun dönemli

incelemeyi amaçlayan çalışma da zaman serileri ölçüm metotları kullanılarak endekslerin nedensellik ilişkisi ve durağanlığını analiz edilmiştir.

Katılım-30 Endeksi'nde yer alan 30 şirketten 21 tanesi BIST-100 şirketlerine dâhildir buda %70'lik bir orana tekabül etmektedir. Bu bağlamda çalışmada ortak 21 şirketin bulunması, bu iki endeksin nedensellik ilişkisi açısından nasıl etkilediği hususu çalışma için önemli noktalardan biridir.

ADF birim kök testi incelendiğinde her iki değişkenin de birinci farklarının birim kök içermediği tespit edilmiştir. Durağanlığı tespit edilen serilerin eş bütünleşme testinde hata terimlerinin birim kök içermediği gözlemlenmiştir. Bu durumda uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğunu söylemek mümkündür.

Serinin hata düzeltme modeli sonuçları analiz edildiğinde, Katılım-30 ve Bist100 Endeksi uzun dönemde bir dengeye yaklaşmaktadır. Buradan vardığımız sonuca göre değişkenler arasında oluşan dengesizlikler uzun dönemde düzelmektedir.

Nedensellik analizi incelendiğinde ise tek yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bu ilişkiyi ifade etmek gerekirse Katılım-30 Endeksinde gerçekleşen oynaklıklar Bist-100 Endeksinde değişikliğe sebep olmaktadır.

Katılım endeksinde yer alan payların %70'i Bist-100 Endeksinde de yer almaktadır. Bu bağlamda baktığımızda, katılım endeksinde her hangi bir şekilde oynaklık söz konusu olduğunda, birebir aynı etkiler Bist 100 Endeksinde de gözlemlenmektedir. Diğer bir taraftan bakıldığında, Bist 100 Endeksinde mevcut olan 100 adet hissenin büyük bir yüzdesi (%79) katılım endeksine dâhil değildir. Bu bakımdan Bist-100 endeksinde oluşan oynaklıklar kısa süreli katılım endeksinde değişime sebep olmamaktadır.

Sonuç olarak, katılım endeksindeki değişim, Bist-100'deki değişimlerin nedenidir fakat Bist-100'deki değişim katılım endeksindeki oynaklığın bir sebebi değildir. Katılım-30 Endeksinde yer alan işletmeler ile Bist-100 Endeksinde bulunan işletmeler kıyaslandığında, Katılım Endeksinde yer alan payların %70'inin Bist 100 Endeksinde yer aldığı ve Bist-100 Endeksindeki payların %21 'inin Katılım Endeksine dâhil olduğu görülmektedir.

Ortak bulunan paylar sebebiyle iki endeks arasında Katılım Endeksinden Bist-100 Endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi çıktığı tahmin edilmektedir. Ancak Bist

100 Endeks paylarının % 79'luk bir kısmının katılım endeksi dışındaki paylardan oluşması, Bist-100'deki oynaklıkların katılım endekslerine zayıf etki sağladığını göstergesi olarak düşünülmektedir.

Bist-100 Endeksindeki oynaklıklar kısa dönemde Katılım-30 Endeksine direk yansımadağı, ancak uzun dönemde endeksler ele alındığında iki endeksin de aynı şekilde eğilim gösterdiği analiz sonuçlarıyla tespit edilmiştir.

Katılım endeksleri, dini inançları gereği duyarlılığı yüksek olan girişimcilerin haricinde aynı zamanda portföy çeşitlendirmesi yaparak riskini en az seviyeye indirmek isteyen yatırımcılar için alternatif bir pazar oluşturmaktadır. İslami kaygısı olan yatırımcılar için Katılım 30 Endeksi, finansal bir performans kaybı yaratmadan gönül rahatlığıyla girişimcilerin yatırım yapabilmelerine olanak sağlamaktadır.

Katılım-30 Endeksi ve Bist-100 endeksleri karşılaştırıldığında Katılım endekslerinin girişimciler için alternatif yatırım olanakları ortaya koyduğunu ve güvenilir olduğunu söylemek mümkündür.

KAYNAKÇA

- A.Ş., B. (2013-2021). *BIST Katılım Endeksinde Yer Alan Şirketler* . Katılım XK030 Endeksi: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/6842/bist-katilim-endeksleri> adresinden alınmıştır
- Akten Çürük, S. (2013). İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri. [*Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi*].
- Altın, H., & Caba, N. (2016). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Katılım Endekslerinin Performanslarının Değerlendirilmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 229-248.
- Ansiklopedi, Ö. (2015, Temmuz 24). *Vikipedi*. Mayıs 17, 2021 tarihinde https://tr.wikipedia.org/wiki/%C4%B0slami_bankac%C4%B1l%C4%B1k adresinden alındı
- Bayramoğlu, M. F. (2007). Finansal Endekslerin Öngörüsünde Yapay Sinir Ağı Modellerinin Kullanılması: İMKB Ulusal 100 Endeksinin Gün İçi En Yüksek ve En Düşük Değerlerinin Öngörüsü Üzerine Bir Uygulama (DOI: 10.13140/RG.2.2.17861.35041). (*Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi*).
- Bhatti, M. I., & Mansor, F. (2011). Risk and return analysis on performance of the Islamic mutual funds: evidence from Malaysia. *Glob.Econ. Finance J.* 4 (1). *13th International Business Research Conference, Cilt4*, (s. 19-31). Melbourne, 22-24 Kasım 2010.
- BIST. (2021). *BIST Endeks Şirketleri*. Mayıs 2021 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş.: <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler> adresinden alındı
- BIST. (2021). BIST Pay Endeksleri Temel Kuralları.
- Borsa İstanbul*. (2013-2021). 2021 tarihinde Borçlanma Araçları Piyasası: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/1039/borclanma-araclari-piyasasibap> adresinden alındı
- Canbaz, M. (2017). Katılım Bankacılığının Türkiye'deki Gelişimi. F. Kaya içinde, *Bankacılık Giriş ve İlkeleri* (s. 192-198). İstanbul: Beta.
- Canbaz, M. (2017). Türkiye'de Faizsiz Bankacılık. F. Kaya içinde, *Bankacılık Giriş ve İlkeleri* (s. 169-170). İstanbul: Beat.
- Canbaz, M. F., & Özkan, D. (2019). Katılım Endeksi ve Dünya İslami Endeks Normlarının Kıyaslanması. *INTERNATIONAL CONGRESS of SCIENCE CULTURE and EDUCATION* (s. 565-569). Çizgi Kitapevi Yayınları.
- Çakmur Yıldız, Z., & Sarılı, S. (2016). Comparative analysis of Key performance indicators of islamic index. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 38, Sayı2*, 277.

- Çalık, E. B. (2016). Katılım Bankacılığının Türkiye'deki Gelişimi. *Yüksek Lisans Tezi*. Van: Yüzüncü Yıl Üniversitesi.
- Çulha, E. (2019). Faiz Oranları, BIST-100 Endeksi ve BIST Sektör Endeksleri Arasındaki İlişki. [*Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi*].
- Çürük, S. A. (2018). Sermaye Piyasalarında İslami Endekslerin Kullanımı: Borsa İstanbul Örneği. *Economics, Finance and Politics*, 51-62.
- Dharani, M., & Natarajan, P. (2011). *Seasonal anomalies between S&P CNX Nifty Shari'ah index and S&P CNX Nifty index in India*. *J. Soc. Dev. Sci.* 1, 101-108.
- Dinç, Y. (2015). *Gölge Bankacılıktan Regüler Bankacılığa Geçiş; Türkiye'deki Özel Finans Kurumları Örneği*. İstanbul: Beta.
- DJIM, MSCI, FTSE, SCM siteleri*. (2021).
- Dow Jones Indices, S. (2021). Dow Jones Islamic Market Indices Methodology .
- Enders, W., & Lee, J. (2004, April). Testing for a unit root with a nonlinear Fourier function. In *Econometric Society. Far Eastern Meetings* (Vol. 457).
- Granger C.(1988); "Causality, Cointegration and Control" , *Journal of Economic Dynamics and Control*, s.12, s.551-559.
- Gujarati, D.N.(2005), *Temel Ekonometri*, Çev.: Şenesen, Ü. ve Şenesen, G.G.,3.B.S.,Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Hassan, M. K., & Girard, E. (Nisan, 2011). *Faith-based ethical investing: the case of Dow Jones Islamic Indexes*. *Networks Financial Institute Working Paper No. 2011-WP-05*. <https://ssrn.com/abstract=1808853>.
- Indices, S. D. (2021). Dow Jones Islamic Market World Index. *Equity*.
- Indices, S. D. (2021). S&
- Indices, S. D. (2021). S&P Shariah Indices Methodology. *S&P Dow Jones Indices: Index Methodology* . İzolloğlu, C. (2019). Zaman Serisi Birim Kök Testleri ve Bir Uygulama. [*Yüksel Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi*].
- İçellioğlu, C. Ş. (2018). Sermaye Piyasalarında İslami Endeksler ve Geleneksel Endeksler Arasındaki İlişkiler: Katılım 30 Endeksi ve BİST100 Endeksi. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 132-144.
- İMKB Broşürü. (1991). *İMKB Endeksi*, (s. 5). İstanbul.
- Katılım 30 Endeksi . (2013-2021). *Katılım 30 Endeksi Şirketler Listesi*. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/6842/bist-katilim-endeksleri> adresinden alınmıştır

- Katılım Endeksi*. (2011). Katılım Endeksi Hakkında: <http://www.katilimendeksi.org/> adresinden alınmıştır
- Katılım Endeksi*. (2019). Mayıs 2021 tarihinde Katılım Endeksi Hakkında: <http://www.katilimendeksi.org/> adresinden alındı
- Katılım Endeksi*. (2021). 2021 tarihinde Endeks Bilgileri: http://www.katilimendeksi.org/subpage/20/endeks_bilgileri adresinden alındı
- Karaçam, N. (C:14, S:2/2015). İç Borçlanmanın Birincil ve İkincil Sermaye Piyasalarına Baskısı. *Kamu-İş*, 2.
- MSCI. (2021). MSCI World Islamic Index USD.
- Munusamy, D. (2011). Seasonal anomalies between S&P CNX Nifty Shariah index and S&P CNX Nifty index in India. *J. Soc.Dev. Sci. 1 . SSRN Elektronik Dergisi 1 (1)*, 101-108.
- P 500 Shariah Index. *S&P 500 Shariah Index Equity*.
- Pay Endeksleri, B. (2020-2021). *BIST Pay Endeksleri Kodları ve Başlangıç Değerleri*. <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/44/bist-pay-endeksleri> adresinden alınmıştır
- Poor, S. &. (2021). *S&P Shariah Indices: Index Methodology*. Standards Poor Methodology: <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-bric-shariah.pdf> adresinden alınmıştır
- Research White Paper, F. (2013). Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index. *FTSE Shariah Research*.
- Sadeghi, M. (2008). Financial Performance of Shariah-Compliant Investment: Evidence from Malaysian Stock Market . *International Research Journal of Finance and Economics*, 15-26.
- Sakarya, Ş., Yıldırım, H. H., & Yavuz, M. (2018). Kurumsal Yönetim Endeksi ve Katılım 30 Endeksi ile BIST 50 Endeksi'nin Performanslarının Değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 439-454.
- Sarıtaş, T., & Bayram, E. (2021). Dış Ticaretin Katılım Endeksine Etkisi:ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Maliye ve Finans Yazıları*, 63.
- Seçme, O., Aksoy, M., & Uysal, Ö. (2016). Katılım Endeksi Getiri, Performans ve Oynaklığının Karşılaştırmalı Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 107-128.
- Standard & Poor's. (2007). MSCI. *S & P Emerging Markets Index*, 6-7.
- Şahin, Y. (2019). Katılım Bankacılığında Türev Ürünler. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi.

- Şahinkaya, S. (1996). Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası'ndan Türkiye Kalkınma Bankası'na:1975-2001 Döneminde Kurumsal Yapıdaki Temel Dönüşümler Üzerine Düşünceler ve Bazı Öneriler. *Bir Modelin ve Dönüşümün Kurumsal Öyküsü* (s. 471-497). Dr. Mülkiye Genel Yayın Yönetmeni .
- Tetik, S. (2011). Türkiye'de Ekonomik Büyüme İle Enerji Harcamaları Arasındaki İlişki. [*Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi*].
- Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.,01 Ocak 2013-30 Eylül 2013 Dönemine Ait Konsolide Faaliyet Raporu*. (2013, Aralık 2). 2021 tarihinde http://www.turkiyefinans.com.tr/tr/hakkimizda/_pdf/TF-Konsolide-Faaliyet-Raporu-20131112.pdf adresinden alındı
- Türkiye Finans*. (tarih yok). Mayıs Salı, 2021 tarihinde <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/hakkimizda/katilim-bankaciligi-sistemi/sayfalar/default.aspx> adresinden alındı
- Usmani, M. T. (2002). An introduction to Islamic finance. *The Netherlands: Kluwer Law International*, 2.
- Uygan Çolak, K. (2019). İslami Endeksler ve Hisse Senedi Yatırımlarının İslami Finans İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi(2501171818). (*Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi*). İstanbul.
- Yalın, H., & Parsva, P. (2012). Performance of Islamic Indices in Malaysia FTSE market: empirical evidence from CAPM. *J. Appl. Sci. Uygulamalı Bilimler Dergisi* (12) : 1274 - 1278 .
- Yavuz, M. (2019). A Markov chain analysis for BIST participation index. *BAUN Fen Bil. Ens. Dergisi*,21(1), 1-8.
- Yıldız, S. B. (2019). Katılım 30 Endeksi ile Bist 100 Endeksinin Performanslarının Değerlendirilmesi.

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: Faizsiz Finansın Süreç İçindeki Gelişimi	23
Tablo 2 : Türkiye’de Faaliyeti Devam eden Katılım Bankaları ve Kuruluş Süreci	26
Tablo 3 : BIST Şirketlerine Dâhil Edilen Şirketlerin Tasnifi.....	31
Tablo 4 : BIST Piyasa Endekslerinin Hesaplanma Yöntemleri	32
Tablo 5 : Borsa İstanbul’da Hesaplanan Hisse Senedi Endeksleri	33
Tablo 6: Katılım Endeksleri Finansal Kıstaslar	38
Tablo 7 : Önde Gelen İslami Endekslerin Faaliyet ve Finansal Oran Kriterler.....	43
Tablo 8: Dünya’da Önde Gelen İslami Endeksler	48
Tablo 9: DJIM Endeks Serisi.....	50
Tablo 10: DJIM Yıllık Performansı (%)	52
Tablo 11: S&P 500 Shariah FTSE İslami Endeksinin Performansı Yıllara Göre (%).....	56
Tablo 12: MSCI YILLIK PERFORMANS(%)	58
Tablo 13: BIST Katılım Endeksleri ve Başlangıç Değer Tablosu	62
Tablo 14 : BIST Katılım Endeksleri Ağırlık Sınırlaması.....	63
Tablo 15 : BIST Katılım Endeksleri İzlenme Kriterleri	64
Tablo 16 : ADF Birim Kök Test Sonucu.....	71
Tablo 17: Engle Granger Eş Bütünleşme Test Sonucu	72
Tablo 18 : Hata Terimine Ait Kat Sayı Değerleri Model ₁₋₂	74
Tablo 19: Granger Nedensellik Test Sonucu.....	75

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Düzen İçerisinde Fon Akış Şeması.....	28
Şekil 2: Halka Arz Aracılık Yönetimi.....	29
Şekil 3: BIST-100 Şirketlerinin Sektörel Dağılım Grafiği	35
Şekil 4: DJIM Sektörel Dağılım Grafiği	51
Şekil 5:Dow Jones İslami Endeksinin Yıllık Performansının Grafik Yansıması.....	52
Şekil 6: S&P 500 Shariah Endeksinin Sektörel Dağılım Grafiği.....	55
Şekil 7: S&P 500 Shariah FTSE İslami Endeksinin Performansının Yıllara Göre Grafiksel Gösterimi	57
Şekil 8: MSCI Endeksinin Yıllık Performans Grafik Tablosu.....	59
Şekil 9: MSCI Endeksinin Sektörel Dağılım Grafiği.....	59
Şekil 10:Katılım (XK030) 30 Endeksinin Sektörel Dağılım Grafiği	65

ÖZGEÇMİŞ

Cansu ARSLAN, ilk ve ortaokulu Aydın'ın Didim İlçesi'nde Mahir Özgür Damar İlkokulu'nda tamamlamıştır. Lise eğitimini, Didim Anadolu Lisesinde tamamlamıştır. 2019 yılında Karabük Üniversitesi İşletme Fakültesi Uluslararası İşletmecilik Bölümünden mezun olmuştur. Karabük Üniversitesi Finans ve Katılım Bankacılığı alanında yüksek lisans eğitimine devam etmektedir.