



**TÜRKİYE'DE KATILIM 30 VE BİST 30  
ENDEKSLERİNİN PERFORMANSLARININ  
KARŞILAŞTIRILMASI**

**2023  
YÜKSEK LİSANS TEZİ  
FİNANS VE BANKACILIK**

**Hakan KARADENİZ**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Muhammet BELEN**

**TÜRKİYE'DE KATILIM 30 VE BİST 30 ENDEKSLERİNİN  
PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI**

**Hakan KARADENİZ**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Muhammet BELEN**

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

**KARABÜK  
Ağustos 2023**

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	4
DOĞRULUK BEYANI .....	5
ÖNSÖZ .....	6
ÖZET .....	7
ABSTRACT.....	8
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	9
ARCHIVE RECORD INFORMATION .....	10
KISALTMALAR .....	11
ARAŞTIRMANIN KONUSU .....	12
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	12
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	12
ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM .....	12
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER .....	13
GİRİŞ.....	14
1. İSLAMİ FİNANS .....	16
1.1. İslami Finansın Ortaya Çıkışı.....	16
1.1.1. İslami Finansın Temel İlkeleri.....	17
1.1.1.1. Faiz Yasağı.....	18
1.1.1.2. Aşırı Belirsizlik (Garar) Yasağı.....	18
1.1.1.3. Risk Paylaşımı .....	19
1.1.2. İslami Finansın Ortaya Çıkmasındaki Etkenler .....	19
1.1.2.1. Dini Nedenler.....	19
1.1.2.2. Sosyal Nedenler .....	20
1.1.2.3. Ekonomik Nedenler .....	20

1.1.2.4.	Siyasi Nedenler .....	21
1.1.3.	Faizsiz Finans Ürünleri.....	21
1.1.3.1.	Katılma Hesabı.....	22
1.1.3.2.	Özel Cari Hesap .....	22
1.1.3.3.	Mudarebe.....	23
1.1.3.4.	Müşareke .....	23
1.1.3.5.	Murabaha .....	24
1.1.3.6.	Yatırım Vekaleti.....	26
1.1.3.7.	Karz-ı Hasen .....	26
1.1.3.8.	İcara (Leasing) .....	27
1.1.3.9.	Selem .....	28
1.1.3.10.	İstisna .....	29
2.	İSLAMİ FİNANS SEKTÖRÜNDEKİ GELİŞMELER.....	30
2.1.	Katılım Bankacılığı (İslami Bankacılık).....	30
2.1.1.	Dünya’da Katılım Bankacılığı .....	31
2.1.2.	Türkiye’de Katılım Bankacılığı .....	33
2.2.	İslami Sermaye Piyasaları .....	41
2.2.1.	Sukuk (Kira Sertifikaları) .....	42
2.2.1.1.	Sukuk Çeşitleri.....	42
2.2.1.2.	Dünya’da Sukuk Alanında Yaşanan Gelişmeler .....	43
2.2.1.3.	Türkiye’de Sukuk Alanında Yaşanan Gelişmeler .....	44
2.2.2.	İslami Yatırım Fonları.....	45
2.2.3.	İslami Hisse Senetleri ve Katılım Endeksleri.....	48
2.2.3.1.	Hesaplama Yöntemi.....	49
2.2.3.2.	Endekslerin Kapsamının Belirlenmesi.....	49
2.2.3.3.	Katılım Endeksi Çeşitleri .....	51
2.3.	İslami Sigortacılık (Tekafül) .....	51
3.	TÜRKİYE’DE KATILIM30 VE BIST30 ENDEKSLERİNİN PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI .....	55
3.1.	Literatür Taraması .....	55
3.2.	Yöntem ve Veri.....	59
3.2.1.	Çalışmanın Yöntemi.....	59
3.2.2.	Veriler.....	59

3.3.4. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM) .....	66
3.4. Katılım30 ve Bist30 Performans Karşılaştırması.....	67
3.4.1. Ortalamalar Arası Farkların Testi (T Testi) ile Performanslarının Karşılaştırılması .....	68
3.4.2. Jensen's Alfa ile Performansların Karşılaştırılması .....	71
3.4.3. Sharpe Oranı ile Performans Karşılaştırması.....	76
3.4.4. Treynor Endeksi ile Performans Karşılaştırması .....	77
SONUÇ .....	80
KAYNAKÇA.....	83
TABLolar LİSTESİ .....	90
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	91
ÖZGEÇMİŞ .....	92

## TEZ ONAY SAYFASI

Hakan KARADENİZ tarafından hazırlanan “ TÜRKiYE’DE KATILIM 30 VE BİST 30 ENDEKSLERİNİN PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI” başlıklı bu tezin Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Doç. Dr. Muhammet BELEN

.....

Tez Danışmanı, Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile Finans ve Bankacılık Anabilim Dalında Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir. 18/08/2023

Ünvanı, Adı SOYADI (Kurumu)

İmzası

Başkan : Prof. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU (KBÜ)

.....

Üye : Doç. Dr. Muhammet BELEN (KBÜ)

.....

Üye : Doç. Dr. Mehmet APAN (SUBÜ)

ONLINE

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

Doç. Dr. Zeynep ÖZCAN

.....

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:** Hakan KARADENİZ

**İmza** :

## ÖNSÖZ

Gelişen ve büyüyen sermaye piyasalarında yatırımcılar yeni araçlara ihtiyaç duymaktadır. Ayrıca dini kaygıları olan yatırımcılar de kendilerine uygun yatırım araçlarının arayışı içindedir. Bu çalışma sermaye piyasalarında faaliyet gösteren Bist 30 ve alternatif bir yatırım aracı olarak Katılım 30 endeksinin haftalık değerleri ile performanslarının riske göre ayarlanmış teknikler kullanarak karşılaştırılması amaçlanmıştır.

Bu tezin hazırlanma sürecinde benden desteğini, vaktini hiçbir zaman esirgemeyen, bilgi birikimi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren, çalışmada karşılaştığım sorunlarda çözüme ulaşmamı sağlayan kıymetli danışmanım Doç. Dr. Muhammet BELEN'e ve her koşulda yanımda olan, desteklerini hiçbir zaman benden esirgemeyen aileme desteklerinden dolayı teşekkürü bir borç bilirim



## ÖZET

Bu çalışmanın amacı BİST 30 endeksi ve İslami kurallara uygun olarak oluşturulan KATILIM 30 endeksinin performanslarını karşılaştırmaktır. Çalışmada 16 Kasım 2021 – 28 Nisan 2023 dönemi haftalık verileri kullanılmıştır. Çalışmanın uygulama aşamasında ise T testi, Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen's Alfa teknikleriyle Bist 30 ve Katılım 30 endekslerinin performanslarının karşılaştırılması Eviews programıyla yapılmış ve yorumlanmaya çalışılmıştır. T testi ile yapılan karşılaştırmada iki endeksin haftalık ortalama getirileri arasında istatistiki olarak anlamlı bir fark olmadığı ortaya çıkmıştır. Jensen's Alfa ile yapılan karşılaştırmada da Katılım 30 ve Bist 30 endekslerinin riske göre ayarlanmış performansları arasında yine istatistiki olarak anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir. Bu iki istatistiksel yöneme ilave olarak Sharpe Oranı ve Treynor Endeksi ile de Bist 30 ve Katılım 30 endekslerinin risk ayarlı performansları karşılaştırılmış ve aralarında bir fark olmadığı sonucuna varılmıştır. Sonuçlar Katılım 30 endeksinin İslami kaygılarla hareket eden bireysel ve kurumsal yatırımcılar için risk ve performans anlamında iyi bir alternatif olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte Katılım 30 endeksine yatırım yapanların riske göre ekstra bir performans beklememeleri gerekmektedir. Çalışma dolaylı olarak Katılım endeksi kriterlerinin risk ayarlı performansa bir etkisinin olmadığına da göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** İslami Finans, Katılım 30 Endeksi, İslami Sermaye Piyasaları, Jensen's Alfa, Sharpe Oranı

## **ABSTRACT**

The purpose of this operation is to meet the performances of the BIST 30 institution and the PARTICIPATION 30 institution, which it produces in accordance with Islamic rules. Weekly data for the period of 16 November 2021 – 28 April 2023 were used in the study. The application examples of the study are the comparison of the performances of the T test, Sharpe ratio, Treynor operation and Jensen's Alpha techniques with the Bist 30 and Participation 30 indices using the Eviews program and tried to be interpreted. In the comparison made with the t test, it was revealed that there was no statistical difference between the weekly average returns of the two studies. In the comparison made with Jensen's Alpha, no statistically significant difference was found between the risk-protected performances of the Participation 30 and Bist 30 indices. In addition to these two narrowing methods, the risk-adjusted performances of Sharpe Ratio and Treynor Index and Bist 30 and Participation 30 indices were compared and it was concluded that there was no difference between them. The results show that Participation 30 institutions are a good alternative to risk and performance systems for individual and corporate principles driven by Islamic concerns. However, those who invest in Participation 30 institutions should expect an extra performance according to the risk. It also shows a governing body to risk-adjusted performance of the Participation measure as a working environment.

**Keywords:** Islamic Finance, Participation 30 Index, Islamic Capital Markets, Jensen's Alpha, Sharpe Ratio

## ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

<b>Tezin Adı</b>	Türkiye’de Katılım 30 ve Bist 30 Endekslerinin Performanslarının Karşılaştırılması
<b>Tezin Yazarı</b>	Hakan KARADENİZ
<b>Tezin Danışmanı</b>	Doç. Dr. Muhammet BELEN
<b>Tezin Derecesi</b>	Yüksek Lisans
<b>Tezin Tarihi</b>	18.08.2023
<b>Tezin Alanı</b>	Finans ve Bankacılık
<b>Tezin Yeri</b>	KBÜ/LEE
<b>Tezin Sayfa Sayısı</b>	92
<b>Anahtar Kelimeler</b>	İslami Finans, Katılım 30 Endeksi, İslami Sermaye Piyasaları, Jensen’s Alfa, Sharpe Oranı

### ARCHIVE RECORD INFORMATION

<b>Name of the Thesis</b>	Performance Comparison of Participation 30 and Bist 30 Indices in Turkey
<b>Author of the Thesis</b>	Hakan KARADENİZ
<b>Advisor of the Thesis</b>	Assoc. Prof. Dr. Muhammet BELEN
<b>Status of the Thesis</b>	Master Degree
<b>Date of the Thesis</b>	18.08.2023
<b>Field of the Thesis</b>	Finance and Banking
<b>Place of the Thesis</b>	UNIKA / IGP
<b>Total Page Number</b>	92
<b>Keywords</b>	Islamic Finance, Partipacition 30 Index, Islamic Capital Markets, Jensen's Alpha, Sharpe Ratio

## KISALTMALAR

- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
- AŞ** : Anonim Şirketi
- BDDK** : Bankacılık ve Düzenleme ve Denetleme Kurumu
- BIST** : Borsa İstanbul
- CAPM** : Capital Asset Pricing Model
- DJIM** : Dow Jones İslami Piyasa Endeksi
- FVFM** : Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
- IFDI** : Islamic Finance Development Indicator
- IIFM** : International Islamic Financial Market
- ISEDAK** : İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi
- KOBİ** : Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
- MC** : Markov Zinciri
- OPEC** : Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
- SPK** : Sermaye Piyasası Kurulu
- SPT** : Sermaye Piyasası Teorisi
- TCMB** : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- TEFAS** : Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu
- TKBB** : Türkiye Katılım Bankalar Birliği
- TL** : Türk Para Birimi
- YP** : Yabancı Para

## **ARAŞTIRMANIN KONUSU**

Bu çalışma konu bakımından 2021 – 2023 yılları arasında Borsa İstanbul’da işlem gören Bist 30 ve Katılım 30 endekslerinin performanslarını haftalık veriler kullanarak karşılaştırılmasını içermektedir.

## **ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ**

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de İslami esaslara göre düzenlenmiş hisselerin oluşturduğu Katılım30 endeksi ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren, klasik hisselerden oluşan Bist 30 endeksinin performanslarının karşılaştırılması ve aralarında ne derece fark olduğunu; Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen’s Alfa gibi performans karşılaştırma ölçütleriyle kıyaslamaktır. Katılım 30 ve Bist 30 endeksine dair 2021-2023 arası dönem haftalık veriler kullanılarak performans karşılaştırması yapılması amaçlanmıştır. Bu çalışmada Katılım 30 endeksinin Bist 30 endeksi karşısında nasıl bir performans gösterdiği, Bist 30 endeksine göre alternatif bir araç olarak tercih edilebileceğini araştırmaktır. Çalışmanın önemli olan noktalarından birisi de Katılım 30 endeksinde yer alan hisselerin bazılarının Bist 30 endeksinde de yer almasıdır. Bundan ötürü ilgili dönemde Katılım 30 ve Bist 30 endekslerinin nasıl bir performans göstereceği önem arz etmektedir.

## **ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Türkiye’de İslami esaslara göre oluşturulan 30 adet hisseden oluşan Katılım 30 endeksi ve sermaye piyasalarında işlem gören Bist 30 endeksinin performanslarının karşılaştırması amaçlanırken; yöntem olarak performans karşılaştırma tekniklerinden Jensen’s Alfa, Treynor endeksi, Sharpe oranı kullanılmıştır. Haftalık veriler kullanılarak Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen’s Alfa ile performans karşılaştırması yapılarak gerekli analizler ve yorumlamalar yapılmıştır.

## **ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM**

Son dönemlere bakıldığında gerek sermaye piyasalarında ki gelişmeler gerekse de yatırımcıların faaliyetleri, kriterleri doğrultusunda yeni sermaye piyasası araçları

oluşmaya başlamıştır. Her geçen gün gelişen ve büyüyen sermaye piyasalarında yatırımcılarda farklı ürünler, farklı yatırım araçlarına ihtiyaç duymaktadır. Ülkemizde olduğu gibi dini hassasiyeti olan yatırımcıların bulunduğu ülkelerde İslam dininin esaslarına göre faaliyet gösteren yatırım araçları talep edilmektedir. Bu bağlamda çalışmada da yer alan Katılım 30 endeksi gibi endeksler önem arz etmektedir. Çalışmanın da amacı doğrultusunda Katılım 30 endeksinin ve Bist 30 endeksinin karşılaştırılmasının literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca Katılım 30 endeksinin sadece dini hassasiyeti olan insanların değil tüm yatırımcıların tercihi olduğundan bu bağlamda ilgili dönemde Katılım 30 endeksi ve Bist 30 endeksinin nasıl bir performans gösterdiği çok önemli bir husus olmuştur.

## **KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER**

Bu çalışma ile Katılım 30 endeksi ve Bist 30 endeksinin performanslarının T testi, Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen's Alfa gibi tekniklerle ölçülmesi amaçlanmıştır. Yapılan bu çalışmada İslami finans hakkında bilgiler, endekste yer alan hisseler, performans ölçme teknikleri hakkında bilgilere yer verilmiştir. Ayrıca performans ölçme teknikleri ile Katılım 30 endeksi ve Bist 30 endeksinin performansı karşılaştırılmış ve yorumlara yer verilmiştir.

Katılım endekslerinin 12.11.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da hesaplanmaya başlamıştır. Bundan dolayı çalışmanın uygulama bölümünün verileri bu dönemden başlamaktadır. Bunun sonucunda ise çalışmanın belli bir dönemle sınırlı kalmıştır. Ayrıca katılım 30 endeksinde yer alan hisselerin bazılarının Bist 30 endeksinde yer almasından dolayı endeks değerleri benzerlik göstermektedir.

## GİRİŞ

İslami finans konusu son yıllarda giderek çalışmalarda yaygınlaşmaktadır. Her geçen gün gelişen ve sürekli yeni araçlara ihtiyaç duyulan finans alanında İslami finans da önemli bir yere sahiptir. İslami finans gün geçtikçe kendini yenileyen ve gelişen bir alan olarak finans sektöründe yerini almıştır.

Geçmişten günümüze insanların inançları yaşamlarına yön vermektedir. Öyle ki dini inançlar insanların ticari faaliyetlerine de etki etmektedir. İslam dininde de yasaklanan çeşitli sebeplerden dolayı farklı bir ekonomik alana talep duyulmuştur. Sermaye piyasalarında aşırı riskli yatırım araçlarının bulunması, yatırım araçlarının İslami birtakım kurallara uygun olmaması, faizin İslam dininde haksız kazanç olarak görülmesi gibi çeşitli sebepler İslam'a uygun bir borsanın oluşturulması fikrini ortaya çıkarmıştır. Ancak günümüz şartlarında tam anlamıyla İslam'ın esaslarına uygun bir sistemin kısa vadede mümkün olmayacağı düşüncesinden dolayı sermaye piyasalarından en uygun olanı seçme düşüncesine itmiştir. Bu bağlamda Katılım bankacılığı prensiplerine uygun olan şirketlerden seçilerek oluşturulan katılım endeksleri ortaya çıkmıştır.

İslami finans, İslam ekonomisi, İslam iktisadı gibi birçok konu araştırmalara konu olmakla birlikte literatüre sürekli yenileri eklenmektedir. İslami finansın altında birçok konularda yer almaktadır. Bir önemli alanı da İslami sermaye piyasaları oluşturmaktadır. İslami sermaye piyasaları çeşitli endeksleri, hisse senetlerini içinde barındırmaktadır. Bu alanda da birçok çalışma bulunup literatüre sürekli yenileri eklenmeye devam etmektedir. Bu çalışmada ise Katılım 30 endeksinin performansı ve Bist 30 endeksinin performansının karşılaştırılması yapılmıştır.

Katılım endeksleri sermaye piyasalarındaki endekslere ek olarak çeşitli şartlara uyan şirketlerden oluşmaktadır. Örneğin İslam dininde yasaklanmış olan faaliyetleri uygulayan hisseler endekse dahil edilmemektedir. Katılım endekslerinin İslami kaygılardan dolayı tercih edilmesinin yanında, getiri anlamında da Bist 30 endeksine alternatif olarak tercih edilmesi önemli bir noktadır.

Çalışmada performans karşılaştırması yapılırken endeks değerleri <https://tr.investing.com/> adresinden alınmış ve haftalık veriler kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı olarak ise TCMB tarafından çıkarılan 1 aya kadar TL mevduat faizleri



alınmıştır. Endekslerin performans karşılaştırması aşamasında Sharpe oranı, Treynor endeksi, Jensen's Alfa gibi performans karşılaştırma ölçütleri kullanılmış ve yorumlanmıştır.

Çalışmanın genelinde birinci bölümde İslami finans hakkında bilgiler, İslami finansın ortaya çıkışı, ortaya çıkmasındaki etmenler, İslami bankacılık prensipleri gibi bilgiler yer almaktadır. İkinci bölümde ise İslami finans sektöründeki gelişmeler başlığı adı altında veriler ve grafikler kullanılarak İslami finans araçlarının gelişimi irdelenmiştir. Son bölüm olan uygulama bölümünde ise haftalık veriler kullanılarak çalışmanın konusu olan Katılım 30 ve Bist 30 endeksinin performansları Sharpe oranı, Treynor endeksi, Jensen's Alfa gibi performans karşılaştırma ölçütleri ile karşılaştırılarak, çalışmanın da ortaya çıkış amacı olan Katılım 30 endeksinin Bist 30 endeksine bir alternatif olarak tercih edilebilirliğini araştırmaktır.

# 1. İSLAMİ FİNANS

İslami Finans genel anlamda finansal faaliyetlerin İslami esaslara göre şekillendirildiği ve İslami bankacılık (katılım bankacılığı), İslami sermaye piyasaları, İslami tahviller (Sukuk), İslami sigortacılık (tekafül) olmak üzere 4 alt sektörden oluşmaktadır.

## 1.1. İslami Finansın Ortaya Çıkışı

İslam dinin gerektirdiği esaslardan dolayı finans sisteminin alternatifi olarak, bu esaslara uygun bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur.

Faizin yasaklandığı İslami inanca göre bir seçenek sunan İslami bankacılık hizmetleri 1960'lı yılların başlarında, finans sektöründe önemli bir etki yaratmıştır. Faizsizlik prensibi ile hareket eden bu bankaların doğuşuna etki eden faktörler arasında ise dini, ekonomik ve siyasi birçok nedenler yatmaktadır (Serçek & Yıldız, 2022).

İslami finansın temel ilkesini faizin olmadığı bir ekonomik sistem olarak düşünüldüğünde, faizden kaçınan Müslümanlar alternatif olarak bir yatırım aracına ihtiyaç duymuşlardır (Tekin, 2017).

İslam dininin asıl kaynakları Kuran ve sünnettir. Bu açıdan bakıldığında İslami finansın esas kuralları; faiz (riba) yasağı, aşırı belirsizlikten kaçınma (garar yasağı), kumar benzeri faaliyetlerden kaçınma (meysir yasağı), İslam dininde haram kılınan davranış ve eylemlerden kaçınma olarak açıklayabiliriz (Güçlü & Kılıç, 2019a).

Bütünüyle varlığa dayalı olan İslami finans ürünleri, ticari faaliyete katılan kişilerin hem ülke ekonomisi hem de kendi ekonomisine katkı sağlamasında büyük önem arz etmektedir. Ayrıca bu sistem riski minimize etmektedir (Karaca, 2019).

Dini hassasiyeti olan kişilerin konvansiyonel bankacılık sisteminden uzak durmasındaki en büyük sebebin faiz olduğunu söylenebilir. Faiz İslam dininde yasaklanmış olduğundan dini hassasiyete sahip kişiler konvansiyonel bankacılık sistemini tercih etmemektedir.

Diğer bireylere haksızlık yapmadan ve İslam dininin yasakladığı yollara başvurmadan ve bireylerin karşılıklı olarak rızası ile yapılan ticaret helal olarak kabul

edilmiştir. Örneğin kumar, tefecilik, insanları aldatmak, garar gibi faaliyetler yasaklanmıştır (Aktepe, 2013).

Katılım bankaları ellerindeki fonları ekonomik sistemdeki yatırımcı, girişimcilerle birlikte ortaklık kurarak kâr elde ederler. Elde edilen gelirler kâr ortaklarına kâr payı olarak dağıtılır (Celik, 2016).

Modern anlamda İslam iktisadının temellerinin 1960'lı yıllarda atıldığını söyleyebiliriz. 1971'de Mısır'da kurulmuş olan "Nasr Sosyal Bankası" devlet desteği ile kurulmuş olup ilk faizsiz ticari banka örneğidir (Pehlivan, 2016). Fakat başka bir yaklaşıma göre 1974 yılında faaliyete başlayan İslam Kalkınma Bankası ilgili alandaki ilk modern girişim olarak kabul edilmektedir. Bunun yanında ilk İslam adını taşıyan banka olarak 1913 yılında faaliyete başlayan Adapazarı İslam Ticaret Bankası'dır (Atar, 2017). Dünya'da İslami Finans kavramı İslami bankacılık, faizsiz bankacılık, İslam iktisadı gibi farklı isimlerle anılmaktadır. Türkiye'de ise daha çok katılım bankacılığı olarak anılmaktadır.

### **1.1.1. İslami Finansın Temel İlkeleri**

İslami finansın ortaya çıkmasında çeşitli sebepler bulunmaktadır. Bunların başında fonlarını İslam ilkelerine uygun şekilde değerlendirmek vardır. İslam dininin uyulması gereken kurallar ve yasak kıldığı fiiller bulunmaktadır. İslami finanstan bahsetmek için bu kurallara uygun şekilde finansal faaliyetler yürütülmelidir. Bu ilkeleri şu şekilde sıralayabiliriz: (Güçlü, 2018).

- Faiz (riba) yasağı,
- Aşırı belirsizlikten kaçınma (garar yasağı)
- Risk paylaşımı
- Kumar benzeri faaliyetlerden uzak durma
- Varlığa dayalı olma,
- İşlemlerin sözleşme tabanlı olması

### 1.1.1.1. Faiz Yasağı

İslam dininin en büyük yasaklarından birisi faizdir. Faiz sadece İslam dininde değil diğer dinlerde de yasaklanmıştır. Faiz iktisadi anlamda paranın belli bir dönemde kullanmanın maliyeti anlamına gelmektedir (Karaca, 2019). Faiz günümüzde ise daha çok “ödünç paranın getirisi”, “paranın kirası” şeklinde anlamlara gelmektedir (Aktepe, 2013). Faiz Kur’an-ı Kerim’de ayetlerle ve Hz. Muhammed’in sünnetinde kesin bir şekilde yasaklanmıştır (Güçlü, 2018). Kuranda faiz yasağına ilişkin bazı ayetler şunlardır: Bakara Suresi 275, 276, 278 ve 279. Ayetler; Nisâ Sûresi 160. Ayet, Rum Suresi 39. Ayet, Âli İmrân Suresi 130. Ayet.

“Faiz yiyenler, ancak şeytanın çarptığı kimsenin kalktığı gibi kalkarlar. Bu, onların, “Alışveriş de faiz gibidir” demelerinden dolayıdır. Oysa Allah alışverişi helal, faizi haram kılmıştır. Bundan böyle kime Rabbinden bir öğüt gelir de (o öğüte uyarak) faizden vazgeçerse, artık önceden aldığı onun olur. Durumu da Allah'a kalmıştır. (Allah 48 onu affeder.) Kim tekrar (faize) dönerse, işte onlar cehennemliklerdir. Orada ebedi kalacaklardır.” (Bakara Suresi, 275).

Konvansiyonel bankalar faiz yoluyla para kullandırıp kendisi de bu yolla faiz geliri elde eder. Katılım bankaları ise bu fonları reel ekonomik sistem içerisinde yer alan girişimcilerle ortaklık kurarak kâr elde ederler. Elde ettikleri karları gelir olarak değerlendirirler ve bu gelirler sistemdeki sermaye sahiplerine kâr payı olarak dağıtılır (Çelik, 2016).

### 1.1.1.2. Aşırı Belirsizlik (Garar) Yasağı

İslam dinindeki yasaklardan bir diğeri ise aşırı belirsizlik yasağıdır. Garar kelimesi sözlükte tehlikeye açık bırakma ve meçhul alışveriş anlamına gelmektedir (Döndüren, 2016).

Bir sözleşmede, sözleşme konusunun meydana gelip gelmeyeceğinin belli olmaması ve sözleşmenin haksız kazanca yol açacak derecede kapalı olması aşırı belirsizlik (garar) ortaya çıkarmaktadır. Garar ayet ve hadislerle de yasaklanmıştır. Fakat burada yasak olan ticaretin gerektirdiği normal risk değil sözleşmenin belirsiz olmasıdır. Tarafların hangi malı alıp sattığını bilmemesi ya da kazancın büyük oranda şansa bırakılması yasaklanan fiildir (Karakahya & Çelik, 2017, s. 86).

### **1.1.1.3. Risk Paylaşımı**

İslami finansın dayandığı ilkelerden birisi de risk paylaşımıdır. İslami finansta kâr-zarar ortaklığı esas olup, riskin paylaşılması ve sorumluluğun birlikte alınmasına dayanır.

İslam her alanda olduğu gibi servet dağılımında da adaleti sağlamak amacındadır. İslam dininin insanlarda oluşturmaya çalıştığı ahlaki anlayış, sosyal dayanışma, zekât ve infak (ihtiyaç sahiplerine yardım etmek) emri, emek ve sermayenin birlikte üretime ve yatırıma yönelmesi kâr ve zararı birlikte göğüsleme prensibi bir bütünü tamamlayan parçalardır. Faiz sabit bir oran veya miktar nedeniyle sermayenin verimliliğini sınırlandırırken diğer yandan da emeğin üretimden yeterli payı almasını engellemektedir. Bütün bu nedenlerle bireyler tasarruflarını faiz karşılığı borç vermek (paradan para kazanmak) yerine ortaklık yöntemiyle üretimden para kazanma yolunu seçmelidirler. Üretime dayalı faaliyetlerde ortaklık yoluyla kâr ve zararın beraberce üstlenilmesi servetin emek ve sermayeye dengeli dağılmasını sağlar (Karakahya & Çelik, 2017, s. 85-86).

### **1.1.2. İslami Finansın Ortaya Çıkmasındaki Etkenler**

Fonlarını daha çok dini kaygılardan dolayı konvansiyonel bankacılıkta değerlendirmek istemeyen kişilerin bulunması İslami finansın ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Fakat İslami finansal ürünlere olan talebi sadece dini kaygılara bağlamak doğru değildir. Gün geçtikçe Müslüman olmayan kişi veya yabancı kurumların da İslami finansal ürünlere ilgisi artmaktadır. İslami finansın alt dalı olarak katılım bankacılığı da hızla gelişmesini sürdürmektedir. İslami finansın ortaya çıkmasında ya da böyle bir sisteme ihtiyaç duyulmasının çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bu nedenleri 4 ana başlık altında toplayabiliriz.

#### **1.1.2.1. Dini Nedenler**

İnsanların dini inançları hayatına yön vermektedir. Bu bağlamda inanç sahibi insanlar inandıkları dinden dolayı günah olan davranışlardan kaçınmaya çalışır. İslam dininde de günah ve yasaklar bulunmaktadır (Karaca, 2019). Bu bağlamda iktisadi

faaliyetleri uygularken İslam dininin kuralları da yok sayılamayacağından İslami faaliyetler yürütülürken İslam dininin yasak ve kurallarına göre hareket etmek gerekir.

Faizsiz bankacılığın ortaya çıkmasındaki en büyük etken İslam dininde faizin yasak olmasıdır. Ekonomik anlamda önemli role sahip olan Müslümanların fonlarının ekonomiye dahil edilmesi ve fon ihtiyacı olan firmalara ve kişilere aktarılması gerekmektedir. Dini hassasiyeti olan Müslümanlar faizden dolayı fonlarını konvansiyonel bankacılık sisteminde kullanmak istemezler. Bu bağlamda faizsiz bankacılığa ihtiyaç duyulmaktadır (Pehlivan, 2016).

İslami finans sistemine baktığımızda sadece maddi çıkar göz önünde olmayıp dini, ahlaki, toplumsal değerler de gözetilerek karşılıklı yardımlaşma ve çıkar gözetilmektedir. İslami finansın temelinde aşırı kâr etmek amacıyla başkalarının zor durumlarından yararlanmak yasak olduğundan bu bağlamda klasik bankacılıktan ayrılmıştır (Karaca, 2019).

#### **1.1.2.2. Sosyal Nedenler**

İslami finansın ortaya çıkmasındaki nedenlerden birisi de sosyal nedenlerdir. Çünkü İslami bankacılığı konvansiyonel bankacılık sisteminden ayıran bir nedende bireysel çıkarla birlikte toplumsal faydayı da gözetmesidir. İslami bankacılık ahlaken ve sosyal anlamda haksız ve haram ekonomik faaliyetleri yasaklayarak sosyal adaleti sağlamayı amaçlamaktadır (Çelik & Doğan, 2017, s. 19).

Faizsiz bankacılık sistemi ile farklı gelir grupları arasında oluşan sosyal dengesizliğin azaltılması ve faizden dolayı oluşabilecek sebepsiz zenginleşmenin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Bu bağlamda emek arz edenlerin aleyhinde oluşabilecek sosyal adaletsizliklerin önüne geçilecektir (Eskici, 2007).

#### **1.1.2.3. Ekonomik Nedenler**

Petrol ihraç eden ülkelerin fonlarının batılı ülkelere kaymasını önüne geçmek, klasik bankacılık sisteminin uzun vadeli kalkınma projelerinde isteksiz kalması ve fonları daha çok kâr -zarar ortaklığı ve üretim esasına göre kullanarak işletmelerin verimliliğinin kontrol edilebilmesi gibi ekonomik nedenler faizsiz bankacılık sisteminin ortaya çıkmasını ve gelişmesini hızlandırmıştır (Pehlivan, 2016).

1970'li yıllarda OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını yükseltmesi ile petrol ihracı yapan ülkelerin gelirleri büyük oranda artmıştır fakat bu ülkelerin dış ticaret fazlaları batılı ülkelere kaymıştır. Bu durumda da İslam ülkelerinin kalkınmasına katkı sağlamamaktadır (Selmi, 2018).

Faiz endişesi bulunan tasarruf sahiplerinin fonlarını reel ekonomiye kazandırmak amacıyla öncelikle İslam ülkeleri olmak üzere çeşitli ülkelerde faizin yerine kâr-zarar ortaklığı esasına göre hareket eden kurumlar kurulmaya başlamıştır. Bu da İslami bankacılığın ortaya çıkmasının altındaki bir diğer sebep olmuştur (Aras & Öztürk, 2011).

#### **1.1.2.4. Siyasi Nedenler**

Faizsiz bankacılığın ortaya çıkması ya da uygulanması kimi zaman siyasi nedenlere de bağlanabilir. İran, Pakistan gibi ülkeler bunun örneklerindedir. Bunun gibi ülkelerde dini kurallar ve sosyal adalet ilkesi göz önünde bulundurularak İslami bankacılık zorunlu olarak uygulanır (Kutval, 2014).

Pakistan, İran gibi dini esaslara göre yönetilen ülkelerde petrol sarrafları kontrol altında tutma çabası ve buna ek olarak mevcut finans sisteminde alternatif ekonomik arayışlar siyasi nedenler arasında yer almaktadır. Ayrıca uluslararası anlamda İslam ülkelerinin uluslararası rekabette iş birliği yapmaları ve faizsiz bankacılık sistemindeki çeşitli araçlarla bu rekabette güç sahibi olma çabaları yer almaktadır (Selmi, 2018).

#### **1.1.3. Faizsiz Finans Ürünleri**

İslami finasta faiz yasağı, belirsizlik yasağı, kumar benzeri faaliyetlerin yasak olmasından dolayı İslami finasta çeşitli faizsiz araçlar bulunmaktadır. Bunlar konvansiyonel bankacılığın alternatifleri olarak tercih edilmektedir.

- Katılma Hesabı
- Özel Cari Hesap
- Mudarebe
- Yatırım Vekaleti
- Karz-ı Hasen

- Murabaha
- Müşareke
- İcara
- Selem
- İstisna

#### **1.1.3.1. Katılma Hesabı**

Katılma hesapları, katılım bankasında kullanılmak üzere yatırılan fonların bu kurum tarafından kullanılmasından dolayı oluşacak kâr ve zarara katılmasını sağlayan ve taraflara önceden belirlenmiş bir getiri imkânı sunmayan ve ana paranın geri ödenmesi taahhüt edilmeyen hesaplardır. Katılma hesapları mudarebe (emek-sermaye ortaklığı) esas alınarak açılan hesaplardan oluşur. Katılma hesabına para yatıran müşteriler, katılım bankası ile kâr ya da zarar ortaklığı kurmuş olur ve başlangıçta belirlenmiş olan paylaşım oranında kâr ya da zarara ortak olmuş olur (TKBB, 2022).

Küçük ölçüde birikim sahibi müşterilerin mevduatları için almış olan hesap türüdür. Mevduat sahiplerine aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık olarak kâr payları ödenir. Burada mevduat sahibine kâr oranıyla ilgili net bilgi verilmemekte ve garantili sabit getiri imkânı sunulmaz (Özdemir, 2019).

Katılım bankaları zarar ettirecek riskli işlemlerden uzak durmaktadır. Bunlardan dolayı genelde kâr payı dağıtır. Fakat buna karşılık kullanılan fonların geri ödenmeme riskinin bulunmasından dolayı zarar etmesi de söz konusu olduğundan dolayı kâr payı verme garantisi olmadığı gibi ana paranın da garantisi yoktur (Karaca, 2019).

#### **1.1.3.2. Özel Cari Hesap**

Özel cari hesap; bankalar kanununun 3.maddesine göre, katılım bankalarında arz edilebilen ve istenildiği takdirde geri çekilme özelliğine sahip, bunun karşılığında hesabın sahibine bir getiri sunmayan hesaplardır (Kelleroğlu, 2017). Bu hesaplar gerçek ya da tüzel kişilerce açılacağı gibi herhangi bir limit söz konusu değildir (TKBB, 2022). Özel cari hesaplar vadesiz olup istenildiği zaman çekilebilmesinden dolayı, bu özelliği ile klasik bankalardaki vadesiz mevduat hesabına benzer (Çambel, 2017).



Özel cari hesaplar yatırım olarak kullanılmayan fonların saklandığı, emanet olarak tutulan hesaplar olarak tanımlanabilir. Bu fonlar genellikle kısa vadede para bulundurma ve saklama işleminde, para transferi ya da ödeme işlemleri gibi durumlarda tercih edilmektedir. Ayrıca para yatırılma şartı olmadan cari hesap açılabilir. Bu yönüyle katılım hesabından ayrılmaktadır (Canbaz, 2013).

### **1.1.3.3. Mudarebe**

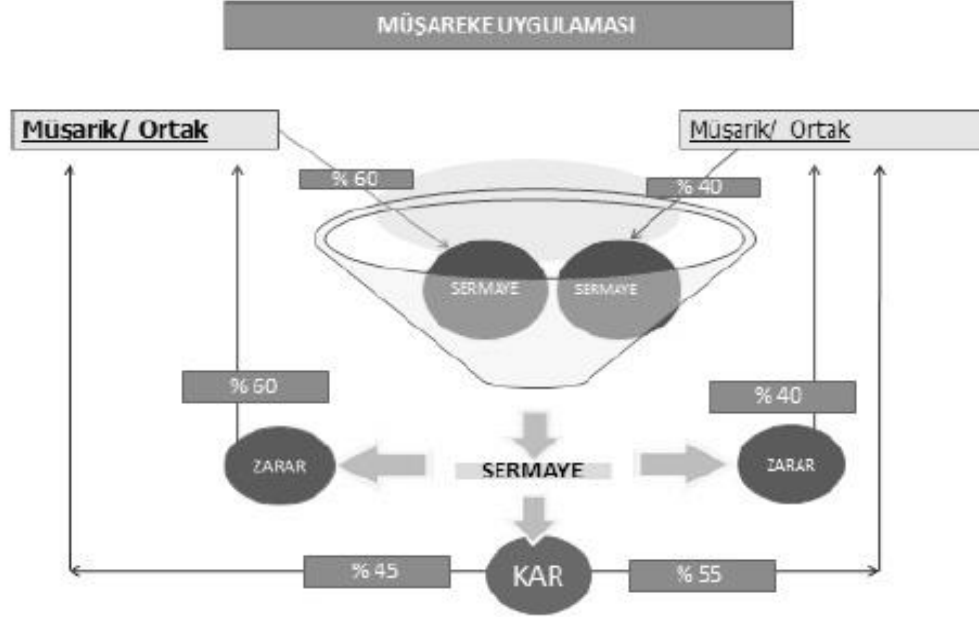
Mudarebe sözleşmelerinde ortakların kârdan hangi oranda pay alacakları aralarındaki anlaşmaya bağlıdır. Oluşan zararın tümü sermayedara aittir. Ancak işletmeci herhangi bir kasıt, kusur ya da sözleşmeye aykırı fillerde bulunursa burada tazmin ile yükümlü tutulabilir (Çambel, 2017).

Mudarebe akdi bağlayıcı bir sözleşme değildir. Sözleşme yapıldıktan sonra, işe başlamadan ya da başladıktan sonra tek taraflı olarak sözleşmeyi tek taraflı olarak bozabilir. Taraflardan birisi akdi bozduğuna dair herhangi bir beyanda bulunduğu takdirde diğer tarafın izni, ya da rızası olmadan sözleşme tek taraflı olarak feshedilmiş olur (Çelik İ. , 2017).

### **1.1.3.4. Müşareke**

Kâr zarar ortaklığı ya da sermaye ortaklığı şeklinde ifade edilir. En az iki kişi olmak koşuluyla bu iki kişinin ortaya sermaye koyarak oluşturduğu kâr zarar ortaklığıdır. Katılım bankacılığı fon kullandırma yöntemlerinden olan müşareke, katılım bankasının bazı projelere ortak olması suretiyle gerçekleşir (TKBB, 2022)

Müşareke tipi sözleşmelerde yaşanan sorunlardan birisi de başlangıçta ortaya konulan sermayenin geri dönüşünün garanti edilmemesidir (Gülençer, Ergutay, & Tünel, 2019). Bu sözleşmede ortaklar sermayeleri eşit koymak zorunda değildir. Her sermayedar sözleşmede belirtmek şartıyla farklı oranda sermaye koyabilir ve buna karşılık koyduğu sermaye oranında kâr payı alır (Karaca, 2019).



**Kaynak:** (Aktepe, 2013, s. 42).

**Şekil 1:** Müşareke Uygulaması

Genel itibariyle Müşareke sözleşmesi her iki tarafında sermayesini ortaya koyduğu, kâr ve zararın ne oranda paylaşılacağına önceden belirtildiği ve ona göre dağıtıldığı sözleşme türüdür.

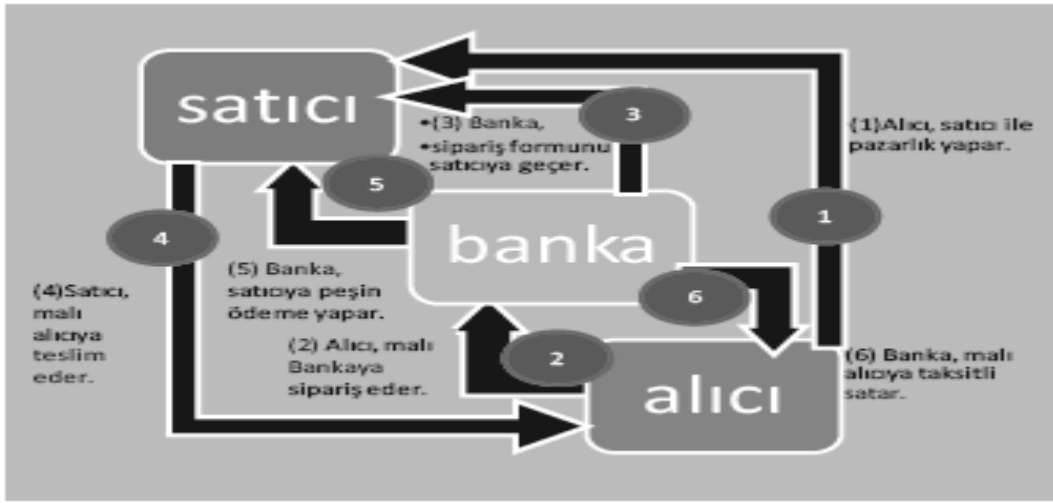
#### 1.1.3.5. Murabaha

Murabaha sözleşmesi; katılım bankasının, müşterisi için bir ürünü o satıcıdan alıp, üstüne belli oranda bir kâr koymak (komisyon) suretiyle müşterisine satması işlemidir (Pehlivan, 2016).

Kâr beyanı ile satın alma anlamına gelmektedir. Katılım bankacılığı uygulamalarında müşterinin talimatı ve satın alma sözüyle bir malın Katılım Bankacılığı tarafından satıcıdan alınarak müşterisine verdiği vekaletle genelde peşin almak suretiyle müşterisine vadeli olarak üzerine belli bir miktarda kâr payı ekleyerek satması şeklinde yürütülmektedir (TKBB, 2022).

Murabaha bir malı peşin alıp o malı vadeli olarak satma şeklinde uygulanmaktadır. Türkiye’de bankalarda toplanan fonların kısa vadeli olmasından ötürü, katılım bankacılığında çok fazla kullanılan bir işlemdir (Özdemir, 2019).

Finansal murabaha, konvansiyonel banklarının kredilerine alternatif olarak kullanılabilir. Burada ki şart finansmanın malı satın alma işleminde kullanılmasıdır. Konvansiyonel bankalardan farklı olarak; konvansiyonel bankalar alıcılara doğrudan borç verip, satıcılardan sağlanan krediyi yeniden finanse etme imkânı bulunmaktadır. Buna karşılık katılım bankaları sadece alıcıyı finanse etmektedir. Aynı zamanda konvansiyonel bankalar tümüyle finansal aracılık görevinde iken finansal murabaha işlemi yürüten katılım bankaları bir nevi ticari aracı rolü üstlenmekle yükümlüdür (Kazancı, 2021).



**Kaynak:** (Aktepe, 2013, s. 83).

**Şekil 2:** Murabaha Mekanizması

Murabaha işleminde gerçekleşen adımlar sırasıyla şu şekildedir (Yatbaz & Çatıkkaş, 2021).

**1.Adım:** Satın alma amacıyla sipariş verecek olan müşteri katılım bankasına malları satın alması için başvuruda bulunur. Diğer bir ifadeyle malları satın almayı vaat etmiş olur.

**2.Adım:** Banka ilgili malların bedelini satıcı/ mal sahibine öder.

**3.Adım:** Banka söz konusu malları teslim alır.

**4.Adım:** Banka satın aldığı malın üzerine belli bir kâr payı koymak suretiyle müşteriye çoğunlukla taksitli olarak satar ve uygun şekilde teslim eder.

**5.Adım:** Müşteri malın bedelini taksitli olarak vadesinde bankaya öder

### **1.1.3.6. Yatırım Vekaleti**

Bir kişinin sermayesini ücretli ya da ücretsiz şekilde işletmek üzere kamu ya da tüzel kişiyi kendi adına yetkilendirerek gerçekleşmektedir. Bu işlemde iki taraf bulunmaktadır ve bu tarafların unvanları bulunmaktadır. Bu işlemde, sermaye sahibi olan tarafa müvekkil; sermayeyi işletmesi için vekalet verilen tarafa ise vekil adı verilmektedir. Buradaki vekil fonu belli projelerde yatırım olarak kullanarak elde edilen kâr ya da zararı sermaye sahibine aktarmakla yükümlüdür. Bu işlem katılım bankalarında fon toplama yöntemlerinden birisidir. Katılım bankalarında likidite yöntemi olarak kullanılan yatırım vekaletinde herhangi bir getiri garantisi bulunmamakta olup yapılan işlemlerde tahmini getiri üzerinden bir anlaşmaya varılmaktadır (TKBB, 2022).

Vekalet işlemi fonlarını katılım bankacılığı yatırım araçlarında değerlendirmek isteyen bireylerin, bankayı vekil olarak tayin etmesi suretiyle işlemektedir. Bankalar arası yatırım sözleşmesinde teoride belirtildiği gibi uygulandığı takdirde fıkhi açıdan bir mahsur görülmemektedir. Çünkü bu işlem fıkıhtaki vekaletle dayanmaktadır. Burada tahmini kâr oranı önceden belirtilmelidir. Katılım bankacılığı bu aracılık işlemiyle belli bir komisyon ya da kâr elde eder. Banka başta belirtilmiş olan tahmini kâr oranında daha fazla gelir elde ederse buradaki fazlalık farkı sözleşmeye bağlı kalmak şartı ile vekil ücreti olarak alınabilir (Öztürk & Yumuşak, 2020).

### **1.1.3.7. Karz-ı Hasen**

Karz-ı Hasen, borç ya da ödünç verme maksadıyla kullanılmaktadır.

Para ya da herhangi bir malı talep etmeden ödünç verme işlemine denir. Katılım bankacılığında, özel cari hesaplarda karz-ı hasen kredilerinde ve kredi kartında karz-ı hasen verilmesi gibi işlemlerde kullanılmaktadır (TKBB, 2022).

Burada borç veren taraf tamamen kendi rızasıyla bu işlemi yapmış olup herhangi bir getiri talep etmemektedir.

İslam dininde zorunlu olmayan yardım faaliyetleri de bulunmaktadır. Bunlardan birisi de karz-ı hasendir. Maddi anlamda yardıma ihtiyaç duymuş ya da sıkıntıya düşmüş kişiye ihtiyacı kadarında para yardımı sağlayıp aynı miktarda parayı geri alma işlemi

karz-1 hasen uygulamasıdır. Örneğin bir kişiye 1000 TL verdiğimiz borcu gene 1000 TL olarak tahsil etmek karz-1 hasendir. Fakat enflasyon farkını talep etmek faiz işlemine girmemektedir (Aktepe, 2013).

Karz-1 Hasen yardımlaşma, dayanışma ve ihtiyaçların giderilmesine yardımcı olmadan çok önemli bir husustur. Öyle ki karz-1 hasen ayet ve hadislerle ifade edilmiştir. Karz-1 Hasen’le ilgili bir ayet şu şekildedir.

“Eğer siz, Allah rızası için bağışta bulunmak suretiyle Allah’a güzel bir ödünç verirseniz, bunun karşılığını O size kat kat verir ve günahlarınızı bağışlar. Allah iyilik ve şükürün karşılığını bol bol verir ve günahlarınızı hemen cezalandırmayıp size yumuşaklıkla muamele eder”. (Tegabün Sûresi, 17)

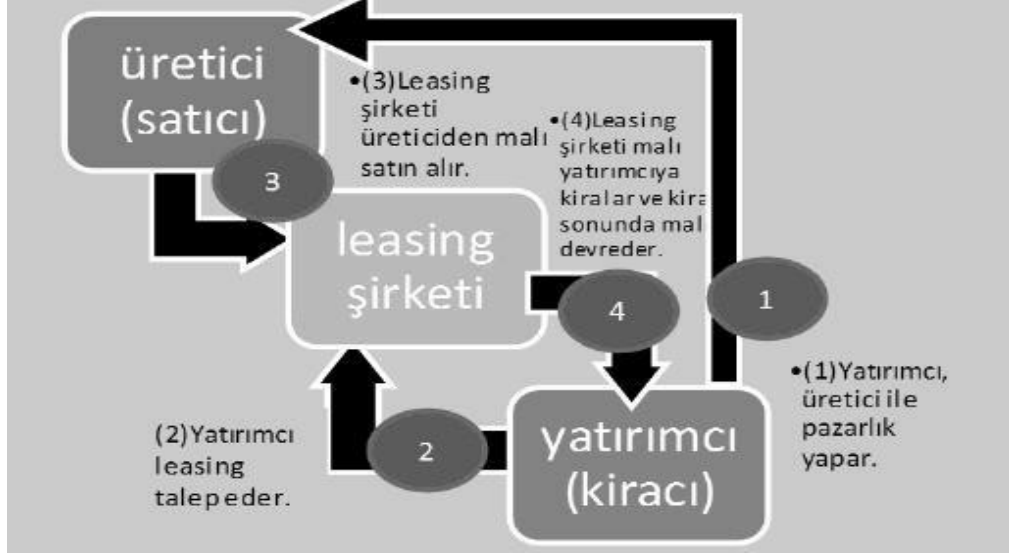
Tegabün suresi 17. Ayette ifade edildiği üzere Allah rızası için yardım etmek suretiyle borç para veren kişiler bunun karşılığını kat kat alacaktır ve günahları bağışlanacaktır.

#### **1.1.3.8. İcara (Leasing)**

İcara akdi, Leasing ya da finansal kiralama isimleriyle de anılmaktadır. İcara birçok kaynakta “İslami Kiralama” olarak ifade edilmekle birlikte, taraflardan birinin bir varlığı belli bir bedel karşılığında belli bir zaman intifa hakkını devrettiği sözleşmedir (Gülençer, Ergutay, & Tünel, 2019).

Katılım bankaları leasingde denilen icara akdini fon kullandırma yöntemi olarak müşterilerine sunarlar. Daha çok kısa vadeli değil orta ve uzun vadeli olarak kullanılan kiralama yöntemi gün geçtikçe önem kazanmaktadır (Doğan, 2008).

Türkiye’de ise leasing sözcüğü kiralama ya da finansal kiralama anlamlarına gelmektedir ve esas olarak bir malın kullanım hakkını belirlene süre zarfında belirli ücret karşılığında kiracıya devredilmesini sağlayan bir sözleşmedir. Leasing işleminde kiralayan, kiracı ve satıcı şeklinde üç taraf bulunmaktadır (Özdemir, 2019).



**Kaynak:** (Aktepe, 2013, s. 49).

**Şekil 3:** Leasing Mekanizması

### 1.1.3.9. Selem

Selem akdi para peşin, mal veresiye şeklinde gerçekleşen satış işlemidir. Bu sözleşme de malın türü, cinsi, miktarı, teslim yeri, teslim tarihi belirtilmelidir. Şartlara uygun şekilde kurulan bir selem sözleşmesi ile ileri vadede üretilecek mallar önceden satılmış ve parası alınmıştır (Bayındır, 2007, s. 145).

Selem sözleşmesi uzun yıllardır kullanılan bir sözleşme olup; Selem akdi ile ilgili olarak Hz. Muhammed (sav) bir hadis-i şerifinde:

“Sizden selem satışı (selem akdi) yapan kimse, belirli bir vadeye kadar, ölçüğü ve tartısı bilinen bir mal ile selem (akdi) yapsın” buyurmuştur.

Nakde ihtiyacı olan şirketin ya da kişinin henüz üretmediği bir malı belirlenen bir vadede ileri zamanda teslim etmek üzere peşin bir bedelle satılması işlemidir. Katılım bankacılığı ürünleri arasında bulunan ve yaygın olarak kullanılan selem genellikle tarım ürünlerinin finansmanında tercih edilebilmektedir (TKBB, 2022) .

Fakat Selem sözleşmesinin önündeki en büyük engel belirsizlik ilkesidir. Son yıllarda artan küresel ısınma ve mevsimlerdeki belirsizliklerden dolayı belirsizlik daha da artacaktır. Yani küresel ısınma, doğal afetlerin artması gibi doğal faktörler Selem sözleşmesinin yaygınlaşmasını ve tercih edilmesini engelleyen faktörlerdendir. Bu

bağlamda katılım bankalarının çalışmalar yaparak belirsizliği azaltması büyük önem arz etmektedir (Yurttadur, 2021).

Selem akdinde olmayan bir malın satılması söz konusu olduğundan selem sözleşmesi ile ilgili tereddütler bulunmaktadır. Fakat sözleşmede malın cinsi, türü, vadesi gibi nitelikler belirtilmiştir. Buna karşılık vade zamanı dolduğunda satıcı mala sahip değil ise aynı türden malı piyasadan bulup teslim etmekle yükümlüdür. Nasılsa vadeli satış mümkün ise bu durumda vadeli satışın tersidir. Yani malın peşin paranın vadeli olması meşru ise paranın peşin malın vadeli olması da mümkündür (Aktepe, 2013).

#### **1.1.3.10. İstisna**

İstisna net fiyat ve kararlaştırılan özellik ve niteliklere göre sonradan imal ya da inşa edilebilir bir mal için şimdi (peşin) satın alma sözleşmesi olarak tanımlanabilir (Zarqa, 1997). Genellikle inşaat işlerinde kullanılan sözleşme türüdür ve ödemelerin bir kısmı üretim sürecinde ödenirken iş bitiminde tüm ödemelerin yapıldığı sözleşme türüdür.

Siparişte, üretilecek ürünün türü belirtilmesi gerekir. Paranın peşin verilme zorunluluğu bulunmamakta olup taksitle ödeme imkânı da vardır. Bu yönüyle İstisna sözleşmesi Selem sözleşmesinden farklılaşmaktadır (Canbaz, 2013).

Özet olarak İstisna bir malı peşin satıp, hizmeti ya da üretimi sonradan gerçekleştirme şeklinde uygulanır.

## 2. İSLAMİ FİNANS SEKTÖRÜNDEKİ GELİŞMELER

İslami finans sektörü ortaya çıktığı zamandan itibaren sürekli gelişen ve büyüyen bir sektör olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bölümde gelişen ve büyüyen İslami finans sektörünün hem Türkiye’de hem de Dünya’daki gelişimi incelenmiştir.

### 2.1. Katılım Bankacılığı (İslami Bankacılık)

Katılım bankacılığı İslami kurallara göre ortaya çıkmış olmakla birlikte diğer bankacılık sistemlerine alternatif olarak önem arz etmektedir. Katılım bankacılığı sisteminde faiz olmamasından dolayı İslami bankacılık ya da faizsiz bankacılık olarak adlandırılmaktadır. Genel anlamda İslami bankacılık kavramı daha yaygın olarak literatürde kullanılmaktadır (Akyüz, Soba, & Yeşil, 2020).

Katılım bankaları kâr-zarar esasına göre hareket eden bankalar olarak, İslam dininin faiz yasağı ilkesinden yola çıkarak ekonomik ve sosyal faaliyetleri yerine getirmeyi amaçlamaktadır (Eskici, 2007).

Daha çok Müslüman ülkelerde daha yaygın olarak kullanılmasına karşın dini kaygıların yanında klasik sistemdeki yatırım araçlarına alternatif olarak da tercih edilmektedir. Sürekli gelişen ve büyüyen İslami finans piyasasında katılım bankacılığı önem arz etmektedir.

Parlakkaya ve Çürük (2011) katılım bankacılığını, İslam hukukuna uyumlu şekilde düzenlenmiş olup, çalışma prensiplerini öncelikle Kuran ve Sünnet olmak üzere İslami kaynaklardan alan finansal sistem bütünü olarak tanımlamaktadır.

Gelişen ve büyüyen İslami finans sektöründe dini kaygılardan dolayı fonlarını faizde ya da İslam esaslara uygun olmayan yatırım araçlarında değerlendirmek istemezler. Bu bağlamda onların fonlarını reel ekonomiye kazandırmak için alternatif bir yatırım aracına ihtiyaç duyulmuştur.

Katılım bankaları İslam dininin kurallarına göre hareket ederek kâr -zar esasına göre faaliyet gösteren ve bu faaliyetlerini İslam dininin kurallarına göre yürüten bankalardır. Katılım bankaları, İslam dininde faizin haram olması sebebiyle fonlarını konvansiyonel bankacılık sisteminde değerlendirmek istemeyen fon sahiplerinin tasarruflarını İslami prensipler doğrultusunda reel ekonomiye dahil ederek değerlendirmektedir (Pehlivan, 2016).



Katılım bankaları topladıkları fonları bireylere ve kurumlara kullandırmak suretiyle ülke ekonomisine önemli katkı sağlamaktadır (Özkan, 2012).

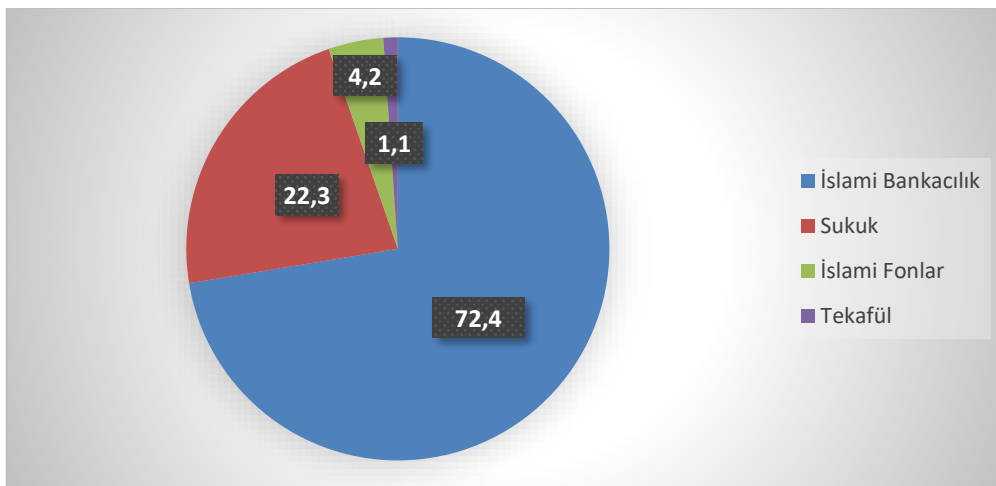
Ayrıca katılım bankaları küresel çaptaki son krizlerde diğer bankalarla kıyaslandığında daha az etkilenmiştir (Pehlivan, 2016). Bu da katılım bankacılığının daha çok müşteriye ulaşması ve daha çok tercih edilmesi yönünde olumlu bir gelişme olmuştur.

### 2.1.1. Dünya’da Katılım Bankacılığı

Faizsizlik prensibi ile hizmet vermekte olan İslami bankacılık ile alakalı ilk girişimlerin global manada 1960’lı yıllara dayandığı kabul edilmektedir (Serçek & Yıldız, 2022). Dünya’da İslami finansın payının büyük bir çoğunluğunu Müslüman ülkeler oluştururken, Müslüman olmayan çeşitli ülkelerde de İslami bankacılık faaliyetleri giderek artmaktadır.

1971 yılında Mısır’da devletin desteği ile kurulan Nasr Sosyal Bankası ve 1974 yılında kurularak faaliyetine 1975 yılında başlayan “İslam Kalkınma Bankası” modern anlamdaki ilk örneklerdendir (Pehlivan, 2016). Bu gelişmelerden sonra da Dünya’da katılım bankalarının sayısı artmaya başlamış ve diğer ülkelerde de ortaya çıkmıştır.

İslami finans içinde yer alan finansal ürünlerin payları değişiklik göstermektedir. Dünya’daki İslami finansal ürünler ve payları aşağıda Şekil 4’te görülmektedir.



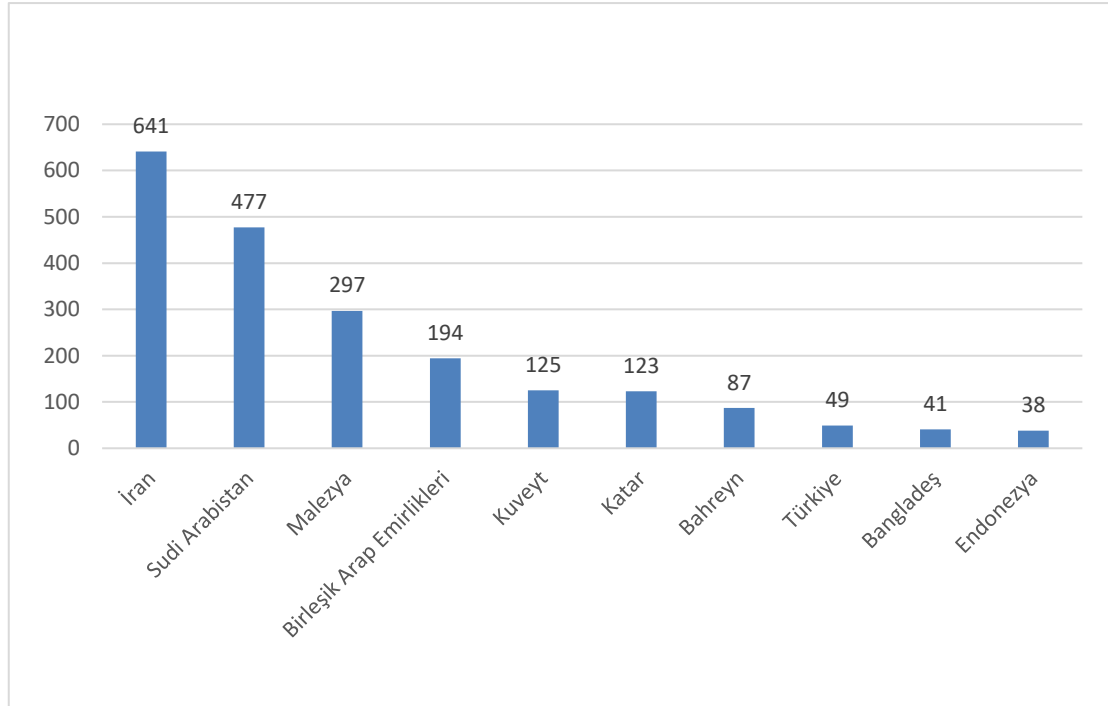
**Kaynak:** (IFDI, 2020)

**Şekil 4:** Küresel İslami Finans Bileşenleri (2019)

Şekil 4'teki verileri incelediğimizde İslami finansal ürünler içinde %72,4 gibi büyük bir payı İslami bankacılık sisteminin oluşturduğu görülmektedir. İslami bankacılık içinde Murabaha, müşareke, mudarebe, katılma hesabı, özel cari hesaplar icare gibi birçok alt kalemleri içinde barındırdığı için çok kapsamlı olup, İslam finans içerisinde de büyük payı almaktadır.

İslami bankacılıktan sonra ikinci en büyük payı %22,3 ile Sukuk piyasası oluşturmaktadır. Sukuk İslami tahviller olarak bilinmektedir. Klasik sistemdeki tahviller ve bonoların İslami usullere göre çıkarıldığı kıymetli evraklar olarak bilinir. Daha sonra sırayla İslami fonlar ve İslami sigortacılık (tekafül) gelmektedir. Dolayısıyla İslami sermaye piyasalarının İslami finans sistemi içindeki payının yaklaşık %28 kadar olduğunu söyleyebiliriz.

Dünya'da İslami bankacılık varlıkları en yüksek olan ülkelerin sıralaması aşağıda Şekil 5'te görülmektedir.



**Kaynak:** (IFDI, 2020)

**Şekil 5:** İslami Bankacılık Varlıkları En Yüksek Olan Ülkeler (Milyar Dolar)

Şekil 5'te Dünya'da İslami bankacılık varlıkları açısından sıralamalar görülmektedir. Burada dikkat çeken husus İran'ın diğer ülkelere nazaran çok daha fazla varlık büyüklüğüne sahip olmasıdır. 2019 yılında İran'daki toplam varlıklar 641 milyar

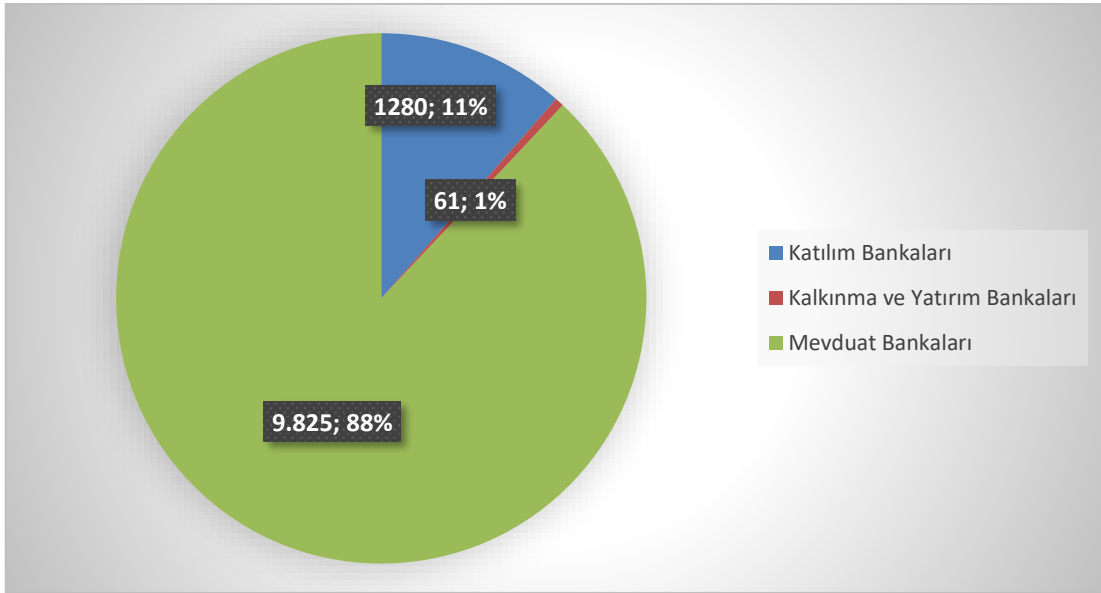
dolar olup Dünya sıralamasında ilk sırada yer almaktadır. Bunun temel nedeni İran’da bankacılık sektörünün tamamen İslami bankacılıktan oluşmasıdır. Yani ülke bütünüyle İslami bankacılık sistemine dayalıdır.

Bunun yanı sıra Sudi Arabistan 477 milyar dolar ile 2. sırada, Malezya 297 milyar dolar ile 3. sırada yer almaktadır. Türkiye’nin durumuna baktığımızda ise İslami bankacılık toplam varlıklarında 49 milyar dolar ile 8. Sırada yer almaktadır.

### 2.1.2. Türkiye’de Katılım Bankacılığı

Türkiye’de 2021 yılı sonu itibariyle Albaraka Türk, Emlak Katılım, Türkiye Finans, Kuveyt Türk, Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım olmak üzere 6 adet katılım bankası faaliyet göstermektedir (TKBB, 2021). Aşağıda Türkiye’deki katılım bankalarının durumu veriler yardımıyla incelenmiştir.

Türkiye’de katılım bankalarının ve geleneksel banka şubelerinin sayıları Şekil 4’te görülmektedir.



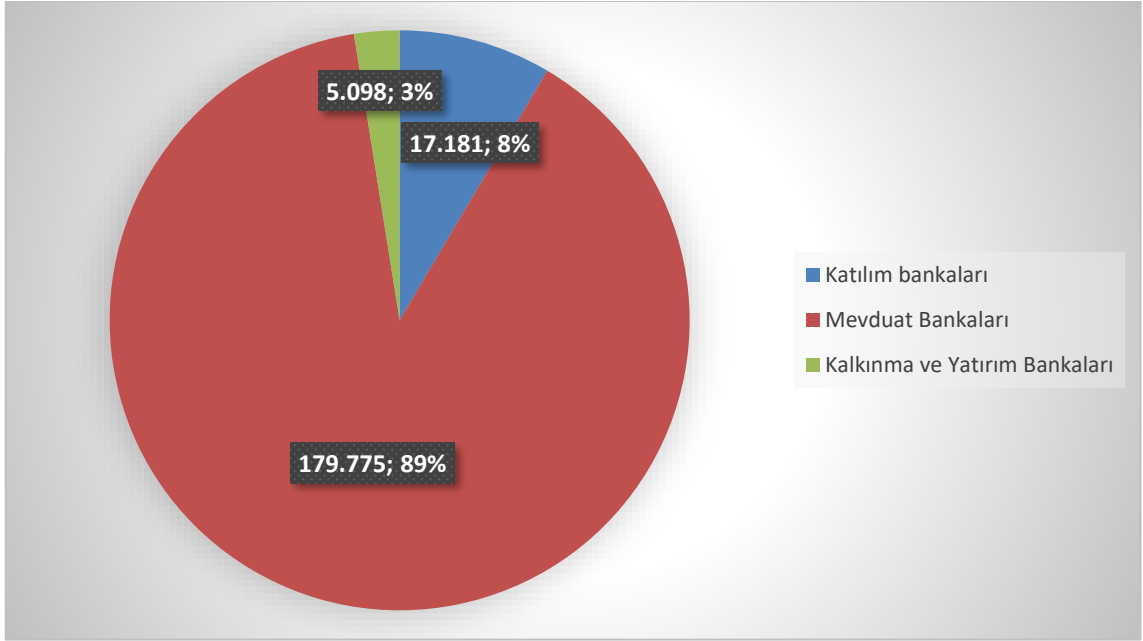
**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 6:** Katılım Bankalarının Şube Sayısı ve Sektöre Oranı

Şekil 6’da görüldüğü üzere Türkiye Katılım Bankaları Birliği’nin 2021 Haziran ayı raporuna göre Türkiye’de toplamda 11.166 adet şube bulunmaktadır. Tahmin edileceği üzere bunun büyük çoğunluğunu mevduat bankaları oluşturmaktadır. Mevduat

bankaları 9.825 ile toplam şube sayısının %88'ini karşılamaktadır. Bunun yanında %11 ile katılım bankaları ikinci sırada yer almaktadır. Katılım bankalarının %11'lik şube payı şube sayısı olarak 1.280'e denk gelmektedir. Katılım bankaları her geçen gün şube sayısını arttırmakta olup sektördeki önemini korumaktadır. Bunlara ek olarak kalkınma ve yatırım bankaları şube sayısı olarak 61 şubeye sahiptir. Bu 61 şube toplam şube içerisinde sadece %1'lik küçük bir paya sahiptir.

Türkiye'de bankacılık sisteminde çalışan personel sayısı ve sektör oranına ilişkin bilgiler aşağıda Şekil 7'de olduğu gibidir.



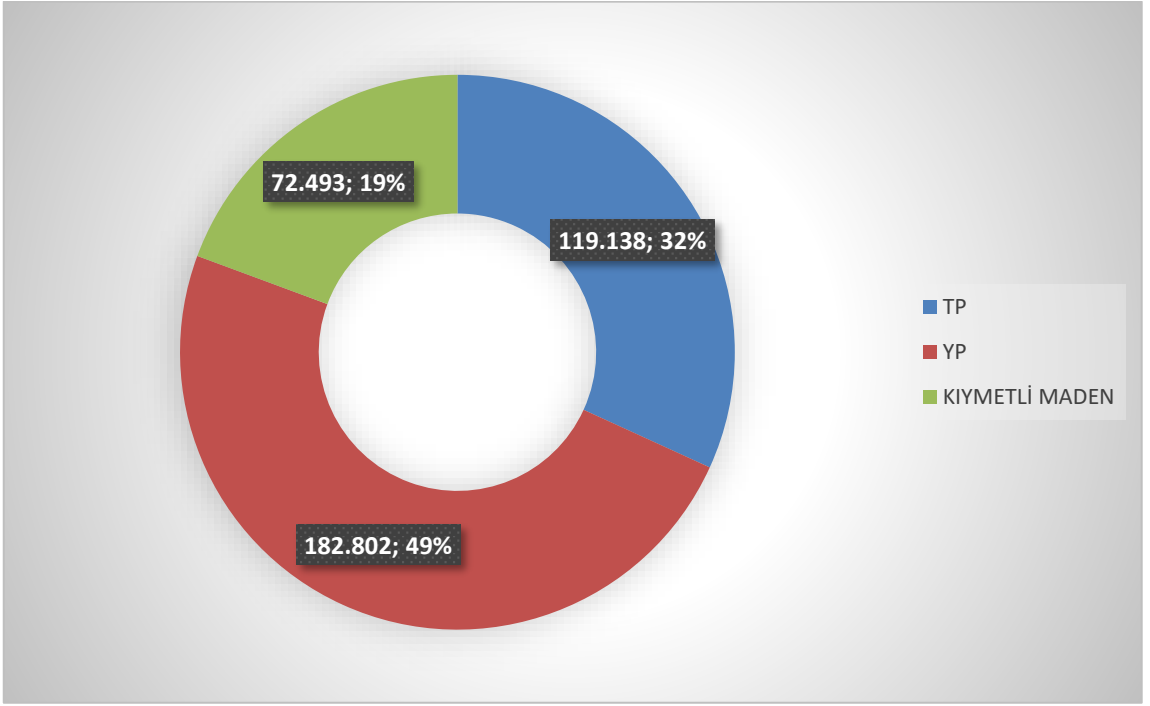
**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 7:** Katılım Bankaları Personel Sayısı ve Sektöre Oranı

Şekil 7'de Türkiye'deki bankacılık sektörünün personel sayıları yer almaktadır. Şekilden görüleceği üzere büyük payı mevduat bankaları almaktadır. Türkiye'de mevduat bankalarının personel sayılarına baktığımızda 179.775 kişi istihdam edildiği görülmektedir. Mevduat bankaları personel sayısı olarak %89'luk bir orana sahiptir.

Katılım bankalarının personel sayısı ise 17.181 kişidir. Bu sayı da pay olarak %8'e denk gelmektedir. Mevduat bankaları kadar olmasa da katılım bankaları da istihdam açısından önemli bir yere sahiptir ve kendini geliştiren finansal yapısı ile bu payın büyüyeceğini ön görebiliriz. Kalan %3'lük payı ise 5.098 personel sayısı ile kalkınma ve yatırım bankaları almaktadır.

Türkiye’de toplanan fonların türlerine göre dağılımını aşağıda Şekil 8’de görmekteyiz.



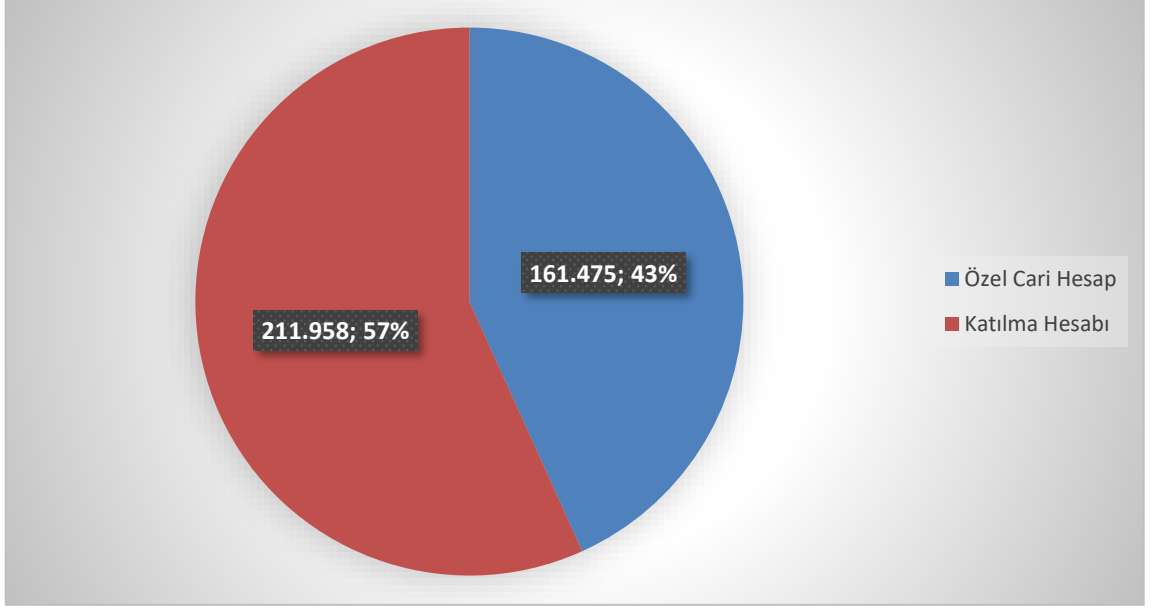
**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 8:** Katılım Bankalarının Toplanan Fonların Türlerine Göre Dağılımı

Şekil 8’de katılım bankalarının toplanan fonlarının dağılımı görülmektedir. Grafiği incelediğimizde toplanan fonların %49 gibi büyük kısmını kıymetli madenler oluşturmaktadır. Kıymetli madenler toplanan fonların yaklaşık yarısına karşılık gelmekte olup kalan %51’lik kısmın %32’si Türk parası, %19’u ise yabancı paradır.

Katılım bankalarında toplanan fonların büyük çoğunluğunun yabancı para olmasının sebebinin ülkedeki enflasyonist ortamdan dolayı TL’de oluşabilecek değer kaybından korunmak amacıyla bireylerin fonlarını TL’de değil yabancı parada tuttuğunu tahmin edebiliriz.

Türkiye’de katılım bankalarının toplanan fonların vade yapısına göre dağılımını Şekil 9’da görmekteyiz.



**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 9:** Katılım Bankalarının Toplanan Fonların Vade Yapısına Göre Dağılımı

Şekil 9'a baktığımızda ise katılım bankalarında toplanan fonların vade yapısına göre dağılımını görmekteyiz. Şekil 7'den de anlaşılacağı üzere bu fonların %57'sini katılım hesapları %43'ünü ise özel cari hesaplar oluşturmaktadır.

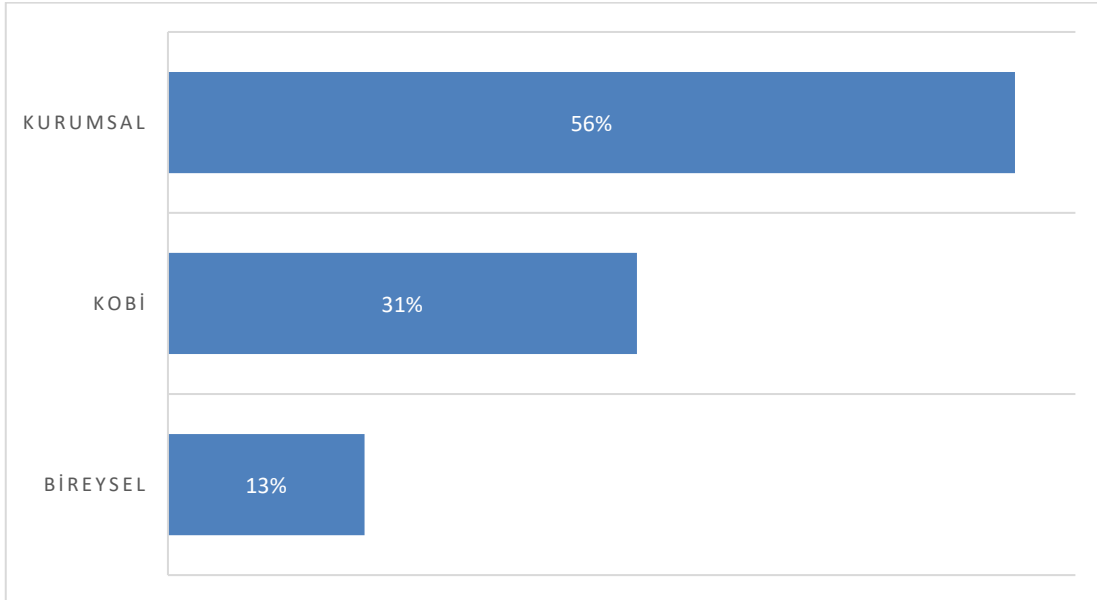
Cari hesaplar, TL, döviz ve kıymetli maden cinsinden vadesiz olarak açılabilen ve kâr payı dağıtılmayan hesaplardır. Müşteriler tasarruflarını burada güvende saklayabilirler ve istedikleri zaman çekebilirler. Bu hesaptan para yatırma/çekme, para transferleri (havale, EFT, FAST), yabancı para transferleri (SWIFT), altın transferleri (ATS), döviz ve kıymetli maden işlemleri, fatura, vergi, SGK prim ödemeleri gibi birçok işlem yapılmaktadır (ZiraatKatılım, 2022).

Cari hesap olarak açılan hesapların büyük bir kısmının yabancı para ve altın cinsinden olduğunu tahmin edebiliriz. Yabancı para ve altın hesabından tutulan paraların, fonlarını katılma bankalarında tutarken bir getiri isteyen yatırımcılar ve paralarının enflasyondan korunmak isteyen yatırımcıların tercih ettiğini söyleyebiliriz. 20 Aralık 2021 sonrasında hükümetin kur korumalı mevduat aracını hayata geçirmesiyle birlikte ve sisteme katılım bankalarını da dahil etmesi neticesinde cari hesaplarda tutulan döviz ve altın cinsi varlıkların düzeyinin önemli düzeyde düşeceği ön görülebilir.

Katılma hesabı ise tasarruflarını katılım bankacılığı prensiplerini doğrultusunda, faizsiz bankacılık anlayışı ile fonlarını değerlendirmek isteyen kişilerin kullandığı hesaptır. Katılma hesapları TL, Euro, Dolar ya da altın cinsinden açılabilmektedir. 1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl ya da 1 yıldan daha uzun vadeli olmak üzere müşterinin tercihine göre vade süresi belirlenmektedir. Bunun yanında bu kâr payı üzerinden gelir vergisi kesilmektedir (ZiraatKatılım 2022).

İslam dininde faizin yasak kabul edilmesinden dolayı tasarruflarını faize yatırmaktan kaçınan ve bu tasarruflarından gelir elde etmek isteyen bireylerin katılım hesaplarını tercih ettiğini söylenebilir.

Türkiye’de katılım bankalarının kullandırılan fonlarının müşteri Segmentleri şekil 10’da görülmektedir.



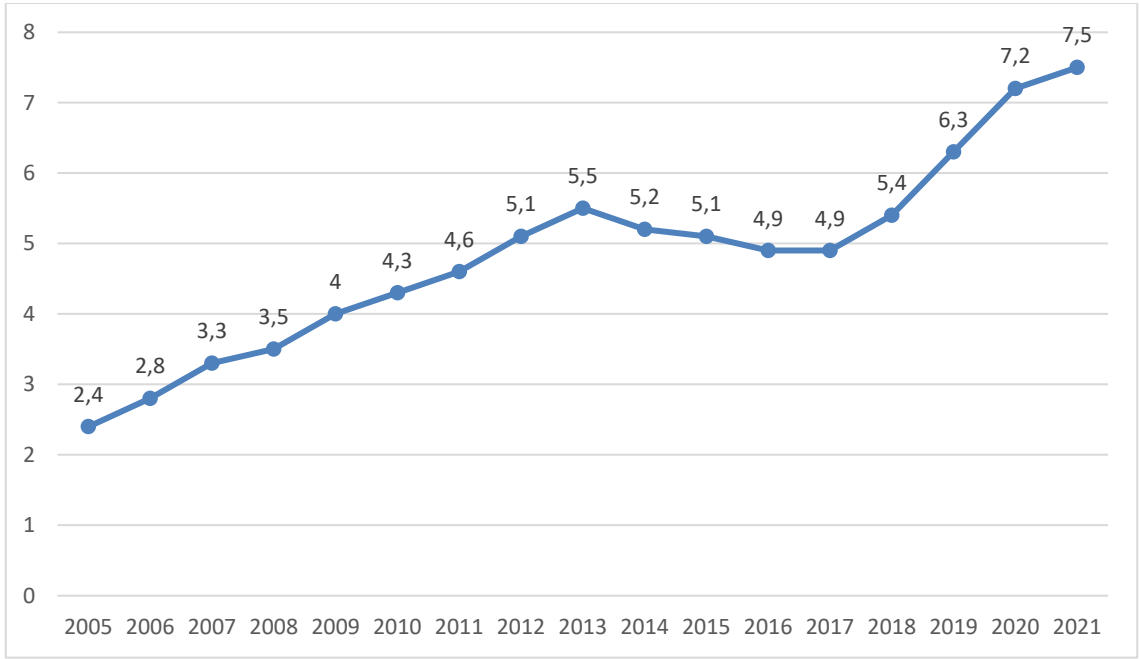
**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 10:** Katılım Bankalarının Kullandırılan Fonların Müşteri Segmentleri

Şekil 10’a baktığımızda katılım bankalarının kullandırılan fonların müşteri çeşitleri görülmektedir. TKBB tarafından yayınlanan verilere göre katılım bankalarında kullandırılan fonların %56 gibi büyük çoğunluğu kurumsal müşterilerden oluşmaktadır. Bunun arkasından ikinci sırada küçük ve orta büyüklükteki işletme diye tabir edilen KOBİ’ler gelmektedir. KOBİ’lerin buradaki payı %31 olmuştur. KOBİ’lerin de katılım bankalarına oldukça ilgili olduğu söylenebilir. Son olarak ise bireysel müşterilerin ise

kullandırılan fonlar içerisindeki payı %13'tür. Bireysel müşteriler, kurumsal ve KOBİ müşterilerine göre küçük paya sahiptir. Katılım bankalarında kullandırılan fonların büyük çoğunluğunun kurumsal müşteri olmasının sebebinin, kurumsal müşterilerin bu fonlara daha çok ihtiyaç duyması olduğu tahmin edilebilir. Bunun yanında katılım bankalarının kurumsal müşterilere sunduğu esnek ödeme planı da bu müşterilerin ilgisini çekmektedir.

Türkiye'de katılım bankalarının toplam aktiflerinin sektör içindeki payını aşağıda şekil 11'de görülmektedir.



**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 11:** Katılım Bankalarının Toplam Aktiflerinin Sektördeki Payı



**Tablo 1: Aktif Gelişimi (Milyon TL)**

Yıllar	Katılım Bankaları	Yıllık Büyüme (%)	Bankacılık Sektörü	Sektördeki Payı
2005	9.945	-	406.915	2,44%
2006	13.729	38,05%	498.587	2,75%
2007	19.435	41,55%	580.607	3,35%
2008	25.769	32,59%	731.640	3,52%
2009	33.628	30,50%	833.968	4,03%
2010	43.339	28,88%	1.006.672	4,31%
2011	56.076	29,39%	1.217.711	4,61%
2012	70.279	25,33%	1.370.614	5,13%
2013	96.068	36,72%	1.732.413	5,55%
2014	104.319	8,56%	1.994.329	5,23%
2015	120.253	15,27%	2.357.453	5,10%
2016	132.874	10,50%	2.730.942	4,87%
2017	160.136	20,51%	3.257.819	4,91%
2018	206.931	29,22%	3.867.426	5,35%
2019	284.272	37,38%	4.490.818	6,33%
2020	437.092	53,75%	6.107.832	7,16%

**Kaynak:** (TKBB, 2020)

Şekil 11’de katılım bankalarının toplam aktiflerinin toplamının sektör içindeki payı yer almaktadır. Toplam aktifler içinde en önemli kalemi İslami usullere göre kullandırılan kaynaklar (murabaha vb.) oluşturmaktadır. Bunun yanında sukuk olarak adlandırılan İslami tahviller de toplam aktifler içinde yer almaktadır. Toplam aktiflerin sektördeki payı katılım bankalarının toplam bankacılık sektörü içindeki önemini gösteren en önemli göstergedir.

Şekil 11’de görüldüğü üzere 2005 yılından başlayarak 2013 yılına kadar istikrarlı bir artış gösteren toplam aktifler, 2013 yılında toplam sektördeki payını %5,5 seviyesine

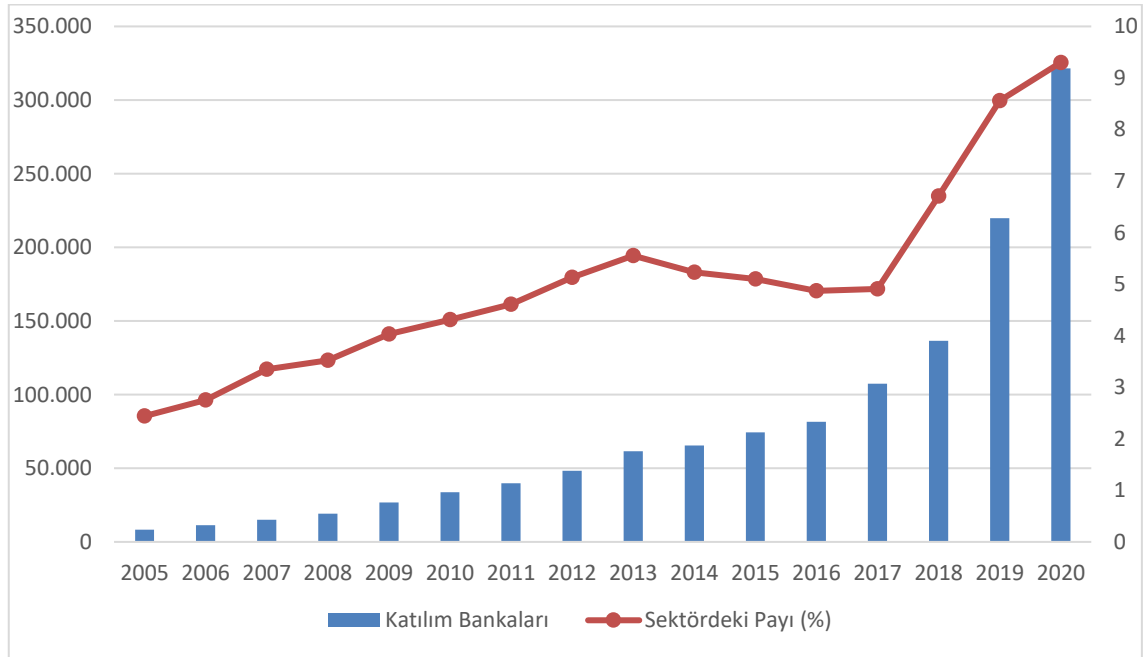
kadar çıkarmıştır. Burada dikkat çeken bir nokta 2013 yılından 2017 yılına kadar bir düşüşün görülmesidir. Buradaki düşüşün sebebi Tablo 1’de görüldüğü üzere bankacılık sektörünün toplam aktiflerinde gerçekleşen büyümenin katılım bankalarının aktif büyümesinden daha büyük olmasıdır. Bu yıllarda katılım bankalarının toplam aktiflerinde bir büyüme olmasına karşılık bankacılık sektöründeki toplam aktiflerin artışından dolayı sektördeki payı küçülmüştür.

2017 yılından sonra ise katılım bankalarının bankacılık sisteminin toplam aktifleri içindeki payı gelişmesini devam ettirmiş ve 2021 Haziran ayında 504 milyar TL gibi rekor seviyeye ulaşarak genel sektör içindeki payını %7,5’a çıkarmıştır. Bu artışta kamu sermayeli katılım bankalarının kurulması etkili olmuştur. Bu bankaların kuruluş tarihleri ise şu şekildedir:

- Vakıf Katılım Bankası’nın kurulması: 29.05.2015
- Ziraat Katılım Bankası’nın kurulması: 25.06.2015

Katılım bankalarının toplam aktiflerindeki gelişmenin ilerleyen yıllarda da süreceğini ön görebiliriz.

Türkiye’de katılım bankalarında toplanan fonların değeri ve toplanan fonların bankacılık sektörü içindeki payı şekil 10’da görülmektedir.



**Kaynak:** (TKBB, 2020)

**Şekil 12:** Katılım Bankalarının Toplanan Fonların Gelişimi (Milyon TL)

Şekil 12’de de görüldüğü üzere kamu katılım bankalarının kurulmasıyla birlikte katılım bankalarının toplanan fonların toplam bankacılık sektöründeki payı özellikle 2017 sonrasında %5’lerden %10’lara yaklaşarak hızlı bir artış gerçekleşmiştir. 2020 yılı itibariyle toplanan fonlar 300 milyarın üstüne çıkarak rekor kırmıştır. Bunun haricinde 2013 ile 2017 yılları arasında katılım bankalarının toplanan fonlarının sektördeki payı içindeki durgunluğunun sebebinin bu yıllar arasında bankacılık sektörünün genelinde olan artıştan dolayı olduğu söylenebilir.

## **2.2. İslami Sermaye Piyasaları**

Sermaye piyasaları finans sistemi açısından önemli bir yere sahiptir. Fon fazlası olan yatırımcılar ile fon ihtiyacı olan girişimciler sermaye piyasalarını kullanmak suretiyle bir araya gelmektedir. Bu açıdan iyi düzenlenmiş, etkin ve sağlıklı bir şekilde işleyen sermaye piyasaları ekonomik gelişmede önem arz etmektedir (Camgöz, 2018). Sermaye piyasaları bir yıldan uzun vadeli kaynakların aktarıldığı bir piyasa olması nedeniyle özellikle yatırımların finansmanında kullanılmakta ve dolayısıyla ekonomik kalkınma açısından çok önem arz etmektedir.

İslami sermaye piyasaları da genel sermaye piyasaları ile aynı şekilde işleyen fakat faaliyetlerini yürütürken İslami finans kurallarına göre şekillendirilen sistemdir.

İslami sermaye piyasaları da klasik sermaye piyasalarında olduğu gibi borçlanma piyasaları ve hisse senedi piyasaları olarak ikiye ayrılabilir. Hisse senedi piyasasının ürünleri, İslami hisse senedi endeksleri ve İslami yatırım fonları olup borçlanma piyasalarının unsurları ise sukuk (kira sertifikası) ve İslami türev ürünlerdir (Güçlü, 2018).

İslami sermaye piyasalarını 3 ana başlık altında inceleyebiliriz:

- Sukuk (Kira Sertifikaları)
- İslami Yatırım Fonları
- İslami Hisse Senetleri ve Katılım Endeksleri

### **2.2.1. Sukuk (Kira Sertifikaları)**

Sukuk kelime anlamına bakıldığında sertifika, enstrüman gibi anlamlarına gelen “Sak” kelimesinin çoğuludur. Körfez ve Asya ülkelerinde para piyasalarındaki tahvil ve bonolar için senet ifadesi kullanılırken, faizsiz bonolar için sukuk ifadesi kullanılmaktadır. Günümüzde kullanılan sukuk ilk olarak Malezya hükümeti tarafından faizsiz bankaların varlık yönetimini kolaylaştırmak amacıyla 2002 yılında kullanılmış olup bunun gibi sukuk ihraçları diğer Müslüman ve Müslüman olmayan ülkelerde de yayılmaya başlamıştır (Bilen, 2016).

Türkiye Katılım Bankaları Birliği sukuku “Varlıklar üzerindeki mülkiyet veya menfaat paylarını ya da bir yatırım faaliyetindeki payları temsil etmeye üzere finansman sağlamak amacıyla ihraç edilen ve sahiplerini elde edilen gelirden payları oranında yararlandıran menkul kıymetler” şeklinde tanımlanmıştır (TKBB, 2022).

Tahviller ödünç para bulmak suretiyle çıkarılan borç senetleri iken, sukuk; alıcıya sukuk varlıklarının satılması durumunda oluşacak kâra ek olarak sukuk varlıklarından elde edilecek gelirlerden de kâr payı alma hakkı sunmaktadır (Tok, 2009). Genel anlamda sukuk, bir varlığa sahip olmayı ya da ondan yararlanmak suretiyle İslami ilkelere uygun olarak finansal piyasalarda işlem gören ve bir varlığa dayalı olarak bankalar tarafından çıkarılan faizsiz enstrümanlardır (Özcan & Elitaş, 2015).

Sukuk ve tahvilin bir farkı olarak Sukuk bir varlığa dayalı olarak çıkarılması gerekmektedir. Bununla birlikte Sukuk İslam’ın getirdiği esaslara uygunluğu kabul görmüş bir merci tarafından onaylanması gerekmekte olduğundan burada tahvillerden ayrılmıştır (Tok, 2009).

Sukuk birçok kullanım alanına sahip olmakla birlikte katılım bankaları diğer kurumların çıkardıkları kira sertifikalarını satın alıp fonlarını değerlendirebilir ya da kendi adlarına çıkardıkları sukukları ihraç edebilirler (Kutval, 2014).

#### **2.2.1.1. Sukuk Çeşitleri**

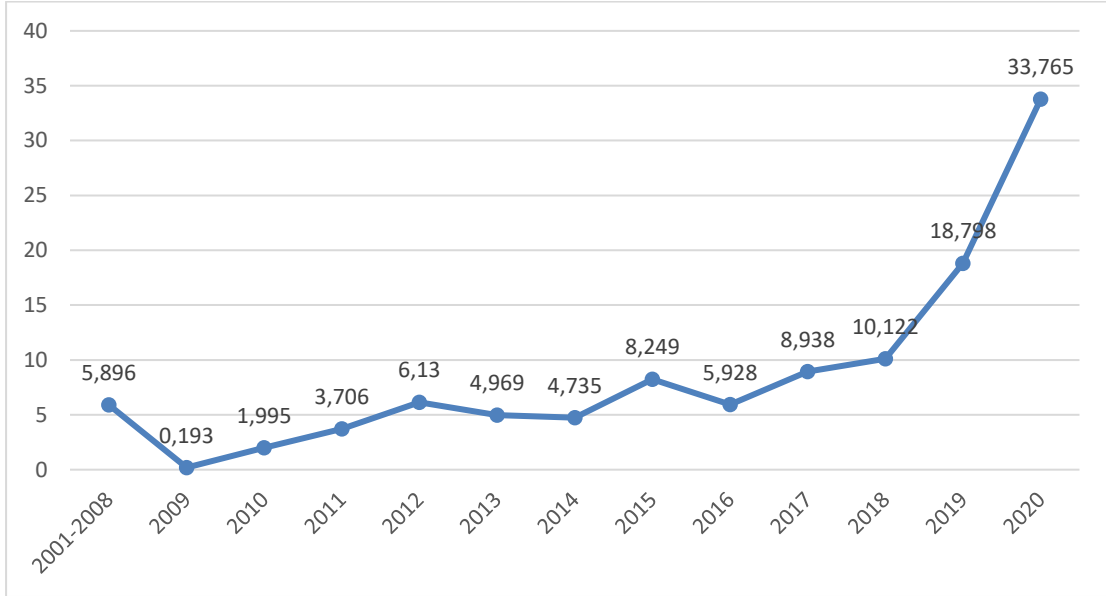
İslami finans alanında en çok kullanılan sözleşme türleri; müşareke, mudarebe, murabaha, selem, icare, vekalet ve istisna sözleşmeleridir. Bununla birlikte en sık kullanılan sukuk türleri ise şu şekildedir (Güçlü, 2018);

- İcare Sukuk
- Murabaha Sukuk
- Müşareke/Mudarebe Sukuk
- Selem Sukuk
- İstisna Sukuk

İslami sermaye piyasasının önemli türevi olan kira sertifikalarının (sukuk) en sık kullanılan türleri bunlar olup bu sözleşmelerin birbirinden farklı özellikleri bulunmaktadır.

### 2.2.1.2. Dünya’da Sukuk Alanında Yaşanan Gelişmeler

İslami sermaye piyasası borçlandırma araçlarından biri olan Sukuk İslami finans sektöründe önemli bir role sahiptir. Aşağıda Şekil 13’de 2001-2020 arasında küresel anlamda sukuk ihraçları görülmektedir.



**Kaynak:** (IIFM, 2021).

**Şekil 13:** Küresel Finansal Sukuk İhraçları (milyon dolar)

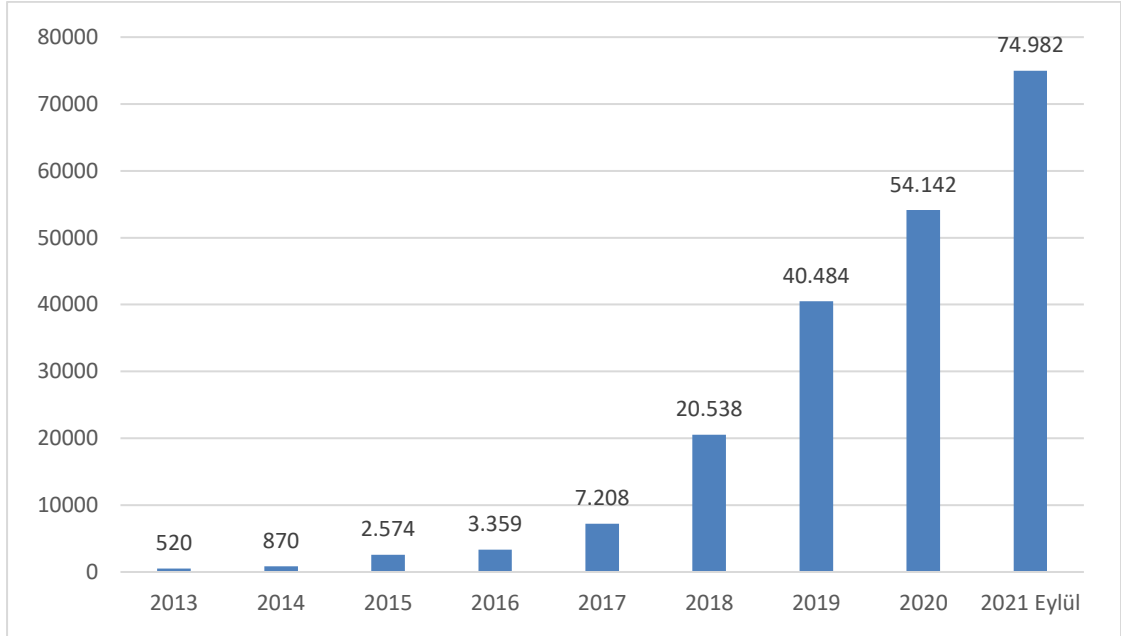
Şekil 13’e baktığımızda 2008 yılından 2009 yılına geçildiğinde çok büyük bir düşüş gözlenmektedir. 5 milyar 896 milyon dolar olan sukuk ihracının 2009 yılında 193 milyona kadar düştüğünü görmekteyiz. Bunun sebebinin küresel anlamda yaşanan 2008

krizi olduğunu söyleyebiliriz. 2008 krizinden finansal piyasaların olumsuz etkilendiğini göz önüne aldığımızda bu düşüşün normal olduğunu söylenilebilir.

Bunun yanında dikkat çeken önemli bir husus 2020 yılında Sukuk ihraçlarında yaşanan büyük artıştır. 2018 yılında 10 milyar dolar civarında seyreden sukuk ihraçlarının 2019 yılında 18 milyar doların üstüne çıktığı görülmektedir. 2019 yılından 2020 yılına gelindiğinde ise Sukuk ihracının güçlü bir performans sergilediği ve ihraç hacminin yeni bir rekor kırdığı görülmektedir.

### 2.2.1.3. Türkiye’de Sukuk Alanında Yaşanan Gelişmeler

Sukuk piyasası dünyadaki gelişmelere paralel olarak son yıllarda Türkiye’de de hızlı bir büyüme göstermiştir. Aşağıda Şekil 14’te Türkiye’deki toplam kira sertifikası ihraçlarının yıllar göre gelişimi görülmektedir.



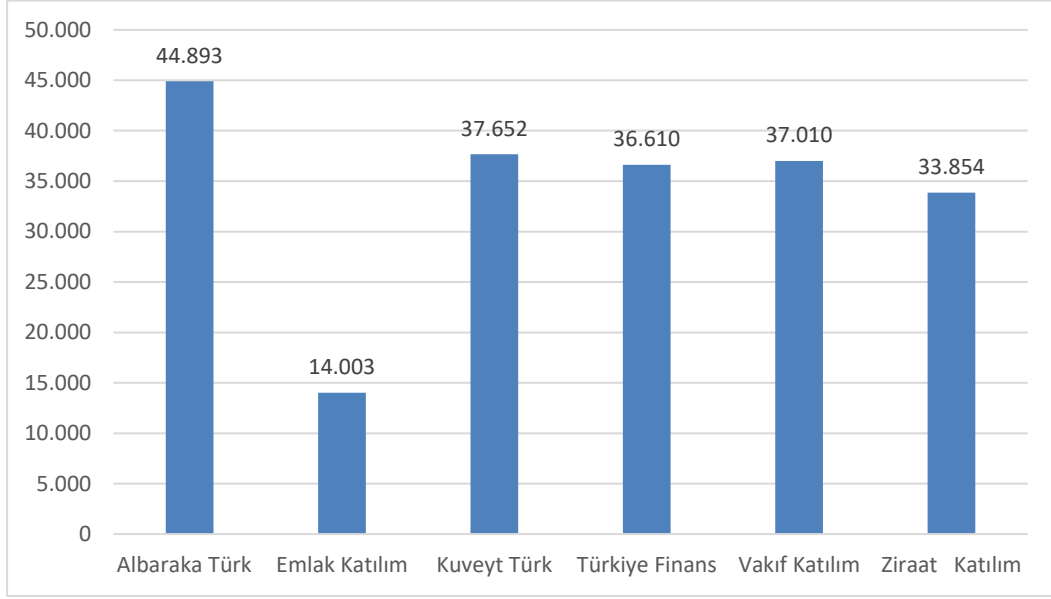
**Kaynak:** (TKBB, 2021)

#### Şekil 14: Toplam Kira Sertifikası İhraçlarının Yıllara Göre Gelişimi (Milyon TL)

Şekil 14’ü incelediğimizde sukuk olarak adlandırılan kira sertifikalarının ihraçlarının yıllara göre gelişimini görmekteyiz. 2013 yılında 520 milyon TL sukuk ihracı gerçekleşirken 2021 eylül ayında 74 milyar liranın üzerinde sukuk ihracı gerçekleşmiştir. Sukuk ihraçlarında özellikle 2017 yılından itibaren çok yüksek

oranlarda artış olduğu gözlenmiştir. Buna sebep olarak 2015 yılında kamu katılım bankalarının faaliyetlerine başlaması söylenebilir. Ziraat Katılım ve Vakıf Katılım gibi önemli kamu katılım bankalarının açılması hem bankacılık sektörüne hem de İslami sermaye piyasalarına olumlu şekilde yansımıştır.

Aşağıda Şekil 15'te Türkiye'de toplam sukuk ihraçlarının katılım bankalarına göre dağılımı görülmektedir.



**Kaynak:** (TKBB, 2021)

**Şekil 15:** Toplam Kira Sertifikası İhraçlarının Katılım Bankalarına Göre Ayrımı (Milyon TL)

Şekil 15'ten görüldüğü üzere Albaraka Türk katılım bankası sukuk ihraçlarında Türkiye'de en fazla ihraç gerçekleştiren banka durumundadır. Çok fark olmamakla birlikte sırasıyla Kuveyt Türk, Vakıf Katılım, Türkiye Finans ve Ziraat Katılım gelmektedir. Şu ana kadar toplamda en düşük sukuk ihracı yapan banka olarak Emlak Katılım görülmektedir.

### 2.2.2. İslami Yatırım Fonları

İslami Finans sektörü için önemli pazarlardan birisi de İslami yatırım fonlarıdır. Yatırım fonları şu şekilde tanımlanmaktadır:

“6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca, tasarruf sahiplerinden katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde belirtilen varlıklar ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır” (TEFAS, 2022).

Fonları profesyonel olarak yöneten ve yatırımcılar adına yatırım yapma işini üstlenen tüzel kişiliğe fon yöneticisi ya da fon yönetimi şirketi denir. Fon yöneticisi hisse senedi, tahvil, para piyasası araçları gibi menkul kıymetlerden, bunların veya hatta başka fonların bir kombinasyonundan oluşan bir portföy oluşturarak müşterilerin yatırımlarını değerlendirir. Fon kapsamındaki yatırımlardan oluşan portföy yapılandırılmış bir portföydür ve fon izah namesinde belirtilmiş olan yatırım hedeflerine uygun şekilde yönetilir (İSEDAK, 2019).

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını alarak fon portföyüne ortak olurlar (SPK, 2022).

İslami yatırım fonları İslami kurallara göre yönetilmekle yükümlü fonlardır. Bu sebepten dolayı konvansiyonel fonlara göre farklı denetlenmesi ve yönetilmesi gerekmektedir. İslami yatırım fonları İslami kurallara göre yönetilmekle yükümlü olduğundan faiz (riba) yasağı, aşırı belirsizlik (garar), kumar gibi riskli ve spekülasyon faaliyetlerinde bulunan şirketler, İslami fon yöneticileri tarafından yatırım şirketleri arasına alınmaz (Güçlü & Şekkeli, 2020).

Aşağıda Tablo 2’de 15.04.2022 tarihinde işlem gören İslami yatırım fonları görülmektedir.



**Tablo 2:** Türkiye’de İşlem Gören İslami Yatırım Fonlar (2022)

Tarih	Fon Kodu	Fon Adı	Fon Toplam Değer
15.04.2022	KTV	KT PORTFÖY KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	3.174.115.347,02
15.04.2022	ZPK	ZİRAAT PORTFÖY KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	1.316.977.480,69
15.04.2022	TCA	ZİRAAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	922.315.550,24
15.04.2022	KLU	KT PORTFÖY PARA PİYASASI KATILIM FONU	603.954.832,79
15.04.2022	HPV	ZİRAAT PORTFÖY HALKBANK KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	469.448.078,66
15.04.2022	RBV	ALBARAKA PORTFÖY KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	365.107.870,00
15.04.2022	ZPF	ZİRAAT PORTFÖY KATILIM FONU (DÖVİZ)	318.774.533,81
15.04.2022	KTN	KT PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	255.812.910,40
15.04.2022	GPF	GARANTİ PORTFÖY BİRİNCİ KATILIM FONU	217.545.966,03
15.04.2022	VFK	ZİRAAT PORTFÖY İKİNCİ KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	208.574.313,87
15.04.2022	YFV	YAPI KREDİ PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	185.470.391,70
15.04.2022	KTM	KT PORTFÖY BİRİNCİ KATILIM FONU	183.338.051,51
15.04.2022	YCY	İSTANBUL PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	147.514.996,05
15.04.2022	KUT	KT PORTFÖY KIYMETLİ MADENLER KATILIM FONU	142.848.952,74
15.04.2022	ZAY	KT PORTFÖY SEPET HESAP PARA PİYASASI KATILIM FONU	141.808.108,61
15.04.2022	ZPG	ZİRAAT PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI (SUKUK) KATILIM FONU	133.941.270,24
15.04.2022	MPK	MÜKAFAT PORTFÖY KİRA SERTİFİKASI KATILIM FONU	130.978.712,57
15.04.2022	KIS	QİNVEST PORTFÖY KİRA SERTİFİKASI KATILIM (DÖVİZ) FONU	125.343.437,70
15.04.2022	IAT	İŞ PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	114.763.717,78
15.04.2022	OTF	OYAK PORTFÖY KISA VADELİ KİRA SERTİFİKASI KATILIM FONU	109.983.105,44
15.04.2022	FFH	QNB FİNANS PORTFÖY ÇOKLU VARLIK KATILIM FONU	108.334.565,01
15.04.2022	MPF	MÜKAFAT PORTFÖY KISA VADELİ KİRA SERTİFİKASI KATILIM FONU	99.474.172,20
15.04.2022	KZL	KT PORTFÖY KIZILAY'A DESTEK ALTIN KATILIM FONU	86.978.690,76
15.04.2022	OGD	OYAK PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	71.349.541,29
15.04.2022	EKF	QİNVEST PORTFÖY KİRA SERTİFİKASI KATILIM FONU	67.547.950,10
15.04.2022	TPZ	TEB PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI (DÖVİZ) KATILIM FONU	51.045.988,17
15.04.2022	PDD	QİNVEST PORTFÖY KATILIM FONU	38.709.421,72
15.04.2022	AIS	AK PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	30.161.062,53
15.04.2022	RBK	ALBARAKA PORTFÖY KATILIM FONU	29.734.412,51
15.04.2022	DPK	DENİZ PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	26.544.040,07
15.04.2022	GLS	AZİMUT PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI (SUKUK) KATILIM FONU	25.406.283,94
15.04.2022	KSR	KT PORTFÖY SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KATILIM FONU	17.534.184,88
15.04.2022	RBA	ALBARAKA PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	16.795.477,53
15.04.2022	NJY	NUROL PORTFÖY BİRİNCİ KATILIM FONU	8.314.359,49
15.04.2022	RBT	ALBARAKA PORTFÖY KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	3.550.223,94
15.04.2022	GKF	GLOBAL MD PORTFÖY KATILIM FONU	66.335,29
15.04.2022	VKR	ALBARAKA PORTFÖY İKİNCİ KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM FONU	0,00
15.04.2022	RJG	RE-PIE PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	0,00

**Kaynak:** (TEFAS, 2022)

### 2.2.3. İslami Hisse Senetleri ve Katılım Endeksleri

İslami hisse senetleri, İslami prensipler doğrultusunda faaliyet gösteren şirketlerin ortaklık belgeleridir. Alkol, silah, tütün vb. ürün ticareti yapan; şans oyunlarından ya da faaliyetlerinde garar içeren şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak İslami finasta kabul edilmemiştir. Ayrıca bilindiği üzere hisse senedi sahipleri, yatırım yaptığı şirketlere, sermayeye katkısı dahilinde hak sahibi olmaktadır. İslami hisse senedi sahipleri de İslami finansa uygun şirketlerin elde edeceği kâra ortak olurlar (Akten Çürük, 2013).

Konvansiyonel sistemdeki hisse senetlerinin hepsi, İslam'ın yasaklamadığı alanlarda faaliyet gösteren şirketler olmadığından dolayı faaliyet alanı çerçevesinde İslami kurallara zıt düşmeyen şirketlerin aktif ve pasiflerinin nerelere yatırıldığı ya da nerelerden elde edildiği, bu şirketlerin hisse senetlerinin İslami ilkelere uygun bir yatırım aracı olup olmadığını belirleyen unsurlardır (Güçlü & Kılıç, 2019b).

Katılım endekslerine dahil olan şirketler Borsa İstanbul'da işlem gören ve İslami prensiplere uygun olarak faaliyet gösterdiği kabul edilen hisse senetleridir.

Katılım endeksleri şu şekilde tanımlanmaktadır: Katılım Bankacılığı (İslami Finans) prensiplerine uygun olarak BIST'te işlem gören hisse senetlerinden oluşan borsa endeksleridir. Endeks sponsorları ise katılım bankalarının tümüdür (Türkiye Finans, 2022).

Hisse senetlerinin katılım endeksine dahil olması İslami finans ilkeleriyle doğrudan ilişkili olup bu ilkelerin uygulanıp uygulanmamasına bağlıdır. Endekste yer alacak şirketlerin bazı şartlara uyması gerekmektedir. Örneğin bu şirketlerin faizsizlik prensibine dayalı olması, alkol, tütün gibi ürünlerle faaliyet yapılmaması, kumar, şans oyunu gibi faaliyetlerden uzak durması, domuz eti ve benzeri gıdalarla ilişkisi olmaması gerekmektedir (Sarıtaş & Bayram, 2021).

Katılım endekslerinin oluşturulmasıyla ilgili olarak Borsa İstanbul'un resmî sitesinde şu ifadelere yer verilmiştir:

“Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketleri katılım esaslarına göre değerlendirerek, katılım esaslarına göre yatırım kararlarını veren bireysel yatırımcıların katılım esaslarına uygun faaliyet gösteren şirketler arasından seçim yapabilmesi, şirketlerin katılım esaslarına yönelik farkındalıklarının artması ve katılım finans

sektöründeki fonlama imkanlarından daha fazla yararlanabilmeleri amacıyla Borsa İstanbul tarafından katılım endeksleri oluşturulmuştur” (www.borsaistanbul.com, 2022).

### 2.2.3.1. Hesaplama Yöntemi

Katılım endekslerinin hesaplama yöntemi aşağıdaki belirtildiği gibidir (Borsa İstanbul, 2022).

Endekslerin hesaplanmasında kayda alınan en son fiyatlar kullanılır.

Endeksler, madde 4’te belirtilen endeks ağırlıklandırma temasına uygun olarak aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanır.

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n (F_{it} / D_t) * N_{it} * H_{it} * K_{it}}{B_t}$$

$E_t$  = Endeksin t zamandaki değeri

$n$  = Endekse dahil olan pay (şirket) sayısı

$F_{it}$  = “i” nci payın t zamandaki fiyatı

$N_{it}$  = “i” nci payın t zamandaki toplam sayısı

$H_{it}$  = “i” nci payın t zamandaki endeks hesaplamasında kullanılan fiili dolaşımda bulunan kısmının toplam pay sayısına oranı

$K_{it}$  = “i” nci payın t zamandaki Ağırlık Katsayısı

$D_t$  = Endeksin Döviz Kurunun t zamandaki değeri

$B_t$  = Endeksin t zamandaki bölen değeri

### 2.2.3.2. Endekslerin Kapsamının Belirlenmesi

Katılım endekslerinde, endekslerin kapsamı belirlenirken, çeşitli aşamalar ve çeşitli şartlar bulunmaktadır. Endekslerin kapsamının belirlenmesi ile ilgili şu aşamalar izlenmektedir: (www.borsaistanbul.com, 2022).

“Dönemsel endeks değerlemelerinde, endekslerin kapsamı belirlenirken şirketlerin Soru Formlarında ilgili mali tablo dönemine göre verdikleri yanıtlar göz önüne alınarak sırasıyla aşağıdaki aşamalar izlenmektedir:

1) İlk aşamada, Endeks Dönemi başlangıcı itibarıyla Yıldız Pazar, Ana Pazar veya Alt Pazar'da yer almayan şirket payları kapsam dışı bırakılır.

2) İkinci aşamada, şirket paylarında veya intifa senetlerinde kar veya tasfiye payı imtiyazı olarak maddi açıdan ve doğrudan diğer pay sahipleri aleyhine olan imtiyazları bulunan şirket payları kapsam dışı bırakılır.

3) Üçüncü aşamada, şirket esas sözleşmesinde Standart madde 1.1'de sayılan faaliyetlerin yazılı olduğu şirket payları kapsam dışı bırakılır. Standart madde 1.1'de sayılan faaliyetler şunlardır:

- a) Alkollü içki üretim ve ticareti,
- b) Tıbbi gayeler dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti,
- c) Kumar ve kumar hükmündeki faaliyetler,
- d) Domuz ve mamullerinin üretim ve ticareti,
- e) Faizli finans işlemleri,
- f) Para ve/veya para hükmündeki varlıklar arasında yapılan vadeli işlemler,
- g) Ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık,
- h) İslami değerlerle bağdaşmayan eğlence, otelcilik vb. faaliyetler,
- i) Çevreye ve canlılara büyük zararı olan faaliyetler,
- j) İnsan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler,
- k) Sağlığa zararlı tütün ürünleri üretim ve ticareti.

4) Dördüncü aşamada ise, şirketlerin;

a) Standart madde 1.1'de belirtilen faaliyetlerden elde edilen gelirlerin toplam gelirler içindeki payının %5'i,

b) Mali tablosunda yer alan faizli varlıkların, ortalama piyasa değeri veya toplam varlıklardan büyük olana oranının %33'ü,

c) Mali tablosunda yer alan faizli borçların ortalama piyasa değeri veya toplam varlıklardan büyük olana oranının %33'ü,

Aşım aşmadığına bakılır. Belirtilen oranları aşan şirket payları kapsam dışı bırakılır.

Şirketlerin, Soru Formlarında yer alan mali döneme ilişkin sorulara sınırlı dahi olsa bağımsız denetimden geçmiş en son yıllık veya 6 aylık mali tablolarını esas alarak cevap vermeleri gerekmektedir. Soru Formlarına giriş yapmayan veya eksik giriş yapmış şirketler ihtiyatlı yaklaşımla söz konusu kriterleri sağlamadığı varsayılarak kapsam dışı bırakılır. Esas sözleşmesinde Standart'a uygun faaliyet göstereceğini açıkça beyan eden şirketler ise endeks kapsamına uygun bir pazarda işlem görmeleri halinde ilave bir kritere bakılmadan endeks kapsamına dahil edilir. Şirketlerin dönemsel değerlendirmelere dahil edilmesi için değerlendirme dönemi sonu itibarıyla en az 20 işlem günü işlem görmesi gerekmektedir.”

### **2.2.3.3. Katılım Endeksi Çeşitleri**

Katılım endekslerinden olan BIST Katılım 30, BIST Katılım 50, BIST Katılım 100, BIST Katılım Tüm ve BIST Katılım Sürdürülebilir endeksleri 01.10.2021 tarihi itibarıyla hesaplanmaya başlamıştır (www.borsaistanbul.com, 2022).

### **2.3. İslami Sigortacılık (Tekafül)**

İnsanlar hayatları boyunca çeşitli emek verip kazandıkları malları kaybetmeme ve koruma çabası içindedir. Tarih boyunca savaşlar, doğal afetler gibi nedenlerle insanların malları zarar görmüş hatta yok olmuştur. Sigorta sisteminin de ortaya çıkması ile birlikte insanlar mallarını güvence altına alma yoluna gitmiştir. İçerdiği bazı belirsizliklerden ötürü bazı alimler sigortacılık sistemini dinen yasak görmekte, bazı alimler ise zaruret halinde uygun görmüştür (Çalık, 2020).

Tekafül dayanışma manasına gelmektedir ve Arapça kökenli bir kelime olan kefaletten türemiştir. Tekafül sisteminin uygulama esasları İslam dininin emir ve yasaklarına göre uygulanmaktadır. Faizsiz sigortacılık sisteminin temeli ortaklık ilkesine dayanmaktadır. Riskler buradaki ortaklar arasında paylaşılmaktadır. (Yıldırım İ. , 2014).

Tekafül olarak bilinen bu sigortacılık türü İslam bilginlerince, yardımlaşma veya karşılıklı sigorta şeklinde ifade edilmektedir. Yardımlaşma sigortası olarak da ifade edilen tekafül; insanların birleşerek içlerinden birinin karşılaşıacağı bir felaketin hasarını tazmin etmek amacıyla yaptıkları bir yardımlaşmadır (KuveytTürk, 2022).

Genel anlamda tekafül bireylerin ileri bir zamanda oluşabilecek ya da karşılaşılabilecek herhangi bir zarar ya da hasar durumunda önceden anlaşmak suretiyle ortak bir fon havuzu oluşturarak, zararın bu fon havuzundan karşılanması şeklinde işleyen ve günümüzde mevcut durumdaki sigorta işleminin alternatifi olarak günümüzde kullanılan İslami sigortacılık faaliyetidir. Burada oluşturulan fon havuzundan zararlar karşılandıktan sonra kalan fazlalık fonları İslami esaslara uygun olarak (helal olmak şartı ile) faizden, aşırı belirsizlikten (garar), kumar benzeri faaliyetlerden uzak durarak İslami ilkelere uygun yatırımlarda kullanılabilir (Özcan U. S., 2017).

Küresel anlamda tekafül sigortacılık sistemine bakıldığında ilk uygulama 1979 yılında Sudan'da görüldüğünü söyleyebiliriz. Bununla birlikte Dünya genelinde en gelişmiş sistemin Malezya'da olduğu görülmektedir (Yıldırım İ. , 2014). Türkiye'de ise ilk tekafül şirketi Neova Sigorta A.Ş 2009 yılında kurulmuş olup, hak ettiği hıza ulaşması 2015 yılına kadar sürmüştür (Dilek, 2019).

**Tablo 3: Katılım Sigorta Şirketleri (Aralık 2020) Payları**

Sıralama	Katılım Sigorta Şirketleri			2020/Aralık		
	Şirket Adı	Branş	Tekafül Modeli	Katılım Sigortacılığına Başlama Tarihi	Katılım Sigortacılığı Üretimi (TL)	Katılım Sigortacılığı Pazar Payı (%)
1	Neova Sigorta AŞ	Hayat Dışı	Tam	2010	1.899.270.816	44,51%
2	Bereket Sigorta AŞ	Hayat Dışı	Pencere	2018	1.419.236.646	33,26%
3	Doğa Sigorta AŞ	Hayat Dışı	Pencere	2014	394.403.936	9,24%
4	Bereket Emeklilik ve Hayat AŞ	Hayat Emeklilik	Pencere	2018	180.722.995	4,24%
5	Katılım Emeklilik ve Hayat AŞ	Hayat Emeklilik	Tam	2014	147.095.557	3,45%
6	Türkiye Hayat ve Emeklilik AŞ	Hayat Emeklilik	Pencere	2020	69.440.532	1,63%
7	Türkiye Sigorta AŞ	Hayat Dışı	Pencere	2020	67.131.611	1,57%
8	HDI Sigorta AŞ	Hayat Dışı	Pencere	2019	37.593.020	0,88%
9	Bereket Sigorta Katılım AŞ	Hayat Dışı	Tam	2020	29.017.598	0,68%
10	Bereket Katılım Hayat AŞ	Hayat	Tam	2020	18.208.585	0,43%
11	Unico Sigorta AŞ	Hayat Dışı	Pencere	2019	3.601.701	0,08%
12	Groupoma Hayat AŞ	Hayat	Pencere	2019	1.590.636	0,04%
<b>Katılım Sigortacılığı Sistemi</b>			4.267.313.631			
<b>Sigorta Sektörü Prim Üretimi</b>			82.575.846.005			<b>%5 Katılım Sigortacılığı</b>

**Kaynak:** (TSB, 2020)

Tablo 2'ye bakıldığında 2020 Aralık ayı sonu itibariyle katılım şirketlerinde en büyük payı Neova Sigorta AŞ'nin aldığı görülmektedir. %44'51'lik pay ile katılım sigortacılığın öncüsü rolündedir. Neova Sigorta AŞ'nin bu büyük payı almasına sebep olarak 2010 yılında kurulması ile alandaki en eski katılım sigorta şirketlerinden olması söylenebilir. Neova Sigorta AŞ'yi %33,26'lık pay ile Bereket Sigorta AŞ takip etmektedir. Sigorta prim üretiminde durum ise; katılım sigortacılığı prim üretimi bu

alanın %5'ini karşılamaktadır. Katılım sigortacılığı şu anda konvansiyonel bankacılıkla rekabet edemeyecek seviyede olmasına karşın, gelişen İslami finans sektörüne paralel olarak bu payında ilerleyen yıllarda artması ön görülebilir bir durumdur.



### 3. TÜRKİYE’DE KATILIM30 VE BIST30 ENDEKSLERİNİN PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

#### 3.1. Literatür Taraması

Hakim ve Rashidian (2002) 1999-2002 yıllarını kapsayan çalışmasında Dow Jones İslami Piyasa Endeksi ve Wilshire 500 endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmalarında nedensellik analizi kullanmışlardır. Sonuçlar ise anlamlı bir ilişki olmadığını göstermiştir.

Dow Jones İslami Piyasa Endeksi’nden (DJIM) seçilen 7 İslami endeksin, klasik endekslere göre performansını Sharpe, Treynor ve Jensen ölçütü kullanarak inceleyen Hassan ve Girard (2010), örnek dönem olarak Ocak 1996 – Aralık 2005 dönemlerini ele almışlardır. Dow Jones İslami endeksleri, 1996’dan 2000’e kadar geleneksel endekslerden daha iyi performans gösterirken, 2001’den 2005’e kadar düşük performans göstermiştir. Genel anlamda İslami endeksler ve klasik endeksler arasında önemli bir fark olmadığı sonucuna varmışlardır.

Munusamy ve Natarajan (2011), Hindistan’daki İslami endeks ve geleneksel endekslerin performanslarını incelemek amacıyla Nifty Shariah endeksi ve Nifty endeksinin 2 Ocak 2007- 31 Aralık 2010 döneminde gün, ay ve çeyrek dönemdeki getirilerini hesaplamışlardır ve iki endeks arasında sadece Temmuz-Eylül arasındaki dönemde dikkat çekici bir fark olduğu görülmüştür.

Abbes (2012) yaptığı çalışmada 35 ülkenin konvansiyonel ve İslami endekslerini Haziran 2002 – Nisan 2012 arası dönemde CAPM modeli ve riske göre düzeltilmiş performans ölçme yöntemleri kullanarak karşılaştırmıştır. Çalışmanın sonucuna göre İslami endeksler ve konvansiyonel endeksler arasında gözle görülür bir fark olmadığına ulaşılmaktadır.

Ho, Rahman ve Yusuf (2014) İslami endeksler ve geleneksel endeksler üzerine ampirik bir çalışma yapmışlardır. Riske göre ayarlanmış performans karşılaştırmasında, kriz dönemlerinde İslami endeksler geleneksel endekslere göre daha iyi bir performans sergilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Jawadi vd. (2014) 2000-2011 yılları arasında 3 ana bölüm olarak Avrupa, Dünya ve ABD bölgelerini ele alarak İslami ve konvansiyonel endekslerin performansını ölçmek amacıyla çalışma yapmışlardır. Çalışmanın bulgularına göre 2008 krizinden önce konvansiyonel endeksler daha iyi performans gösterirken 2008 krizinden sonra İslami endekslerin daha iyi performans gösterdiği gözlenmiştir.

Altın ve Çaba (2016) yaptıkları çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören katılım endekslerinin performansını ve BIST100 endeksini normalüstü getiri açısından değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu çalışmada 01.01.2015 ve 31.12.2015 dönemine dair günlük veriler kullanılmış olup toplamda 33 adet endeks çalışmaya dahil edilmiştir. Yapılan çalışmanın sonuçlarına göre katılım endeksleri piyasa getirisinin üzerinde bir performans göstermiştir. Diğer bir ifade ile katılım endeksleri normalüstü getiri sağlamıştır. Diğer bir sonuç ise etkin piyasa hipotezi ile ilgilidir. Buna göre analize dahil edilen toplam 33 endeksten 25 tanesi piyasa üzerinde getiri sağlamış 8 tanesi normal üstü getiri sağlamamış olup piyasaya yenilmiştir. Bu sonuçlara göre etkin piyasa hipotezinin karşısında yer alan bulguları destekler niteliktedir.

Seçme, Aksoy ve Uysal (2016) Borsa İstanbul Ulusal 100 Endeksi ile Katılım 30 getiri endeksi performanslarını ve oynaklıklarını analiz etmek amacıyla çalışma ortaya koymuşlardır. Yapılan bu çalışmada 4 bölüm üzerinde inceleme yapılmıştır. İlk olarak GARCH (1,1) ile EGARCH (1,1) metotlarını kullanarak oynaklıkları analiz edilmiş olup ikinci aşamada KATLM endeksinin performansı ve BIST100 endeksinin performansı karşılaştırılarak analiz yapılmıştır. Üçüncü olarak BIST 100 ve KATLM endekslerinin getiri performansları karşılaştırılmıştır. Son bölümde ise BIST 100 ile Dow Jones Industrial Average (DJI) ve KATLM endeksi ile Dow Jones Islamic Market World (DJIM) endeksi arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Yapılan bu çalışmanın sonuçlarına bakıldığında, BIST 100 endeksinin oynaklığının KATLM endeksine göre daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte her iki endeksinde negatif şoklara pozitif şoklara göre daha fazla tepki verdiği görülmüştür. BIST100 endeksi ile KATLM endeksi arasında güçlü bir ilişki görülmektedir. Endeks performanslarına bakıldığında ise KATLM endeksinin BIST 100 endeksine göre daha başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Sakarya vd. (2018) yönetim endeksi, katılım bankası prensiplerine uygun şekilde oluşturulan Katılım 30 endeksi ve BİST 50 endeksinin performanslarını riske göre düzeltilmiş tekniker kullanarak karşılaştırmayı amaçlamıştır. Bu çalışma doğrultusunda

kullanılan dönem olarak 10.01.2011 ile 22.12.2016 arası dönem ele alınmıştır. Belirlenen bu tarihler arasında endekslerin gün sonu kapanış değerlerinin alındığı toplamda 1500 adet günlük veri kullanılmıştır. İncelenen bu dönemlerde ayı ve boğa piyasasının performanslarını görmek amacıyla 4 ayı ve 3 boğa piyasası olmak üzere toplamda 7 alt döneme ayrılıp incelenmiştir. Çalışmada incelenen endekslerin performanslarını karşılaştırmak amacıyla Sharpe oranı, Treynor oranı ve Jensen ölçütü tekniklerinden yararlanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre katılım bankacılığı prensiplerine uygun olarak oluşturulan Katılım 30 endeksi, Kurumsal Yönetim Endeksi ve Bist 50 Endeksine göre daha az kayıp yaşamış ve pozitif gün sayısı olarak daha fazla sonuç verdiği gözlemlenmiştir. Bu bağlamda Katılım 30 endeksinin çalışmadaki diğer endekslere göre daha istikrarlı olduğu sonucuna varılmıştır.

İçellioğlu (2018) İslami endeksler ile geleneksel endekslerin ilişkisinin Türkiye için değerlendirmesini yapmak amacıyla Borsa İstanbul'da işlem gören Katılım 30 endeksi (Katlm) ile BIST100 endeksi arasındaki uzun ve kısa dönem ilişkileri araştırmıştır. Çalışmada 05.06.2013-13.06.2018 yılları arasındaki yaklaşık 5 yıllık dönemi kapsamaktadır. Bu dönemde toplamda 1287 adet gözlem E-Views 8 Programı'nda analiz edilmiştir. İki endeksin kısa dönem ilişkileri ise Granger Nedensellik testi ile araştırılmıştır. Çalışmada Bist 100 endeksi ile Katılım 30 endeksi arasındaki kısa ve uzun dönem ilişki 05.06.2013-13.06.2018 arası dönem için araştırılmıştır. ADF birim kök analizi sonucuna göre her iki serisinde birinci farklarının durağan olduğu gözlemlenmiştir. Katılım 30 ve Bist 100 endeksindeki hisselerin iki endekste de yer almasından dolayı bir endekste görülen değişiklik diğer endekste de değişime yol açmaktadır. Genel anlamda Bist 100 endeksindeki değişimlerin kısa dönemde Katılım 30 endeksine hemen yansımadağı gözlemlense de uzun dönemde iki endeksinde benzer değişiklik gösterdiği gözlemlenmiştir.

BIST'de işlem gören katılım endekslerinin geleceğe dair durumlarını araştıran Yavuz (2019), araştırmasında Markov zincir modelini kullanmıştır. Katılım 30 (KATLM) ve Katılım 50 (KAT50) endekslerinin 2014-2016 yıllarındaki verileri ele almıştır. KATLM endeksinin 520 günlük KAT50 endeksinin ise 514 günlük kapanış değerleri dikkate alınarak MC (Markov zinciri) modeli kullanılarak bu endekslerin arttığını, azaldığını ya da sabit kaldığını göz önünde bulundurulmuştur. Bu endekslerin gelecekteki durumun tahminini yapmak için bir geçiş olasılığı matrisi oluşturulmuştur.

Çalışmanın sonucuna göre genel anlamda Katılım endekslerinin gelecekteki performansının pozitif yönde olacağına dair sonuçlara varılmıştır.

Katılım 30 ve BİST 30 endekslerinin volatilitelerini karşılaştırmayı amaçlayan Yıldırım ve Sakarya (2019) çalışmalarının uygulama bölümünde GARCH, EGARCH ve TGARCH modellerini kullanmışlardır. Bu çalışmanın analiz bölümünde 01.02.2011 – 31.07.2018 tarihleri arasında 1875 adet günlük veri kullanılarak Eviews paket programı yardımıyla analizler gerçekleştirilmiştir. Yapılan çalışma ve analizlerin sonucuna göre Katılım 30 endeksinin volatilitelerinin BİST 30 endeksinin volatilitelerine göre daha düşük olduğu gözlemlenmiştir. Endeks volatilitelerinin düşük olması piyasa riskinin de düşük olduğu anlamına gelmektedir. Bu sonuca göre katılım bankacılığı prensiplerine göre seçilmiş hisselerden oluşan Katılım 30 endeksi BİST 30 endeksine göre daha güvenli, riskten uzak ve spekülasyonlara dayalı kâr oranı daha az olduğu gözlemlenmiştir.

Baykut ve Conkar (2020) yaptıkları çalışmada BIST30 ve KATLM30 endeksleri arasındaki ilişki ve nedenselliği ele almışlar ve bunu günlük veriler kullanarak veri seti oluşturmuşlardır. Toplamda her endeks için 2372 günlük gözlemi bulunmaktadır. Çalışmada öncelikle incelenmeye konu olan endeksler korelasyon analizleri yapılarak pozitif korelasyona sahip endekslerin birim kök testlerinin analizinden sonra iki endeks arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amacıyla ARDL modeli uygulanmıştır. Uygun gecikme uzunlukları belirlenip model sonucunda elde edilen bulgulara göre sınır testi sonucunda BIST30 ve KATLM30 endeksleri arasında uzun dönem ilişkisi tespit edilmiştir. ARDL modeli sonucunda elde edilen bulgularda yapısal kırılma olmadığı CUSUM grafiği ile doğrulanmıştır. Ayrıca BIST30 ve KATLM30 endeksi arasındaki nedensellik analizi ise Toda-Yamamoto analizi ile gerçekleştirilmiştir. Yapılan analiz sonucuna göre BIST-30 endeksindeki herhangi olumlu ya da olumsuz durum KATLM30 endeksini de aynı yönde etkilemektedir. Yani BIST-30 endeksindeki bir yükseliş KATLM30 endeksinin de yükselmesine, BIST30 endeksindeki düşüş ise KATLM30 endeksinin düşmesine neden olabilmektedir. KATLM-30 endeksinden BİST-30 endeksine doğru da nedensellik tespit edildiğinden, bu endeksteki artışlar ve düşüşler de BIST-30 endeksini etkilemek ve artış ile azalışların nedeni olarak kabul edilebilecektir.

## **3.2. Yöntem ve Veri**

Çalışmada Katılım bankacılığı prensiplerine uygun olarak çıkartılan Katılım30 endeksi (Participation30) ve Bıst30 Endeksi'nin performansları çeşitli performans ölçme teknikleri ile karşılaştırılması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 19.11.2021-28.04.2023 tarihleri arasındaki haftalık veriler kullanılarak performans karşılaştırması yapılacaktır.

### **3.2.1. Çalışmanın Yöntemi**

Çalışmada öncelikle BİST30 ve Katılım 30 endekslerinin haftalık ortalama getirileri arasında istatistiki olarak anlamlı bir fark olup olmadığı t testi yöntemiyle araştırılmıştır. Daha sonra bu iki endeksin performansları performans karşılaştırma teknikleri kullanılarak (Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen Alfa ölçütü) karşılaştırılması yapılmıştır.

Çalışmada günlük getirilerin dağılımı normal dağılıma uymadığından dolayı haftalık veriler kullanılmıştır. Haftalık getiriler bir sonraki cuma günü endeks değeri ile bir önceki cuma günü endeks değeri kullanılarak sürekli bileşik getiri formülü ile hesaplanmıştır.

### **3.2.2. Veriler**

Çalışmada kullanılacak dönem 19.11.2021-28.04.2023 tarihleri arasında kapsamaktadır. Endeks değerleri tr.investing.com web sitesinden alınmıştır. Buna karşılık risksiz faiz oranı olarak TCMB tarafından yayınlanan 1 aya kadar TL mevduat faizleri kullanılmıştır. Çalışmada risksiz getiri olarak repo veya gösterge tahvil faizini almak yerine mevduat faizinin alınmasının sebebi, TCMB ve BBDK tarafından son zamanlarda getirilen düzenlemeler ile tahvil piyasasında oluşan faizlerin piyasa dengesini fazla yansıtmamasından kaynaklanmaktadır. Mevduat faizleri de her ne kadar düzenlemeler ile etkilenmiş olsa da bankacılık sisteminin Türkiye'de en büyük paya sahip olmasından dolayı mevduat faizleri alınmıştır.

Bankalarca 1 aya kadar vadeli TL mevduatlara uygulanan yıllık faizlerin sürekli bileşik formülüyle haftalığa dönüştürülerek alınmıştır. Cuma günleri iş günü

olmadığında ise endeks değeri bir önceki iş günü değerini Cuma günü gibi kabul edilmiştir. Bunun sebebi ise TCMB mevduat faizlerini tatil günlerinde de açıklamaktadır.

Endeks değerleri ve 1 ay vadeli mevduatlara uygulanan faiz oranları (yıllık ifade edilen) çalışmanın sonunda ekl’de verilmiştir. Mevduat faizleri bir hafta ileri kaydırılarak verilmiştir çünkü mevduat faizleri gelecek dönem elde edilecek getiriye önceden ifade etmektedir.

**Tablo 4:** Katılım30, Bist30 ve Mevduat Faiz Oranı Verileri (Haftalık)

Tarih	Bist30	Katılım30	Mevd. Faiz
28 Nisan 2023 Cuma	5.058,01	4.830,09	0,1876
21 Nisan 2023 Cuma	5.516,13	5.201,86	0,1827
14 Nisan 2023 Cuma	5.613,08	5.330,66	0,1734
7 Nisan 2023 Cuma	5.408,82	5.187,45	0,1779
31 Mart 2023 Cuma	5.294,61	5.041,46	0,1739
24 Mart 2023 Cuma	5.537,82	5.308,59	0,1672
17 Mart 2023 Cuma	5.625,98	5.485,06	0,1668
10 Mart 2023 Cuma	5.930,26	5.665,94	0,1678
3 Mart 2023 Cuma	5.732,54	5.720,94	0,1691
24 Şubat 2023 Cuma	5.562,60	5.622,72	0,1647
17 Şubat 2023 Cuma	5.635,18	5.546,68	0,1638
10 Şubat 2023 Cuma	4.984,57	4.911,58	0,1626
3 Şubat 2023 Cuma	5.541,12	5.399,73	0,1630
27 Ocak 2023 Cuma	5.755,15	5.687,80	0,1568
20 Ocak 2023 Cuma	6.045,15	5.907,88	0,1567
13 Ocak 2023 Cuma	5.462,44	5.390,14	0,1553
6 Ocak 2023 Cuma	5.799,09	5.645,07	0,1606
30 Aralık 2022 Cuma	5.944,83	5.805,12	0,1542
23 Aralık 2022 Cuma	5.885,22	5.729,45	0,1496
16 Aralık 2022 Cuma	5.582,67	5.487,71	0,1504
9 Aralık 2022 Cuma	5.355,84	5.400,46	0,1475
2 Aralık 2022 Cuma	5.313,72	5.306,19	0,1458
25 Kasım 2022 Cuma	5.265,19	5.243,94	0,1450
18 Kasım 2022 Cuma	4.918,45	4.823,99	0,1464
11 Kasım 2022 Cuma	4.836,10	4.824,18	0,1439
4 Kasım 2022 Cuma	4.584,49	4.604,64	0,1445
28 Ekim 2022 Cuma	4.212,53	4.062,39	0,1428
21 Ekim 2022 Cuma	4.298,90	4.032,36	0,1492
14 Ekim 2022 Cuma	3.952,71	3.796,65	0,1481
7 Ekim 2022 Cuma	3.915,29	3.750,76	0,1484
30 Eylül 2022 Cuma	3.457,55	3.308,99	0,1482
23 Eylül 2022 Cuma	3.555,67	3.341,13	0,1503
16 Eylül 2022 Cuma	3.667,90	3.328,57	0,1528
9 Eylül 2022 Cuma	3.866,13	3.282,29	0,1516
2 Eylül 2022 Cuma	3.494,19	3.114,61	0,1565

<b>26 Ağustos 2022 Cuma</b>	3.429,22	3.086,54	0,1603
<b>19 Ağustos 2022 Cuma</b>	3.279,07	3.061,88	0,1671
<b>12 Ağustos 2022 Cuma</b>	3.087,02	2.933,74	0,1653
<b>5 Ağustos 2022 Cuma</b>	2.956,24	2.819,53	0,1686
<b>29 Temmuz 2022 Cuma</b>	2.760,45	2.667,75	0,1682
<b>22 Temmuz 2022 Cuma</b>	2.685,19	2.597,62	0,1663
<b>15 Temmuz 2022 Cuma</b>	2.526,87	2.517,34	0,1643
<b>8 Temmuz 2022 Cuma</b>	2.618,60	2.546,63	0,1627
<b>1 Temmuz 2022 Cuma</b>	2.655,69	2.545,66	0,1611
<b>24 Haziran 2022 Cuma</b>	2.783,02	2.655,01	0,1566
<b>17 Haziran 2022 Cuma</b>	2.776,59	2.618,22	0,1551
<b>10 Haziran 2022 Cuma</b>	2.794,79	2.620,68	0,1521
<b>3 Haziran 2022 Cuma</b>	2.889,70	2.659,50	0,1526
<b>27 Mayıs 2022 Cuma</b>	2.709,49	2.454,40	0,1492
<b>20 Mayıs 2022 Cuma</b>	2.631,81	2.357,60	0,1484
<b>13 Mayıs 2022 Cuma</b>	2.681,97	2.420,64	0,1488
<b>6 Mayıs 2022 Cuma</b>	2.726,54	2.468,07	0,1498
<b>29 Nisan 2022 Cuma</b>	2.704,44	2.436,26	0,1509
<b>22 Nisan 2022 Cuma</b>	2.765,33	2.490,11	0,1503
<b>15 Nisan 2022 Cuma</b>	2.787,89	2.511,76	0,1486
<b>8 Nisan 2022 Cuma</b>	2.662,70	2.438,44	0,1496
<b>1 Nisan 2022 Cuma</b>	2.500,71	2.313,14	0,1502
<b>25 Mart 2022 Cuma</b>	2.412,84	2.250,05	0,1491
<b>18 Mart 2022 Cuma</b>	2.404,04	2.187,17	0,1510
<b>11 Mart 2022 Cuma</b>	2.302,14	2.126,72	0,1534
<b>4 Mart 2022 Cuma</b>	2.237,34	2.066,30	0,1562
<b>25 Şubat 2022 Cuma</b>	2.181,36	2.011,50	0,1603
<b>18 Şubat 2022 Cuma</b>	2.258,69	2.072,57	0,1624
<b>11 Şubat 2022 Cuma</b>	2.279,93	2.093,94	0,1647
<b>4 Şubat 2022 Cuma</b>	2.136,92	1.976,19	0,1686
<b>28 Ocak 2022 Cuma</b>	2.186,98	2.045,82	0,1682
<b>21 Ocak 2022 Cuma</b>	2.222,94	2.064,72	0,1704
<b>14 Ocak 2022 Cuma</b>	2.302,07	2.158,03	0,1715
<b>7 Ocak 2022 Cuma</b>	2.256,55	2.072,25	0,1903
<b>31 Aralık 2021 Cuma</b>	2.025,03	1.870,19	0,1682
<b>24 Aralık 2021 Cuma</b>	2.086,78	1.883,25	0,1482
<b>17 Aralık 2021 Cuma</b>	2.298,68	2.096,08	0,1480
<b>10 Aralık 2021 Cuma</b>	2.212,62	2.044,02	0,1458
<b>3 Aralık 2021 Cuma</b>	2.048,87	1.868,67	0,1466
<b>26 Kasım 2021 Cuma</b>	1.914,37	1.744,32	0,1476
<b>19 Kasım 2021 Cuma</b>	1.897,39	1.653,94	0,1526

**Tablo 5:** Katılım 30 Endeksine Giren Şirketler

Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.
Aksa Akrilik
Aksa Enerji Üretim
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
Aselsan
Astor Enerji
Bera
BİM Mağazalar
Çimsa Çimento
Doğuş Otomotiv Servis
Ege Endüstri ve Ticaret A.Ş. (EGEEN)
Enerjisa Enerji
Erdemir
Girişim Elektrik
Gübretaş
İskenderun Demirçelik
Kardemir Demirçelik
Kontrolmatik Teknoloji
Kordsa Teknik
ODAŞ Elektrik
Oyak Çimento
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (PGSUS)
SASA Polyester
Sinpaş GYO
Smart Güneş Enerjisi
Tekfen Holding
THY
Tüpraş
Türk Traktör
Vestel Beyaz

**Kaynak:** (www.tr.investing.com, 2023)



**Tablo 6:** Bist 30 Endeksine Giren Şirketler

Akbank T.A.Ş.
Aksa Enerji Üretim
Alarko Holding
Arçelik A.Ş.
Aselsan
BİM Mağazalar
Emlak Konut GYO
ENKA
Erdemir
Ford Otomotiv San. A.Ş.
Garanti BBVA
Gübretaş
Hacı Ömer Sabancı Holding
Hektaş Ticaret
Kardemir Demir Çelik
Koç Holding
Koza Altın İşletmeleri
Koza Anadolu
ODAŞ Elektrik
Pegasus Hava Taşımacılığı
Petkim
SASA Polyester
Şişecam
TAV Havalimanları
THY
Tofaş
Tüpraş
Turkcell İletişim Hizmetleri
Türkiye İş Bankası
Yapı Kredi

**Kaynak:** (www.tr.investing.com, 2023)

### 3.3. Performans Ölçüm Teknikleri

Performans ölçümü, portföylerin performansını başka bir döneme göre belirli bir zaman aralığında karşılaştırmak ya da aynı zaman diliminde farklı portföyleri karşılaştırmak amacıyla kullanılır. Performans ölçüt teknikleri 3 sınıfa ayrılmaktadır. Bu tekniklerinden ilki getirilerin toplam riskini (standart sapma) esas alan performans ölçütleridir. İkinci ölçüm yöntemi getirilerin sistematik riskini (beta) kullanan performans ölçütleridir. Üçüncü ve son olarak ise risk fiyatlandırma modelini kullanmaya ölçütlerdir (Jobson & Korkie, 1981).

**Tablo 7:** Performans Ölçüm Tekniklerinin Sınıflandırılması

Risk Açıklama	Toplam Risk	Piyasa Riski
Artık getirinin riske bölünmesiyle elde edilir.	Sharpe Oranı	Treynor Oranı
Risksiz faiz oranını dikkate alır.	M <sup>2</sup> Ölçütü	
Fonun ve piyasaya göre ayarlanmış portföy getirilerinin farkıdır.		Jensen Alfa
Treynor oranının yüzde getiri haline dönüştürülmesidir.		T <sup>2</sup> Ölçütü

**Kaynak:** (Seçme, Aksoy, & Uysal, 2016)

### 3.3.1. Sharpe Oranı

Sharpe oranı, 1996 yılında William F. Sharpe tarafından geliştirilmiş ve kendi adıyla anılmaktadır. Sharpe oranı portföyün ortalama getirisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farkın portföyün getirilerinin standart sapmasına oranlanması ile hesaplanmaktadır (Sharpe, 1966).

Sharpe Oranı (1966) portföyün standart sapması ile ölçülen risk birimi başına portföyün risksiz getiri oranı üzerinde elde ettiği aşırı getiriyi ölçmektedir. Bu sayede Sharpe Oranı, portföy performansını taşıdığı riske göre düzelterek ölçmektedir. İyi bir Sharpe oranı için yükselen getiri ya da düşük standart sapma gerekmektedir. Ters durumda ise düşen getiri ya da artan standart sapma söz konusudur. Bu Sharpe oranını düşürür ve burada kötü durum söz konusudur. Sharpe Oranı kıstasına göre iki alternatif arasından seçim yapılırken, yüksek olan oran tercih edilmektedir. Sharpe oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

Portföy sıralamasında en büyük eğim katsayısına sahip portföy en iyi performansı gösteren portföy kabul edilmektedir (Yıldız A. , 2005).

Sharpe oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Yıldız S. , 2015).

$$S_e = \frac{R_e - R_f}{\sigma_e}$$

$S_e$  = Sharpe oranını

$R_e$  = Endeks getirisini

$R_f$  = Risksiz faiz oranını

$\sigma_e$  = Endeksin standart sapmasını göstermektedir.

### 3.3.2. Treynor Endeksi

Treynor Endeksi Sharp Oranı'na benzemekle beraber ayrıştığı nokta, Treynor Endeksi'nin, endeksin riskini ölçmek için toplam risk göstergesi olan standart sapma yerine, sistematik risk göstergesi olan beta katsayısını kullanmasıdır. Aşağıdaki formülde Treynor endeksinin hesaplanması gösterilmektedir. Treynor Endeksi'nin yüksek olması endeks performansının iyi olduğu anlamına gelir (Yıldız S. , 2015).

$$T_e = \frac{R_e - R_f}{\beta_e}$$

$T_e$ : Treynor oranını,

$R_e$ : Endeks getirisini,

$R_f$ : Risksiz faiz oranını

$\beta_e$ : Endeksin betasını göstermektedir.

Treynor çeşitlendirilebilen bir portföyün yatırım riskini iki kısma ayırmıştır:

- Genel pazar dalgalanmaları,
- Portföyde tutulan belirli menkul kıymetlerde görülen dalgalanmalar.

Treynor'a göre birinci riskin tüm hisse senetleri için geçerli ve ortadan kaldırılamaz olmasına karşın ikinci riskin portföyün uygun şekilde çeşitlendirilebilmesiyle ortadan kaldırılabileceği mümkündür. Böylece Treynor, Sharpe oranından farklı olarak portföyün karşı karşıya olduğu tüm riski değil çeşitlendirmeyle ortadan kaldırılamayan ve pazarın riskini yansıtan sistematik riski dikkate almıştır. Bütün bunlar göz önüne alındığında Treynor'a göre tatmin edici bir performans ölçütü elde edebilmek için öncelikle yapılması gereken şey portföyün beklenen getirisiyle uygun bir pazar getiri oranı arasında ilişki kurmaktır (Yıldız A. , 2005, s. 189).

Treynor'a göre tatmin edici bir performans ölçütü ortaya çıkarabilmek için ilk yapılması gereken portföyün beklenen getiri oranını uygun bir piyasa getiri oranıyla ilişkilendirmektir. Bunu yapmak için ise kullanılan yöntem karakteristik çizgidir. Karakteristik çizgi hem risk oranı hem de beklenen getiri ile ilgili bilgi içermektedir (Treynor, 1965).

### 3.3.3. Jensen Alfa Ölçütü

Jensen Ölçütü (1968) herhangi bir portföyün menkul kıymet pazar doğrusundan sapmasını ölçen ve Jensen alfası olarak bilinen performans ölçme tekniğidir.

Portföyün performans sıralaması en yüksek beta değerinden en düşük beta değerine göre yapılır. Portföyün Jensen endeksi ne kadar yüksekse buradaki portföyün diğer portföylere göre performansı o kadar yüksek olduğu kabul edilmektedir. Kısacası Jensen ölçütü ne kadar yüksek ise diğer portföylere göre o kadar iyi performans sergilediği sonucuna varılabilir (Dağlı, Ayaydın, & Eyüboğlu, 2010).

Jensen ölçütü aşağıdaki formülle ifade edilmektedir (Sakarya, Yıldırım, & Yavuz, 2018).

$$R_e - R_f = \alpha + \beta_e (R_m - R_f) + U_e$$

$R_e$ : endeksin getirisini,

$R_f$ : risksiz faiz oranını,

$R_m$ : Endeksin getirisini

$\beta_e$ : endeksin betasını,

$U_e$ : hata payını ifade etmektedir.

### 3.3.4. Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM)

Finansal varlık fiyatlama modelleri, Sharpe (1964) ve Lintner (1965) tarafından Markowitz'in modern portföy teorisi temel alınarak ortaya konmuştur. Bu modellerde modern portföy teorisinden farklı olarak risksiz finansal varlıklara da yatırım yapmak mümkündür (Sümer & Hepsağ, 2007).

Modern portföy teorisi ve finansala varlıkları fiyatlama modeli Etkin Pazar Hipotezi'ne dayanmaktadır. Finansal varlıkları fiyatlama modelinde, etkin olduğu kabul edilen bir pazarda getiri ve risk kavramları üzerinde durulmaktadır (Taner & Kayalidere, 2002, s. 2).

Etkin olan ve etkin olmayan varlıkların fiyatlandırılması, bu varlıklar için uygun risk ölçütünün belirlenmesi ve risk-getiri oranını ilişkisinin ortaya koyulması SPT'nin bir sonucu olan "Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli" (FVFM) ile mümkün olmaktadır (Altay, 2001, s. 70).

SPT varsayımları altında ele alınan sermaye piyasası denklemi yalnızca etkin portföylerin risk ve getirileri arasındaki ilişkiyi ortaya koyarak onları değerlendirirken, FVFM denklemi ve FVFD etkin portföylerin, etkin olmayan portföylerin ve bireysel varlıkların getirileri ile riski arasındaki ilişkileri fiyatlandırma modeli ile değerlendirmektedir (Bozkurt, 2008).

Herhangi bir  $i$  finansal varlığa ait beklenen getiri şu şekildedir: (Sümer & Hepsağ, 2007).

$$E(R_i) = R_f + \beta_{im}(E(R_m) - R_f)$$

$$\beta_{im} = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

### 3.4. Katılım30 ve Bist30 Performans Karşılaştırması

Aşağıda öncelikle ilgili değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri verilmiştir:

**Tablo 8:** Tanımlayıcı İstatistikler (26.11.2021 – 28.04.2023)

	<b>PARTICIPATION30</b>	<b>BIST30</b>	<b>BIST100</b>	<b>AOMEVDFAIZ</b>
<b>Mean</b>	0.014289	0.013073	0.013035	0.002818
<b>Median</b>	0.013616	0.009512	0.016502	0.002776
<b>Maximum</b>	0.125315	0.124329	0.115015	0.003350
<b>Minimum</b>	-0.107070	-0.105850	-0.103700	0.002567
<b>Std. Dev.</b>	0.046885	0.050250	0.047158	0.000177
<b>Skewness</b>	0.131419	0.060915	-0.119963	0.823528
<b>Kurtosis</b>	3.320925	2.656917	2.749194	3.205266
<b>Jarque-Bera</b>	0.537742	0.414215	0.376463	8.609149
<b>Probability</b>	0.764242	0.812932	0.828423	0.013507
<b>Sum</b>	1.071705	0.980494	0.977597	0.211380
<b>Sum Sq. Dev.</b>	0.162667	0.186857	0.164568	2.31E-06
<b>Observations</b>	75	75	75	75

İlgili dönemde Mevduatlara yatırım yapanların haftalık ortalama getirisi 0.002818 (%0,2818), Bist30'a yatırım yapanların haftalık ortalama getirisi 0,013073 (%1,3073) ve Katılım 30 Endeksine yatırım yapanların haftalık ortalama getirisi 0.014289 (%1,4289) olarak gerçekleşmiştir.

İlgili dönemde haftalık mevduat faizlerinin standart sapması 0.000177 (%0,0177), Bist30 endeksinin haftalık getirilerinin standart sapması 0.050250 (%5,0250) ve Katılım30 (Participation30) Endeksinin haftalık getirilerinin standart sapması 0.046885 (%4,6885) olarak gerçekleşmiştir.

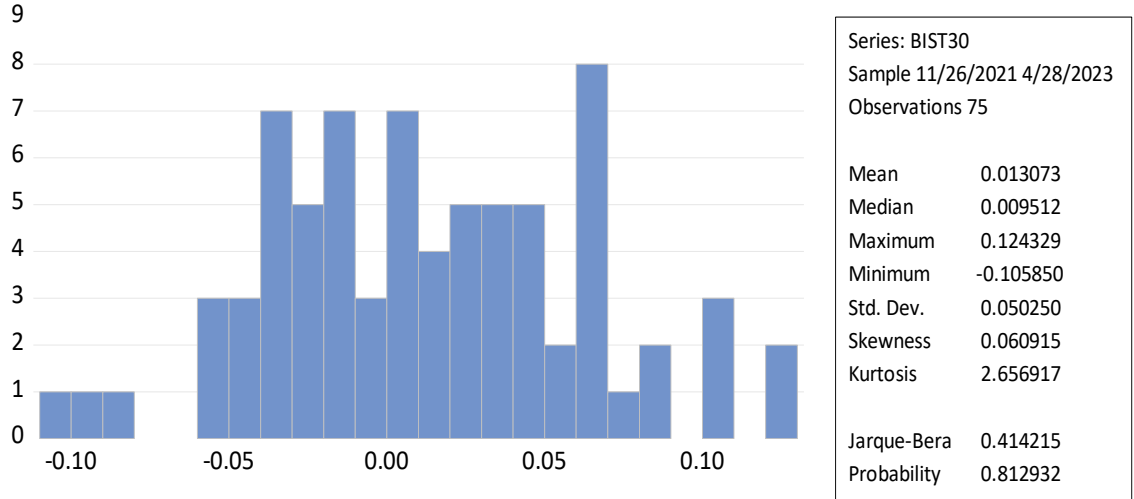
Katılım 30 endeksinin hesaplanmaya başladığı tarih 16 Kasım 2021'dir. Yani çalışmanın kapsadığı dönem büyük oranda 2022 yılını içermektedir. Ve 2022 yılı Türkiye'de hisse senedi piyasalarının performansının tarihi ortalamalara göre çok yüksek olduğu bir dönem olmuştur. Bist 30 endeksinin getirisi 2022 yılında % 191 olarak gerçekleşmiştir. Bu nedenle çalışmamızın kapsadığı dönem Bist 30 ve Katılım 30 endeksinin haftalık ortalama getirileri mevduat faizleriyle karşılaştırıldığında oldukça yüksektir.

Bist30 ve Katılım 30 endekslerinin risklerinin (standart sapmaları) de aynı dönemde beklendiği üzere mevduat faizlerinden oldukça yüksektir.

İlgili dönemde Katılım 30 endeksinin standart sapması (%4,6885), Bist 30 endeksinin standart sapmasından (%5,0250) daha düşük olmasına karşın katılım 30 endeksinin haftalık ortalama getirisi (% 1,4289) Bist 30 endeksinin ortalama getirisinden (%1,3073) daha yüksek olmuştur.

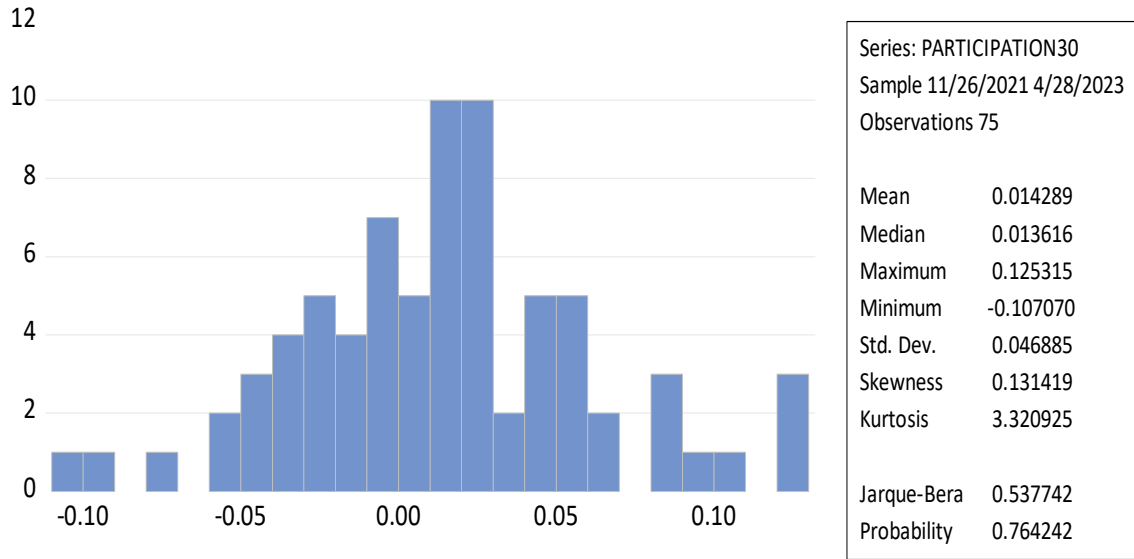
### **3.4.1. Ortalamalar Arası Farkların Testi (T Testi) ile Performanslarının Karşılaştırılması**

Bist 30 ve Katılım 30 endekslerinin ortalama getirileri arasındaki bu farkın istatistiki olarak anlamlı bir fark olup olmadığını t testi ile kontrol edebiliriz. T testi için her iki serinin normal dağılıma uyması gerekmektedir.



**Şekil 16:** BIST30 Endeksinin Normal Dağılım Testi

Bist30 endeksinin Jarque-Bera yöntemiyle test sonucunun olasılık değeri 0,812932 olup H0 hipotezi reddedilemez ve dolayısıyla veriler normal dağılıma uygundur.



**Şekil 17:** KATILIM30 Endeksinin Normal Dağılım Testi

Katılım30 endeksinin Jarque-Bera yöntemiyle test sonucunun olasılık değeri 0,764242 olup H0 hipotezi reddedilemez ve dolayısıyla veriler normal dağılıma uygundur.

T testi, iki ortalama arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı bir fark olup olmadığını ölçen bir testtir. Bağımsız örneklem t testi birbirinden bağımsız ve ilişkisiz iki örneklemden elde edilen ortalamalar arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlılığını test etmektedir (Tavşancıl, 2019).

Tek örneklem t testinde hipotezler, örneklemden elde edilen ortalama ile evren ortalaması arasında fark olup olmamasına göre oluşturulur. Örneklem ortalamasının anlamlılığını test etmek üzere kullanılan parametrik bir tekniktir ve 2 varsayımı bulunmaktadır (Doğan C. D.):

- Bağımlı değişkene ait puanlar eşit aralıklı ya da eşit oranlı ölçek düzeyindedir.
- Bağımlı değişkene ait puanlar evrende normal dağılım gösterir

$$H_0: \mu - \bar{X} = 0 \quad H_1: \mu - \bar{X} \neq 0$$

$\bar{X}$ : Örnekleme ait ortalamayı ifade eder

$\mu$ : Evrene ait ortalamayı ifade eder

**Tablo 9:** Ortalamalar Arası Farkın Testi (T Testi)

Test for Equality of Means Between Series				
Date: 05/02/23 Time: 17:13				
Sample: 11/26/2021 4/28/2023				
Included observations: 75				
Method		df	Value	Probability
t-test		148	-0.153248	0.8784
Satterthwaite-Welch t-test*	t-	147.2945	-0.153248	0.8784
Anova F-test		(1, 148)	0.023485	0.8784
Welch F-test*		(1, 147.294)	0.023485	0.8784
*Test allows for unequal cell variances				
Analysis of Variance				
Source of Variation		df	Sum of Sq.	Mean Sq.
Between		1	5.55E-05	5.55E-05
Within		148	0.349524	0.002362
Total		149	0.349579	0.002346
Category Statistics				
Variable	Count	Mean	Std. Dev.	Std. Err. of Mean
BIST30	75	0.013073	0.050250	0.005802
PARTICIPATION30	75	0.014289	0.046885	0.005414
All	150	0.013681	0.048437	0.003955



Tablodan da görüldüğü üzere Katılım 30 endeksinin ortalama getirisi (%1,4289) ile Bist 30 endeksinin ortalama getirisinden (%1,3073) daha yüksek getiri sağlamıştır. Haftalık olarak Katılım 30 endeksi %0,1216 daha fazla getiri sağlamıştır.

Buna karşın T Testi sonuçlarına bakıldığında, Bist 30 ve Katılım 30 endekslerinin haftalık getirilerinin ortalamaları arasındaki farkın istatistiki olarak anlamlı bir fark olmadığı ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle Bist30 ve Katılım 30 endeksinin ortalama getirilerinin farklı olmadığını söyleyebiliriz.

### 3.4.2. Jensen's Alfa ile Performansların Karşılaştırılması

Bir menkul kıymetin veya bir portföyün gerçekleşen performansının Finansal Varlıkları Değerleme Modeli'nin (Finansal Varlık Pazar Doğrusu) öngördüğü riske göre ayarlanmış performansın altında mı üstünde mi olduğunu test etmenin bir diğer yöntemi ise Jensen's Alfasıdır.

Jensen's Alfa sistematik risk ile açıklanamayan fazla getiriyi (excess return) ifade etmektedir (sıfır, negatif veya pozitif olabilir). Diğer bir ifadeyle Jensen's Alfa Finansal Varlıkları Değerleme Modeli'nin (CAPM) tahmin ettiği getiri (beklenen getiri) ile gerçekleşen getiri arasındaki farkı vermektedir.

Finansal Varlıkları Değerleme Modeli ile bir menkul kıymet veya bir portföyün (çalışmamızda Katılım 30 portföyü) beklenen getirisi:

$$R_p = R_f + \beta_p(R_m - R_f)$$

denklemini ile belirlenir.

Jensen's Alfa ise aşağıdaki denklem ile ifade edilmektedir:

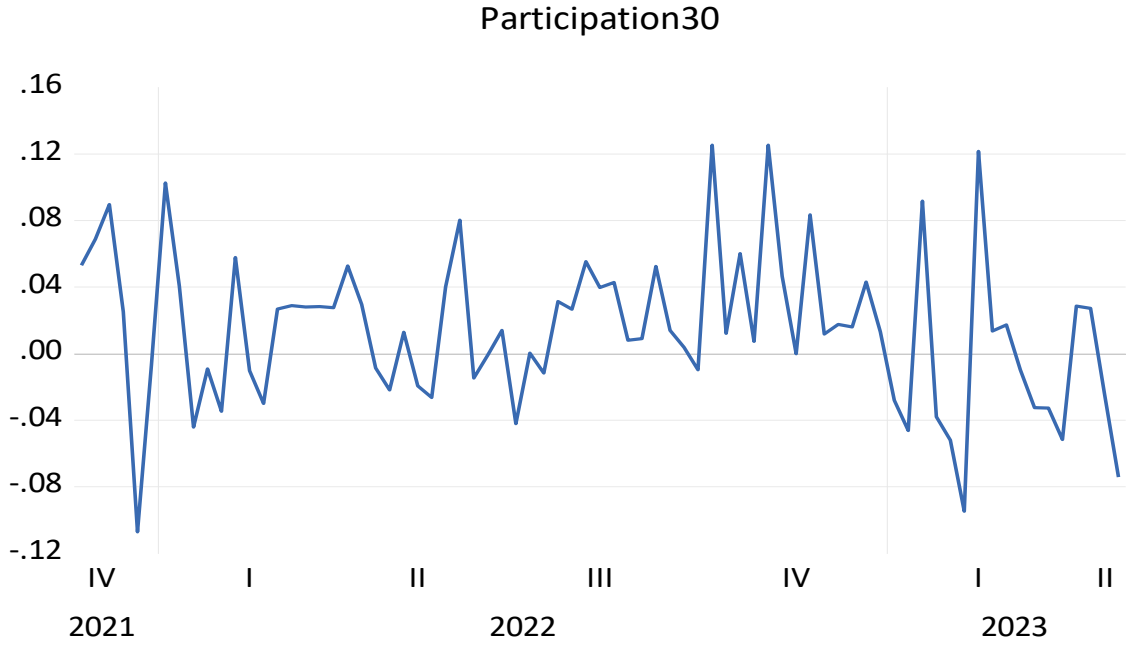
$$\alpha(p) = (R_p - R_f) - \beta_p(R_m - R_f)$$

Jensen's Alfayı doğrusal regresyon denklemi ile aşağıdaki gibi tahmin edebiliriz:

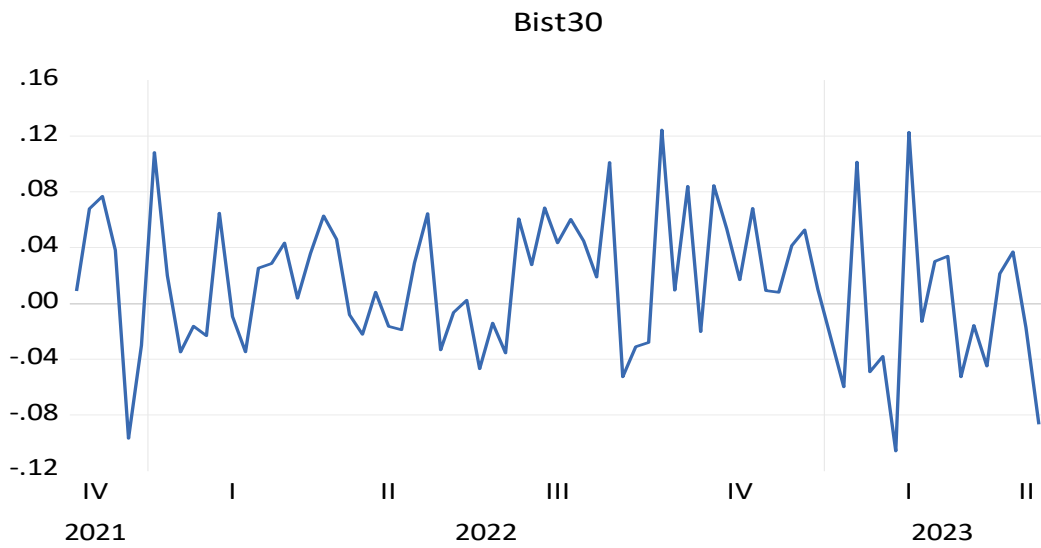
$$(R_p - R_f) = \alpha(p) + \beta_p(R_m - R_f) + \epsilon_i$$

Denkleminde, bağımlı değişken performansı ölçülen portföyün fazla getirileri (excess returns), bağımsız değişken ise Piyasa endeksinin fazla getirileridir (excess returns). Fazla getiri kavramı ise her bir dönem için risksiz getiriden (çalışmada mevduat faizi) farkları ifade etmektedir.

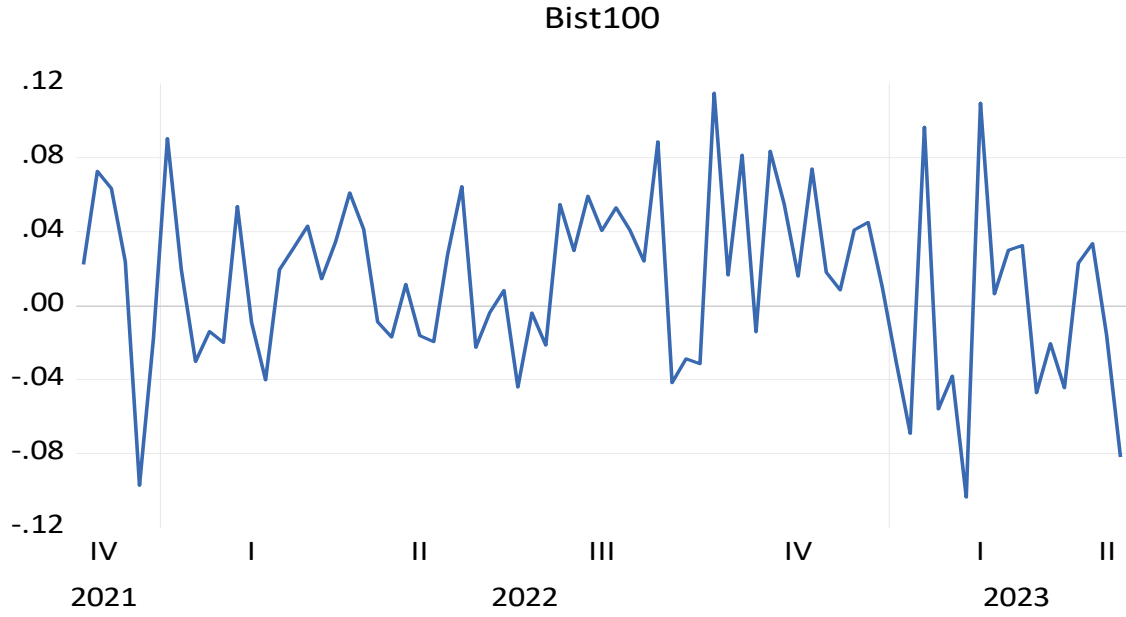
Alfa'nın sıfıra eşit olması performansı ölçülen menkul kıymetin veya portföyün tam olarak Finansal Varlıkları Değerleme Modelinin öngördüğü getiriyi sağladığını göstermektedir. Pozitif Alfa değerleri ise portföyün (Katılım 30 portföyü) FVDM'nin öngördüğünden (riskine göre sağlaması gereken getiriden) daha yüksek performans gösterdiğini, negatif Alfa değerleri ise daha düşük performans gösterdiğini ifade etmektedir.



**Şekil 18:** Katılım30 Haftalık Getirileri



**Şekil 19:** Bist30 Haftalık Getirileri



**Şekil 20:** Bist100 Haftalık Getirileri

**Tablo 10:** Katılım30 Verilerinin Birim Kök Testi

Null Hypothesis: PARTICIPATION30 has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-7.671631	0.0000
Test critical values: 1% level			-3.521579	
5% level			-2.901217	
10% level			-2.587981	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(PARTICIPATION30)				
Method: Least Squares				
Date: 05/03/23 Time: 19:07				
Sample (adjusted): 12/03/2021 4/28/2023				
Included observations: 74 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PARTICIPATION30(-1)	-0.919739	0.119888	-7.671631	0.0000
C	0.012521	0.005788	2.163195	0.0338
R-squared	0.449768	Mean dependent var		-0.001721
Adjusted R-squared	0.442126	S.D. dependent var		0.063141
S.E. of regression	0.047160	Akaike info criterion		-3.243871
Sum squared resid	0.160135	Schwarz criterion		-3.181599
Log likelihood	122.0232	Hannan-Quinn criter.		-3.219030
F-statistic	58.85393	Durbin-Watson stat		1.942735
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Tablo 11: Bist30 Getirilerinin Birim Kök Testi**

Null Hypothesis: BIST30 has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values: 1% level				
5% level				
10% level				
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(BIST30)				
Method: Least Squares				
Date: 05/03/23 Time: 19:08				
Sample (adjusted): 12/03/2021 4/28/2023				
Included observations: 74 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIST30(-1)	-1.024619	0.121127	-8.459015	0.0000
C	0.013485	0.006172	2.184646	0.0322
R-squared	0.498450	Mean dependent var		-0.001292
Adjusted R-squared	0.491484	S.D. dependent var		0.071415
S.E. of regression	0.050926	Akaike info criterion		-3.090213
Sum squared resid	0.186732	Schwarz criterion		-3.027941
Log likelihood	116.3379	Hannan-Quinn criter.		-3.065372
F-statistic	71.55494	Durbin-Watson stat		1.929811
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Tablo 12: Bist100 Getirilerinin Birim Kök Testi**

Null Hypothesis: BIST100 has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values: 1% level				
5% level				
10% level				
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(BIST100)				
Method: Least Squares				
Date: 05/09/23 Time: 20:15				
Sample (adjusted): 12/03/2021 4/28/2023				
Included observations: 74 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIST100(-1)	-0.970467	0.121187	-8.008003	0.0000
C	0.012487	0.005819	2.146080	0.0352
R-squared	0.471086	Mean dependent var		-0.001408
Adjusted R-squared	0.463740	S.D. dependent var		0.065242
S.E. of regression	0.047777	Akaike info criterion		-3.217910
Sum squared resid	0.164347	Schwarz criterion		-3.155638
Log likelihood	121.0627	Hannan-Quinn criter.		-3.193069
F-statistic	64.12812	Durbin-Watson stat		1.929492
Prob(F-statistic)	0.000000			

Yukarıda görüldüğü üzere Katılım 30, Bist 30 ve Bist 100 getiri serileri birim kök içermemektedir ve dolayısıyla regresyonda kullanılabilir. Çalışmada genel kabul edildiği üzere Bist 100 Endeksinin piyasa endeksini yansıttığı varsayılmıştır.

Jensen's Alfasını aşağıdaki regresyon denklemi ile tahmin ettiğimizde;

$$(R_p - R_f) = \alpha(p) + \beta p(R_m - R_f) + \epsilon_i$$

**Tablo 13:** Jensen's Alfa'nın Doğrusal Regresyon Tahmini

Dependent Variable: ER PARTICIPATION30				
Method: Least Squares				
Date: 05/03/23 Time: 19:11				
Sample: 11/26/2021 4/28/2023				
Included observations: 75				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002551	0.002106	1.211204	0.2297
ER BIST30	0.863359	0.041405	20.85132	0.0000
R-squared	0.856236	Mean dependent var		0.010983
Adjusted R-squared	0.854267	S.D. dependent var		0.046885
S.E. of regression	0.017898	Akaike info criterion		-5.181913
Sum squared resid	0.023386	Schwarz criterion		-5.120114
Log likelihood	196.3217	Hannan-Quinn criter.		-5.157237
F-statistic	434.7776	Durbin-Watson stat		1.810971
Prob(F-statistic)	0.000000			

Regresyon sonuçları Jensen's Alfayı (C Katsayısı) 0.002551 olarak tahmin etmektedir. Buna göre Katılım 30 Endeksi BIST 30 Endeksinin yüzde sıfır getiri sağladığı dönemlerde %0,02551 getiri sağlamaktadır. Regresyon sonucu ilk bakışta Katılım 30 Endeksinin Finansal Varlıkları Değerleme Modelinin öngördüğü getiriden (riskine göre sağlaması gereken getiriden) daha yüksek getiri sağladığını göstermektedir. Fakat bu değer istatistiki olarak anlamlı bir değer değildir. Çünkü T istatistiğinin olasılık değeri %10'un dahi üzerindedir (0,2297). Dolayısıyla sonuç olarak Katılım 30 Endeksinin ilgili dönemde Bist 30 Endeksinden riske göre düzeltilmiş daha yüksek getiri sağladığını söyleyemeyiz.

Yukarıdaki regresyon sonuçları ile elde edilen Jensen's Alfa değerleri ve istatistikleri gerek Katılım 30 gerekse de Bist 30 endekslerinin Finansal Varlıkları Değerleme Modelinin (Finansal Varlık Pazar Doğrusunun) öngördüğü getirilerden farklı bir getiri elde etmediklerini göstermektedir. Buradan Katılım 30 ve Bist 30 portföylerinin riske göre düzeltilmiş getirilerinin aynı olduğunu söyleyebiliriz. Veya

diğer bir ifadeyle her iki portföyün ilgili dönemde performanslarının farklı olmadığını ifade edebiliriz.

### 3.4.3. Sharpe Oranı ile Performans Karşılaştırması

$$S_e = \frac{R_e - R_f}{\sigma_e}$$

$S_e$ : Sharp oranını,  
 $R_e$ : Endeks getirisini,  
 $R_f$ : Risksiz faiz oranını  
 $\sigma_e$ : Endeksin standart sapmasını göstermektedir.

Katılım 30 portföyünün ilgili dönem için Sharp Oranı:

Tanımlayıcı istatistiklerin verildiği tablodan ilgili verileri kullanırsak;

Katılım 30 endeksinin haftalık ortalama getirisi = 0.014289

Katılım 30 endeksinin haftalık getirilerinin standart sapması = 0.046885

Risksiz faiz oranının haftalık ortalama getirisi = 0.002818

$$S_{(\text{Katılım30})} = (0,014289-0,002818) /0,046885$$

$$S_{(\text{Katılım30})} = 0,2447$$

Bist 30 portföyünün ilgili dönem için Sharp Oranı:

Tanımlayıcı istatistiklerin verildiği tablodan ilgili verileri kullanırsak;

Bist 30 endeksinin haftalık ortalama getirisi = 0.013073

Bist 30 endeksinin haftalık getirilerinin standart sapması = 0.050250

Risksiz faiz oranının haftalık ortalama getirisi = 0.002818

$$S_{(\text{Bist30})} = (0,013073-0,002818)/0,050250$$

$$S_{(\text{Bist30})} = 0,2041$$

Katılım 30 endeksinin haftalık olarak risksiz faiz oranının üzerinde (excess return) elde ettiği ortalama getirinin riskine (standart sapmasına) oranı (Sharp Oranı) 0,2447 olarak tespit edilmiştir. Benzer şekilde Bist 30 endeksinin haftalık olarak risksiz faiz oranının üzerinde (excess return) elde ettiği ortalama getirinin riskine (standart sapmasına) oranı (Sharp Oranı) 0,2041 olarak tespit edilmiştir.

Sharp oranları karşılaştırıldığında katılım 30 Endeksinin Bist 30 endeksine göre risk başına daha yüksek ilave getiriler sağladığını söyleyebiliriz. Fakat yukarıda kullandığımız iki istatistiki yöntem aralarındaki farkların istatistiki olarak anlamlı bir fark olmadığını göstermişti. Dolayısıyla Sharp Oranı'nın işaret ettiği bu farka ihtiyatlı yaklaşmakta fayda vardır.

#### 3.4.4. Treynor Endeksi ile Performans Karşılaştırması

Treynor Endeksi Sharp Oranı'na benzemekle beraber ayrıştığı nokta, Treynor Endeksi'nin, endeksin riskini ölçmek için toplam risk göstergesi olan standart sapma yerine, sistematik risk göstergesi olan beta katsayısını kullanmasıdır. Aşağıdaki formülde Treynor endeksinin hesaplanması gösterilmektedir. Treynor Endeksi'nin yüksek olması endeks performansının iyi olduğu anlamına gelir (Yıldız S. , 2015).

$$T_e = \frac{R_e - R_f}{\beta_e}$$

Te: Treynor oranını,

Re: Endeks getirisini,

Rf: Risksiz faiz oranını

$\beta_e$ : Endeksin betasını göstermektedir.

**Tablo 14:** Katılım 30 Endeksinin Betası

Dependent Variable: PARTICIPATION30				
Method: Least Squares				
Date: 05/09/23 Time: 21:17				
Sample: 11/26/2021 4/28/2023				
Included observations: 75				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002129	0.001955	1.088748	0.2798
BIST100	0.932966	0.040208	23.20327	0.0000
R-squared	0.880600	Mean dependent var		0.014289
Adjusted R-squared	0.878965	S.D. dependent var		0.046885
S.E. of regression	0.016311	Akaike info criterion		-5.367608
Sum squared resid	0.019422	Schwarz criterion		-5.305808
Log likelihood	203.2853	Hannan-Quinn criter.		-5.342932
F-statistic	538.3918	Durbin-Watson stat		1.807618
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Tablo 15:** Bist 30 Endeksinin Betası

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000699	0.000785	-0.890956	0.3759
BIST100	1.056607	0.016141	65.46137	0.0000
R-squared	0.983250	Mean dependent var		0.013073
Adjusted R-squared	0.983020	S.D. dependent var		0.050250
S.E. of regression	0.006548	Akaike info criterion		-7.193042
Sum squared resid	0.003130	Schwarz criterion		-7.131242
Log likelihood	271.7391	Hannan-Quinn criter.		-7.168366
F-statistic	4285.191	Durbin-Watson stat		1.762695
Prob(F-statistic)	0.000000			

Katılım 30 portföyünün ilgili dönem için Treynor Endeksi:

Tanımlayıcı istatistiklerin verildiği tablodan ilgili verileri kullanırsak;

Katılım 30 endeksinin haftalık ortalama getirisi = 0,014289

Risksiz faiz oranının haftalık ortalama getirisi = 0,002818

Katılım 30 endeksinin Beta'sı = 0,932966

$T_{(Katılım30)} = (0,014289 - 0,002818) / 0,932966$

$T_{(Katılım30)} = 0,0123$

Bist 30 portföyünün ilgili dönem için Treynor Endeksi:

Tanımlayıcı istatistiklerin verildiği tablodan ilgili verileri kullanırsak;

Bist 30 endeksinin haftalık ortalama getirisi = 0,013073

Risksiz faiz oranının haftalık ortalama getirisi = 0,002818

Bist 30 endeksinin Beta'sı = 1,056607

$T_{(Bist30)} = (0,014289 - 0,002818) / 1,056607$

$T_{(Bist30)} = 0,0097$

Katılım 30 endeksinin haftalık olarak risksiz faiz oranının üzerinde (excess return) elde ettiği ortalama getirinin riskine (Beta) oranı (Treynor Endeksi) 0,0123 olarak tespit edilmiştir. Benzer şekilde Bist 30 endeksinin haftalık olarak risksiz faiz



oranının üzerinde (excess return) elde ettiği ortalama getirinin riskine (Beta'sı) oranı (Treynor Endeksi) 0,0097 olarak tespit edilmiştir.

Treynor Endeksleri karşılaştırıldığında Katılım 30 Endeksinin Bist 30 endeksine göre risk başına (Beta) daha yüksek ilave getiriler sağladığını söyleyebiliriz. Fakat yukarıda kullandığımız iki istatistiki yöntem bu iki endeksin aralarındaki farkların istatistiki olarak anlamlı bir fark olmadığını göstermişti. Özellikle Jensen's Alfa'sı bize her iki endeksin Beta'ları ile ölçülen risklerine göre düzeltilmiş getirilerinin arasında bir fark olmadığını istatistiki olarak ispatlamıştı. Treynor Endeksi de risk ölçüsü olarak Beta'larını almaktadır. Burada görülen küçük farklar aslında istatistiki olarak anlamlı bir fark değildir.

## SONUÇ

Finans ve bankacılık sektörünün her geçen gün gelişmesi ve büyümesi yeni yatırım araçlarına talebi arttırmaktadır. Türkiye’de de sürekli gelişen piyasalarda yeni yatırım araçlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca dini hassasiyeti olan yatırımcılar da İslam dinine uygun olarak en uygun yatırım aracını seçme çabası içindedir. Bunun sonucu olarak katılım bankacılığındaki faizsiz finans ürünleri, kâr-zarar ortaklığına dayanan yatırım araçları, İslami sermaye piyasalarındaki katılım endeksleri ortaya çıkmıştır. Dünya’da ve Türkiye’de gelişimini devam ettiren İslami finans Müslüman ülkelerde daha çok tercih edilmesine karşın sadece kâr etmek maksadıyla bir yatırım aracı olarak Müslüman olmayan ülkelerde de tercih edilmektedir.

İslami finansın ortaya çıkmasında etmenlerin başında dini hassasiyeti olan yatırımcıların klasik finans sistemini İslam dinine uygun olmadığı gerekçesiyle tercih etmemeleridir. Bu bağlamda hem bankacılık sisteminde hem de sermaye piyasalarında İslam’a uygun olan yatırım araçlarına gereksinim duyulmuştur. Ayrıca dini hassasiyeti olan yatırımcıların fonlarını İslami sebeplerden dolayı klasik bankacılık sistemi ya da sermaye piyasalarında değerlendirmek istememesinden dolayı bu fonları reel ekonomiye kazandırmak gerekmektedir. Bu noktada katılım bankacılığı ve katılım endeksleri önemli bir yatırım aracıdır. Bu bağlamda İslami sermaye piyasalarının gün geçtikçe yaygınlaşarak geliştiğini söyleyebiliriz.

Borsa İstanbul’da işlem gören Katılım 30 endeksi katılım bankacılığı prensiplerine göre oluşturulmuş ve 30 adet hisseden oluşan bir endekstir. Endekse dahil olacak hisseler katılım bankacılığı prensiplerine göre bazı kriterleri sağlaması durumunda seçilmektedir.

Bu çalışmada Katılım 30 endeksi ile Bist 30 endeksinin performanslarının karşılaştırılması amaçlanmıştır. Performans karşılaştırmalarına baktığımızda katılım 30 endeksinin haftalık ortalama getirisi %1,4289, Bist 30 endeksinin ortalama getirisi %1,3073 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda katılım 30 endeksi Bist 30 endeksine göre ortalama olarak daha fazla getiri (%0,1216) sağlamıştır. Fakat t testi sonuçlarına göre Bist 30 ve Katılım 30 endeksinin haftalık getirilerinin ortalamaları arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı ortaya çıkmıştır. Diğer bir ifadeyle Bist 30 ve Katılım 30 endeksinin ortalama getirilerinin farklı olmadığını söyleyebiliriz.

Jensen's Alfa ile iki endeksin performanslarını karşılaştırırken Bist 100 endeksinin piyasa endeksini yansıttığı kabul edilmiştir. Regresyon sonuçları Jensen's Alfayı (C Katsayısı) 0.002551 olarak tahmin etmektedir. Buna göre Katılım 30 Endeksi BIST 30 Endeksinin yüzde sıfır getiri sağladığı dönemlerde %0,02551 getiri sağlamaktadır. Fakat bu değer istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır. Sonuç olarak Katılım 30 Endeksinin ilgili dönemde Bist 30 Endeksinden riske göre düzeltilmiş daha yüksek getiri sağladığı tespit edilememiştir. Jensen's Alfa değerleri ve istatistikleri gerek Katılım 30 gerekse de Bist 30 endekslerinin Finansal Varlıkları Değerleme Modelinin (Finansal Varlık Pazar Doğrusunun) öngördüğü getirilerden farklı bir getiri elde etmediklerini göstermektedir. Sonuçlar Katılım 30 ve Bist 30 portföylerinin riske göre düzeltilmiş getirilerinin farklı olmadığını göstermektedir.

Sharpe oranı ile performansları karşılaştırdığımızda öncelikle Katılım 30 ve Bist 30 endekslerinin Sharpe oranları hesaplanmıştır. Katılım 30 endeksinin Sharpe oranı 0,2447, Bist 30 endeksinin Sharpe oranı ise 0,2041 olarak belirlenmiştir. Bu oranlara bakacak olursak Katılım 30 endeksinin bir birim risk başına ek getirisinin Bist 30 endeksinden daha fazla olduğu görülmektedir. Fakat diğer incelediğimiz istatistiki yöntemler doğrultusunda aralarındaki farkın anlamlı bir sonuç olmadığını da dikkate alırsak Sharpe oranının bize gösterdiği farka ihtiyatlı yaklaşmak gerekmektedir.

Treynor Endeksleri ile Bist 30 ve Katılım 30 endekslerini karşılaştırdığımızda Katılım 30 endeksinin Treynor Endeks değeri 0,0123 ve Bist 30 endeksinin Treynor Endeks değeri ise 0,0097 olarak tespit edilmiştir. Treynor Endeksleri karşılaştırıldığında Katılım 30 Endeksinin Bist 30 endeksine göre risk başına (Beta) daha yüksek ilave getiriler sağladığını söyleyebiliriz. Fakat yukarıda kullandığımız iki istatistiki yöntem bu iki endeksin aralarındaki farkların istatistiki olarak anlamlı bir fark olmadığını göstermişti. Özellikle Jensen's Alfa'sı bize her iki endeksin Beta'ları ile ölçülen risklerine göre düzeltilmiş getirilerinin arasında bir fark olmadığını istatistiki olarak ispatlamıştı. Treynor Endeksi de risk ölçüsü olarak Beta'larını almaktadır. Dolayısıyla burada görülen küçük farklar istatistiki olarak anlamlı değildir.

Katılım endeksleri, dini hassasiyeti bulunan yatırımcıların yanı sıra portföy çeşitlendirmesi yaparak riskini en aza indirme amacıyla olan yatırımcılar için de alternatif bir yatırım aracı olmaktadır.

Çalışmamızın sonucunda Bist 30 ve Katılım 30 endekslerinin performansları arasında bir fark olmadığı ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla dini hassasiyeti olan yatırımcılar Katılım 30 endeksine yatırım yapmakla hem dini kaygılarından kurtulmuş hem de getiri anlamında Bist 30 endeksine eşit veya çok yakın getiri sağlamış olmaktadır. Fakat diğer açıdan baktığımızda belirli İslami kriterlere göre oluşturulan Katılım 30 endeksinin performansında bu kriterlerin de bir önemi olmadığı ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla Katılım 30 endeksine yatırım yapanların diğerlerinden daha yüksek bir getiri performansı beklememeleri gerektiğini de söyleyebiliriz.

## KAYNAKÇA

- Akten Çürük, S. (2013). İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi. *Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme ABD Doktora Tezi.*
- Aktepe, İ. E. (2013). *Sorularla katılım bankacılığı.*
- Akyüz, F., Soba, A. Ş., & Yeşil, T. (2020). Katılım Bankalarının CAMELS Analizi Yöntemiyle Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (87), 145-166.
- Altay, E. (2001). Varlık Fiyatlama Modelleri: FVFM ve AFT ve İMKB'de Uygulaması. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul.*
- Altın, H., & Caba, N. (2016). Borsa İstanbul'da işlem gören katılım endekslerinin performanslarının değerlendirilmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(15), 229-248.
- Aras, O. N., & Öztürk, M. (2011). Reel Ekonomiye Katkıları Bakımından Katılım Bankalarının Kullandığı Fonların Analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 167-179.
- Atar, A. (2017). Başlangıcından Günümüze Dünyada ve Türkiye'de İslâmi Bankacılığın Genel Durumu/From the Past to the Present the General Situation of Islamic Banking in the World and Turkey. *Journal of History Culture and Art Research*, 6(4), 1029-1062.
- Bayındır, A. (2007). Ticaret ve faiz. *Süleymaniye Vakfı Yayınları*, 1.
- Baykara, H.V. (2012). Katılım Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi, Gaziosman Paşa Üniversitesi, Doktora Tezi, Tokat.
- Baykut, E., & Çonkar, K. Bıst-30 Ve Katım-30 Endeksleri Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 3(2), 163-174.
- Bilen, B. (2016). Sukuk ve muhasebe uygulamaları. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(15), 249-279.
- Borsa İstanbul. (2022). *Bıst Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Temel Kuralları*. Şubat 24, 2022 tarihinde <https://borsaistanbul.com/files/BISTPiyasaDegeriAgirlikliPayEndeksleriTemelKurallari.pdf> adresinden alındı

- Boujelbène Abbes, M. (2012). Risk and return of Islamic and conventional indices. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 5(1), 1-23.
- Bozkurt, İ. (2008). *Finansal varlıkları fiyatlandırma modeli nin İMKB da test edilmesi* (Master's thesis, Sakarya Üniversitesi).
- Camgöz, M. (2018). Sermaye Piyasasında İslami İlkeler: Seçilmiş Finansal Varlıklar ve Operasyonel İşlemler Üzerine Bir İnceleme. *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(2), 1-11.
- Canbaz, M. F. (2013). *Katılım Bankacılığının Türk Bankacılık Sistemindeki Yeri, Çalışma Şekli, Enstrümanları ve Performans Analizi* (Master's thesis, Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Çambel, H. (2017). Özel Cari Hesaplar. H. Çambel, & K. Ferudun (Dü.) içinde, *Katılım Bankacılığı* (s. 129). İstanbul: Beta Yayınları.
- Çalık, E. B. (2020). Tekafül Sigorta Sisteminde Artan Bakiyenin Kullanım Şekillerinin Değerlendirilmesi. *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(10), 47-58.
- Çambel, H. (2017). Özel Cari Hesaplar. H. Çambel, & K. Ferudun (Dü.) içinde, *Katılım Bankacılığı* (s. 129). İstanbul: Beta Yayınları.
- Çambel, H. (2017). Özel Cari Hesaplar. H. Çambel, & K. Ferudun (Dü.) içinde, *Katılım Bankacılığı* (s. 132). İstanbul: Beta Yayınları.
- Çelik, İ. (2016). İslâm Finans Sisteminin Geleceğinin Aksiyomları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (49), 159-182.
- Çelik, İ. (2017). Meşru' bir Yatırım Aracı Olarak Mudarebe Ve Günümüzde Kullanımı. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(3), 381-396.
- Çelik, S., & Doğan, İ. (2017). Katılım Bankacılığının Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi. F. Kaya içinde, *Katılım Bankacılığı* (s. 19). Beta Yayınları.
- Dağlı, H., Ayaydın, H., & Eyüboğlu, K. (2010). Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 18-31.
- Doğan, C. D. (tarih yok). [www.docplayer.biz.tr](http://www.docplayer.biz.tr). Temmuz 20, 2023 tarihinde <https://docplayer.biz.tr/54415380-T-testi-ortalamalar-arasi-farklarin-test-edilmesi-yrd-doc-dr-c-deha-dogan.html> adresinden alındı
- Dilek, İ. Türkiye'de Tekafül (Katılım Sigortacılığı) ve Uygulanabilirliği Üzerine Bir Değerlendirme. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*, (13), 44-57.

- Doğan, S. (2008). Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye Örneği. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş.*
- Döndüren, H. (2016). Ticaret ve iktisat ilmihali. İstanbul: Erkam Yayınları.
- Eskici, M. M. (2007). *Türkiye'de katılım bankacılığı uygulaması ve Katılım Bankaları'nın müşteri özellikleri* (Doctoral dissertation, Sosyal Bilimler).
- Güçlü, F. (2018). İslami Hisse Senedi Piyasaları İle Geleneksel Hisse Senedi Piyasaları Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz: A.B.D., İngiltere, Malezya Ve Türkiye Örneği. *Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Doktora Tezi).*
- Güçlü, F., & Kılıç, M. (2019<sub>a</sub>). İslami Finansın Türkiye, ABD, İngiltere ve Malezya'da gelişimi. *Journal of Management and Economics Research, 17(3), 271-293.*
- Güçlü, F. (2019<sub>b</sub>). İslami Hisse Senedi Piyasaları Üzerine Bir İnceleme. M. Kılıç içinde. *Derlemeler-I: İktisadi ve İdari Bilimler Alanyazın, 135-159.*
- Güçlü, F., & Şekkeli, F. E. (2020). Türkiye'deki İslami ve Konvansiyonel Hisse Senedi Yatırım Fonlarının Performans Analizi ve Karşılaştırılması. *Business & Management Studies: An International Journal, 8(5), 4463-4486.*
- Gülençer, İ., Ertugay, E., & Tünel, R. K. (2019). Faizsiz Finansal Araçlarda Ölçüm Sorunları. *Journal of Accounting and Taxation Studies, 12(3), 787-807.*
- Hakim, S., & Rashidian, M. (2002, October). Risk and return of Islamic stock market indexes. In *9th Economic Research Forum Annual Conference in Sharjah, UAE* (pp. 26-28).
- Hassan, M. K., & Girard, E. (2010). Faith-based ethical investing: The case of Dow Jones Islamic indexes. *Islamic Economic Studies, 17(2).*
- Ho, C. S. F., Abd Rahman, N. A., Yusuf, N. H. M., & Zamzamin, Z. (2014). Performance of global Islamic versus conventional share indices: International evidence. *Pacific-Basin Finance Journal, 28, 110-121.*
- Iqbal, M. (2001). Islamic and conventional banking in the nineties: a comparative study. *Islamic Economic Studies, 8(2).*
- IFDI. (2020). *Islamic Finance Development Report.*
- IIFM. (2021). *Sukuk Report.*
- İçellioğlu, C. Ş. (2018). Sermaye Piyasalarında İslami Endeksler Ve Geleneksel Endeksler Arasındaki İlişkiler: Katılım 30 Endeksi Ve Bist 100 Endeksi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 19(2), 132-144.*

- İSEDAK. (2019). *İslami Fon Yönetimi*. İsedak Koordinasyon Ofisi.
- Jawadi, F., Jawadi, N., & Louhichi, W. (2014). Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation. *International Economics*, 137, 73-87.
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of finance*, 23(2), 389-416.
- Jobson, J. D., & Korkie, B. M. (1981). Performance hypothesis testing with the Sharpe and Treynor measures. *Journal of Finance*, 889-908.
- Karaca, A. (2019). *İslami finans araçları ve bunların muhasebeleştirilmesi* (Master's thesis, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Karakahya, B., & Çelik, S. (2017). Garar (Belirsizlik) Yasağı. F. Kaya (Dü.) içinde, *Katılım Bankacılığı* (s. 79-105). Beta Yayınları.
- Kazancı, F. Katılım Bankacılığı İhracat Finansmanında Murabaha Yöntemi Uygulamaları. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD)*, 7(1), 175-199.
- Kelleroğlu, F. (2018). Katılım Bankacılığı Sistemi ve Türkiye’de Katılım Bankacılığı. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş*
- Korkmaz, T., & Uygurtürk, H. (2007). Türkiye’deki Emeklilik Fonlarının Performans Ölçümü Ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yeteneği. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 7(14), 66-93.
- Kutval, Y. (2014). *Katılım bankacılığının gelişimi ve Türkiye örneği* (Master's thesis, Kırıkkale Üniversitesi).
- KuveytTürk. (2022). [www.kuveytturk.com](http://www.kuveytturk.com). Ocak 21, 2022 tarihinde <https://www.kuveytturk.com.tr/bireysel/sigorta-ve-emeklilik/faizsiz-sigortacilik-nedir> adresinden alındı
- Munusamy, D., & Natarajan, P. (2011). Seasonal anomalies between S&P CNX nifty Shariah index and S&P CNX nifty index in India. *Journal of Social and Development Sciences (JSDS)*, 1(3), 101-108.
- Özcan, S., & Elitaş, C. (2015). Finansman Aracı Olarak Sukuk Ve Muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 17(3), 559-586.
- Özcan, S. (2017). Tekafül (Katılım Sigortacılığı) Muhasebesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 19(2), 351-377.
- Özdemir, F. R. (2019). *Katılım bankacılığı sisteminde kullanılan araçlar: Katılım bankalarının ve mevduat bankalarının borçlanma kapasitelerinin karşılaştırılması* (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).



- Özkan, H. (2012). *Katılım bankacılığının klasik bankalarla karşılaştırılması ve muhasebe uygulamaları* (Master's thesis, Niğde Üniversitesi).
- Öztürk, M. K., & Yumuşak, İ. G. Fon Toplama Yöntemi Olarak Yatırım Vekâleti Ve Türkiye Uygulaması. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD)*, 6(1), 1-23.
- Parlakkaya, R., & Çürük, S. A. (2011). Finansal rasyoların katılım bankaları ve geleneksel bankalar arasında bir tasnif aracı olarak kullanımı: Türkiye örneği. *Ege Akademik Bakış*, 11(3), 397-405.
- Pehlivan, P. (2016). Türkiye’de Katılım Bankacılığı ve Bankacılık Sektöründeki Önemi. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(31), 296-324.
- Sakarya, Ş., Yıldırım, H., & Yavuz, M. (2018). Kurumsal Yönetim Endeksi Ve Katılım 30 Endeksi İle Bist 50 Endeksi’nin Performanslarının Değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 439-454.
- Sarıtaş, T., & Bayram, E. (2021). Dış Ticaretin Katılım Endeksine Etkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Maliye Finans Yazıları*, (115).
- Seçme, O., Aksoy, M., & Uysal, Ö. (2016). Katılım endeksi getiri, performans ve oynaklığının karşılaştırmalı analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (72), 107-128.
- Selmi, J. (2018). Katılım Bankacılığı Sistemi ve Faizin Yeri: Türkiye Örneği. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*.
- Serçek, S., & Yıldız, Y. (2022). Türkiye’de İslami Bankacılığın Doğuşu ve Karşılaştığı Zorluklar. *PROCEEDINGS BOOK*, 39.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of business*, 39(1), 119-138.
- SPK. (2022). *Yatırım Fonu Nedir*. Mart 1, 2022 tarihinde sakarya<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253> adresinden alındı
- Sümer, K. K., & Hepsağ, A. (2007). Finansal varlık fiyatlama modelleri çerçevesinde piyasa risklerinin hesaplanması: Parametrik olmayan yaklaşım. *Bankacılar Dergisi*, 62(5).
- Taner, A. T., & Kayalidere, K. (2002). 1995-2000 döneminde İMKB’de anomali araştırması. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9(1), 1-24.alt
- Tavşancıl, E. (2019). Temel İstatistik. *Açıkders Ankara Üniversitesi*. Access address: [https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/169658/mod\\_resource/content/0/8\\_KORELASYON%20II.pdf](https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/169658/mod_resource/content/0/8_KORELASYON%20II.pdf).

- TEFAS. (2022). *Tarihsel Verileri*. Nisan 16, 2022 tarihinde [www.tefas.gov.tr:https://www.tefas.gov.tr/TarihselVeriler.aspx](http://www.tefas.gov.tr:https://www.tefas.gov.tr/TarihselVeriler.aspx) adresinden alındı
- TEFAS. (2022). *Terimler Sözlüğü*. Mart 7, 2022 tarihinde <https://www.tefas.gov.tr/TerimlerSozlugu.aspx> adresinden alındı
- Tekin, A. (2017). Türkiye kira sertifikaları ile İslami finans piyasalarındaki eşdeğer ürünler arasında bir karşılaşma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20(2), 160-174.
- TKBB. (2020). *Türk Finans Sisteminde Katılım Bankacılığı*. Ocak 25, 2022 tarihinde <https://tkbb.org.tr/Documents/Turk-Finans-Sisteminde-Katilim-Bankaciligi-Aralik-2020.pdf> adresinden alındı
- TKBB. (2021). Eylül 1, 2021 tarihinde <https://tkbb.org.tr/banka-bilgileri> adresinden alındı
- TKBB. (2021). *Türk Finans Sistemi ve Katılım Bankacılığı*. Bankacılık Hizmetleri Koordinatörlüğü. [https://tkbb.org.tr/uploads/presentations/Turk\\_Finans\\_Sistemi\\_ve\\_Katilim\\_Ban\\_kaciligi-Haziran-Turkce-V2.pdf](https://tkbb.org.tr/uploads/presentations/Turk_Finans_Sistemi_ve_Katilim_Ban_kaciligi-Haziran-Turkce-V2.pdf) adresinden alındı
- TKBB. (2022). *Faizsiz Finans Sözlüğü*. Ocak 22, 2022 tarihinde [https://tkbb.org.tr/Documents/faizsiz-finans-sozlugu-100/FAIZSIZ\\_FINANS\\_SOZLUGU-GUNCEL.pdf](https://tkbb.org.tr/Documents/faizsiz-finans-sozlugu-100/FAIZSIZ_FINANS_SOZLUGU-GUNCEL.pdf) adresinden alındı
- TKBB. (2022). *Faizsiz Finans Ürünleri*. Eylül 1, 2022 tarihinde <https://tkbb.org.tr/sayfa/detay/yayinlar/faizsiz-finans-urunleri-406198> adresinden alındı
- Tok, A. (2009). İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler. *Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Yeterlik Etüdü*.
- Treynor, J. (1965). How to rate management of investment funds.
- TSB. (2020). *Katılım Esaslı Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Sektör Raporu*. SEDDK. Mart 1, 2021 tarihinde <https://seddk.gov.tr/files/doc/katilim-sektor-raporu-2020.pdf> adresinden alındı
- Türkiye Finans. (2022). *Katılım Endeksi*. 02 18, 2022 tarihinde <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/bireysel/yatirim-hizmetleri/sayfalar/katilim-endeksi.aspx> adresinden alındı
- www.borsaistanbul.com. (2022). *Katılım Endeksleri*. Şubat 19, 2022 tarihinde <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/6842/bist-katilim-endeksleri> adresinden alındı

- www.tr.investing.com. (2023). *BIST 30*. Haziran 18, 2023 tarihinde <https://tr.investing.com/indices/ise-30-components> adresinden alındı
- www.tr.investing.com. (2023). *BIST PARTICIPATION 30*. Haziran 18, 2023 tarihinde <https://tr.investing.com/indices/bist-participation-30-components> adresinden alındı
- Yatbaz, A., & Çatıkkaş, Ö. (2021). Murabaha Finansmanı Yönteminin Türkiye Muhasebe Standartları ve Faizsiz Finans Muhasebe Standartları Kapsamında Katılım Bankaları Açısından Muhasebeleştirilmesi: Karşılaştırmalı Bir Örnek Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (89), 1-26.
- Yavuz, M. (2019). A Markov chain analysis for BIST participation index. *Balıkesir Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Dergisi*, 21(1), 1-8.
- Yıldırım, İ. (2014). Tekafül (İslami) Sigortacılık Sisteminin Dünyadaki Gelişimi Ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 6(2), 49-58.
- Yıldırım, H. H., & Sakarya, Ş. (2019). Bist 30 Ve Katılım 30 Endeksi Volatilitelerinin Karşılaştırılması. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 2(2), 167-174.
- Yıldız, A. (2005). A tipi yatırım fonları performanslarının İMKB ve Fon Endeksi bazında değerlendirilmesi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (14), 185-202.
- Yıldız, S. (2015). Katılım 30 Endeksi İle BİST 100 Endeksi’nin Performanslarının Değerlendirilmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 52(606), 41-53.
- Yurttadur, M. İslami Finans Araçlarının Kullanım Oranlarının Artırılması İçin Katılım Bankalarının Yaklaşımlarının İncelenmesi. *ESAM Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), 250-284.
- Zarka, A. (1997). Istisna'financing of infrastructureprojects. *Islamic Economic Studies*, 4(2).
- ZiraatKatılım. (2022). *Katılma Hesabı*. Mart 10, 2022 tarihinde <https://www.ziraatkatilim.com.tr/bireysel/hesaplar/katilma-hesaplari/katilma-hesabi> adresinden alındı
- ZiraatKatılım. (2022). *Katılma Hesabı*. Mart 10, 2022 tarihinde <https://www.ziraatkatilim.com.tr/bireysel/hesaplar/katilma-hesaplari/katilma-hesabi> adresinden alındı

## TABLULAR LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Aktif Gelişimi (Milyon TL).....	39
<b>Tablo 2:</b> Türkiye’de İşlem Gören İslami Yatırım Fonlar (2022).....	47
<b>Tablo 3:</b> Katılım Sigorta Şirketleri (Aralık 2020) Payları .....	53
<b>Tablo 4:</b> Katılım30, Bist30 ve Mevduat Faiz Oranı Verileri (Haftalık) .....	60
<b>Tablo 5:</b> Katılım 30 Endeksine Giren Şirketler .....	62
<b>Tablo 6:</b> Bist 30 Endeksine Giren Şirketler .....	63
<b>Tablo 7:</b> Performans Ölçüm Tekniklerinin Sınıflandırılması .....	64
<b>Tablo 8:</b> Tanımlayıcı İstatistikler (26.11.2021 – 28.04.2023).....	67
<b>Tablo 9:</b> Ortalamalar Arası Farkın Testi (T Testi).....	70
<b>Tablo 10:</b> Katılım30 Verilerinin Birim Kök Testi .....	73
<b>Tablo 11:</b> Bist30 Getirilerinin Birim Kök Testi.....	74
<b>Tablo 12:</b> Bist100 Getirilerinin Birim Kök Testi.....	74
<b>Tablo 13:</b> Jensen’s Alfa’nın Doğrusal Regresyon Tahmini .....	75
<b>Tablo 14:</b> Katılım 30 Endeksinin Betası .....	77
<b>Tablo 15:</b> Bist 30 Endeksinin Betası.....	78

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Şekil 1:</b> Müşareke Uygulaması.....	24
<b>Şekil 2:</b> Murabaha Mekanizması .....	25
<b>Şekil 3:</b> Leasing Mekanizması.....	28
<b>Şekil 4:</b> Küresel İslami Finans Bileşenleri (2019).....	31
<b>Şekil 5:</b> İslami Bankacılık Varlıkları En Yüksek Olan Ülkeler (Milyar Dolar).....	32
<b>Şekil 6:</b> Katılım Bankalarının Şube Sayısı ve Sektöre Oranı .....	33
<b>Şekil 7:</b> Katılım Bankaları Personel Sayısı ve Sektöre Oranı .....	34
<b>Şekil 8:</b> Katılım Bankalarının Toplanan Fonların Türlerine Göre Dağılımı .....	35
<b>Şekil 9:</b> Katılım Bankalarının Toplanan Fonların Vade Yapısına Göre Dağılımı .....	36
<b>Şekil 10:</b> Katılım Bankalarının Kullandırılan Fonların Müşteri Segmentleri .....	37
<b>Şekil 11:</b> Katılım Bankalarının Toplam Aktiflerinin Sektördeki Payı .....	38
<b>Şekil 12:</b> Katılım Bankalarının Toplanan Fonların Gelişimi (Milyon TL) .....	40
<b>Şekil 13:</b> Küresel Finansal Sukuk İhraçları (milyon dolar).....	43
<b>Şekil 14:</b> Toplam Kira Sertifikası İhraçlarının Yıllara Göre Gelişimi (Milyon TL)....	44
<b>Şekil 15:</b> Toplam Kira Sertifikası İhraçlarının Katılım Bankalarına Göre Ayrımı (Milyon TL) .....	45
<b>Şekil 16:</b> BIST30 Endeksinin Normal Dağılım Testi.....	69
<b>Şekil 17:</b> KATILIM30 Endeksinin Normal Dağılım Testi .....	69
<b>Şekil 18:</b> Katılım30 Haftalık Getirileri.....	72
<b>Şekil 19:</b> Bist30 Haftalık Getirileri .....	72
<b>Şekil 20:</b> Bist100 Haftalık Getirileri .....	73

## ÖZGEÇMİŞ

Hakan KARADENİZ Eğitim hayatına Osman Ülkümen İlköğretim Okulu'nda başlamıştır. İlkokul ve ortaokul eğitimini burada tamamlamıştır. Daha sonra Yenimahalle Şehit Mehmet Şengül Mesleki ve Teknik Anadolu Lisesi'nde lise eğitimi tamamlamıştır. 2016 yılında Karabük Üniversitesi İktisat bölümüne başlamış 2020 yılında mezun olmuştur. Son olarak Karabük Üniversitesi Finans ve Katılım Bankacılığı alanında yüksek lisans eğitimine başlamış ve devam etmektedir.