

COVID-19 PANDEMİSİNİN KAMU VE KATILIM BANKALARININ SUKUK (KİRA SERTİFİKALARI) İHRAÇLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Muhammed Hadin ÖNER¹

Öz

COVID-19 pandemisi tüm dünyada finansal ve ekonomik hayatı olumsuz bir şekilde etkilemiştir. COVID-19 salgın sürecinde kamu (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı) ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk (kira sertifikaları) üzerinde pandeminin etkisinin ne düzeyde olduğu bu çalışmada araştırılmıştır. Ayrıca çalışmada Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), faiz oranı, enflasyon ve döviz kurunun sukuk üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Bu amaca yönelik 2015/01-2021/12 dönemlerine ait aylık veriler kullanılarak panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. İlgili veriler Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB), Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nden temin edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre sukuk ihraçlarının pandemi döneminde güvenli bir liman olma özelliği gösterdiği ve bu dönemde olumsuz etkilenmediği görülmüştür. Bunun yanında GSYH, faiz oranı ve döviz kurunun sukuk gelişimini olumlu yönde; enflasyonun ise sukuk gelişimini olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İslami Finans, Katılım Finans, Kira Sertifikaları, Sukuk, Panel Veri Analizi

JEL Kodları: G10, G15, G20

THE EFFECT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON SUKUK (LEASING CERTIFICATES) OF PUBLIC AND PARTICIPATION BANKS

Abstract

The COVID-19 pandemic has adversely affected financial and economic life around the world. In this study, the effect of the pandemic on sukuk (leasing certificates) issued by the public (T.C. Ministry of Treasury and Finance) and participation banks during the COVID-19 pandemic process was investigated. In addition, the effect of gross domestic product (GDP), interest rate, inflation, and exchange rate on sukuk was analyzed in the study. For this purpose, the panel data analysis method was used by using monthly data for 2015/01-2021/12. The relevant data were obtained from the Participation Banks Association of Turkey (TKBB), the Turkish Statistical Institute (TUIK), and the Central Bank of Turkey Republic (TCMB). According to the results of the analysis, it was seen that sukuk issuances were a safe harbour during the pandemic period and were not adversely affected during this period. In addition, the GDP, interest rate, and exchange rate positively affect the development of sukuk. It was concluded that inflation negatively affected the development of sukuk.

Keywords: Islamic Finance, Participation Finance, Leasing Certificates, Sukuk, Panel Data Analysis

JEL Codes: G10, G15, G20

1 Sorumlu Yazar, Öğr. Gör. Dr., Aksaray Üniversitesi, Ortaköy Meslek Yüksekokulu, Mülkiyet Koruma ve Güvenlik Bölümü, Aksaray, hadinoner@aksaray.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-7746-8865>

Makalenin Türü (Article Type): Araştırma Makalesi (Research Article)

Makale Geliş Tarihi (Received Date): 23.08.2022

Makale Kabul Tarihi (Accepted Date): 12.09.2022

DOI: 10.56337/sbm.1165974

Atıf (Cite): Öner, M. H. (2022). Covid-19 Pandemisinin Kamu ve Katılım Bankalarının Sukuk (Kira Sertifikaları) İhraçları Üzerindeki Etkisi, *Sosyal Bilimler Metinleri*, 2022(2), 109-118.

1. Giriş

COVID-19 salgını 2019 yılının sonlarında Çin’de ortaya çıkmış, finansal piyasaları ve ekonomik hayatı olumsuz bir şekilde etkilemiştir. COVID-19 pandemisi ilk ortaya çıktığında her ne kadar bir sağlık krizi gibi görünse de ilerleyen zamanlarda ciddi ekonomik tahribatlara yol açmıştır. COVID-19’un ekonomik ve sosyal maliyetlerini minimize etmek için tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de gerekli tedbirler alınmıştır. Özellikle ekonomik ve finansal piyasalara yönelik kredi faiz oranlarının düşürülmesi, kredi tahsis politikalarında gevşeme, parasal destekler, borçların ertelenmesi ve alacak sigortası gibi birçok destek paketi açıklanmıştır.

Her ne kadar ülkeler nezdinde COVID-19 döneminde gerekli tedbirler alınmış olsa bile finansal piyasaların istikrarlı yapısı olumsuz etkilenmiştir (Zhang vd., 2020, s. 1). Özellikle sermaye piyasalarında yatırımcılar pandemi örneğinde olduğu gibi kriz dönemlerinde yatırımlarını panikle satmaya yönelebilmekte ve piyasalarda öngörülemez düşüşler ve volatiliteler oluşabilmektedir. Bu açıdan COVID-19 pandemisinin İslami sermaye piyasaları üzerindeki etkisinin araştırılması bu çalışmanın önemli sorunsalını oluşturmaktadır. İslami varlıklar, güvenli liman olma özellikleri sayesinde çalkantılı dönemlerde alternatif stabil yatırım araçları olmuşlardır. Pandemi gibi belirsizliğin arttığı dönemlerde, yatırımcılar varlıklarını ve yatırımlarını korumak için güvenli limanları tercih etmektedirler. 2008 küresel finans krizinde, İslami finans enstrümanlarının geleneksel muadillerine kıyasla güvenli yatırım araçları oldukları birçok araştırmaya konu olmuştur (Akhtar & Jahromi, 2017; Azad vd., 2018; Bossman, 2021; Hasan vd., 2021).

İslami sermaye piyasası araçlarından sukuk son zamanlarda en hızlı büyüyen enstrümanlardan birisi olmuştur. Uluslararası literatürde sukuk olarak isimlendirilen kira sertifikaları bir varlığa sahip olmak ya da bir varlıktan faydalanmayı ifade etmektedir. Sukuk sertifika sahiplerine kira getirisi sağlayan ve ikincil piyasalarda alınıp satılan bir enstrümandır. Tahvil finansmanına İslami bir alternatif olan sukuka olan küresel ilgi, özellikle 2008 küresel mali krizinden sonra, ayırt edici özellikleri ve yatırım kalitesi nedeniyle hızla büyümüştür (Uddin vd., 2022, s. 2210). Öyle ki sukuk ihraçlarının İslami finans sektöründeki payı %25.6 olmuştur (IFSB, 2021). 2020 yılında COVID-19’un etkisine rağmen dünyada sukuk hacimleri 174 milyar dolar ile en yüksek hacme ulaşılmıştır (IIFM Sukuk Report 2021, 2021, ss. 28-29). Türkiye’de ise 2015 yılında 2,5 milyar TL kira sertifikası hacmi gerçekleştiren katılım bankalarının 2021 yılındaki ihraç hacimleri yaklaşık 97 milyar TL’ye ulaşmıştır (TKBB, 2022). 2021 yılında kamunun kira sertifikası ihraç hacimleri ise yaklaşık 100 milyar TL olmuştur (BDDK, 2022). Kira sertifikalarının yanı sıra İslami finans alanındaki gelişmelerin COVID-19 sürecinde de faaliyetlerine devam ettiği, ilgili raporlarda görülmektedir (Öner, 2021, ss.71-83).

Bu makalenin amacı, COVID-19 döneminde pandeminin kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk hacimleri üzerindeki etkisini araştırmaktır. Ayrıca Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), faiz oranı, enflasyon ve döviz kurlarının ihraçlarını ne düzeyde etkilediği de araştırmada ele alınmıştır. Literatürde COVID-19 pandemisinin kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk hacimleri üzerindeki etkisine dair herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu anlamda çalışmanın özgün bir araştırma olarak literatüre katkı sağlaması beklenmektedir.

Çalışma beş kısımdan oluşmaktadır. Giriş kısmının devamında literatür özetlenmiştir. Üçüncü kısımda metodoloji ve uygulamaya yer verilerek ampirik sonuçlar ele alınmıştır. Son kısımda genel değerlendirme yapılmıştır.

2. Literatür Taraması

COVID-19’un finansal piyasalara etkisine dair literatürdeki çalışmalar her geçen gün artmaktadır. Literatürde ekseriyetle İslami sermaye piyasalarının COVID-19 öncesi ve sonrasında mevcut durumunu karşılaştıran çalışmalar yer almaktadır. Ancak Türkiye özelinde kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına dair çalışmalara rastlanılmamıştır. Bu literatür araştırmasındaki ele alınan İslami hisse senedi endeksleri ile ilgili çalışmaların aslında sukuk üzerine yapılan çalışmalar olduğu bilinmelidir.

Hasan vd., (2021), 2002-2020 yılları arasındaki verileri kullanarak yapmış oldukları regresyon analizi bulgularına göre 2008 global krizi ile COVID-19 döneminde sukukun geleneksel enstrümanlara göre daha güvenilir olduğunu tespit etmişlerdir.

Hendratni vd., (2021), Endonezya’daki sukuk ihraçlarının kamu altyapı yatırımları üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Sukuk yatırım getirileri, sukuk riskleri ve sukuk yatırımcılarının memnuniyetlerinin kamu altyapı yatırımlarını pozitif etkilediğini tespit etmişlerdir.

Yarovaya vd., (2021), COVID-19 salgınının konvansiyonel ve İslami hisse senedi, tahvil piyasaları ve sukuk üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. 1 Nisan 2019 – 4 Mayıs 2020 dönemine ait verilerin kullanıldığı VARMA-BEKK-AGARCH modeli sonuçlarına göre sukuk ihraçlarının pandemi sırasında güvenli liman özelliği taşıdığı tespit edilmiştir.

Naeem vd., (2022). COVID-19 pandemisinin Körfez Arap Ülkeleri, Türkiye, Malezya ve Endonezya'daki etkilerini araştırmışlardır. 1 Ocak 2013-27 Ekim 2020 dönemini kapsayan günlük verilerin kullanıldığı panel veri analizi sonuçlarına göre COVID-19 pandemisinin sukuk ihraçlarını önemli düzeyde etkilediğini tespit etmişlerdir.

Hasan vd., (2022), COVID-19 döneminde beş Dow Jones İslami hisse senedi endeksleri ile iki tahvil endeksini kıyaslamışlardır. Granger Nedensellik Analizi test sonuçlarına göre 1 Ocak 2019'dan 26 Şubat 2021'e kadarki dönemde her iki endeksin de benzer şekilde etkilendiklerini tespit etmişlerdir.

Shear vd., (2022), COVID-19 döneminde firma düzeyinde İslami hisse senedi endeksleri ile geleneksel endeksleri panel veri analizi ile araştırmışlardır. 01 Ocak 2020 – 30 Haziran 2020 dönemine ait verilerin kullanıldığı analiz sonuçlarına göre İslami hisse senetleri endekslerinin daha iyi performans sergiledikleri tespit edilmiştir.

Dharani vd., (2022), 1 Şubat 2010 ile 29 Ocak 2020 arasındaki dönemde S&P 1200 İslami ve geleneksel hisse senetlerinin COVID-19 dönemindeki performanslarını GARCH yöntemi ile araştırmışlar. Analiz sonuçlarına göre COVID-19 döneminde İslami hisse senetleri endekslerinin daha düşük risk ile daha yüksek getiri sağladıkları tespit edilmiştir.

Adekoya vd., (2022), COVID-19 döneminde 25 Nisan 2013 ile 2 Eylül 2021 arasında değişen dokuz İslami sektörel hisse senetlerini araştırmışlardır. TVP-VAR analiz sonuçlarına göre İslami hisse senetlerinin pandemi döneminde daha dirençli oldukları tespit edilmiştir.

Ben Khelifa ve Arsi (2022), COVID-19 pandemisinin Asya, Avrupa ve Kuzey Amerika'daki İslami hisse senedi fonları üzerindeki etkisini Granger Nedensellik Analizi ile araştırmışlardır. Analiz sonuçlarına göre COVID-19 döneminde sadece Avrupa'daki İslami fonların olumlu etkilendiği tespit edilmiştir.

Bossman vd., (2022), 23 Kasım 2015'ten 8 Eylül 2021'e kadarki döneme ait verileri kullanarak İslami ve geleneksel endeksler üzerindeki COVID-19 etkisini TVP-VAR yöntemi ile analiz etmişlerdir. Bulgulara göre geleneksel endekslerde volatilitenin daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Bossman vd., (2022), COVID-19 salgınının İslami ve konvansiyonel endeksleri üzerindeki etkisini ICEEMDAN yöntemi ile araştırmışlardır. 02 Ocak 2020'den 08 Eylül 2021'e kadar, 5 İslami (Hindistan, Endonezya, Malezya, Pakistan ve Katar) ve 4 konvansiyonel (Kanada, İtalya, İngiltere ve ABD) piyasalarının günlük verilerinin kullanıldığı analiz sonuçlarına göre endeksler arasında getiri ve volatilité açısından farklılık bulunmamıştır.

Naifer (2022), COVID-19 ile ilgili haberlerin küresel sukuk getirileri üzerindeki etkisini incelemek için 23 Ocak 2020 ile 30 Haziran 2020 arasındaki günlük verileri kullanarak Dow Jones ve Malezya Sukuk Endeksleri üzerinde regresyon analizi yapmıştır. Araştırma bulgularına göre COVID-19 döneminde sukuk getirilerinde herhangi bir olumsuzluğun olmadığı gözlemlenmiştir.

Çalışma literatüre iki yönden katkı sağlamayı amaçlamaktadır: Öncelikle, COVID-19 pandemisinin kamu ve katılım bankalarının sukuk ihraçları üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenecektir. İkinci olarak sukuk üzerindeki değişkenlerin etki yönleri analiz edilecektir. Mevcut literatür genellikle uluslararası çalışmalara odaklanmaktadır. Bu minvalde Türkiye özelinde bir çalışma yapılarak büyüyen literatüre katkı sağlama hedeflenmektedir.

3. Veri Seti ve Metodoloji

3.1. Veri Seti

COVID-19 pandemisinin kamu ve katılım bankalarının sukuk ihraçları üzerindeki etkisi panel veri analizi yöntemi ile araştırılmıştır. Panel veri analizi yatay kesit verilerine dayanmakta ve farklı birimlere ait verilerinin belirli bir dönem bir araya getirilmesi ile oluşmaktadır (Brooks, 2014, s. 526; Tatoğlu, 2020, ss. 1-2). Panel veri analizleri ile çeşitli ve zengin tahmin modelleri yapılabilmektedir (Cameron & Triverdi, 2009, s. 229). Ayrıca bu analiz yönteminde, kullanılan verilerde zaman ve yatay kesitler birlikte incelendiğinden

yapılan araştırmaların güvenilirliği ve açıklama gücü daha çok artmaktadır. Analizlerde kullanılan veriler 2015-01 & 2021-12 dönemini kapsayan 588 gözlemden oluşmaktadır. 6 katılım bankasının sukuk verileri TKBB internet sitesinden, kamunun ihraç ettiği sukuk verileri BDDK internet sitesinden, makro veriler ise TCMB ve TÜİK internet sitesinden alınmıştır. Ele alınan değişkenler, literatürde sıkça kullanılan çalışmalar dikkate alınarak oluşturulmuştur (Aman vd., 2019; Smaoui & Khawaja, 2016; Smaoui & Nechi, 2017). Tablo 1’de analizde kullanılan verilerin kısaltmaları, tanımları ve diğer bilgiler yer almaktadır.

Tablo 1. Araştırmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımlayıcı Açıklamaları

Kısaltma	Tanım	Gözlem	Dönem	lm	Kaynak
sukuk	Kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen kira sertifikaları	431	2015-01 & 2021-12	Kamu ve katılım bankalarının aylık sukuk ihraç hacimleri	TKBB
covid	COVID-19 pandemisi	588	2015-01 & 2021-12	Covid-19 ncesi ve sonrası şeklinde kukla değişken olarak modele dahil edilmiştir	Yazar tarafından oluşturulmuştur
katılım	Katılım bankalarının kira sertifikaları	588	2015-01 & 2021-12	Katılım bankalarının sukuk ihraç hacimleri	BDDK
gsyh	Gayri safi yurtiçi hasıla	196	2015-01 & 2021-12	ülkenin ekonomik büyüme oranını göstermektedir	TCMB
faiz	Faiz oranı	588	2015-01 & 2021-12	Aylık faiz oranlarını göstermektedir	TCMB
enf	Enflasyon	588	2015-01 & 2021-12	Tüketicilerde fiyatlarında önceki döneme göre meydana gelen fiyat artışları yüzdesel olarak göstermektedir	TÜİK
usd	Döviz kuru	588	2015-01 & 2021-12	Aylık döviz kurlarını göstermektedir	TCMB

3.2. Metodoloji

Çalışmada, panel veri analizi rassal etkiler (random effects) yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi yöntemi sayesinde çoklu doğrusal bağlantı problemi asgari düzeyde olmakta ve analizler başarılı sonuçlar vermektedir (Baltagi, 2005, ss. 3-5). Rassal etkiler (tesadüfi etkiler) modelinde bağımsız değişkenler ile açıklayıcı değişkenlerin ilişkisiz ve rastgele oldukları varsayımı bulunmaktadır. Yani hata terimlerinin zamanla değişmeyen diğer parametreler ile ilişkisiz olduğu bir modeldir. Rassal etkiler modeli analizleri ile zamanla değişmeyen değişkenlerin modele dhil edilmektedir. Rassal etkiler modelleri ile yapılan analizlerde sonuç çıkartmak en elverişli analiz yöntemleridir (Tatoğlu, 2020, ss. 79-125).

Yapılan analizlerde bağımlı değişken olarak Türkiye’de faaliyet gösteren katılım bankaları ile kamu tarafından ihraç edilen sukuk ihraçlarına ait 2015-01 & 2021-12 dönemi arasındaki veriler kullanılmıştır.

Naudé ve Saayman (2005)'in çalışması referans alınarak aşağıdaki ekonometrik model kurulmuş ve farklı varyasyonları tahminlenmiştir (Yüksel vd., 2018, s. 10):

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^K \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Denklemden Y , bağımlı değişkeni temsil ederken, X ise X_1 'den X_k 'ya kadar olan bağımsız değişkenleri temsil etmektedir. Denklemden α sabit terimi, β bağımsız değişkenlere ait katsayıları ve ε ise hata terimini ifade etmektedir. Ek olarak, i yatay kesit birimlerini (banka) ve t ise zamanı (yıl) ifade etmektedir. Denklem (1)'deki bağımlı değişken Y_{it} ve $\sum_{k=1}^K \beta_k X_{kit}$ ifadeleri yerine modelde kullanılacak değişkenler eklendiğinde oluşturulan model, aşağıdaki belirtildiği gibidir:

$$sukuk_{it} = \alpha + \beta_1 covid_{it} + \beta_2 katılım_{it} + \beta_3 gdp_{it} + \beta_4 faiz_{it} + \beta_6 enf_{it} + \beta_7 usd_{it} \quad (2)$$

Denklemden her t yılı ve i bankası için, *sukuk* kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk hacimlerini, *covid* COVID-19 kukla değişkenini, *katılım* katılım bankalarının ihraç ettikleri kira sertifikalarını, *gdp* gayri safi milli hasıla büyüme oranını, *faiz* faiz oranını, *enf* enflasyon oranını ve *usd* döviz kurunu temsil etmektedir.

4. Ampirik Bulgular

Tablo 2'de analizlerde yer alan değişkenlere ait özet istatistikler gösterilmektedir.

Tablo 2. Özet İstatistikler

Değiş.	Gözlem	Ort.	Standart Hata	Min	Max
sukuk	431	17.93355	4.019504	9.011692	21.86908
covid	588	.2619048	.4400454	0	1
katılım	588	.8571429	.350225	0	1
gsyh	196	4.846429	5.425782	-10.4	22
faiz	588	12.59524	4.29406	7	23
enf	588	12.85024	5.294224	6.57	36.08
usd	588	5.096548	2.207252	2.32	13.5

Tabloda yer alan özet istatistiklere göre sukuk ihraç hacimlerinin ortalaması 17 milyar 933 milyon TL'dir. GSYH ortalama büyüme rakamları %4.8'dir. Faiz oranı ve enflasyon ortalaması da %12 dolayındadır. Tabloda diğer değişkenlere ait istatistik bilgileri yer almaktadır.

Tablo 3'te değişkenler arasındaki ikili korelasyonlar yer almaktadır. Tablo 3'te görüleceği üzere sukuk ihraçları ile diğer değişkenler arasında pozitif ve anlamlı bir korelasyon ilişkisi vardır.

Tablo 3. Korelasyon Katsayıları

	sukuk	covid	katılım	gsyh	faiz	enf	usd
sukuk	1.0000						
covid	0.2471*	1.0000					
katılım	0.9686*	0.0000	1.0000				
gsyh	0.0557*	0.1991*	-0.0000	1.0000			
faiz	0.1735*	0.0941	0.0000	0.4328*	1.0000		
enf	0.2241*	0.3736*	-0.0000	0.6705*	0.7956*	1.0000	
usd	0.3127*	0.8081*	0.0000	0.7204*	0.4793*	0.7617*	1.0000

Not: %5 seviyesinde anlamlı korelasyon katsayıları * ile gösterilmiştir (* $p < 0.1$).

Panel veri analizi yöntemi uygulanmadan önce değişkenler üzerinde mevsimsel etkinin olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca modellerde birim ve zaman etkisinin varlığının olduğu çift yönlü modeller ele alınmıştır. Yapılan testler neticesinde en uygun modeller tahmin edilmiştir. Ayrıca otokorelasyon, heteroskedasite ve birimler arası korelasyon gibi sorunları gidermek için dirençli standart hatalar kullanılmıştır. Yapılan nihai analiz sonuçları ile sukuk üzerindeki değişkenlerin ve COVID-19'un etkilerini analiz etmek için rassal etkiler panel veri analizi ile 10 tahmin yapılmıştır. İlgili tahmin sonuçları Ek 1'de yer almaktadır. Analiz sonucu elde edilen bulgularına göre;

COVID-19 pandemisinin bütün modellerde sukuk üzerinde herhangi bir olumsuz etkiye sahip olmadığı görülmüştür. Literatürde de COVID-19'un sukuk üzerinde olumsuz etkiye sahip olmadığına dair Hasan vd., (2021), Yarovaya vd., (2021), Shear vd., (2022) ve Naifer, (2022) benzer sonuçlara ulaşmışlardır. Ayrıca yine ilk model hariç bütün modellerde katılım bankalarının sukuk ihraçları üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Analizlerde kullanılan değişkenlerden GSYH 3, 4 ve 10. modellerde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Ekonomik büyümeyle birlikte sukuk ihraçlarının da pozitif etkilendiği söylenebilir. Literatürde GSYH'nın sukuk ihraçlarını pozitif etkilediği Said ve Grassa, (2013); Smaoui ve Khawaja, (2017); Smaoui ve Nechi, (2017); Aman v.d., (2021); Bashyariah v.d., (2021) çalışmalarında görülmektedir.

Faiz oranı 5, 8, 9 ve 10. modellerde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Literatürdeki çalışmalarda Smaoui ve Khawaja, (2016); Bhattacharyay, (2013); Aman v.d., (2019) faizin sukuk ihraçlarını negatif yönde etkilediğine dair bulgular tespit edilmiştir. Ancak bu çalışmada farklı bir sonucun elde edilmesinin, Türkiye'de faiz oranlarının son yıllarda dalgalı seyrinden dolayı yatırımcıların güvenli liman olan sukuka yönelmesinden kaynaklandığı söylenebilir.

Analizlerdeki bir diğer değişken olan enflasyon 4 ve 6. modelde pozitif ve anlamlı, 9 ve 10. modelde negatif ve anlamlı bulunmuştur. Enflasyonun finansal piyasaları ve yatırımları olumsuz yönde etkilediği bilinen bir gerçektir (Cherif & Gazdar, 2010, s. 148). Literatürdeki çalışmalardan Bashyariah v.d., (2021)'de enflasyonun sukuk ihraçlarını olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Analizlerdeki son değişken olan döviz kuru 7, 8, 9 ve 10 nolu modellerde pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Dolar kurunda meydana gelen değişiklikler sukuk taleplerinde değişikliklere yol açtığı için sukuk ihraçlarının hacmini etkileyebilmektedir. Kurdaki artışlar döviz cinsinden sukuk alımlarını artırabilirken kurlardaki aşırı volatilité sukuk yatırımlarında belirsizliğe yol açabilmektedir (Al-raeai vd., 2018, s. 336). Literatürdeki çalışmalardan Bashyariah v.d., (2021)'de benzer sonuçlara ulaşmışlardır.

5. Sonuç

Türkiye'de 2020 yılının başlarında ortaya çıkan COVID-19 pandemisi ile bütün finansal piyasalarda olumsuzluklar yaşanmıştır. COVID-19 salgını sırasında sukuk ihraçlarını etkileyen faktörleri anlamak, pandemi sürecinde kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukukun etkilenme düzeyinin ne olduğunu tespit etmek sukuk ihraçları için önem taşımaktadır. Bu minvalde çalışmanın temel gayesini COVID-19 döneminde kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk hacimlerini etkileyen faktörleri belirleme oluşturmuştur.

Bu çalışma, COVID-19 pandemisinin kamu ve katılım bankaları tarafından ihraç edilen sukuk hacimleri üzerindeki etkisini araştıran ampirik sonuçlar sunmaktadır. 2015Q1-2021Q4 dönemlerine ait aylık verilerin kullanıldığı panel veri analizi sonuçlarına göre pandeminin sukuk ihraçları üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir. Literatürdeki çalışmalarda da sukuk ihraçlarının pandemi döneminde güvenli liman olduğuna dair kanıtlar bulunmaktadır (Hasan vd., (2021); Yarovaya vd., (2021); Shear vd., (2022); ve Naifer, (2022)). Ayrıca analizlerde kullanılan GSYH, faiz oranları, enflasyon ve döviz kurlarının da sukuk ihraçları üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Buna göre GSYH, faiz oranları ve döviz kurlarının sukuk ihraçlarını pozitif yönde etkilediği, enflasyon oranının ise sukuk ihraçlarını negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Literatürde bu sonuçlara benzer sonuçların olduğu görülmektedir (Smaoui ve Khawaja, (2017); Smaoui ve Nechi, (2016); Aman v.d., (2021); Bashyariah v.d., (2021); Smaoui ve Khawaja, (2016); Bhattacharyay, (2013)).

Bu çalışmada elde edilen bulgular, pandemi ve kriz zamanlarında İslami sermaye piyasası enstrümanlarından olan sukukun güçlü bir yapıya sahip olduğunu gösterir niteliktedir. Bu bulguların piyasa aktörleri, yatırımcılar ve akademisyenler için önemli çıkarımları bulunmaktadır. Özellikle COVID-19 gibi şok dönemlerinde İslami sermaye piyasalarının güçlü bir yapıya sahip olduğu söylemini ilgili bulgular

doğrulamaktadır. Ayrıca COVID-19 pandemisinin sukuk ihraçları üzerinde olumsuz etkisinin olmaması yatırımcıların kriz dönemlerinde güvenli bir liman olan sukuk ihraçlarına yönelik taleplerini daha canlı ve cazip hale getirebilecektir.

COVID-19 pandemisinin sukuk ihraçlarını etkileme düzeyine yönelik Türkiye özelinde herhangi bir çalışmaya rastlanılmaması bu çalışmayı gerekli kılmıştır. Buna ilaveten, ekonomik çalkantılı dönemlerde sukuk ihraçlarının etkilenme boyutuna dair farklı yöntemler ile yapılacak çalışmaların önemini ortaya çıktığı görülmüştür. Bu farklı yöntemlerin araştırmacıların dikkatine sunulması ile literatüre yeni katkılar sağlanabileceği umulmaktadır.

Kaynakça

- Adekoya, O. B., Akinseye, A. B., Antonakakis, N., Chatziantoniou, I., Gabauer, D., & Oliyide, J. (2022). Crude oil and Islamic sectoral stocks: Asymmetric TVP-VAR connectedness and investment strategies. *Resources Policy*, 78, 102877.
- Akhtar, S., & Jahromi, M. (2017). Impact of the global financial crisis on Islamic and conventional stocks and bonds. *Accounting & Finance*, 57(3), 623-655.
- Al-raeai, A. M., Zainol, Z., & Rahim, A. (2018). The Role of Macroeconomic Factors on Sukuk Market Development of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(3), 333-339.
- Aman, A. U., Naim, A. M., & Isa, M. Y. (2019). What Determines Sukuk Market Development? New Theoretical Insights. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 7(1), 021-027. <https://doi.org/10.14421/grieb.2019.071-02>
- Aman, A. U., Naim, A. M., Isa, M. Y., & Ali, S. E. A. (2021). Factors affecting sukuk market development: Empirical evidence from sukuk issuing economies. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, ahead-of-print(ahead-of-print)*.
- Azad, A. S. M. S., Azmat, S., Chazi, A., & Ahsan, A. (2018). Sailing with the non-conventional stocks when there is no place to hide. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 57, 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.04.001>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Wiley.
- Bashyariah, N., Kusuma, H., & Qizam, I. (2021). Determinants of Sukuk Market Development: Macroeconomic Stability and Institutional Approach. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 201-211.
- BDDK. (2022). <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik/tr/Home/Gelismis>
- Ben Khelifa, S., & Arsi, S. (2022). Islamic equity funds and stock market: Dynamic relation and market timing during the COVID-19 outbreak. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-08-2021-0173>.
- Bhattacharyay, B. (2013). Determinants of bond market development in Asia. *Journal of Asian Economics*, 24(C), 124-137.
- Bossmann, A. (2021). Information Flow from COVID-19 Pandemic to Islamic and Conventional Equities: An ICEEMDAN-Induced Transfer Entropy Analysis. *Complexity*, 2021, 1-20. <https://doi.org/10.1155/2021/4917051>
- Bossmann, A., Agyei, S. K., Owusu Junior, P., Agyei, E. A., Akorsu, P. K., Marfo-Yiadom, E., & Amfo-Antiri, G. (2022). Flights-to-and-from-Quality with Islamic and Conventional Bonds in the COVID-19 Pandemic Era: ICEEMDAN-Based Transfer Entropy. *Complexity*, 2022, 1-25. <https://doi.org/10.1155/2022/1027495>
- Bossmann, A., Owusu Junior, P., & Tiwari, A. K. (2022). Dynamic connectedness and spillovers between Islamic and conventional stock markets: Time- and frequency-domain approach in COVID-19 era. *Heliyon*, 8(4), e09215. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09215>
- Brooks, C. (2014). *Introductory Econometrics For Finance*. Cambridge University Press.

- Cameron, A. C., & Triverdi, P. (2009). *Microeconometrics Using Stata*. Stata Press.
- Cherif, M., & Gazdar, K. (2010). Institutional and Macroeconomic Determinants of Stock Market Development in Mena Region: New Results From a Panel Data Analysis. *International Journal of Banking and Finance*, 7(1), 139-159.
- Dharani, M., Hassan, M. K., Rabbani, M. R., & Huq, T. (2022). Does the Covid-19 pandemic affect faith-based investments? Evidence from global sectoral indices. *Research in International Business and Finance*, 59, 101537. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101537>
- Hasan, Md. B., Hassan, M. K., Rashid, Md. M., & Alhenawi, Y. (2021). Are safe haven assets really safe during the 2008 global financial crisis and COVID-19 pandemic? *Global Finance Journal*, 50, 100668. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2021.100668>
- Hasan, Md. B., Rashid, Md. M., Shafiullah, M., & Sarker, T. (2022). How resilient are Islamic financial markets during the COVID-19 pandemic? *Pacific-Basin Finance Journal*, 74, 101817. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101817>
- Hendratni, T. W., Dw, S., & Harsono, H. (2021). Analysis of Sukuk Role in Government Investment. *Journal of Public Auditing and Financial Management*, 1(2), 59-70.
- IFSB. (2021). *Islamic Financial Services Industry Stability Report*.
- IIFM (2021). *IIFM Sukuk Report 2021*. (2021).
- Naeem, M. A., Billah, M., Marei, M., & Balli, F. (2022). Quantile connectedness between Sukuk bonds and the impact of COVID-19. *Applied Economics Letters*, 29(15), 1378-1387. <https://doi.org/10.1080/13504851.2021.1934384>
- Naifar, N. (2022). Sukuk returns dynamics under bullish and bearish market conditions: Do COVID-19 related news and government measures matter? *Applied Economics Letters*, 1-9. <https://doi.org/10.1080/13504851.2022.2027860>
- Öner, M.H. (2021), İslam İktisadı. Eğri, T. (Ed.). *İktisat İzleme Raporu 2021 (Alan İzleme Raporları 9)* içinde. (ss. 71-83). İlke Yayınları.
- Said, A., & Grassa, R. (2013). The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk? *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(5), 251-267.
- Shear, F., & Ashraf, B. N. (2022). The performance of Islamic versus conventional stocks during the COVID-19 shock: Evidence from firm-level data. *Research in International Business and Finance*, 60, 101622. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101622>
- Smaoui, H., & Khawaja, M. (2016). The Determinants of Sukuk Market Development. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1501-1518.
- Smaoui, H., & Nechi, S. (2017). Does sukuk market development spur economic growth? *Research in International Business and Finance*, 41, 136-147.
- Tatoğlu, F. Y. (2020). *Panel Veri Ekonometrisi*. Beta Yayınevi.
- TKBB. (2022). <https://tkbb.org.tr/veri/sukukihraclari>
- Uddin, M. H., Kabir, S. H., Kabir Hassan, M., Hossain, M. S., & Liu, J. (2022). Why do sukuku (Islamic bonds) need a different pricing model? *International Journal of Finance & Economics*, 27(2), 2210-2234. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2269>
- Yarovaya, L., Elsayed, A. H., & Hammoudeh, S. (2021). Determinants of Spillovers between Islamic and Conventional Financial Markets: Exploring the Safe Haven Assets during the COVID-19 Pandemic. *Finance Research Letters*, 43, 101979. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101979>
- Yüksel, S., Mukhtarov, S., Mammadov, E., & Özsarı, M. (2018). Determinants of Profitability in the Banking Sector: An Analysis of Post-Soviet Countries. *Economies*, 6(3), 3-15.

Zhang, W., Zhuang, X., Wang, J., & Lu, Y. (2020). Connectedness and systemic risk spillovers analysis of Chinese sectors based on tail risk network. *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101248. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.10124>

Ek : Analiz Sonuçları

Bağımsız Değişkenler	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
covid	2.083*** (0.181)	1.492*** (0.120)	1.257*** (0.193)	1.216*** (0.183)	1.422*** (0.0964)	1.185*** (0.0980)	0.122** (0.262)	0.481*** (0.377)	0.180*** (0.252)	0.758** (0.470)
katılım		9.556*** (0.0600)	9.584*** (0.103)	9.574*** (0.101)	9.539*** (0.0590)	9.539*** (0.0597)	9.531*** (0.0593)	9.529*** (0.0588)	9.528*** (0.0583)	9.562*** (0.102)
gsyh			0.0194*** (0.00608)	0.00346*** (0.00838)						0.00281** (0.00586)
faiz					0.0938*** (0.0106)			0.0437** (0.0218)	0.0830*** (0.0237)	0.100*** (0.0217)
enf				0.0461** (0.0220)		0.0723*** (0.0165)			-0.0742*** (0.0254)	-0.0617** (0.0303)
usd							0.344*** (0.0806)	0.246** (0.107)	0.394*** (0.0687)	0.256* (0.137)
Sabit Terim	17.21*** (0.162)	9.639*** (0.0657)	9.312*** (0.159)	9.023*** (0.284)	8.475*** (0.159)	8.790*** (0.205)	8.242*** (0.330)	8.099*** (0.221)	7.882*** (0.165)	8.095*** (0.197)
Gözlem	431	431	144	144	431	431	431	431	431	144
Sukuk İhr. Sayısı	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
x ²	132.2	31735	11905	9727	34622	30162	30068	31466	31572	14385
R2 (içeride)	.	0.984	0.985	0.985	0.984	0.984	0.984	0.984	0.984	0.985
R2(arasında)	0.400	0.896	0.923	0.933	0.934	0.924	0.944	0.949	0.956	0.968
R2 (genel)	0.0611	0.964	0.970	0.973	0.973	0.970	0.975	0.976	0.978	0.981
VIF	1.00	1.01	1.05	1.11	1.01	1.08	2.24	2.91	4.74	4.53

Not: Düzeltilmiş (robust) standart hatalar parantez içinde verilmiştir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1