




Sukuk ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama

Caner Dilber*  0000-0002-2648-925X

Öz

Amaç: Bu çalışmanın amacı Türkiye’de katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuklar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelenmesidir.

Yöntem: Bu çalışmada yöntem olarak Engle-Granger eş-bütünleşme ve Granger nedensellik yaklaşımlarından faydalanılmıştır. Türkiye’deki tüm katılım bankalarının ihraç etmiş olduğu sukuk ve reel GSYH rakamları 2013Q4-2021Q3 dönemi için analiz edilmiştir.

Bulgular: Yapılan Engle-Granger eş-bütünleşme testinin sonucunda sukuk ihracı ile reel GSYH arasında uzun dönemli istatistiksel olarak anlamlı bir eş- bütünleşme ilişkisi bulunamamıştır. Bununla beraber Granger nedensellik testi sonuçlarına göre reel GSYH’dan sukuk ihracına doğru tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Sonuç: Bu çalışmanın sonucuna göre Türkiye’de katılım bankaları tarafından piyasaya sunulan sukuklar ile ekonomik büyüme arasında eş-bütünleşme ilişkisi yoktur. Diğer bir ifade ile değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca ekonomik büyümeye doğru tespit edilen tek yönlü Granger nedensellik ilişkisi katılım bankalarının sukuk enstrümanı ile ekonomik büyümeye katkı sunmadıklarını aksine ekonomik büyümeye istifa ettiklerini göstermektedir. Çalışmanın sonuçları beklenen sonuçların tersi yöndedir.


Özgünlük: Çalışmanın özgünlüğü, değişkenler arasındaki ilişkiyi Türkiye bağlamında Engle-Granger eş-bütünleşme ve Granger nedensellik yaklaşımını kullanarak inceleyen ilk çalışma olmasıdır.

Anahtar Sözcükler: Sukuk, ekonomik büyüme, Engle-Granger eş-bütünleşme, Granger nedensellik.

* Öğr. Gör. Dr., Çankırı Karatekin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, canerdilber@karatekin.edu.tr



The Relationship Between Sukuk and Economic Growth: A Case Study in Turkey

Caner Dilber*  0000-0002-2648-925X

Abstract

Purpose: The aim of this paper is to investigate the relationship between sukuk issued by participation banks and economic growth in Turkey.

Method: In this paper, Engle-Granger co-integration and Granger causality approaches were used as methods. The sukuk issued by all participation banks operating in Turkey and real GDP figures have been analyzed for the period of 2013Q4-2021Q3.

Findings: As a result of the Engle-Granger co-integration test, long-term statistically significant co-integration relationship was not found between the issuance of sukuk and real GDP. However, according to the Granger causality test results, a one-way Granger causality relationship from real GDP to sukuk issuances was found.

Implications: According to the results of this paper, there is no co-integration relationship between the sukuk issued by participation banks and economic growth in Turkey. In other words, it was concluded that there is no long-term equilibrium relationship between the variables. In addition, the one-way Granger causality relationship determined from economic growth to sukuk issuance shows that participation banks cannot contribute to economic growth with the sukuk instrument, on the contrary, they benefit from economic growth. The results of the study are in the opposite direction of the expected results.

Originality: The originality of this study is that it is the first study to examine the relationship between variables in the context of Turkey using the Engle-Granger co-integration and Granger causality approach.

Keywords: Sukuk, economic growth, Engle-Granger co-integration, Granger causality.

* Lecturer Dr., Çankırı Karatekin University, Social Sciences Vocational School, canerdilber@karatekin.edu.tr

Giriş

Özellikle son on beş yılda konvansiyonel finansa hem destekleyici hem de alternatif olabilecek İslami finans uygulamaları büyük bir önem kazanmış ve çeşitli araştırmalara konu olmaya başlamıştır.

Yapılan birçok akademik çalışmada İslami finansın konvansiyonel finansa kıyasla 2008 küresel ekonomik krizinde daha az risk, daha yüksek performans ve daha fazla istikrar sağladığı belirtilmiştir (Chapra, 2008; Hasan ve Dridi, 2010; Chazi ve Siyed, 2010; Aktaş, 2013; Beck vd., 2013; Alshammari, 2017; Erfani ve Vasigh, 2018; Kendirli vd., 2019).

İslami kurallara göre yapılan sözleşmelerin ve alternatif finansman araçlarının bu performansta etkisi büyüktür. Bu alternatif finansman araçlarından biri de sukuk uygulamasıdır. Farklı türlerde uygulanabilen sukuklar özellikle katılım bankalarının genişleyen hizmet ağları ve devletler tarafından tercih edilmeleri sebebiyle oldukça büyük rakamlarda işlem görmeye başlamıştır.

Bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artması anlamına gelen ve rakamsal olarak reel GSYH’de meydana gelen yükselişleri ifade eden ekonomik büyüme kavramı ise ekonomistlerin, ülke yöneticilerinin ve politika yapıcıların yüzyıllardır üzerinde hassasiyetle durdukları bir konudur.

Ülkeler açısından ekonomik büyümeye sebep olan, diğer bir ifade ile katkı sağlayan finansal değişkenlerin önceden tespit edilebilmesi finansal piyasalarda yapılacak düzenlemelerin ve yatırımların daha etkin sonuçlar ortaya koymasını sağlayacaktır.

Dünya genelinde ve Türkiye’de oldukça büyük parasal hacimlere ulaşan sukuk ihracı, fonların finans piyasasına dâhil edilmesi kanalıyla ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilir. Bu etkinin araştırıldığı bu çalışmanın, konvansiyonel finans ürünlerine bir alternatif olarak düşünülen İslami finans ürünlerinin etkinliğinin anlaşılması noktasında literatüre katkı sunacağı düşünülmektedir.

Bu amaçla çalışmada, Türkiye’de katılım bankaları tarafından piyasaya sunulan sukukların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Engle-Granger eş-bütünleşme yaklaşımı çerçevesinde incelenmiş ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Granger nedensellik testi ile sınıanmıştır. Çalışmanın literatüre bir diğer katkısı ve özgünlüğü değişkenler arasındaki ilişkiyi Türkiye bağlamında Engle-Granger eş-bütünleşme ve Granger nedensellik yaklaşımını kullanarak inceleyen ilk çalışma olmasıdır.

Sukuk

Sertifikalardan veya vesikalar anlamına gelen sukuk, tahvil ve hisse senedine benzerlik göstermekle beraber temel özelliği varlığa dayalı bir borçlanma aracı olmasıdır. Sukuk tam anlamıyla tanımlanabilen, menkul kıymetleştirmeye uygun bir varlık, hizmet veya proje üzerinden ihraç edilir ve hisse senedi ve tahvili birleştiren bir yapıya sahip olduğu söylenebilir (Godlewski, Ariss ve Weill, 2011, s. 7).

AAOIFI'nın yapmış olduğu tanımda Sukuk, “mevcut mal, menfaat veya hizmet ya da belirli/mevcut bir proje veya özel bir yatırım faaliyeti halinde bulunan varlıklar üzerinde şayi ortak mülkiyeti ifade eder şekilde ve birbirine eşit değerde ihraç edilen sertifikalardır. Ancak bu sertifikalar, sertifika bedelleri tahsil edildikten, ihraç gerçekleşip halka/yatırımcılara arz tamamlandıktan ve bunlar ihraç edildikleri amaç için kullanılmaya başlandıktan sonra varlıklar üzerinde eşit değerde ortak mülkiyeti ifade ederler.” şeklinde açıklanmıştır.

AAOIFI sukuk türlerini “icâre sukuk, murâbaha sukuk, selem sukuk, istisnâ sukuk, mudârabe sukuk, müşâreke sukuk, wakala sukuk, müzaraa sukuk, müsakat sukuk ve muğarase sukuk” şeklinde belirtmiştir (AAOIFI, 2015).

Sukuk türleri incelediğinde her bir sukuk türünün katılım bankalarının fon toplama ve kullandırmada yararlandığı sözleşmeler (icâre, murâbaha, selem, istisnâ, mudârabe, müşâreke, wakala, müzaraa, müsakat ve muğarase) üzerinden çıkartıldığı görülmektedir.

Sukuk ihracında üç farklı taraf bulunmaktadır. Birincisi kaynak kuruluştur. Kaynak kuruluş bir varlığa, sözleşmeye veya projeye sahip olan, bu varlık, sözleşme veya proje üzerinden sukuk ihraç etmek isteyen taraftır. Taraflardan ikincisi özel amaçlı kuruluştur. Özel amaçlı kuruluş menkul kıymetleştirme yetkisine sahip varlık kiralama şirketleri olarak isimlendirilmektedir. Bu şirketler, sadece kira sertifikası ihraç etmeye yönelik olarak kurulmuş anonim şirketlerdir. Taraflardan üçüncüsü ise sukuk yatırımcısıdır. Sukuk ihraç sürecinde kaynak kuruluş, varlığı, sözleşmeyi veya projeyi özel amaçlı kuruluşa devrederek ve menkul kıymetleştirerek yatırımcıya ulaştırmakta ve fon elde etmektedir (Tariq ve Dar, 2007, s. 207).

Geleneksel borçlanma senetlerinde olduğu gibi sukuk belirli bir süre için ihraç edilmektedir. Değişken getiri yanında sabit getiri sunan sukuk türlerinin varlığı ve bu getirinin ABD Doları fonları veya bu duruma eşdeğer LIBOR gibi gösterge faiz oranlarına endekslenmesi sukuk üzerinde yapılan eleştirilerin en temel sebebidir. Bir sukuku şeriat hukuku kapsamında kabul edilebilir kılan şey, sukukların bir arsa, bir bina, bir ekipman kalemi, bir hizmet ve proje gibi gerçek bir varlık tarafından desteklenmesi gerektiğidir. Dolayısıyla sukuk alınıp satıldığında, sadece kâğıt ticareti değil, alıcı ve satıcı

dolaylı olarak gerçek bir varlık üzerinden işlem yapmış olmaktadır (Wilson, 2008, s.173-177).

Sukuk mekanizmasının daha anlaşılır olması için Türkiye’de katılım bankaları tarafından yüksek düzeyde tercih edilen icâre sukukların uygulama şekli şu şekilde özetlenebilir. Öncelikle kaynak kuruluşun menkul kıymetleştirmeye uygun bir varlığının bulunması gerekmektedir. Özel amaçlı kuruluş, kaynak kuruluşun sahip olduğu varlığa istinaden icâre sukuku ihraç eder. Yatırımcılardan icâre sukuku karşılığında toplamış olduğu fonları kaynak kuruluşa, varlığın devredilmesi karşılığında aktarır.

Özel amaçlı kuruluş mülkiyetini devralmış olduğu varlığı kaynak kuruluşa kiralayabileceği gibi kaynak kuruluş bu varlığı önceden kendisi de kiraya vermiş ve gelir elde ediyor olabilir. Buradaki önemli nokta kiralama süresinin icâre sukuk vadesiyle uyum sağlamasıdır.

Varlığa ilişkin kira geliri elde eden özel amaçlı kuruluş, sukuk vadesi boyunca yatırımcılara ellerindeki icâre sertifikaları oranında dönemlik ödeme yapar. İcare sukukunda vadenin dolması sonucunda varlık mülkiyetinin tekrar kaynak kuruluşa aktarılması gerekmektedir. Kaynak kuruluş, vade sonunda varlığa ilişkin anapara ve tahakkuk etmiş fakat ödenmemiş dönemsel getirilerin tamamını ödemesi halinde varlığın mülkiyetini tekrar devralır.

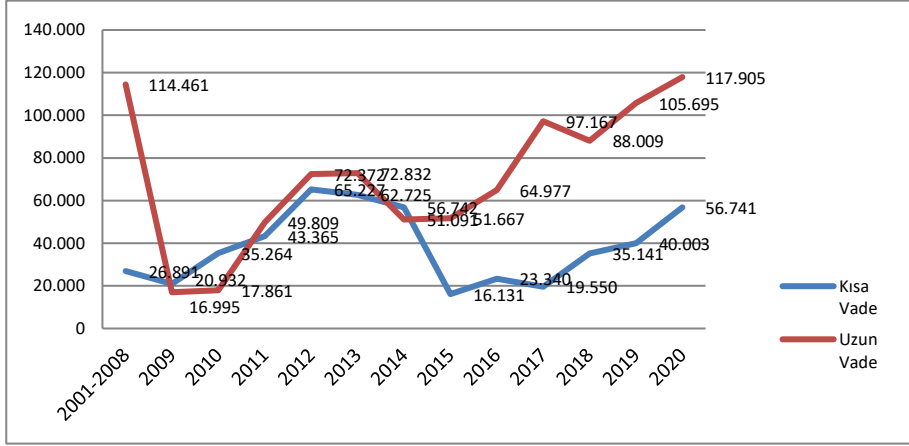
Özel amaçlı kuruluş, varlık devrinden elde etmiş olduğu fonu icâre sukukları karşılığında yatırımcılara dağıtır. Bu ödemeye kapanış ödemesi denir. Kiralama süresi içerisinde varlığa ilişkin bakım, onarım, vergiler ve sigorta gibi giderlerin nasıl karşılanacağı ile ilgili hususlar kaynak kuruluş ile özel amaçlı kuruluş arasındaki hizmet vekâleti anlaşmasında düzenlenir (DIFC, 2009, s. 15).

Sukuk Piyasası

Uluslararası anlamda sukuk ilk olarak 2001 yılında Malezya’da ihraç edilmiş olup, bu sukukların %4’ü ABD’de %15’i Avrupa’da %30’u Asya’da ve en büyük pay olarak %51’i Körfez ülkelerinde satılmıştır. İlk etapta 500 milyon dolar olarak ihraç edilen sukuk sertifikaları için, kaynak kuruluş olarak Federal Malezya Arsa Ofisi elindeki arsaları, özel amaçlı kuruluşa satmış ve bu arsalar hazineye kiralanmıştır. Bu yolla özel amaçlı kuruluşun kira geliri elde etmesi sağlanmıştır.

Özel amaçlı kuruluş bu kira gelirlerine istinaden sukuk ihracı yaparak yatırımcılara kira geliri üzerinden kazanç sağlamıştır (Güngören, 2011, s.98). Global anlamda 2020 yılı rakamlarına göre 174 milyar 641 milyon dolar olarak gerçekleşen sukuk ihracı, 2001-2020 yılları arasında toplam 1 trilyon 420 milyar dolar gibi bir büyüklüğe ulaşmıştır (IIFM-Sukuk Report, 2021).

Tüm dünyadaki sukuk ihracına ait 2001-2020 dönemine ait rakamlar uzun ve kısa vadeli olacak şekilde grafik 1’de sunulmuştur.

Grafik 1. Global Sukuk İhracı 2001-2020 (Milyar\$)

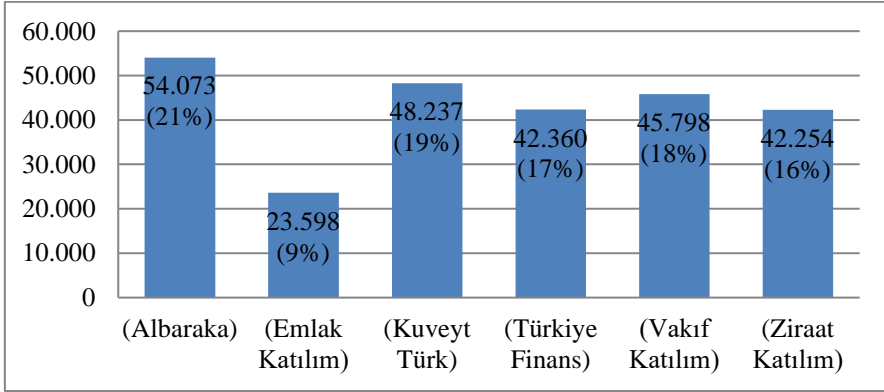
Kaynak: <http://www.iifm.net/sukuk-reports>

2020 yılında toplam sukuk ihracı, uzun vadede 117 milyar 905 milyon dolar olurken kısa vadeli sukukların toplam hacmi 56 milyar 741 milyon dolardır. İhraç edilen sukukların 2012-2020 yılları arasındaki rakamsal büyüklüğü 648 milyar dolardır. Bu sukukların yaklaşık % 90'ı Malezya, Endonezya, Gulf Cooperation Council (GCC) ülkeleri ve Türkiye üzerinden ihraç edilmiştir.

Türkiye’de ihraç edilen sukuklar incelendiğinde icâre, murabaha ve wakala sukuklarının ön plana çıktığı gözlemlenirken, özellikle 2016 yılından itibaren wakala sukuk diğerlerinden daha fazla ihraç edilerek Türkiye’deki sukuk piyasasını domine etmiş durumdadır. Diğer bir husus Türkiye’de ihraç edilen sukukların yaklaşık %90’lık bir bölümü katılım bankaları tarafından yatırımcılara sunulmuştur (IIFM-Sukuk Report, 2021).

Türkiye’deki katılım bankaları 2010 yılından 2021 yılı Mayıs ayına kadar toplam 257 milyar TL, 4 Milyar Dolar ve 2 Milyar Malezya Ringiti değerinde sukuk ihracında bulunmuşlardır (TKKB, Sukuk Raporu, 2022). Katılım bankalarının TL cinsinden yapmış olduğu sukukların banka özelinde dağılımı grafik 2’de sunulmuştur.

Grafik 2. Türkiye'deki Katılım Bankalarının İhraç Ettiği Sukuk 2010-2022/5 (Milyar TL)



Kaynak: https://tkbb.org.tr/Documents/Sukuk_Ozet_Sunum_Mayis_2022.pdf

Şekil 2 incelendiğinde Albaraka Katılım bankasının diğer katılım bankalarına göre daha yüksek hacimde sukuk ihracında bulunduğu gözlemlenirken, Emlak Katılım bankası ise en düşük düzeydedir.

Sukuk ve Ekonomik Büyüme

Sukuk ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki mantık kurgusu içerisinde incelendiğinde, sukuk piyasasındaki gelişmenin ekonomik büyümeye pozitif katkı sunacağı düşünülmektedir. Şöyle ki sukuk tasarrufları harekete geçirerek uzun vadeli borçlanmalara finansman sağlamakta sermaye piyasalarının ve bankaların etkin işleyişine katkı sunmaktadır. Uzun vadeli finansman, ekonominin üretkenlik kazanımları ve büyüme için oldukça önemlidir. Bunun yanında sukuk, hisse senedi ve tahvil piyasaları ile birlikte finansal sistemin derinleşmesine de katkıda bulunur. İyi işleyen bir sukuk piyasası bankaların bilgi asimetrisini azaltarak daha verimli kaynak tahsisinde bulunmalarına ve kredi için daha fazla fırsatlara sahip olmalarına imkân sağlar.

Finansal gelişme veya finansal derinleşme olarak tanımlanan bu durumun ekonomik büyümeyi pozitif yönde desteklediğine dair birçok akademik çalışma bulunmaktadır (Patrick, 1966; King ve Levine, 1993; Levine, 1997; Ghali, 1999; Levine, Loayza ve Beck, 2000; Calderon ve Liu, 2003; Apergis vd., 2007; Iyoboyi, 2013; Hamdi vd., 2014; Ghildiyal vd., 2015; Bakang, 2015; Wang, 2019; Sugiyanto ve Yolanda, 2020).

Diğer taraftan finansal gelişme, ekonomik büyümeye sebep olan farklı değişkenler üzerinde de etkilidir. Bu değişkenlerden biri toplam faktör verimliliğidir. Finansal gelişme ve toplam faktör verimliliği arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar değişkenler arasında uzun dönemli pozitif bir ilişkinin varlığını işaret etmektedir (Graff, 2001; Xu ve Pal, 2011; Machek, 2014; Mitra, 2016; Ezzahid ve Elouaourti, 2018). Böyle bir durumda sukuk

piyasasındaki gelişmelerin dolaylı olarak ekonomik büyümeye de katkı sunması beklenir.

Sukuk sertifikalarının karakteristik özellikleri risk paylaşımına dayalıdır, yani ihracatçı ve yatırımcı yatırımın riskini paylaşır ve kar veya zararı aralarında mutabık kalınan şartlarda bölüşür.

Sukukun bu risk paylaşımı özelliği, borç alan ve borç verenlerin, kâr payı karşılığında ticari riskleri paylaşmalarına ve daha fazla yatırıma sebep olarak ekonomik büyümeyi teşvik eder. Buna ek olarak, tahvil ve bono gibi faiz içeren finansal enstrümanlardan inancı gereği uzak duran bireylerin tasarrufları sukuk sertifikaları ile finansal piyasalara kanalize edilerek tasarrufların etkinliği arttırılabilir.

Sonuç olarak gelişmiş bir sukuk piyasasının ekonomik büyümeyi pozitif anlamda desteklemesi beklenmektedir.

Araştırmanın devam eden bölümleri literatür, yöntem ve sonuç ve öneriler şeklinde sunulmuştur.

Literatür

Sukuk ihraçlarının çeşitli makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalara bakıldığında direkt olarak ekonomik büyüme üzerindeki etkisine odaklanan çalışmaların oldukça sınırlı sayıda olduğu gözlemlenmektedir. Sukuk üzerine yapılan çalışmaların bir kısmı, sukuk türlerinin taşıdığı karakteristik özellikler sebebiyle ekonomik gelişme üzerinde olumlu sonuçlar oluşturacağı iddiası ile kaleme alınan ve ampirik analizlere dayanmayan çalışmalardır.

Bu çalışmalardan Khoutem, (2014) Tunus üzerinde yapmış olduğu çalışmada ekonomik kalkınmayı finanse etmek, yoksulluk ve işsizlikle mücadelede sorunları çözmek için sukukların kolaylıkla daha fazla fon sağlamaya imkân sunan ürünler olduğunu belirtmiştir. Ayrıca sukuk ihraçları ile elde edilecek tasarrufların, katılım bankalarının likidite yönetimi, finansman riski ve uzun vadeli yatırımlarla ilgili birçok sorunun üstesinden gelmelerine imkân sağlayacağı belirtilmiştir. Ahmad, Ripain, Bahari ve Shahar (2015), Malezya'da sukuk uygulamasının ekonomik kalkınmadaki rolü ve finansal krizlerde sürdürülebilirliği üzerine yapmış oldukları çalışmada, kullanım sahası oldukça hızlı bir şekilde genişleyen sukukların makroekonomik faktörler üzerinde olumlu gelişmelere yol açacağını öne sürmüşlerdir.

Onagun (2016), Birleşik Arap Emirlikleri ekonomisinin NASDAQ üzerinden ihraç edilen sukuklar yoluyla gelişmesi üzerine yapmış olduğu çalışmada, sukuk yatırımlarının genişlemeye devam ederek petrol gibi BAE ekonomisi üzerinde pozitif bir etkiye sebep olacağını iddia etmiştir. Ayrıca yazar sukuk yatırımcılarına yönelik anket uygulaması gerçekleştirmiş ve

İslami kurumlar ve bankacılık uzmanları ile birlikte verileri değerlendirmiştir. Ortak varılan sonuç, sukuk yatırımlarının genişleyeceği ve BAE ekonomisinin özel sektör tarafından yönlendirilen bir ekonomiye dönüşeceği yönündedir.

Kantarıcı ve Eren (2018), gelişen sukuk piyasasının taşıdığı temel özellikler sebebiyle oldukça etkin bir finansal enstrüman olduğunu, işsizlik, enflasyon, ekonomik istikrar ve nihayet ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilerinin olacağını rapor etmişlerdir. Al-Raeai, Zainol ve Khilmy (2018), GCC ülkeleri ve 2001-2016 dönemi bağlamında sukuk piyasasının gelişmesi üzerinde etkisi olan makroekonomik değişkenlerinin tespiti için yapmış oldukları çalışmada sukuk piyasasının gelişmesinin ekonomik büyümeye sebep olabileceğini belirtmişlerdir.

Literatürde ampirik analizlere dayanmayan çalışmaların yanında sukuk ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen ekonometrik yöntemler yardımı ile yapılan çalışmalarda bulunmaktadır.

Bu tür çalışmaların ilki Nayan ve Norsiah (2014) tarafından yapılan çalışmadır. Panel veri analizleri kullanılarak yapılan araştırmada sukukun ekonomik büyümeyi önemli ölçüde etkilediği ve katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fahrian ve Seftarita (2016), Endonezya’da 2009-2015 dönemi için çeyrek frekandaki verileri kullanarak Autoregressive Distributed Lag Bound Test (ARDL) modeli tahmininde bulunmuşlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre sukuk ihraçları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki kısa dönemde negatif yönlüken uzun dönemde ilişkinin yönü pozitiftedir.

Bir diğer çalışmada, Echchabi, Abdulaziz ve Idriss (2016), GCC, Malezya, Endonezya, Türkiye, Pakistan, Singapur, Çin, Brunei, Kazakistan, Almanya, Birleşik Krallık (UK), Gambiya ve Fransa ülkeleri için 2005–2012 dönemine ait veriler üzerinden Toda –Yamamoto nedensellik testini uygulamışlardır. Çalışmada sukuk ihraçlarının GSYH, brüt sermaye oluşumu ve ithalat-ihracat ile olan ilişkisi incelenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre bütün ülke verileri bir araya getirilerek değerlendirme yapıldığında sukuk ihraçları ile GSYH ve brüt sermaye oluşumu arasında nedensellik ilişkisi tespit edilirken, ülke bazlı değerlendirme yapıldığında ise sukuk ihraçlarının ekonomik büyümeye bir etkisi olmadığı rapor edilmiştir.

Yazarlar aynı dönem ve aynı yöntem ile 2018 yılında sadece GCC ülkeleri için sukuk ihraçları ile GSYH, brüt sermaye oluşumu ve ithalat-ihracat arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre GCC ülkelerinde belirtilen dönemde sukuk ihraçları ile GSYH, brüt sermaye oluşumu ve ithalat-ihracat arasında bir ilişki yoktur.

Smaoui ve Nechi (2017) sukuk ihracında bulunan tüm ülkelerin 1995-2015 yılları arasındaki verilerini kullanarak Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (GMM) ile yapmış oldukları tahmin sonucunda, sukukların piyasa değeri ve ihraç edilen toplam sukuk miktarının ekonomik büyümeyi pozitif

anlamda etkilediğini rapor etmişlerdir. Mitsaliyandito, Arundina ve Kasri (2017) Endonezya’da 2009-2016 dönemi için sukuk piyasasının hacimsel büyüklüğü ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada Vektör Otoregresyon (VAR) ve Granger nedensellik testini kullanmışlardır. Çalışmanın sonuçları özellikle devlet sukuklarının ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini belirtmektedir.

Malikov (2017), Suudi Arabistan ve Malezya’da sukuk ihraçlarından önce ve sukuk ihraçlarından sonra seçili makroekonomik değişkenlerin ortalamaları arasında anlamlı farklılaşmalar olup olmadığını tespit etmek için t-testini kullanmıştır. Yapılan t-testi sonuçlarına göre sukuk ihraçlarından önceki dönem ile sukuk ihraçlarından sonraki dönem ortalamaları arasında anlamlı farklılıklar tespit edilmiştir. Ekonomik büyüme ortalamaları için iki dönem arasındaki anlamlı farkın sukuk ihraçlarından sonra daha yüksek bulunması sebebiyle yazar, sukuk ihraçlarının ekonomik büyümeyi olumlu anlamda etkilediğini belirtmiştir.

Sari, Ak ve Widiyanti (2018), Endonezya’da Ocak 2011-Aralık 2017 dönemi için kurumsal sukuk, Jakarta İslamic İndeks ve İslami Yatırım Fonları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada eş-bütünleşme ve hata düzeltme modelini kullanmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre sukuk ihraçları ile ekonomik büyüme arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olduğu ve sukuk piyasasının uzun dönemde ekonomik büyümeyi destekleyen önemli bir alternatif finansal ürün olduğu belirtilmiştir.

Yıldırım, Yıldırım ve Diboğlu (2020), Türkiye, Ürdün, Endonezya, Nijerya, Pakistan, Kuveyt, Malezya, Suudi Arabistan ve Brunei ülkeleri için yapmış oldukları çalışmada 2014Q1-2017Q4 dönemini değerlendirmişlerdir. Çalışmada bağımsız değişken olarak toplam sukuk ihracı ve sukuk yoğunluğu değişkenleri kullanılırken bağımlı değişken GSYH’dir. Modele dış ticaret açığı, enflasyon ve finansal stres değişkenleri eklenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre sukuk piyasasının gelişmesi ile ekonomik büyüme arasında eş-bütünleşme ilişkisi vardır. Ayrıca uzun dönemde toplam sukuk ihracı %1 arttığında ekonomik büyüme %0,5 artarken, sukuk yoğunluğu %1 arttığında ekonomik büyüme %1,7 oranında artmaktadır. Kısa dönem için değişkenler arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Avcı (2020), Arap Emirlikleri, Türkiye, Kuveyt, Malezya, Birleşik Suudi Arabistan, Sudan, Pakistan ve Endonezya’da 2014Q1-2019Q2 dönemi için yapmış olduğu çalışmada Dumitrescu Hurlin panel nedensellik testini kullanmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre ekonomik büyümeden sukuk ihraçlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Ledhem (2020), Malezya, Endonezya ve Brunei ülkeleri için 2013Q-2019Q3 dönemi verileri ile statik panel GMM kullanarak sukuk finansmanının ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre sukuk finansmanı tüm ülkelerde ekonomik büyümeyi olumlu

yönde desteklemektedir. Aynı ülkeler için Ledhem ve Mekidiche (2021) Markov Chain Monte Carlo ile optimize edilmiş parametrik olmayan kantil regresyon modelini kullanarak yapmış oldukları çalışmada 2013Q4 -2019Q4 dönemini değerlendirmişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre İslami sermaye piyasaları içinde sukuk ihraçları arttıkça ekonomik büyüme de artmaktadır.

Kartini ve Milawati, (2020) Endonezya için yapmış oldukları çalışmada Autoregressive Distributed Lag Bound Test (ARDL) modelini kullanarak, 2011-2019 yılları arasındaki dönemi incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre, sukuk ile ekonomik büyüme arasında kısa dönem için anlamlı bir ilişki bulunmazken uzun dönemli anlamlı ve pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Endonezya için aynı yıl aralığındaki verileri kullanan Setianingsih ve Widyastuti (2020) Vector Error Correction Model (VECM) ile yapmış oldukları tahminlerde sukuk ile ekonomik büyüme arasında kısa dönem için anlamsız negatif, uzun dönem için ise anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu belirtmişlerdir.

Türkiye için yapılmış başka bir çalışmada Orhan ve Tırman (2021), 2010-2019 arasındaki çeyrek dönemlik verileri kullanarak hem devlet hem de katılım bankalarının ihraç etmiş olduğu sukuklar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada ARDL modeli ile tahmin yapılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre devlet tarafından ihraç edilen sukukların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ilk dönemlerde negatifken uzun dönemde etki pozitif dönmektedir. Katılım bankalarının ihraç ettikleri sukukların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ise kısa dönemde negatifken bu etki uzun dönemde azalan bir seyir izlemektedir. Sonuç olarak devlet sukukları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki pozitif olurken, katılım bankaları tarafından piyasaya sunulan sukukların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatif olmaktadır.

Ridlo, Muthohar ve Masruhan (2021) Endonezya için yapmış oldukları çalışmada Moderated Regression Analysi (MRA) modelini kullanmışlardır. 2014-2018 yılları arasındaki dönem için yapılan analiz sonuçlarına göre sukuk ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki tespit edilemezken İslami finansın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatiftir.

Naz ve Gulzar (2022) Bahreyn, Endonezya, Pakistan, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri için yapmış oldukları çalışmada dinamik panel eşbütünleşme Pooled Mean Group/Autoregressive Distributed Lag (PMG/ARDL) modelini kullanmışlardır. 2005-2020 yılları arasındaki dönem için yapılan analiz sonuçlarına göre sukuk ile ekonomik büyüme arasında kısa dönem için anlamsız pozitif, uzun dönem için ise anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğunu belirtmişlerdir.

Yuliani, Qizam, Nugroho ve Mu'arrif (2022) Endonezya, Malezya, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn ve Suudi Arabistan için yapmış oldukları çalışmada Moderated Regression Analysi (MRA) modelini

kullanmışlardır.2006-2018 dönemi için yapılan analiz sonuçlarına göre sukuk piyasasındaki gelişmeler ekonomik büyümeyi pozitif olarak etkilemektedir.

Literatür incelemesinde görüldüğü gibi sukuk ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların sonuçlarına ilişkin farklılıklar ülke, dönem ve yöntem tercihlerinden kaynaklanmaktadır.

Yöntem

Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren altı katılım bankasının (Albaraka Türk, Emlak Katılım, Kuveyt Türk, Türkiye Finans, Vakıf Katılım ve Ziraat Katılım) ihraç etmiş oldukları toplam sukuk rakamları ile ekonomik büyüme arasındaki eş-bütünleşme ve nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir.

Araştırmanın Veri Seti ve Hipotezi

Araştırmada kullanılan veriler, Türkiye’deki katılım bankalarının toplam sukuk ihraç tutarları ve reel GSYH değerleridir. Veri seti 2013Q4- 2021Q3 dönemini için çeyrek frekansta elde edilmiştir. Reel GSYH’ya ilişkin veri seti mevsim etkisinden arındırılmış formda TÜİK veri tabanından, katılım bankalarının sukuk ihracına ilişkin veriler Islamic Financial Services Board (IFSB) veri tabanından alınmıştır. Değişkenler logaritmik olarak analize dâhil edilmiştir. IFSB katılım bankalarına ilişkin verileri 2013Q4 itibariyle paylaşmaktadır. Bu sebeple araştırmada 2013Q4-2021Q3 dönemi seçilmiş ve verisi elde edilebilecek en uzun dönem değerlendirmeye alınmıştır. Çalışmanın hipotezi;

H₁: Türkiye’deki katılım bankalarının toplam sukuk ihraçları ile ekonomik büyüme arasında eş-bütünleşme ve çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır şeklinde kurulmuştur.

Araştırmanın Analiz Yöntemi ve Bulgular

Bu çalışmada ilk aşamada değişkenlerin durağanlığının sınanması için Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Philips Perron (PP) birim kök testleri uygulanmış ve serilerin her ikisinin de birinci farkta durağan hale geldiği I(1) tespit edilmiştir. Daha sonra Engle-Granger eş-bütünleşme yaklaşımı çerçevesinde değişkenler arasındaki eş-bütünleşme ilişkisi incelenmiştir. Çalışmanın ikinci aşamasında birinci farkta durağan hale gelen seriler için durağan halleriyle Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

Analizlerde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

	LNGDP	LNSKK
Ortalama	20.54531	9.615701
Median	20.53074	9.308169
Maximum	21.34090	11.21323
Minimum	19.97721	8.453305
Std. Sapma.	0.384322	0.896682
Çarpıklık	0.319139	0.652773
Basıklık	2.081742	1.991571
Jarque-Bera	1.667464	3.628508
Olasılık	0.434425	0.162959
Gözlem	32	32

Tabloda değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistiklere yer verilmiştir. Çarpıklık ve basıklık değerlerinin pozitif ifadeler alması değişkenlerin sağa çarpık bir dağılım gösterdiğini ve sivri bir yapıda olduğunu göstermektedir. Basıklık değerlerinin (-2, +2), çarpıklık değerlerinin ise (-3, +3), aralığında olması değişkenlerde basıklık ve çarpıklık sorunlarının olmadığına ve simetrik dağılımın varlığına işaret etmektedir (Brown, 2022). Jarque-Bera anlamlılık değerleri hataların normal dağılıma sahip olduğunu göstermektedir. Çalışmada her iki değişken için 32 gözlem değeri bulunmaktadır.

Tablo 2: Birim Kök Testleri

Seviye		PP		ADF	
	Sabit	Sabit&Trend	Sabit	Sabit&Trend	
LNGDP	2,054 (0,999)	-1,246 (0,882)	2,102 (0,999)	-1,573 (0,780)	
LNSKK	0,1572 (0,965)	-1,624 (0,759)	0,244 (0,971)	-2,146 (0,500)	
Birinci Fark		PP		ADF	
	Sabit	Sabit&Trend	Sabit	Sabit&Trend	
LNGDP	-7,067 (0,000)***	-7,997 (0,000)***	-7,166 (0,000)***	-7,934 (0,000)***	
LNSKK	-4,065 (0,003)***	-4,075 (0,016)**	-4,149 (0,003)***	-4,167 (0,013)**	

(**) %5 ve (***) %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Yapılan birim kök testleri incelendiğinde hem sukuk ihraçlarına ilişkin (Logaritmik Sukuk İhracı-LNSKK) hem de reel GSYH'ya (Logaritmik Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla-LNGDP) ilişkin serilerin birinci farkta I(1) durağanlaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin birinci farkta durağan oldukları tespit edildikten sonra tek ve çift aşamalı Engle-Granger eş-bütünleşme testleri uygulanmış ve elde edilen sonuçlar aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3: Engle-Granger Eşbütünlüşme Testi

Bağımlı Değişken	tau-istatistik	P.*	z-istatistik	P.*
LNGDP	-2.330697	0.3760	-12.94263	0.1511
LNSKK	-2.448924	0.3238	13.38198	0.1353

Tablo 2'deki Engle-Granger Eşbütünlüşme testi için t ve z istatistik ve olasılık değerleri incelendiğinde hem ekonomik büyümenin hem de sukuk ihracının bağımlı değişken olduğu modeller için değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin olmadığı, bir diğer ifade ile değişkenler arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Benzer bir sonuç iki aşamalı Engle-Granger eş-bütünlüşme testi kullanılarak da elde edilebilmektedir. İlk aşamada reel GSYH (LNGDP)'nin bağımlı değişken olduğu En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile model tahmin edilir. Kullanılacak EKK denklemi aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

$$LNGDP_t = \beta_0 + \beta_1 LNSKK_t + u_t \quad (1)$$

Denklemdaki u_t hata terimlerini ifade etmektedir. İkinci aşamada hata terimlerine uygulanacak ADF birim kök testi sonuçlarına göre, eğer hata terimleri için elde edilen seri seviyede durağan ise değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin olduğu, durağan değilse değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır (Engle ve Granger, 1987, s.254). Hata terimleri için yapılan ADF birim kök testi sonuçları tablo 4'de sunulmuştur.

Tablo 4: Hata Terimleri İçin ADF Testi Sonuçları

		t-istatistik	P
PADF test istatistiği		-1.738539	0.4027
Test kritik değeri:	1%	-3.661661	
	5%	-2.960411	
	10%	-2.619160	

Tablo incelendiğinde t-istatistik değerlerinin tüm anlamlılık düzeyleri için kritik değerlerden büyük olduğu gözlemlenmektedir. Bu sonuç değişkenler arasında eş-bütünlüşme ilişkisinin olmadığını göstermektedir.

Bu aşamadan sonra serilerin durağan olduğu birinci farkları için Vektör Otoregresyon (VAR) temelli Granger nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Öncelikle uygun gecikme uzunluğu belirlenmiş ve tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 5: Uygun Gecikme Uzunluğu

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	58.80077	NA	5.83e-05	-4.057198	-3.962041	-4.028107
1	65.88652	12.65312*	4.66e-05*	-4.277609*	-3.992136*	-4.190337*
2	66.90049	1.665802	5.83e-05	-4.064320	-3.588533	-3.918868
3	69.86667	4.449282	6.48e-05	-3.990477	-3.324375	-3.786843

LR: Sıralı değiştirilmiş LR, FPE: Son kestirim hatası, AIC: Akaike bilgi kriteri, SC: Schwarz bilgi kriteri, HQ: Hannan- Quinn bilgi kriteri.

VAR temelli yapılan gecikme uzunluğu belirlenmesi için tüm bilgi kriterlerine göre birinci gecikmenin uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Serilerin durağan olduğu birinci farkları için uygulanacak Granger nedensellik testi denklemleri aşağıdaki şekilde kurulmuştur.

$$\Delta LNGDP = \sum_{i=1}^m \partial_i \Delta LNGDP_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j \Delta LNSKK_{t-j} + u(1_t) \quad (2)$$

$$\Delta LNSKK = \sum_{i=1}^m a_i \Delta LNSKK_{t-i} + \sum_{j=1}^m \varphi_j \Delta LNGDP_{t-j} + u(2_t) \quad (3)$$

Denklemlerde yer alan m maksimum gecikme uzunluğunu ifade etmektedir. Testin önemli bir özelliği hata terimlerinin birbirinden bağımsız olduğu varsayımdır. (Granger, 1969, s.431). Değişkenlerin durağan olduğu birinci farkları için yapılan Granger nedensellik test sonuçları tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6: Granger Nedensellik Test Sonuçları

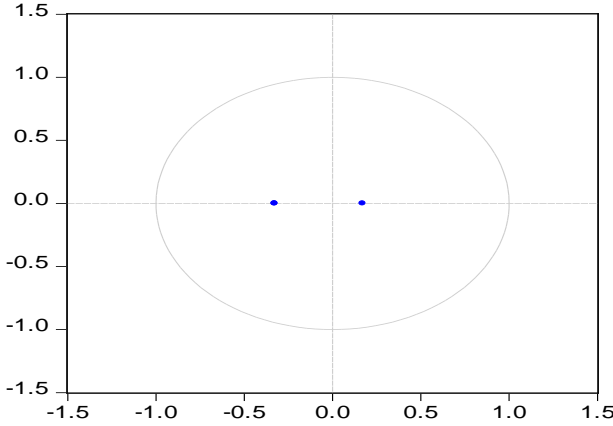
Nedensellik Yönü	Ki-kare test istatistiği	Df	P
LNSKK \rightarrow LNGDP	0,0014	1	0,96
LNGDP \rightarrow LNSKK	4,6180	1	0,03
Tanısal Testler			
	X^2_{Norm}		8,399 [0,078]
	X^2_{LM}		1,959 [0,743]

Not: X^2_{Norm} Jarque-Bera (Joint) testi normal dağılım, X^2_{LM} Breush-Godfrey testi otokorelasyon sorununu tespit etmektedir.

Yapılan Granger nedensellik testi sonuçlarına göre sukuk ihracı ekonomik büyümenin Granger nedeni değilken, ekonomik büyüme sukuk ihracının Granger nedenidir. Diğer bir ifade ile ekonomik büyümeden sukuk ihracına doğru tek yönlü bir Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Tanısal testler incelendiğinde modelde otokorelasyon bulunmazken normal dağılım söz konusudur. VAR sürecinin durağanlığının tespiti için yapılan

Otoregresif (AR) karakteristik polinomu ters kökleri testine ilişkin sonuçlar şekil 1’de sunulmuştur.

Şekil 1: AR Karakteristik Polinomu Ters Kökleri



Şekil 1 incelendiğinde VAR (2) modelinde karakteristik köklerin tamamı çember içinde yer aldığı gözlemlenmektedir. Karakteristik köklerin tamamının çember içinde bulunması tahmin edilen VAR (2) modelinin durağanlık koşulunu sağladığını göstermektedir.

Sonuç ve Öneriler

Türkiye’deki tüm katılım bankalarının ihraç etmiş olduğu sukuklar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada 2013Q4 – 2021Q3 arasındaki dönem değerlendirmeye alınmıştır. Öncelikle sukuk ihracı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki Engle-Granger eş-bütünleşme analizi ile incelenmiş ve değişkenler arasında eş-bütünleşme ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir ifade ile Türkiye’deki katılım bankalarının ihraç etmiş oldukları sukuklar ekonomik büyümeye katkı sunamamaktadır. Elde edilen sonuçlar Echchabi ve diğerleri (2016) ve Echchabi ve diğerleri (2018) ile paralellik göstermektedir. Bunun en önemli sebebi Türkiye’deki katılım bankalarının büyük oranda sukuk ihracını bir fon toplama aracı olarak kullanmalarındadır. International Islamic Financial Market (IIFM) Sukuk Report (2021) göre Türkiye’deki sukuk piyasasına wakala sukuk hâkimken ikinci sırada icâre sukuk yer almaktadır. Diğer sukuk türleri ise oldukça küçük rakamlarda kalmıştır.

Türkiye’deki sukuk piyasasına hakim olan yatırım vekâleti (wakala sukuk) ve katılım bankalarının sahip olduğu gayrimenkulün kira geliri üzerinden ihraç edilen sukukların (icâre sukuk), bir projenin ortaklık yoluyla yapılması üretim ve gelir getirecek bir yatırım oluşturulması fikrinden uzak kalan sukuk türleri olduğu anlaşılmaktadır. Türkiye’deki sukuk piyasasının sahip olduğu bu yapının sukuk ihraçlarının ekonomik büyümeye istenilen katkıyı sunması noktasında engel teşkil ettiği düşünülmektedir.

Çalışmada elde edilen bir diğer sonuç ekonomik büyümenin sukuk ihracının Granger nedeni olmasıdır. Ekonomik büyümeden sukuk ihraçlarına doğru tespit edilen tek yönlü nedensellik ilişkisi Avcı (2020) tarafından bulunan sonuçları destekler niteliktedir. Sukuk dışında diğer değişkenlerin etkisiyle gerçekleşen ekonomik büyüme, sukuk ihracının da rakamsal olarak artmasına imkân sağlamaktadır. Sonuç olarak Türkiye'deki katılım bankalarının sukuk ihracı ile reel ekonomiye katkı sunmaktan ziyade sukuk bağlamında ekonomik büyümeden kurumsal olarak faydalanan finansal araçlar olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

IIFM Sukuk Report (2021) incelendiğinde uluslararası anlamda ilk sukuk ihracı gerçekleştiren Malezya'nın sukuk piyasasında wakala sukuk %0.56 ve icâre sukuk %0.18 gibi çok küçük oranlarda yer alırken, murabaha sukuk %61,05, mudârabe sukuk %10,52, müşareke sukuk %4,03 ve hibrit sukuk %23,66 oranında yer almaktadır. Malezya için sukuk ihracı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara bakıldığında sukuk ihraçlarının ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde etkilediği anlaşılmaktadır (Ahmad vd., 2015; Malikov, 2017; Ledhem, 2020). Bu sebeple Türkiye'deki katılım bankalarının reel ekonomiye katkı sunmak adına icâre ve wakala sukuk yerine mudârabe, müşareke ve murabaha gibi sukuk türlerine ağırlık vermeleri gerektiği söylenebilir.

Belirtilen sukuk türlerinin uygulanabilmesi için katılım bankalarının da risk alması gerekmektedir. Elde edilecek toplam kârın önceden tespit edilemediği durumlarda katılım bankalarının risk almamaları, İslami finansın kar-zarar ortaklığı çerçevesinde işleme prensibine tezat bir durumun ortaya çıkmasına sebep olmaktadır.

Kaynakça

- AAOIFI, (2015). Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. *Faizsiz finans standartları*. Ankara: TKBB yayınları.
- Ahmad, N. W., Ripain, N., Bahari, N. F. ve Shahar, W. S. S. (2015). Growth and prospect of sukuk in Malaysian market: A review. *In Proceeding of the 2nd International Conference on Management and Muamalah* (No. 2ndICoMM, 255-262).
- Aktaş, M. (2013). Stability of the participation banking sector against the economic crisis in Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 180-190
- Al-Raeai, A.M., Zainol, Z. ve Khilmy, A. (2018). The role of macroeconomic factors on sukuk market development of Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *International Journal of Economics and Financial Issues, Econ Journals*, 8(3), 333-339.

- Alshammari T. (2017). Performance differences between Islamic and conventional banking forms. *Banks and Bank Systems*, 12(3), 237-246.
- Apergis, N., Filippidis, I. ve Economidou, C. (2007). Financial deepening and economic growth linkages: a panel data analysis. *Review of World Economics*, 143(1), 179-198.
- Avcı T. (2020). Sukuk pazarı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi: Panel nedensellik analizi. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 7(1), 66-74.
- Bakang, M. L. N. (2015). Effects of financial deepening on economic growth in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 4(7), 1-50.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. ve Merrouche O. (2013). Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability. *Journal of Banking & Finance*, 37(201), 433-447.
- Brown, S. (2022), *Measures of Shape: Skewness and Kurtosis*, BrownMath, <<https://brownmath.com/stat/shape.htm>>, 21.09.2022.
- Calderón, C. ve Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of Development Economics*, 72(1), 321-334.
- Chapra, M. U. (2008). The global financial crisis: Can Islamic finance help minimize the severity and frequency of such a crisis in the future? *Global Financial Crisis Forum*, 1-26.
- Chazi A. ve Syed, L. A. M. (2010). Risk exposure during the global financial crisis: The case of Islamic banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(4), 321-333.
- DIFC, (2009). *Sukuk guidebook*. Dubai: Dubai International Financial Center
- Echchabi, A., Aziz, H.A. ve Idriss, U. (2016). Does sukuk financing promote economic growth? An emphasis on the major issuing countries. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 3 (2), 63-73.
- Echchabi, A., Aziz, H.A. ve Idriss, U. (2018). The impact of sukuk financing on economic growth: The case of GCC countries. *International Journal of Financial Services Management*, 9 (1), 60-69.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276.
- Erfani, G. R. ve Vasigh B. (2018). The impact of the global financial crisis on profitability of the banking industry: A comparative analysis. *Economies*, 6(66), 1-13.

- Ezzahid, E. ve Elouaourti, Z. (2018). Financial development and total factors productivity channel: Evidence from Africa. *The Indonesian Capital Market Review*, 10(2), 1.
- Fahrian, D. ve C. Seftarita (2016). The effects of sukuk (Islamic Bonds) in the Economy. *Proceedings of the 6th Annual International Conference Syiah Kuala University (AIC Unsyiah) in conjunction with The 12th International Conference on Mathematics, Statistics and Its Application (ICMSA) 2016*, October 4-6, 2016, Banda Aceh, Indonesia.
- Ghali, K. H. (1999). Financial development and economic growth: The Tunisian experience. *Review of Development Economics*, 3(3), 310-322.
- Ghildiyal, V., Pokhriyal, A. K. ve Mohan, A. (2015). Impact of financial deepening on economic growth in Indian perspective: ARDL bound testing approach to cointegration. *Asian Development Policy Review*, 3(3), 49-60.
- Godlewski, C., Ariss, R. T. ve Weill, L. (2011). Do markets perceive sukuk and conventional bonds as different financing instruments? *Bank of Finland, BOFIT Institute for Economies in Transition, Discussion Papers*.
- Graff, M. (2001). Financial development and economic growth new data and empirical analysis. *METU Studies in Development*, 28 (1-2), 83-110.
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 424-438.
- Güngören, M. (2011). *Katılım bankalarında alternatif menkul kıymet ihracının (sekürütizasyon) yapısal farklılık gösteren finansal piyasalarda uyum modellemesi: Sukuk Örneği* (Yayımlanmamış doktora tezi) Kadir Has Üniversitesi, İstanbul.
- Hamdi, H., Sbia, R. ve Tas, B. K. O. (2014). Financial deepening and economic growth in Gulf Cooperation Council countries. *International Economic Journal*, 28(3), 459-473.
- Hasan M. ve Dridi J. (2010). The effects of the global crisis on Islamic and conventional banks: A comparative study. *IMF Working Paper WP/10/201*, 1- 46.
- IIFM, (2021). International Islamic Financial Market, Sukuk Report, Erişim adresi: <https://www.iifm.net/sukuk-reports>
- Iyoboyi, M. (2013). Bank and non-bank financial deepening and economic growth: The Nigerian experience (1981–2010). *Economic Notes*:

Review of Banking, Finance and Monetary Economics, 42(3), 247-272.

- Kantarci, H. B. ve Eren, T. (2018). The emergence of eukuk market and economic effects. *Global Journal of Emerging Trends in e-Business, Marketing and Consumer Psychology*, 4(1), 595-601.
- Kartini, E. ve Milawati, M. (2020). How sukuk and conventional bond affect economic growth? Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 77.
- Kendirli Ç. H., Kendirli S. ve Aydın Y. (2019). Küresel kriz çerçevesinde katılım bankalarının ve ticari bankaların mali performanslarının TOPSİS yöntemiyle analizi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33(1), 137-154.
- Khoutem, D. B. J. (2014). Islamic banks-sukuk markets relationships and economic development: The case of the Tunisian post-revolution economy. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 5 (1), 47-60.
- King, R. G., ve Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
- Ledhem, M. A. ve Mekidiche, M. (2021). Islamic securities (sukuk) and economic growth: New empirical investigation from Southeast Asia using non-parametric analysis of MCMC panel quantile regression. *Islamic Economic Studies* 119-138.
- Ledhem, M.A. (2020). Does sukuk financing boost economic growth? Empirical evidence from Southeast Asia, *PSU Research Review*, Erişim adresi <https://doi.org/10.1108/PRR-09-2020-0028>.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R., Loayza, N. ve Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Machek, O. (2014). The relationship between financial performance and total factor productivity: evidence from the Czech agricultural sector. *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, 6(2), 57-67.
- Malikov, A. (2017). How do sovereign sukuk impact on the economic growth of developing countries? An analysis of the infrastructure sector, Efendic, V., Hadzic, F. ve Izhar, H. (Ed.), *Critical Issues and Challenges in Islamic Economics and Finance Development* (içinde), Cham, Springer International Publishing, , pp. 1-37362

- Mitra, A. (2016). Productivity growth in India: determinants and policy initiatives based on the existing literature. *Working Paper Series Macroeconomic Policy and Financing for Development Division*, WP 16/08.
- Mitsaliyandito, R.Q., Arundina, T. ve Kasri, R.A. (2017). Impact of sukuk market development on Indonesian economic growth. *International Journal of Applied Business and Economic Research, Serials Publications*, 15 (24). 537-549.
- Nayan, S. ve Norsiah, K. (2014). Sukuk and economic growth: Evidence from panel data. *16th Malaysian Finance Association Conference (MFA2014)*, 4-6 June, Sasana Kijang Central Bank of Malaysia, Kuala Lumpur.
- Naz, S. A. ve Gulzar, S. (2022). Does the sukuk issuance boost economic growth? Evidence from selected Islamic economies. *Global Business Review*, 09721509221093894.
- Onagun, A. I. (2016). The impact of Sukuk investment in developing UAE economy. *Journal of Islamic Banking & Finance* 33 (4), 38-54
- Orhan, Z. H., ve Tirman, N. (2021). Türkiye'deki kira sertifikası (sukuk) ihraçlarının büyüme üzerindeki etkisine dair ampirik bir analiz: 2010-2019. *Sosyoekonomi*, 29(48), 229-247.
- Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174-189.
- Ridlo, M., Muthohar, A. M. ve Masruhan, K. M. (2021). The impact of zakah, Islamic financing, sukuk and inflation on national economic growth with poverty as a moderation variable. *Falah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 6(1), 17-29.
- Sari, N., Ak, S. ve Widiyanti, M. (2018). The impact of Islamic capital market development on economic growth: The case of Indonesia. *Journal of Smart Economic Growth*, 3 (2), 21-30.
- Setianingsih, L. ve Widyastuti, E. (2020). Does sukuk, domestic investment, foreign investment, and inflation contribute to economic growth in Indonesia?. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(12), 2375-2384.
- Smaoui, H. ve Nechi, S. (2017). Does sukuk market development spur economic growth? *Research in International Business and Finance*, 41 (1), 136-147.
- Sugiyanto, C. ve Yolanda, Z. (2020). The effect of financial deepening on economic growth, inequality, and poverty: Evidence from 73

Countries. *The South East European Journal of Economics and Business*, 15(2), 15-27.

Tariq, A. A. ve Dar, H. (2007). Risks of sukuk structures: Implications for resource mobilization. *Thunderbird International Business Review*, 49(2), 203-223.

TKKB, (2022). Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Sukuk Raporu, Erişim adresi: <https://tkbb.org.tr/veri/sukukihraclari>

Wang, A. (2019). An empirical study on the relationship between China's financial development and economic growth based on sensor technology. *EURASIP Journal on Wireless Communications and Networking*, 1-6.

Wilson, R. (2008). Innovation in the structuring of Islamic sukuk securities. *Humanomics*, 24(3), 170-181.

Xu, Z. ve Pal, S. (2011). Financial development and total factor productivity: Evidence from India's manufacturing sector. *In Fifth Southeastern International Development Economics Workshop*.

Yıldırım, S., Yıldırım, D.C. ve Diboglu, P. (2020). Does sukuk market development promote economic growth? *PSU Research Review*, 4 (3), 209-218.

Yuliani, I., Qizam, I., Nugroho, A. ve Mu'arrif, Z. I. (2022). The Impact of sukuk on the country's economic growth with country governance as a moderating variable. *al-Uqud: Journal of Islamic Economics*, 6(1), 135-148.

Atf için:

Dilber, C. (2022). Sukuk ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye üzerine bir uygulama. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 313-334. doi: 10.54558/jiss.1137116

Etik Beyanı: Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu beyan ederim. Aksi bir durumun tespiti halinde Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi'nin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk tarafıma aittir.