

BİST KATILIM ENDEKSİNİN FİKHİ TARAMA METODOLOJİLERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Critical Evaluation Of Bist Participation Index In The Context Of Shari'ah Screening Methodologies

<https://doi.org/10.54429/seyad.1070303>

Araştırma & Yayın Etiği

Bu makale en az iki hakem tarafından incelenmiş, iThenticate yazılımı ile taranmış, araştırma yayın ve etiğine aykırılık edilmemiştir.

CC BY-NC 4.0

Bu makale Creative Commons Attribution-NonCommercial License altında lisanslanmıştır.

This paper is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial License

Leyla ERGENE

Doktora Öğrencisi,
Sakarya Üniversitesi,
Sosyal Bilimler Enstitüsü,
İslam Ekonomisi ve Finansı ABD
ergene.leyla@gmail.com
Orcid ID:0000-0002-2146-0888
Sakarya / Türkiye

Salih ÜLEV

Dr. Öğr. Üyesi,
Sakarya Üniversitesi,
Siyasal Bilgiler Fakültesi,
İslam İktisadı ve Finans Bölümü,
salihulev@sakarya.edu.tr
Orcid ID:0000-0002-0653-6821
Sakarya / Türkiye

Atıf / Citation

Ergene, Leyla - Ülev, Salih. "Bist Katılım Endeksinin Fikhi Tarama Metodolojileri Çerçevesinde Değerlendirilmesi". Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi 10/1 (2022), 1 - 30.

Research & Publication Ethics

This article was reviewed by at least two referees, a similarity report was obtained using iThenticate, and compliance with research/publication ethics was confirmed.

Copyright ©

Politik Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar
Merkezi, Sakarya/TÜRKİYE

Center for Political, Economic and Social
Research, Sakarya/TURKEY

Makale Bilgisi

Makale Türü / Article Type: Araştırma Makalesi/ Research Article

Geliş Tarihi: 08.02.2022

Kabul Tarihi: 24.03.2022

Yayın Tarihi: 30.06.2022

Bist Katılım Endeksinin Fıkhi Tarama Metodolojileri Çerçevesinde Değerlendirilmesi

Özet

Türkiye’de 2011 yılından beri yayımlanan katılım endeksleri, 12 Kasım 2021 itibariyle Borsa İstanbul (BİST) tarafından yayınlanmaya başlamıştır. BİST katılım endekslerine dahil edilecek şirketleri belirlemede Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Danışma Kurulunun yayımladığı “Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardı” esas alınmaktadır. Bu çalışmanın amacı TKBB Standardında açıkça yer almayan hususların ve katılım endekslerinin uygulama safhasındaki muhtemel sorunların neler olduğunu tespit ederek öneriler geliştirmektir. Çalışmanın kapsamına, BİST katılım endeksinin uygulama safhasındaki sorunlar ile birlikte, hisse senetlerini satın alacak yatırımcılar nezdinde oluşabilecek sorunlar da dahil edilmiştir. Çalışmada, TKBB standardı ve endeks uygulama safhasını karşılaştırmalı olarak inceleyen ikili bir bakış açısı benimsenmiştir. Ayrıca, BİST Katılım Endeksleri temel kuralları çerçevesinde, katılım endeksleri yayıncı değişikliği değerlendirilmiştir. Çalışmada, nitel araştırma desenlerinden durum çalışması deseni benimsenmiş, veri toplama tekniği olarak doküman incelemesinden faydalanılmıştır. Uygulamada karşılaşılan sorunların tespitinin ve çözüm önerileri sunulmasının hem literatüre hem de İslami sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: İslami Hisse Senetleri, Fıkhi Tarama Metodolojileri, BİST Katılım Endeksleri, TKBB Pay Senedi Standardı, Durum Çalışması Deseni.

Abstract

Participation indices, published in Turkey since 2011, started to be published by Borsa Istanbul (BIST) as of 12 November 2021. To determine companies that will include in BIST participation indices, "Share Certificate Issuance and Trade Standard" published by Participation Banks Association of Turkey (TKBB) Advisory Board is adopted as a primary criterion. The aim of this study is to determine the issues that are not explicitly included in the TKBB Standard and the possible problems in the implementation phase of participation indices and to develop suggestions. In addition to the problems in the implication phase of BIST participation indices, problems that may arise for investors who will buy stocks are included in the study's scope. A dual perspective that comparatively examines the TKBB standard and implementation phase of the indices has been adopted in the study. Moreover, participation indices' publisher changes have been evaluated within the framework of the BIST participation indices' basic rules. In the study, a case study design was adopted among qualitative research designs and document analysis was used as a data collection technique. Determining the problems faced in practice and proposing solutions will contribute to both literature and the development of Islamic capital markets.

Keywords: Islamic Stocks, Shari’ah Screening Methodologies, BIST Participation Indices, TKBB Share Stock Standard, Case Study Design.

JEL Classification Codes: G12, G23, Z12.

Giriş

Dünyada konvansiyonel sermaye piyasaları hızla gelişirken, İslami sermaye piyasalarının gelişimi, ancak İslam Fıkıh Akademisi'nin 14 Mayıs 1992 tarih, 63 (1/7) Karar No'lu fetvasının ardından başlamıştır. 1990'lı yılların sonlarında ise, FTSE Russel ve Dow Jones gibi kurumların katkılarıyla fıkhi tarama metodolojileri geliştirilerek, İslami endeksler ya da diğer bir ifadeyle Şer'i endeksler (Islamic Index / Shariah Index) yayınlanmaya başlamıştır. Türkiye'de ise İslami endeksler, Katılım 30 Endeksi adıyla, 6 Ocak 2011 tarihinde yayınlanmaya başlamıştır. Daha sonra bu endeksi, 9 Temmuz 2014 tarihinde yayınlanmaya başlayan Katılım 50 ve Katılım Model Portföy Endeksleri takip etmiştir (Ülev ve Özdemir, 2015). Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD)'nin oluşturduğu endeksler, 12 Kasım 2021 itibarıyla Borsa İstanbul tarafından BİST Katılım 30, BİST Katılım 50, BİST Katılım 100, BİST Katılım Tüm ve BİST Sürdürülebilirlik Katılım Endeksleri isimleriyle yayınlanmaya başlamıştır. BİST Katılım endekslerinde yer alacak şirketleri belirleme çalışmalarında, TKBB'nin danışma kuruluyla iş birliği yapılarak danışma kurulu tarafından 26 Ağustos 2020 tarihinde yayımlanan "Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardı" temel alınmıştır.

Hisse senedi alım-satım işlemlerine ve İslami endekslerin oluşturulmasına dayanak olan metodolojiler "filtreleme, tarama veya izleme metodolojileri" olarak isimlendirilmektedir. Bu çalışmada, öncesi ve sonrasını ele aldığı için "tarama" kavramı kullanılacaktır. Tarama metodolojileri hususunda, örneğin Dow Jones, Financial Times, Standard & Poor's, Morgan Stanley gibi endeks sağlayıcılarının kendi danışma kurullarının uyguladığı standartlar, AAOIFI standartları gibi birçok standart düzenlenmiş olup, global olarak tek bir standart olmadığı gibi, Türkiye'de de yakın zamana kadar bu alanda tam bir fikir birliği oluşmamıştır. Hisse senedi alım-satım işlemlerinde global endeks sağlayıcılar ya da Türkiye'de katılım bankalarının bazıları AAOIFI Faizsiz Finans Standartlarını uygulamayı tercih ederken, bazıları ise kendi danışma kurulu üyelerinin oluşturduğu kuralları uygulamayı tercih etmektedir (Dede, 2017; Camgöz, 2018). Dolayısıyla, ulusal ve uluslararası borsalarda İslami endekslerde yer alan şirketlerin hisse senetlerini satın alacak olan yatırımcıların aklında soru işaretleri oluşabilmektedir. TKBB merkezi danışma kurulunun konumu düşünüldüğünde, TKBB Yönetim Kurulu'nun 02.04.2018 tarih ve 253 sayılı kararı ile kabul edilen, "Danışma Kurulunun Oluşumu, Görev, Çalışma Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ" gereğince, kurul tarafından

yayımlanan standardın Türkiye’de katılım bankalarınca uyulma zorunluluğu bulunmaktadır. Ancak bununla birlikte, bu standardın BİST tarafından benimsenmesi, TKBB danışma kurulunun en muteber kurul olarak kabul edilerek benimsendiğine işaret etmektedir ki, bu durum standardın İslami endeks oluşturmada güçlü bir konumda olduğunu göstermektedir.

TKBB danışma kurulu standartlarının BİST tarafından benimsenmesi ile standardın uygulama safhası tecrübe edilecektir. Bu noktada BİST tarafından uygulama safhasına ilişkin bilgiler internet sitesinde paylaşılmıştır. Şirketlerin TKBB standardında belirlenen kriterlere uyup uymadığının belirlenmesi için hangi şirket bilgilerinin kullanılacağı açıklanmıştır. Bu bilgilerden bazıları şirketlerin kamuoyuyla paylaştığı bilanço, gelir tablosu gibi bilgilerden oluşmakta iken bir kısmı da şirketlerin kamuoyuyla paylaşmadığı bilgilerden oluşmaktadır. Bu tür bilgilerin şirketlerden soru formları aracılığıyla toplanacağı ifade edilmiştir (BİST, 2021a). Şirketlerden toplanacak bu tür bilgilerin kontrol aşamasının nasıl olacağı, sadece şirket beyanlarının yeterli kabul edilip edilmeyeceği, yanlış bilgi verilmesi durumunda nasıl bir uygulama yapılacağı ve bu hisse senetlerini satın almış olan yatırımcıların fiikhen nasıl davranması gerektiği gibi hususlar açık değildir.

Bu çalışma, BİST katılım endeksinin hem genel olarak fihki tarama metodolojileri çerçevesinde değerlendirilmesini hem de TKBB Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardında açıkça yer almayan hususları ve katılım endekslerinin uygulama safhasındaki muhtemel sorunların neler olabileceğini tespit ederek öneriler sunmayı amaçlamaktadır. BİST katılım endeksinin uygulama safhasındaki sorunların kapsamı, hisse senetlerini satın alacak yatırımcılar nezdinde oluşabilecek sorunları da içerecek şekilde geniş tutulmuştur. Çalışmada TKBB standardı ve endeks uygulama safhasını karşılaştırmalı olarak inceleyen ikili bir bakış açısı benimsenmiştir. Özellikle TKBB standardının oluşmasında başat rol oynayan AAOIFI endeks standardı ve dünyadaki büyük endeks yapıcı kuruluşların kriterlerine de yer verilmiştir. Bu bağlamda çalışmada, nitel araştırma yöntemlerinden durum çalışması deseni benimsenmiş, veri toplama tekniği olarak doküman incelemesinden faydalanılmıştır.

Çalışma, giriş ve beş bölümden oluşmaktadır: Birinci bölümde İslami endekslere ilişkin literatür incelenmiştir. İkinci bölümde araştırmanın yöntemi açıklanmıştır. Üçüncü

bölümde İslami endekslerin tarama metodolojilerine yer verilmiştir. Dördüncü bölümde katılım endeksi yayıncı değişikliği fıkhi tarama metodolojileri çerçevesinde değerlendirilmiştir. Son bölümde ise, sonuç ve önerilere yer verilmiştir.

1. Literatür

Literatür içerisinde İslami endekslerle ilgili çalışmalar, finansal alanda ve fikhî konulara ilişkin çalışmalar olarak iki kategoride incelenmiştir. Finansal analizlerin fikhî analizlerin önüne geçtiği ve fikhî konulara ilişkin çalışmalardan görece daha fazla olduğu görülmektedir. Finansal konulara ilişkin çalışmalar genellikle, İslami endekslerle konvansiyonel endekslerin performansını mukayese etmekte veya İslami endekslerle konvansiyonel endeksler ve çeşitli makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Örneğin, Hussein (2004) FTSE İslami endekslerinin konvansiyonel muadilleriyle performansını karşılaştırırken, Hussein (2007) FTSE ve Dow Jones İslami endekslerini birlikte ele alarak birbirleriyle mukayese etmiştir. Hassan ve Girard (2011) ise Dow Jones İslami Piyasa Endekslerini konvansiyonel muadilleriyle karşılaştırmıştır. Abu-Alkheil vd. (2017) FTSE, DJ, MSCI, S&P ve Jakarta İslami endeksleri gibi çok sayıda endeksi çalışmalarına dahil etmiştir. Trabelsi ve Naifar (2017) gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalardaki İslami hisse senedi endekslerini konvansiyonel muadilleriyle karşılaştırmıştır. Çelik vd. (2018) ise büyük endeks sağlayıcılarından MSCI'ın oluşturduğu İslami endeksleri MSCI'ın konvansiyonel endeksleriyle mukayese etmiştir. Güçlü (2020a) farklı ülkelerdeki (Türkiye, Malezya, ABD ve İngiltere) İslami endeksleri analiz etmiştir. Mubarak ve Bisma (2020) ise Endonezya'daki Jakarta İslami endekslerini, Asutay vd. (2021) benzer şekilde ABD, Avrupa ve Asya-Pasifik pazarlarına ait İslami endekslerini çeşitli ekonometrik analiz yöntemleriyle analiz ederek bu endekslerin performansını konvansiyonel muadilleriyle mukayese etmiştir. Bu çalışmalar genellikle İslami endekslerin konvansiyonel muadillerinden daha iyi performans gösterdiğini iddia etmektedir. Literatürde Türkiye'deki katılım endekslerini performans açısından ele alan çalışmalara da rastlanmaktadır. Yıldız (2015) ve Seçme vd. (2016) Katılım 30 Endeksi ile BİST 100 Endeksinin performanslarının mukayesesi sonucunda Katılım 30 Endeksi'nin performansının daha iyi olduğunu tespit etmişlerdir. Bayram ve Othman (2019) Katılım 50 Endeksi ile BİST 100 endeksinin performanslarını karşılaştırmıştır. Analiz sonucunda, Yıldız ve Seçme vd.'nin bulgularının aksine her iki endeksin performansları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığı tespit

edilmiştir. Bu çalışmalardan farklı olarak, Sakarya vd. (2018), Buğan vd. (2019) ile Özkan ve Çakar (2020) Türkiye İslami hisse senedi piyasalarında zayıf formda etkin piyasa hipotezinin geçerliliğini araştırmıştır. Buğan vd., Sakarya vd. ile Özkan ve Çakar'ın bulgularının aksine, Türkiye İslami hisse senedi piyasasında zayıf formda etkin piyasa hipotezinin geçerli olmadığını tespit etmiştir.

İslami endeksler ile konvansiyonel endeksler arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalarda, endeksler arasındaki korelasyon, eşbütünleşme ve nedensellik ilişkisinin analiz edildiği görülmektedir. Örneğin, Forte ve Miglietta (2007) FTSE İslami endeksini, El Khamlichi vd. (2014) Dow Jones, Financial Times, Standard & Poor's ve Morgan Stanley İslami endekslerini konvansiyonel muadilleri ile karşılaştırmıştır. Majdoub ve Mansour (2014) Türkiye, Endonezya, Pakistan, Katar ve Malezya olmak üzere beş gelişmekte olan ülkenin İslami endekslerinin, Rizvi ve Arshad (2018) Dow Jones İslami endekslerinin, Djedović ve Djedović, (2019) Bosna-Hersek'te SASE-BB İslami endeksinin, Güçlü (2020) Türkiye, Malezya, A.B.D. ve İngiltere İslami hisse senedi endekslerinin konvansiyonel muadilleri ile ilişkisini analiz etmiştir. Analiz sonuçları genellikle İslami endeksler ile konvansiyonel muadilleri arasında ilişki bulunmadığını göstermektedir. Bazı çalışmalarda ise, farklı İslami endekslerin birbirleri ile olan ilişkisi analiz edilmiştir (Abdul Rahim vd., 2009; Zandi v.d., 2014; Djedović vd., 2020; Kamışlı ve Esen, 2020; Alshubiri, 2021). Çalışmaların bazıları endeksler arasında ilişki olduğunu bazıları ise olmadığını iddia etmektedir. Türkiye'deki katılım endekslerini ele alan çalışmalara bakıldığında, Şarkaya İçellioğlu (2018) Katılım 30 Endeksi ile BİST 100 Endeksi arasındaki ilişkinin analizinde her iki endeks arasında kısa ve uzun dönemli ilişkiler tespit etmiştir. Akkuş ve Zeren (2019) ise, Katılım 30 Endeksi ile Tüketici Güven Endeksi arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Analiz sonuçlarına göre, değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Yıldız vd. (2020) Katılım 30 Endeksi ile temel endekslerin analizi sonucunda, alternatif endekslerin Katılım 30 Endeksine kıyasla daha verimli olduğunu tespit etmiştir.

İslami endeksler ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda ise, endeksler ile faiz, döviz kuru, TÜFE, dış ticaret, ham petrol fiyatları gibi makroekonomik değişkenler kullanılmıştır (Hakim ve Rashidian, 2004; Yusof ve Abd.Majid, 2007; Shamsuddin, 2014; Akhtar vd., 2017; Umar vd., 2018; Mongi, 2019; Antonio vd., 2021; Sukmana vd., 2021; Tuna vd., 2021). Çalışmalar, genellikle İslami

endekslerin, faiz dışındaki değişkenlerle arasında ilişki olduğunu fakat faiz değişkeniyle ilişkisi olmadığını göstermektedir. Literatürde Türkiye’de katılım endekslerinin makroekonomik değişkenlerle ilişkisini inceleyen çalışmalara örnek olarak Savaşan vd. (2015) , Ülev ve Özdemir (2015), Saraç ve Ülev (2017), Ülev ve Aydın (2019), Metin girmek için buraya tıklayın veya dokununuz. Yiğiter ve Tanyıldızı (2020), Sarıtaş ve Bayram’ın (2021) çalışmaları gösterilebilir. Bu çalışmaların sonuçları da genellikle literatürle benzer şekilde, katılım endekslerinin faiz değişkeniyle ilişkisi olmadığını, ancak diğer makroekonomik değişkenlerle ilişkisi olduğunu göstermektedir.

Fıkhi analizi ele alan çalışmalarda, genellikle hisse senetlerinin fıkhi tarama metodolojilerinin incelenmesi, karşılaştırılması ve önerilerde bulunulması üzerinde durulduğu görülmektedir. Bu bağlamda, dünya genelinde fıkhi tarama metodolojilerinin standartlaştırılmamış olması nedeniyle oluşan sorunlara değinilen, eleştiri ve önerilerde bulunulan şu çalışmalar örnek verilebilir: Htay vd. (2013), fıkhi tarama metodolojilerinin farklı Şer’i endeks sağlayıcıları tarafından yürütülmesi nedeniyle, dünya genelinde tarama metodolojileri ile uygulama arasında tutarsızlıklar görüldüğünü ifade etmektedir. Standartlaştırılmış bir uygulamanın olmamasının, İslami hisse senedi piyasalarının ilerlemesini engellediğini ve gelecekte yatırımcıların güvenini azaltabileceğini düşünmektedir. Bu nedenle, dünyanın önde gelen beş Şer’i endeksi arasındaki farklılıkları araştırmayı ve mevcut Şer’i tarama normlarını eleştirel olarak analiz etmeyi amaçlamıştır. Gamaleldin (2015), hisse senedi incelemesinde kullanılan fıkhi tarama metodolojilerinin arkasındaki araçları ve mantığı keşfetmeye ve uluslararası menkul kıymetlere yapılan yatırımı daha yüksek seviyelere çıkarmak için hisse senedi taramasında birleşik bir çerçeve sunmaya çalışmıştır. Yıldırım ve İlhan (2018), çeşitli kurumlar tarafından uygulanmakta olan, hisse senedi taramasında kullanılan fıkhi tarama metodolojileri ile ilgili eleştirilere yönelik önerilerde bulunmayı amaçlamış ve farklılıkların standartlaştırılması için çözümler sunmaya çalışmıştır. Halil (2021) çalışmasında, Bangladeş ve Malezya’daki fıkhi tarama metodolojilerini karşılaştırarak, eleştirel olarak değerlendirmeyi amaçlamıştır. İnceleme sonucunda, her iki ülkenin fıkhi tarama metodolojilerinde farklılıklar olduğu ve bu farklılıklar nedeniyle Bangladeş’te şeriat endeksine dahil olan bir şirketin Malezya’da şeriat endeksine dahil olmayabileceği ya da tam tersi de geçerli olabileceği görülmüştür.

Fıkhi bazı çalışmalarda tarama metodolojileri uygulanan eşik değerler, hesaplama yöntemlerinde “toplam varlıklar-piyasa değeri” kullanımındaki farklılıklar yönünden eleştirilmiştir. . Örneğin Khatkhatay ve Nisar (2007) çalışmasında, üç kuruluş tarafından belirlenen fıkhi tarama metodolojilerinin eleştirel ve analitik değerlendirmesini yapmış ve önerilerde bulunmuştur. Tarama oranlarında piyasa değerinin kullanılmasının uygun olmadığı, özellikle bunun yerine toplam varlıkların kullanılması gerektiği ifade edilmiştir. İslami bankaların, finans şirketlerinin ve sıkı bir şekilde Şeriat'a göre faaliyet gösteren diğer şirketlerin artan mevcudiyetiyle, şirketlerin sermaye yapılarında faize dayalı olmayan borçlara sahip olma olasılığı nedeniyle borç finansmanı düzeyine ilişkin %33 oranının en az %20 oranında küçültülmesi gerektiği ifade edilmiştir. Benzer şekilde, kazanılan faiz gelirleri seviyesinin de %40 küçültülerek %5'ten %3'e indirilmesi önerilmiştir. Adam ve Abu Bakar (2014), fıkhi tarama metodolojilerinde yer alan kriterleri, süreçleri ve sıkıntıları tartışmayı ve fıkhi tarama metodolojilerinin uygulama sürecine katkıda bulunmak için olası çözüm önerileri sunmayı amaçlamıştır. Bu amaçla, “İş Ekranı Durum Modeli” oluşturulmuştur. Birden fazla iş kolunda faaliyet gösteren şirketlerle ilgili olarak, bağlı ortaklıklar ana şirketten farklı bir faaliyet yürütebilir. Şirketin ana faaliyeti şeriat uyumlu kabul edilebilir, ancak bağlı kuruluş aksini gösterebilir. Dolayısıyla, fıkhi tarama metodolojilerinin otomatik uygulanması, şeriat uyumlu statüsünün yanlış verilmesi kararına yol açabilir. Bu nedenle, önerilen modelin fıkhi tarama metodolojilerinin uygulanma işlemini güçlendireceği umulmaktadır. Engkuchik (2016), Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (SCM)'nun fıkhi tarama metodolojilerini ele almıştır. İnceleme sonucunda, SCM tarafından benimsenen daha az katı fıkhi tarama metodolojilerinin gerekçesinin, teorik veya portföy çeşitlendirme çalışmaları ve sosyal açıdan sorumlu yatırım ve şeriat uyumlu ampirik bulgulardan elde edilen kanıtlarla desteklenmediğini savunmaktadır. Hashim vd. (2017), yeni geliştirilen ISRA-Blomberg metodolojisine odaklanarak hisse senetlerinden elde edilen gelirler için fıkhi tarama metodolojilerini ve kazanç arındırma sürecini eleştirel olarak incelemeyi amaçlamıştır. Ayrıca endüstrinin karşılaştığı fıkhi tarama metodolojilerinin tarama ve arındırma uygulamalarındaki sorunları da tartışmıştır. Güçlü tarama kriterleri ve hisse senetlerinin kapsamlı analizinin, İslami sermaye piyasası katılımcılarının güvenini artıracakını ifade etmiştir. Hanif (2019), seçilmiş sekiz kurumun fıkhi tarama metodolojilerini, İslami iş ilkeleri ışığında eleştirel olarak analiz etmiştir. Sonuç olarak,

haram unsurlar için tolerans sınırlarındaki değişiklikler, hesaplama yöntemlerinde “toplam varlıklar-piyasa değeri” kullanımındaki farklılıklar, yetersiz gelir arındırma mekanizması gibi hususlarda birden fazla zayıflık olduğu ifade edilmiştir. İlâveten, İslami finans piyasasının genişlemesine karşılık gelen tolerans limitlerinde revizyon eksikliği olduğu, şüpheli pazarlama ve satış uygulamaları ve çevresel zararlar gibi bazı önemli alanların taramada göz ardı edildiği belirtilmiştir. İslami hisse senedi piyasaları için bir fihhi tarama metodolojisi uyumluluk sıralaması mekanizması önerilmiştir. Raghibi ve Oubdi (2020)’ye göre mevcut fihhi tarama metodolojileri, esas olarak sabit eşik değerlere dayandıklarından dolayı esneklikten yoksundur. Dolayısıyla, bu metodolojiler, her bir borsanın ve her bir endüstrinin özelliklerini tamamen göz ardı ettikleri için verimsiz bir hisse senedi endeksine yol açmaktadır. Eşik değerler, Kur’an veya Sünnetle açıkça bağlantılı olmaktan ziyade, çağdaş finans meseleleri ile ilgili olarak alimlerin içtihatlarına dayandığı için keyfi olarak konulduğu sonucunu çıkarabiliriz. Çözüm, sermaye yapısı ve nakit tutma üzerine optimal finansal teoriyi mevcut tarama metodolojilerine dahil etmek olacaktır. Bu nedenle çalışmada, her sektörün optimal finansal yapısına dayalı yeni bir fihhi tarama metodolojisi önerilmiştir. Bu çalışmalardan farklı olarak; Camgöz (2018), İslami prensiplere uygun hisse senedi yatırımları hakkında geliştirilen fihhi tarama metodolojilerini analitik olarak sunmuş ve tanıtmıştır. Bunun için, Dow Jones (DJ), Morgan Stanley Capital International (MSCI), Financial Times Stock Exchange (FTSE Russel), Standard & Poor’s (S&P Global) gibi uluslararası örnekleriyle birlikte Shariah Advisory Council Malaysia (SAC Malezya) ve Katılım Endeksi metodolojileri incelenmiştir. Aayedh vd. (2019), Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) tarafından kullanılan fihhi tarama metodolojisi değerlendirmelerinin arkasındaki gerekçeyi ve Malezya’daki Halka Açık Şirketler (PLCS) tarafından şer’i uyumlu statü elde etme niyetini incelemiştir. Ayrıca, fihhi tarama metodolojisi değerlendirmesine ilişkin öneriler de sunmuştur.

Bazı çalışmalarda ise, fihhi tarama metodolojilerinin hisse senedi performansları üzerindeki etkisinin araştırıldığı görülmüştür. Ashraf ve Khawaja (2016), fihhi tarama metodolojilerinin farklılık içermesi nedeniyle, bu farklılıkları vurgulayarak, portföy oluşturulması ve performansları üzerindeki etkilerini analiz etmiştir. Analiz sonucunda, değişen fihhi tarama metodolojilerinin hem portföy kompozisyonunu hem de getiri performansını etkilediği görülmüştür. Jamil vd. (2018), Malezya’da hem 2013 yılında

yenilenen fihhi tarama metodolojisini hem de önceki metodolojiyi kullanarak, hisse senetlerinin şeriatı uygun ve şeriatı aykırı olarak sınıflandırılmasının hisse senedi getirileri üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Sonuç olarak, hisse senetlerinin şeriat uyumlu listesine dahil edilmesinin hisse senedi getirilerinin artmasına, listeden çıkarılmasının ise, hisse senedi getirilerinin azalmasına yol açtığı bulgusu elde edilmiştir.

Yapılan literatür incelemesinde, İslami endekslerle ilgili olarak çoğunlukla ekonometrik analizler yapıldığı, fihhi çalışmalarda ise genellikle hisse senetlerinin fikhî tarama yöntemlerinin incelenmesi, karşılaştırılması ve önerilerde bulunulması üzerinde durulduğu görülmektedir. Türkiye’de İslami endeks kriterleri üzerine yapılan çalışmalar ise oldukça kısıtlıdır. BİST duyurusunda, hesaplanmaya başlanacak endeksler ile ilgili olarak, yatırımcıların katılım finans prensiplerine uygun çalışan şirketlere yatırım yapmalarının yanında hem şirketlerin hem de yatırımcıların katılım finans prensiplerine yönelik farkındalıklarının artırılması ve katılım finans kuruluşlarından finansman sağlama imkanlarının genişletilmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir (BİST, 2021b). Bu bağlamda, uygulamada karşılaşılan sorunların tespitinin ve çözüm önerileri sunulmasının hem literatüre hem de İslami sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

2. Yöntem

Bu çalışmada nitel araştırma yöntemi benimsenmiş, araştırma deseni olarak durum çalışması tercih edilmiştir. Durum çalışmaları, yeni program ve uygulamaları değerlendirmek için uygun araştırma desenlerinden biridir (Creswell, 2019, 271). Yin (2003)’e göre, keşifsel doğası bulunan çalışmalar için en uygun araştırma deseni durum çalışmasıdır. Bu çalışma, Türkiye için yeni bir uygulama olarak ifade edilebilecek olan BİST katılım endekslerini keşfetmeyi amaçlamaktadır. BİST katılım endeksinin oluşturulma süreçlerinin nasıl olduğu, benimsenen fihhi kriterlerin ne tür yenilikler getirdiği, katılım endekslerinin uygulama safhasındaki muhtemel sorunların neler olabileceği tespit edilerek öneriler sunulmaktadır. Çalışmada TKBB standardını ve endeks uygulama safhasını karşılaştırmalı olarak inceleyen ikili bir bakış açısı benimsenmiştir. Araştırmada veri toplama yöntemi olarak doküman incelemesinden faydalanılmıştır. Bu kapsamda BİST katılım endeksi ile ilgili kamuoyuyla paylaşılan

dokümanlar, TKBB danışma kurulunun standartları ve İslami endekslerle ilgili yapılmış önceki çalışmalar incelenmiştir.

3. İslami Hisse Senedi Endeksleri Tarama Metodolojileri

Endeks kavramı, “bir veya daha fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan oransal değişimi ölçmeye yarayan bir finansal gösterge” olarak tanımlanmaktadır (BİST, 2022). Hisse senedi endeksi ise, “genellikle belli bir hisse senedi örneğine bağlı olarak, piyasanın toplam performansını yansıtmak amacıyla oluşturulan istatistiki bir gösterge”dir (Dağlı, 2000). İslami hisse senedi endekslerini, dini hassasiyeti olan yatırımcıların ihtiyaçları göz önünde bulundurularak, borsalarda işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin, fihki kurallara göre oluşturulan tarama metotları kullanılarak seçilmesi suretiyle oluşturulan endeksler olarak tanımlayabiliriz. İslami endeks yayınlayan kurumlar, ilgili şer’i denetleme kurulunca onaylanan şirketlerin hisse senetlerini endeks kapsamına almaktadır. Tarama metotları ise, şirketlerin faaliyet alanlarına ilişkin nitel kriterler ve finansal oranlarına ilişkin nicel kriterlere dayanmaktadır. Nitel kriterleri sağlayan şirketler, ikinci aşamada nicel kriterlere tâbi tutulmaktadır. Endeksler belirli aralıklarla kontrol edilerek, kriterleri sağlamayan şirketler endeksten çıkarılmaktadır (Buğan, 2017). Konvansiyonel finans sisteminin hâkimiyetinden dolayı şirketler bazen faizli işlemler yapmak zorunda kalabilmektedirler. Bu durum İslam hukuku alimlerinin bu tür işlemler için bir üst sınır getirmeleriyle sonuçlanmış ve bu tür işlemlerden kaynaklanan gelirlerin nasıl arındırılacağı açıklanmıştır. Örneğin, AAOIFI standartlarına göre, nitel ve nicel tarama kriterleri aşağıda belirtildiği gibidir:

Hisse senedi satın alınacak şirketin amacı ve ana faaliyet alanı meşru olmalıdır. Ancak, ana faaliyet alanı uygun olmakla birlikte, bazen faizli işlem ya da diğer mahzurlu malların alım-satımını yapan şirketlerin hisse senetleri ile muamelede bulunmak, “sıkıntıların giderilmesi, umumi ihtiyaç, genel zorunluluk, çokluk-azlık kaidelerinin uygulanması” dayanak gösterilerek, aşağıdaki şartlar doğrultusunda bu genel kuraldan istisna edilmiştir (AAOIFI, 2015; IIFA, 1992):

1. Şirketin ana sözleşmesinde faiz ya da diğer mahzurlu mal veya hizmet ticareti gibi işlemlerde bulunacağını belirten bir madde yer almamalıdır.
2. Şirketin fihken meşru olmayan işlemlerden elde ettiği gelir, toplam gelirinin %5’ini aşmamalıdır.

3. Şirketin aldığı faizli kredinin toplamı, tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %30'unu aşmamalıdır.

Şirketin konvansiyonel bankalardaki faizli hesaplara yatırdığı paraların toplamı, tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %30'unu aşmamalıdır.

Yukarıda belirtilen oranların tespitinde şirketin en son bilançosu esas alınmaktadır. Şirketin mahzurlu gelirlerinden hisse senedi başına düşen kazancın, mahzurlu gelir oranı esas alınarak elden çıkarılması gerekmektedir.

Endeks kriterleri temelde benzer olmakla birlikte, endeks sağlayıcılarının şer'i danışma kurullarının kararlarına göre, şirketlerin ana faaliyet alanlarının belirlenmesi, caiz görülmeyen sektörler, caiz görülmeyen sektörlerden elde edilen gelirlerle ilgili oranlar ve finansal oranların hesaplanması ve belirlenen limitlerle ilgili olarak farklı uygulamalar da bulunmaktadır. Tablo 1 ve Tablo 2'de farklı endeks sağlayıcılarının benimsediği faaliyet alanı ve finansal oran kriterleri karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Bu farklı uygulamalar eleştirilere neden olmaktadır. Eleştirilerin odağındaki konular şunlardır:

- Şirketlerin bir endekse göre yatırım yapılabilir konumda iken, diğer bir endekse göre yatırım yapılamaz konumda olması çelişkilere yol açmaktadır. Bu çelişkilerin ortadan kaldırılabilmesi için, endekslerin standartlaştırılması önemlidir (Htay vd., 2013; Yıldırım ve İlhan, 2018; Halil, 2021).
- Finansal rasyoların hesaplanmasında paydanın "piyasa değeri" mi yoksa "bilançoda yer alan toplam varlıkları" mı olması gerektiği diğer bir eleştiri konusudur. Piyasa değeri, hisse senedi fiyatında meydana gelen değişimlere bağlı olarak dalgalanmaktadır. Toplam varlık değeri ise, sadece bilanço bilgilerine dayandığı için şirket hakkında tam bir bilgi vermemektedir. Bu nedenle şirketin bir bütün olarak değerlendirilmesi gerekmektedir (Khatkhatay ve Nisar 2007; Hanif, 2019).
- Finansal izleme kriterlerinde %30 ya da %33 olarak üst sınır belirlenmesinde ve faaliyet alanına yönelik izleme kriterlerinden haram unsurlar için belirlenen %5 sınırı ile ilgili olarak İslam'ın ana kaynaklarında doğrudan bir dayanak yoktur (Khatkhatay ve Nisar 2007; Raghbi ve Oubdi, 2020).

Tablo 1: Global Endekslerin Nitel Tarama Kriterleri

FAALİYET ALANLARI	DJ	FTSE	MSCI	S&P	SAC
Alkol Üretim ve Ticareti	X	X	X	X	X
Tütün Ürünleri Üretim ve Ticareti	X	X	X	X	X
Esrar ve Esrar Ürünleri Üretim ve Ticareti			X		
Domuz ve Domuz Eti Üretim ve Ticareti	X	X	X	X	X
Helal Olmayan Gıdalar		X			X
Konvansiyonel Finansal Hizmetler	X*	X*	X*	X*	X*
Silah ve Savunma Üretimi		X	X		
Kumar	X	X	X	X	X
Müzik	X	X	X	X	
Oteller		X	X		
Sinema	X	X	X	X	
Yetişkin Eğlencesi			X		
Yayıncılık	X**			X**	
Reklamcılık	X***			X***	
Müstehcen İçerik	X	X	X	X	
Vadeli Altın ve Gümüş Ticareti	X			X	
Şeriate Uygun Olmayan Eğlence ve Diğer Faaliyetler					X
Hisse Ticareti, Borsacılık, Şeriata Uygun Olmayan Faaliyetlerden Alınan Kira ve SAC Tarafından Belirlenen Şeriat İlkelerine Uygun Olmayan Diğer Faaliyetler					X ****

Kaynak: Buğan (2017)'dan yararlanılarak, Dow Jones, FTSE, MSCI, S&P ve SCM web sitelerinden alınan bilgilerle yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

* Tüm endeks sağlayıcıların kriterlerinde İslami kurallara uygun faaliyet gösteren finansal kurumlar hariç tutulmuştur.

** DJ ve S&P İslami endekslerinde gazeteler, haber kanalları, spor kanalları, çocuk kanalları ve eğitici içerik yayınlayan kanallar hariçtir.

*** DJ ve S&P İslami endekslerinde sadece İslam'a uygun olmayan konularda yapılan reklamlar yasaklanmıştır.

**** Bu faaliyetlerden elde edilen gelirler için sınırlama %20'dir.

Tablo 2: Global Endekslerin Nicel Tarama Kriterleri

	FİNANSAL ORANLAR	EŞİK DEĞERLER
	Kaldıraç Oranı: Toplam Borç / Son 24 Aylık Ortalama Piyasa Değeri	%33
DJ	Likidite Oranları: (Nakit + Faiz İçeren Menkul Kıymetler) / Son 36 Aylık Ortalama Piyasa Değeri	%33
	Alacaklar / Son 36 Aylık Ortalama Piyasa Değeri	%49
	Yasaklanan Faaliyetlerden Elde Edilen Gelirler / Toplam Gelir	%5

	Kaldıraç Oranı: Toplam Borç / Toplam Varlıklar	%33,33
FTSE	Likidite Oranları: (Nakit + Faiz İçeren Menkul Kıymetler) / Toplam Varlıklar	%33,33
	(Alacaklar + Nakit) / Toplam Varlıklar	%50
	Yasaklanan Faaliyetlerden Elde Edilen Gelirler / Toplam Gelir	%5
	Kaldıraç Oranı: Toplam Borç / Toplam Varlıklar	%33,33
MSCI	Likidite Oranları: (Nakit + Faiz İçeren Menkul Kıymetler) / Toplam Varlıklar	%33,33
	(Alacaklar + Nakit) / Toplam Varlıklar	%33,33
	Yasaklanan Faaliyetlerden Elde Edilen Gelirler / Toplam Gelir	%5
	Kaldıraç Oranı: Toplam Borç / Son 36 Aylık Ortalama Piyasa Değeri	%33
S&P	Likidite Oranları: (Nakit + Faiz İçeren Menkul Kıymetler) / Son 36 Aylık Ortalama Piyasa Değeri	%33
	Alacaklar / Son 36 Aylık Ortalama Piyasa Değeri	%49
	Yasaklanan Faaliyetlerden Elde Edilen Gelirler / Toplam Gelir	%5
	Kaldıraç Oranı: Faizli Borçlar / Toplam Varlıklar	%33
SCM	Likidite Oranları: Faiz İçeren Menkul Kıymetler / Toplam Varlıklar	%33
	Yasaklanan Faaliyetlerden Elde Edilen Gelirler / Toplam Gelir	%5
	Yasaklanan Faaliyetlerden Elde Edilen Gelirler (Faaliyet Alanı Tablosunda Belirtilen) / Toplam Gelir	%20

Kaynak: Dow Jones, FTSE, MSCI, S&P ve SCM web sitelerinden alınan bilgiler kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

3.1. TKBB Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardına Göre Tarama Metodolojisi

Farklı endeks sağlayıcılarının kriterlerine ek olarak, 2020 yılında Türkiye için TKBB tarafından “Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardı” yayımlanmıştır. Söz konusu standartta tarama metodolojisine esas teşkil eden kararlar aşağıdaki gibidir. Şirketin faaliyet alanı bakımından yapılan değerlendirmede, aşağıda belirtilen faaliyet alanlarıyla iştigal eden şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak fıkhen uygun değildir:

“Alkollü içki üretim ve ticareti, tıbbi amaç dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti, kumar ve kumar hükmündeki faaliyetler, domuz ve domuz ürünlerinin üretim ve ticareti, geleneksel finans hizmetleri, para ve/veya para hükmündeki varlıklar arasında yapılan vadeli işlemler, ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık, İslami değerlerle bağdaşmayan eğlence, otelcilik vb. faaliyetler, çevreye ve canlılara büyük zararı olan faaliyetler, insan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler, sağlığa zararlı tütün ürünlerinin üretim ve ticareti” (TKBB, 2020).

Şirketin faaliyet alanı tespit edilirken ilk olarak şirket ana sözleşmesine bakılmaktadır. Şirketin kâr payı dağıtması ya da tasfiye edilmesi sürecinde sahibine öncelik hakkı veren imtiyazlı pay senetlerinin alım-satımının yapılması fıkhen caiz değildir. Fıkhen uygun faaliyet alanında işgal etmekle birlikte, faizli ya da fıkhen caiz olmayan işlemlerde bulunan şirketlerin pay senetlerinin alım-satımını aşağıda belirtilen şartların sağlanması durumunda caiz kabul edilmektedir:

- Şirket ana sözleşmesinde, yukarıda belirtilen faaliyet alanlarından herhangi biri ile işgal edeceğine dair beyan bulunmamalıdır.
- Şirketlerin faizli işlem yapmaması esas olmakla birlikte zaruret oluşması halinde;
 - a) Şirketin faizli borçları, toplam varlıkları ve piyasa değerinden büyük olanının %33'ünü;
 - b) Şirketin faizli varlık ve hakları, toplam varlıkları ve piyasa değerinden daha büyük olanının %33'ünü aşmamalıdır.
 - c) Şirketin fıkhen uygun olmayan faaliyetlerden elde ettiği gelirler, toplam gelirinin %5'ini aşmamalıdır. İnsan hak ve onurunu çiğneyen, ahlaki değerlere uygun olmayan fuhuş, insan ve organ ticareti gibi faaliyetler bu istisnaya dahil değildir.

Şirketin, söz konusu kriterlere uygunluğu tespit edilirken en son bilançosu dikkate alınmaktadır. Yukarıda belirtilen eşik değerlerin aşılması durumunda, bu aşım tutarının belirtilen eşik değerlerin %10'unu geçmemesi şartıyla üç ay (bir bilanço dönemi) beklenmektedir. Takip eden dönemde aşım devam ediyorsa şirket pay senedi endeksten çıkarılmaktadır. Yukarıda belirtilen istisnalar çerçevesinde, yasaklanan faaliyetlerden gelir elde eden şirketlerin pay senetlerini elinde bulunduran gerçek ve tüzel kişilerin, bilanço dönemi sonunda kendi paylarına düşen mahzurlu geliri hesaplayıp, kesinlikle kullanmayarak hayır hizmetlerine harcamaları gerekmektedir. Bu gelirin hesaplanmasında, enflasyon oranına kadar olan kısım muaf tutulacaktır.

TKBB standardı esas alınarak, BİST Katılım Tüm Endeksinde yer alacak payların belirlenmesine ilişkin kurallar şöyledir (BİST, 2021a):

- a) TKBB standardında belirtilen kriterlere uygun olan ve payları ilgili endeks döneminde ana pazar, yıldız pazar veya alt pazarda yer alan şirketler BİST Katılım Tüm endeksine dahil edilmektedir. Endeks kapsamına dahil edilecek payları belirlemek için yapılacak değerlendirmede, oluşturulan soru formuyla şirketlerden talep edilen bilgiler esas alınmaktadır. Soru formları “Katılım Prensipleri Soru Formu” ve “İmtiyazlı Paylara İlişkin Soru Formu” olmak üzere iki gruptan oluşmaktadır. Katılım Prensipleri Soru Formu’nda nitel ve nicel tarama kriterlerinin tespitine yönelik 14 adet soru bulunmaktadır. İmtiyazlı Paylara İlişkin Soru Formu’nda ise, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı, oy hakkı, yönetim kurulunda temsil edilme, borç talep etme ve intifa senedi imtiyazları ile belirtilenler dışındaki diğer imtiyazların tespitine yönelik sorular bulunmaktadır.
- b) Standarda uygun olmayan faaliyetlerde bulunan şirketler, faaliyetlerinin standarda uygun olduğuna dair kamuoyuna açıkladığı kaynaklarında bilgi vermeleri durumunda, Danışma Kurulu’nun onaylaması durumunda endekse dahil edilebilecektir.
- c) Kâr dağıtımını ya da tasfiyede imtiyaz tanıyan paylar ya da intifa senetleri endekse alınmayacaktır.
- d) Ana sözleşmesinde belirtilmekle birlikte, fiilen sigorta acenteliği faaliyetinde bulunmayan şirketlerin payları endekse dahil edilir.
- e) Endeks kapsamında yer almakla birlikte, Değerleme Günü itibarıyla Soru Formu girişini yapmayan ya da eksik yapan şirketler ve finansal tablolarını KAP’ta yayınlamayan şirketler yeni Endeks Döneminden itibaren endeksten çıkarılır.
- f) Endeks dönemi içerisinde yeni işlem görmeye başlayan şirket payları, endeks kriterlerini sağlaması durumunda, takip eden 20. işlem günü endekse dahil edilir.
- g) Şirket payları, standartta belirtilen eşik değerlerin aşılmaması durumunda endekse dahil edilmektedir.
- h) Endeks kapsamındaki şirketler, bir önceki dönemsel değerlemede eşik değerlerin aşılmamış olması kaydıyla, mevcut dönem değerlemesinde eşik değerlerin %10’unu aşmazsa, sonraki dönem değerlemesine kadar endekste yer alamaya devam eder. Aksi takdirde, ilgili şirket payları endeksten çıkarılır. Ana sözleşmesinde TKBB

standardına uygun faaliyetlerde bulunacağını ifade eden şirketler, uygun pazarlardan birinde işlem görmeleri durumunda ilave hiçbir kritere bakılmaksızın endekse dahil edilir.

TKBB Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardı, belirlenen nitel ve nicel kriterler açısından AAOIFI Faizsiz Finans Standartları ile karşılaştırıldığında, TKBB standardının genel olarak AAOIFI standardı ile paralel olmakla birlikte, şirketlerin faizli borçları ve faizli varlıklarına ilişkin eşik değerlerin farklı olduğu görülmektedir. AAOIFI standardında %30 olarak belirlenen eşik değerler, TKBB standardında %33 olarak belirlenmiştir.

4. Katılım Endekslerinin Yayınca Değişikliğinin Değerlendirilmesi

Katılım endeksleri temel kurallarına ilişkin duyurular incelendiğinde, BİST tarafından yayınlanan duyurunun, BMD tarafından yayınlanan duyurunun aksine daha kapsamlı ve detaylı olduğu görülmektedir. Şirketlerin seçileceği pazarların, BMD'ye göre daraltılarak, Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'da yer alan şirketlerle sınırlandırıldığı görülmektedir. Şirket verilerinin toplanma usulü ise, BMD'de şirketin SPK mevzuatına göre açıklamakla yükümlü olduğu ve Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) kamuya açıkladığı mali tabloları ve açıklamalarına dayanmakta iken, BİST'te mali tablolara ilaveten, oluşturulan soru formları ile şirketlerden faaliyetleri ve finansal kriterlerin hesaplanmasına temel teşkil edecek detaylı bilgiler talep edilmektedir. Şirketlerden toplanacak bu tür bilgilerin kontrol aşamasının nasıl olacağı, sadece şirket beyanlarının yeterli kabul edilip edilmeyeceği, yanlış bilgi verilmesi durumunda nasıl bir uygulama yapılacağı ve bu hisse senetlerini satın almış olan yatırımcıların fiikhen nasıl davranması gerektiği gibi hususlar açık değildir.

Faaliyet alanı kriterleri karşılaştırıldığında, BİST tarafından uygulanan kriterlerin kapsamının BMD tarafından uygulanan kriterlerin kapsamından daha geniş ve detaylı olduğu görülmektedir. Veri toplama usulü ve faaliyet alanı kriterlerine ilişkin uygulamalar, BİST tarafından şirketlerin seçiminde daha hassas davranılmaya çalışıldığını göstermektedir. Faaliyet alanı tespitinde ise hem BMD hem de BİST kurallarına göre şirket ana sözleşmesi esas alınmakla birlikte, BMD'ye göre şirketin fiilen katılım bankacılığı ilkelerine aykırı faaliyetler ile işigal etmediği sabit ise listeye dahil edilmektedir. BİST'e göre ise ana sözleşmesinde standarda uygun faaliyette bulunacağını

beyan eden şirketler temel kurallarda belirtilen pazarlardan birinde işlem görmeleri halinde ilave hiçbir kritere bakılmaksızın endeks kapsamına alınabilmektedir.

BMD kurallarında imtiyazlı hisse senetleri hakkında herhangi bir bilgi bulunmaması nedeniyle bu tür hisse senetlerinin endekse dahil olduğu düşünülmektedir. BİST kurallarına göre ise, şirket paylarında veya intifa senetlerinde kâr dağıtımını ya da tasfiye durumunda diğer pay sahipleri aleyhine olan imtiyazların bulunması halinde ilgili paylar endekse alınmamaktadır. Gerek TKBB danışma kurulu standartları gerekse AAOIFI standartlarına göre kâr payı dağıtımında ve tasfiyede sahibine imtiyaz sağlayan hisse senedi ihracı fıkhen caiz değildir. Bu bağlamda BİST'in daha hassas olduğu görülmektedir.

Finansal izleme kriterleri karşılaştırıldığında, her iki endeks sağlayıcısının benimsediği kurallara göre, İslami değerlere uygun olmayan faaliyetlerden sağlanan gelirlerin toplam gelire oranı %5 olmakla birlikte, finansal rasyolara ilişkin eşik değerler BMD'de önceleri %30 iken daha sonra bu oran %33'e çıkartılmıştır. Aynı şekilde paydada önceleri piyasa değeri yer alırken hem piyasa hem de aktif değeri yer almaya başlamıştır. Bu anlamda BİST katılım endeksinde benimsenen kriterlerin BMD'deki son durumu devam ettirdiği söylenebilir. Literatür incelemesinde fıkhi tarama kriterleri ile ilgili en çok eleştirilen noktalardan biri, belirlenen %5 ve %33 gibi oranların tespit edilme gerekçelerinin tatmin edici olmamasıdır. Verilen gerekçelerde, faizin Kur'an ve sünnetle yasaklanması nedeniyle haram olması esas olmasına vurgu yapılmakla birlikte, konvansiyonel finansal sistemde faizli işlem den kaçınmanın zorluğu ve zorunluluklar nedeniyle böyle bir istisna getirilmesinin İslami finansal piyasaların gelişmesi açısından kaçınılmaz görüldüğü ifade edilmektedir. Aksi takdirde endekse alınacak firma sayısı oldukça azalacaktır. Ancak bununla birlikte, eşik değerlerin kademeli olarak düşürülmesi, şirketleri İslami değerlere uymaya daha fazla teşvik edebilecektir. Bu açıdan fıkhi kurullar, bu eşik değerleri kademeli olarak düşüreceğini, en nihayetinde faizli kredi kullanmayan, faizli mevduat hesabı bulundurmeyen ve mahzurlu geliri olmayan şirketlerin endekse alınacağını ilan ederek, yönlendirici olmalıdır.

Piyasa değeri hesaplaması BMD'de sermayeyi temsil eden toplam pay sayısının, pay fiyatı ile çarpılması suretiyle hesaplanırken, BİST'te ortalama piyasa değeri hesaplaması uygulamasına geçilmiştir. Değerleme periyodu ise, BMD'de piyasa değeri verileri için

Aralık, Haziran ve Eylül aylarında ayın ilk Cuma, Mart ayında ayın ikinci Cuma gününden itibaren geriye doğru bir yıl iken, BİST’te ise, Günlük Ortalama İşlem Hacmi, Düzeltilmiş Fiyatlar esas alınarak, Mart ve Ağustos aylarının son işlem gününden geriye doğru 6 aydır. BMD’de 4 endeks dönemi mevcut iken, BİST’te 2 endeks dönemi bulunmaktadır. Bu konularda, BİST uygulamalarının daha esnek olduğu söylenebilir.

İslami değerlere uygun olmayan faaliyetlerden elde edilecek gelirlerin arındırma uygulamasının nasıl yapılacağı hususunda BMD kurallarında herhangi bir açıklama bulunmamaktadır. BİST kurallarında da açıklama bulunmamakla birlikte, dayanak alınan TKBB Standardında arındırma hakkında açıklama mevcuttur. Bununla birlikte, endekste bulunan fakat herhangi bir endeks döneminde izleme kriterlerini sağlayamaması nedeniyle endeksten çıkarılan şirketlerin hisselerini elinde bulunduran yatırımcıların nasıl bir işlem yapması gerektiği ve bu durumda arındırma hesaplamasında hangi tarihin (hisse satın alma tarihi, endeksten çıkış tarihi) ve hangi fiyatın (hisse alış fiyatı, satış fiyatı) esas alınacağı hususu açık değildir. Benzer şekilde, katılım endekslerini BİST yayınlamaya başladığında, imtiyazlı hisse senetleri ihraç etmesi nedeniyle endekslerden çıkarılan şirketlerin hisse senetlerini ellerinde bulunduran yatırımcıların da nasıl bir işlem yapması gerektiği ve arındırma hesaplamasının nasıl yapılacağı belirsizdir.

BMD kurallarında danışma kurulunun BMD tarafından oluşturulacağı belirtilmekle birlikte, danışma kuruluna seçilen kişilerin nitelikleri hakkında herhangi bir bilgi bulunmamaktadır. BİST’in birlikte çalışacağını bildirdiği TKBB Danışma Kurulu üyeleri ve nitelikleri hakkında TKBB websitesinde bilgi mevcuttur. Bu açıdan BİST’in şeffaf ve güvenilir olduğu görülmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, BİST Katılım Endeksi kuralları BMD Katılım Endeksi kurallarına göre daha katı olmakla birlikte, İslami esaslara uygun şirket seçiminde daha hassas olduğu düşünülmektedir. BİST Katılım endeksi tarama kriterleri Dow Jones, FTSE, MSCI, S&P ve SCM İslami endeks tarama kriterleri ile karşılaştırıldığında ise, BİST tarama kriterlerinin belirtilen endekslerin nicel tarama kriterleri ile aynı olduğu ancak, faaliyet alanının belirlenmesine yönelik nitel kriterlerde “çevreye ve canlılara büyük zararı olan faaliyetler” ve “insan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler” kriterleriyle diğer endekslerden farklılaştığı görülmektedir. Katılım

endekslerinin yayınının BMD'den BİST'e geçmesiyle birlikte tarama metodolojileri ve endeks temel kurallarına ilişkin değişiklikler Tablo:3'te verilmiştir:

Tablo 3: BMD ve BİST Katılım Endeksleri Temel Kuralları

	BMD	BIST	Açıklama
Şirketlerin Seçileceği Pazarlar	BİST yıldız pazar ve ana pazarda işlem gören şirketlere ilave olarak, kolektif yatırım ürünleri ve yapılandırılmış ürünler pazarında işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları endeks kapsamındadır.	Payları ana pazar, yıldız pazar veya alt pazarda işlem gören şirketler endeks kapsamındadır.	Yeni endekste Pazar sayısı azaltılmıştır.
Şirketlerin Verilerinin Toplanma Usulü	Şirketlerin SPK mevzuatına göre açıklamakla yükümlü olduğu veriler ve KAP'ta yayınladığı mali tablolar kullanılmaktadır.	Soru formları yoluyla şirketlerden istenir. Ayrıca, KAP'ta ilan edilen şirket mali tabloları kullanılır.	Yeni endekste KAP'taki tablolara ek olarak, şirketlerden soru formları ile ilave bilgiler istenmektedir.
Faaliyet Alanı Kriterleri	Faizli finans, ticaret, hizmet, aracılık, alkollü içecek, kumar, şans oyunu, domuz eti ve benzer gıda, basın, yayın, reklam, turizm, eğlence, tütün mamulleri, vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti gibi faaliyetlerle iştigal etmeyen şirketler endeks listesine alınır.	Alkollü içki, uyuşturucu madde, domuz, tütün ürünlerinin üretimi ve ticareti, kumarla ilgili faaliyetler, para ve/veya para hükmündeki varlıkların vadeli işlemleri, çevreye ve canlılara zararlı olan faaliyetler, insan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler, katılım finans esaslı olanlar hariç tüm mali sektör faaliyetleri, ahlaka ve İslami değerlere aykırı basın yayın faaliyetleri, İslami değere uygun olmayan otelcilik, film, müzik, organizasyon ve diğer her türlü eğlence sektörü faaliyetleriyle iştigal etmeyen şirketler endeks listesine alınır.	Yeni endekste faaliyet alanı kriterlerine tıbbi gayeler dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti, çevreye ve canlılara büyük zararı olan faaliyetler ile insan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler ilave edilmiştir.

Faaliyet Alanı Tespiti	Şirketin ana sözleşmesi dikkate alınmaktadır. Ana faaliyetlerinden biri yukarıdaki kriterlerden en az biri ile ilgili ise ve şirketin ana sözleşmesinde katılım finans prensiplerine uygun faaliyet göstereceğine yönelik bir ibare yoksa şirket listeden çıkartılır.	Şirket ana sözleşmesi dikkate alınır. Ana sözleşmesinde Standarda uygun faaliyette bulunacağını beyan eden şirketler endeks kapsamına uygun bir pazarda işlem görmeleri halinde ilave hiçbir kritere bakılmaksızın endeks kapsamına alınabilir.	Yeni endekste faaliyet alanı kriteri sadeleştirilmiştir.
İmtiyazlı Pay Senetleri	İmtiyazlı pay senetleri hakkında bilgi bulunmamaktadır.	Şirket paylarında ya da intifa senetlerinde, diğer pay sahipleri aleyhine olarak, kâr ya da tasfiye payı imtiyazı bulunmamalıdır.	Yeni endekste imtiyazlı pay senetlerinin bulunmayacağı açıkça beyan edilmiştir.
Finansal İzleme Kriterleri	Toplam faizli kredilerin, piyasa değeri ya da aktif toplamdan büyük olanına oranı %33'ten, faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerinin piyasa değeri ya da aktif toplamdan büyük olanına oranı %33'ten, uygun olmayan faaliyet alanlarından elde ettiği gelirlerinin toplam gelirlerine oranının %5'ten az olması gerekmektedir.	Faizli borçların, toplam varlıklar veya ortalama piyasa değerinden büyük olana oranının %33; faizli varlıkların, toplam varlıklar veya ortalama piyasa değerinden büyük olana oranının %33; Standart'ta belirtilen mahzurlu gelirlerin toplam gelirlere oranının %5 olarak belirlenen eşik değerleri aşmamalıdır.	Yeni endekste BMD kriterleri uygulamasına devam edilmektedir.
Piyasa Değeri Hesaplaması	Piyasa değeri, sermayeyi temsil eden toplam pay sayısının pay fiyatı ile çarpılması suretiyle hesaplanır.	Ortalama piyasa değeri, değerlendirme dönemi sonu itibarıyla sermayeyi temsil eden pay sayısının değerlendirme dönemine ait düzeltilmiş fiyatların (kapanış) aritmetik ortalaması ile çarpılması suretiyle hesaplanır.	Yeni endekste ortalama piyasa değeri hesaplaması uygulamasına geçilmiştir.
Değerleme Periyodu	Piyasa değeri verileri için Aralık, Haziran ve Eylül aylarında ayın ilk Cuma, Mart ayında ayın ikinci Cuma gününden itibaren geriye doğru bir yıldır.	Günlük ortalama işlem hacmi, düzeltilmiş fiyatlar esas alınarak, Mart ve Ağustos aylarının son işlem gününden geriye doğru 6 aydır.	Şirketlerin değerlendirme periyodu uzatılarak 6 aya çıkarılmıştır.
Değerleme Günü	En son mali tablolar dikkate alınarak, piyasa verileri için her ayın birinci ve üçüncü Cuma günüdür.	Soru formu verileri kullanılarak, Mayıs ve Ekim aylarının ilk işlem gününden önceki beşinci işlem günüdür.	Değerleme günü değişmiştir.

Endeks Dönemi	Katılım 50 ve Katılım 30 Endeksleri için Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık olmak üzere 4 endeks dönemi vardır. Katılım Model Portföy Endeksi için her ay 2 endeks dönemi vardır.	Katılım 30, Katılım 50, Katılım 100 ve Katılım Tüm endeksleri için Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi bulunmaktadır. Sürdürülebilirlik Katılım Endeksi için Ocak-Mart, Nisan, Mayıs-Haziran, Temmuz-Eylül, Ekim-Aralık olmak üzere 5 endeks dönemi vardır.	Endeks dönemleri 2'ye düşürülmüştür. Sürdürülebilirlik Katılım Endeksi için ise endeks dönemi 5 olarak belirlenmiştir.
Dönemsel Değişikliklerin İlanı	Katılım 50 ve Katılım 30 endeksleri için endeks dönemi başından en az 2 iş günü önce; Katılım Model Portföy Endeksi için her değerlendirme gününü takip eden ilk iş günü ilan edilir.	İlgili endeks dönemi başından; tüm endeksler için en az 2 işlem günü önce ilan edilir.	Yeni endekste uygulama değişikliği olmamıştır.
Hesaplanma ve Yayım Saatleri	Fiyat Endeksleri Borsa İstanbul'un seans saatleri süresince her 10 saniyede bir hesaplanır ve yayımlanır. Getiri Endeksleri için günün sonunda bir kez hesaplanır ve yayımlanır.	Katılım 30, Katılım 50, Sürdürülebilirlik Katılım Endeksleri seans süresince her 1 saniyede, BIST Katılım 100 endeksi ise her 10 saniyede bir hesaplanarak yayımlanır.	Yeni endekste, BİST Katılım 100 endeksi hariç, hesaplama ve yayım süresi 1 saniyeye düşürülmüştür.
Arındırma Uygulaması	Arındırma uygulaması hakkında bilgi bulunmamaktadır.	TKKB Standardında arındırma uygulaması hakkında bilgilendirme mevcuttur.	Arındırma uygulamasına ilişkin hesaplama yöntemi açıklanmıştır.
Danışma Kurulu	BMD tarafından oluşturulur ve ilan edilir. Nitelikleri hakkında bilgi yoktur.	TKBB Danışma Kuruluyla iş birliği yapılmıştır.	Yeni endeksin belirlenmesinde çalışılacak danışma kurulu bildirilmiştir.
Sınırlama Oranı	Bir payın ağırlığı %10 ile sınırlanmıştır.	Sınırlama Oranı %10, Ağırlık Eşiği %15'tir.	Yeni endekste sınırlama oranına ilaveten ağırlık eşiği getirilmiştir.
Şirketin Değerlemeye Alınması İçin Gereken İşlem Süresi	Asgari 10 gün işlem görmüş olmak.	Asgari 20 gün süreyle işlem görmesi şarttır.	Yeni endekste işlem görme süresi uzatılmıştır.

Şirket Birleşmeleri	Endekste bir şirket, endekste yer almayan bir şirketi devralır veya devrolursa, oluşan yeni şirket, ana faaliyet alanı kriterine uygun ise endekste kalmaya devam eder. Endekste yer alan iki veya daha fazla şirketin birleşmesi veya devri sonucu ortaya çıkan şirketin payları endekste kalmaya devam eder.	Endekste bir şirket, endekste olmayan bir şirketi devralır veya devrolursa, oluşan yeni şirketin soru formuna tekrar giriş yapması istenir. Temel şartları taşıması ve uygun bir pazarda işlem görmesi halinde şirket payları endekste kalmaya devam eder. Aksi halde endeksten çıkarılır. Endekste olan iki ya da daha fazla şirketin birleşmesi veya devri sonucunda oluşan şirketin payları endekse uygun bir pazarda işlem görmesi halinde endeks kapsamında kalır.	Yeni endekste, endeks kapsamında bulunan bir şirketin kapsam dışı bir şirketle devir işlemi olursa, yeni şirketin soru formu girişi yapması talep edilmekte ve durumu kriterlere göre değerlendirilmektedir.
----------------------------	--	---	--

Kaynak: BMD-Katılım Endeksleri Temel Kuralları (2015) ve BİST-Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Temel Kurallarında (2021) yer alan bilgiler kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada, TKBB Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardında açıkça yer almayan hususların ve katılım endekslerinin uygulama safhasındaki muhtemel sorunların neler olabileceği sorusuna geçerli bir yanıt aranmıştır. Yapılan literatür taramasında, İslami endekslerle ilgili olarak çoğunlukla ekonometrik analizler yapıldığı, fihhi çalışmalarda ise genellikle hisse senetlerinin fikhî tarama yöntemleri incelenerek karşılaştırıldığı görülmüştür. Türkiye’de İslami endeksler alanında yapılan çalışmaların oldukça sınırlı olduğu görülmüştür. Bu çalışmanın, fihhi tarama kriterleri ile ilgili uygulamada karşılaşılan sorunları ele alması bakımından literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda çalışmada, TKBB standardı ve BİST katılım endeksinin uygulama safhasını karşılaştırmalı olarak inceleyen ikili bir bakış açısı benimsenerek, muhtemel sorunların neler olabileceği tespit edilmeye ve öneriler sunulmaya çalışılmıştır.

Türkiye’de İslami endeksler 2011 yılından beri hesaplanmaktadır. İslami endekslerin fihhi tarama metodolojileri ile ilgili kriterler fihhi ve teknik yönlerden halen tartışılmaktadır. Günümüz konvansiyonel finans sistemi içinde, İslami prensiplerin birebir uygulanması halinde İslami endekslere seçilecek firma sayısı oldukça azalacak, belki sıfıra düşecektir. Bu nedenle, İslam hukukçuları tarafından hisse senedi izleme kriterleri düzenlenmiştir. Ancak, uygulanan metodolojiler konusunda genel kabul görmüş ortak bir uygulamanın bulunmaması, yatırımcılar açısından olumsuz algı oluşturmakta ve

güvensizliğe yol açmaktadır. Bu nedenle, global düzeyde endeks izleme kriterlerinin standartlaştırılması ve eşik değerlerin de İslami hisse senedi piyasalarının gelişmesine göre kademeli olarak düşürülerek, İslami prensiplere uymada hassasiyetin artırılması gerekmektedir.

Katılım endekslerinin yayıncılığının BMD'den BİST'e devredilmiş olması BİST'in ürün çeşitliliğini artırmış olması önemli bir husustur. Ayrıca bu değişiklik, şirketlerin ve yatırımcıların İslami finans esaslarına yönelik farkındalıklarının artmasını sağlayacak ve yapılan düzenlemeler İslami sermaye piyasalarına olan güvenin artmasına katkı sunacaktır. Bununla birlikte, BİST tarafından endekste yer almak isteyen şirketlere gönderilen soru formlarının toplanması ve kullanılması sürecinde daha sağlıklı ve şeffaf bir uygulamanın yapılması gerekmektedir. Bu anlamda, soru formlarının, hali hazırda şirketlerden belli bilgileri toplayan bir kurum olarak SPK tarafından toplanması önerilebilir. Soru formlarına verilen cevapların KAP'ta yayınlanması hem şeffaflığı artırmada hem de operasyonel süreci kolaylaştırmada faydalı olacaktır. Bu tür bir şeffaflığın sağlanmasının, İslami sermaye piyasalarına olan güveni artırma anlamında katkısı olacaktır. Çalışmanın, durum tespiti yapılması ve çözüm yolları araştırılmasının teşviki açısından hem literatüre hem de İslami sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- AAOIFI. Faizsiz Finans Standartları. İstanbul: TKKB Yayınları, 2015.
- Abdul Rahim, Fahmi et al. “Information Transmission Between Islamic Stock Indices in South East Asia”. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 2/1 (April 3, 2009), 7–19. <https://doi.org/10.1108/17538390910946230>
- Abu-Alkheil, Ahmad et al. “Dynamic Co-Integration and Portfolio Diversification of Islamic and Conventional Indices: Global Evidence”. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 66/ (November 1, 2017), 212–224. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.02.005>
- Adam, Noor Latiffah - Abu Bakar, Nordin. “Shariah Screening Process in Malaysia”. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121/ (March 2014), 113–123. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.01.1113>
- Akhtar, Shumi et al. “Impact of Interest Rate Surprises on Islamic and Conventional Stocks and Bonds”. *Journal of International Money and Finance* 79 (December 1, 2017), 218–231. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.09.003>
- Akkuş, Hilmi Tunahan - Zeren, Feyyaz. “Tüketici Güven Endeksi ve Katılım-30 İslami Hisse Senedi Endeksi Arasındaki Saklı İlişkinin Araştırılması: Türkiye Örneği”. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi* 54/1 (2019), 53–70. <https://doi.org/10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.19.02.1060>
- Alshubiri, Faris. “Portfolio Returns of Islamic Indices and Stock Prices in GCC Countries: Empirical Evidence From the ARDL Model.” *SAGE Open* 11/2 (2021), 1–16. <https://doi.org/10.1177/21582440211018460>
- Antonio, Muhammad Syafii et al. “The Impact of Oil Price and Other Macroeconomic Variables on the Islamic and Conventional Stock Index in Indonesia”. *International Journal of Energy Economics and Policy* 11/5 (August 20, 2021). 418–424. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10911>
- Ashraf, Dawood - Khawaja, Mohsin. “Does the Shariah Screening Process Matter? Evidence from Shariah Compliant Portfolios”. *Journal of Economic Behavior and Organization* 132/ (December 1, 2016), 77–92. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2016.10.003>
- Asutay, Mehmet et al. “Examining the Performance of Islamic and Conventional Stock Indices: A Comparative Analysis”. *Asia-Pacific Financial Markets*. <https://doi.org/10.1007/s10690-021-09351-7>
- Ayedh, Abdullah Muhammad Ahmed et al. “Challenging the Current Shariah Screening Methodology Assessments in Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI)”. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 9/4 (February 6, 2019), 243–268. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i4/6844>
- Bayram, Kamola - Othman, Anwar Hasan Abdullah. “Islamic Versus Conventional Stock Market Indices Performance: Empirical Evidence from Turkey”. *IQTISHADIA* 12/1 (June 19, 2019), 74–86. <https://doi.org/10.21043/iqtishadia.v12i1.4631>
- Bizim Menkul Değerler A.Ş. BMD - Katılım Endeksleri Temel Kuralları. (2015).

- BIST. BIST Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Temel Kuralları (2021).
- BIST. “Borsa İstanbul A.Ş. Katılım Endeksleri Hesaplamaya Başlıyor”. (2021b). <https://borsaistanbul.com/tr/duyuru/3871/borsa-istanbul-katilim-endeksleri-hesaplamaya-basliyor>, (Erişim Tarihi: 21.12.2021).
- BIST. “Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası”. (2022) https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf, (Erişim Tarihi: 16.03.2022).
- Buğan, Mehmet Fatih. “İslami Hisse Senedi Endeksleri”. İslam Ekonomisi ve Finansı. 249–271. Kocaeli: Umuttepe Yayınları, 1. Baskı., 2017. <http://jofeb.org/index.php/jofebViewproject>
- Buğan, Mehmet Fatih et al. “Katılım 30 Endeksi İçin Zayıf Formda Etkin Piyasa Hipotezinin ARFIMA-FIEGARCH Model İle Analizi”. İğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 219–241.
- Camgöz, Mevlüt. “İslami Hisse Senedi İzleme Teknikleri: Tasviri Bir Yaklaşım”. *İktisat Bilimevi Üç Aylık Ekonomi Siyaseti ve Kültür Dergisi* 1 (2018), 50–68. <https://www.researchgate.net/publication/326830794>
- Çelik, İsmail et al. “İslami Hisse Senedi Endeksleri Arasında Getiri ve Volatilité Yayılımı: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Piyasalarda Çok Değişkenli VAR-EGARCH Uygulaması”. *MUFİDER* 1/2 (2018), 89–100.
- Creswell, John W. Eğitim Araştırmaları Nicel ve Nitel Araştırmaların Planlanması, Yürütülmesi ve Değerlendirilmesi. ed. Halil Ekşi. EDAM, 2nd Ed., 2019.
- Dağlı, Hüseyin. “Hisse Senedi Piyasa Endeksleri ve Türkiye”. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 3/4 (2000), 189–206.
- Dede, Kenan. *Katılım Bankalarında Hazine Ürünleri ve Sermaye Piyasası Uygulamaları*. İstanbul: TKBB Yayınları, 2017.
- Djedović, Edin et al. “Modelling Volatility Spillover Between Conventional and Islamic Stock Index in Malaysia”. *Human Research in Rehabilitation The International Journal for Education/Rehabilitation and Psychocial Research* 10/2 (September 2020), 26–32. <https://doi.org/10.21554/hrr.092002>
- Djedović, Edin - Djedović, Irfan. “Impact of Conventional Stock Market Index on Islamic Stock Market Index in Bosnia and Herzegovina”. *Human Research in Rehabilitation The International Journal for Interdisciplinary Studies* 9/1 (April 2019), 73–81. <https://doi.org/10.21554/hrr.041909>
- Dow Jones. Dow Jones Indices: Index Methodology (2021). <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-dj-islamic-market-indices.pdf>, Erişim Tarihi: 25.12.2021
- Engkuchik, Engku Ngah S. “A Review of Securities Commission of Malaysia’s Revised Shariah Stock-Screening Criteria”. *Journal of Islamic Banking and Finance* 4/1 (2016), 71–80. <https://doi.org/10.15640/jibf.v4n1a8>
- Forte, Gianfranco - Miglietta, Federica. “Islamic Mutual Funds as Faith-Based Funds in a Socially Responsible Context”. Doi: 10.2139/Ssrn.1012813.

- FTSE. FTSE Global Equity Shariah Index Series Ground Rules, (2021). www.ftserussell.com. Erişim Tarihi: 25.12.2021
- Gamaleldin, Farid. “Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification”. *Research Gate*, 1–44. <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.3063.0249>
- Güçlü, Fatih. “İslami ve Konvansiyonel Hisse Senedi Endekslerinin Oynaklıkları Üzerine Bir İnceleme”. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi* 9/2 (2020), 1070–1088.
- Güçlü, Fatih. “İslami ve Konvansiyonel Hisse Senedi Piyasaları Arasında Ortalama ve Varyansta Nedensellik İlişkisi: A.B.D., İngiltere, Malezya ve Türkiye Örneği”. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi* 11/1 (2020), 23–40.
- Hakim, Sam - Rashidian, Manochehr. “Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes”. *Economic Research Forum Annual Meeting Sharjah UAE*. 1–13, 2004.
- Hanif, Muhammad. “Shariah Screening Process of Capital Markets: An Evaluation of Methodologies”. *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 32/1 (2019), 23–42. <https://doi.org/10.4197/Islec.32-1.2>
- Hashim, Ashraf Md. et al. “ISRA-Bloomberg Sharī ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: A Conceptual Paper”. *ISRA International Journal of Islamic Finance* 9/1 (July 10, 2017), 27–42. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2017-004>
- Hassan, M. Kabir - Girard, Eric. Faith-Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Indexes (2011). 1–41. <http://ssrn.com/abstract=1808853> <http://ssrn.com/abstract=1808853>
- Htay, Sheila Nu Nu et al. “Towards Standardization of Shari’ah Screening Norms and Practices”. *International Journal of Humanities and Social Science Invention* 2/11 (2013), 23–30. <https://www.researchgate.net/publication/318654479>
- Hussein, Khaled A. “Ethical Investment: Empirical Evidence From FTSE Islamic Index”. *Islamic Economic Studies* 12/1 (2004), 21–40.
- Hussein, Khaled A. “Islamic Investment: Evidence From Dow Jones and FTSE Indices”. Proceedings of 6th International Conference on Islamic Economics and Finance, 2007.
- IIFA. (International Islamic Fiqh Academy), Financial Markets (Shares, Options, Commodities, and Credit Cards), (1992). <https://iifa-aifi.org/en/32438.html>. (Erişim Tarihi: 16.03.2022).
- Jalil, Md. Abdul. “Stock Screening Methodologies in Bangladesh and Malaysia: A Comparative Study”. *Journal of Integrated Sciences* 1/2 (2021), 44–58.
- Jamil, Nor Suhaira et al. “Does Shari’ah Screening Methodology Matter?” *International Journal of Engineering & Technology* 7/3.35 (2018), 110–113. www.sciencepubco.com/index.php/IJET
- Kamışlı, Serap - Esen, Ethem. “İslami Hisse Senedi Endeksleri Arasındaki Oynaklık İlişki Yapısı”. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* 18/1 (March 19, 2020), 108–121. <https://doi.org/10.11611/yead.607940>

- Khamlichi, Abdelbari el et al. “Are Islamic Equity Indices More Efficient Than Their Conventional Counterparts? Evidence From Major Global Index Families”. *The Journal of Applied Business Research* 30/4 (2014), 1137–1150.
- Khatkhatay, M. H. - Nisar, Shariq. “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”. *Islamic Economic Studies* 15/1 (2007), 47–76.
- Majdoub, Jihed - Mansour, Walid. “Islamic Equity Market Integration and Volatility Spillover Between Emerging and US Stock Markets”. *North American Journal of Economics and Finance* 29 (2014), 452–470. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2014.06.011>
- Mongi, Arfaoui. “The Global Influence of Oil Futures-Prices on Dow Jones Islamic Stock Indexes: Do Energy-Volatility’s Structural Breaks Matter?” *International Journal of Emerging Markets* 14/4 (September 20, 2019), 523–549. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2017-0471>
- MSCI. MSCI Islamic Index Series Methodology, (2019). https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Islamic_Indexes_Methodology_May2019.pdf, Erişim Tarihi: 25.12.2021
- Mubarok, Faizul - Bisma, Muhammad Faturrahman. “Modeling of Jakarta Islamic Index Stock Volatility Return Pattern with Garch Model”. *Al-Tijary Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 6/1 (2020), 17–30. <https://doi.org/10.21093/at.v6i1.2468>
- Özkan, Oktay - Çakar, Recep. “Türkiye’deki İslami Endekslerin Zayıf Form Bilgisel Etkinlikleri”. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 38/4 (December 31, 2020), 805–822. <https://doi.org/10.17065/huniibf.700420>
- Raghibi, Abdessamad - Oubdi, Lahsen. “Shari’ah-Compliant Stock Screening: A Financial Perspective”. *Journal of Islamic Banking and Finance* 37/1 (2020) 86–98.
- Rizvi, Syed Aun R. - Arshad, Shaista. “Understanding Time-Varying Systematic Risks in Islamic and Conventional Sectoral Indices”. *Economic Modelling* 70 (April 1, 2018), 561–570. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.10.011>
- SAC. (2021). <https://www.sc.com.my/development/icm/shariah-compliant-securities/shariah-compliant-securities-screening-methodology>, Erişim Tarihi: 25.12.2021
- Sakarya, Şakir et al. “Zayıf Formda Piyasa Etkinliğinin Katılım Endekslerinde Test Edilmesi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”. *AKÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 20/1 (June 1, 2018), 101–113. <https://doi.org/10.5578/jeas.67163>
- Saraç, Mehmet - Ülev, Salih. “Investing in Islamic Stocks: A Wiser Way to Achieve Genuine Interest-Free Finance”. *JKAU: Islamic Econ* 30 (2017), 61–72. <https://doi.org/10.4197/Islec>
- Sarıtaş, Tufan - Bayram, Erdi. “Dış Ticaretin Katılım Endeksine Etkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı”. *Maliye ve Finans Yazıları* 115/ (2021), 59–76.

- Şarkaya İçelliöğlü, Cansu. “Sermaye Piyasalarında İslami Endeksler ve Geleneksel Endeksler Arasındaki İlişkiler: Katılım 30 Endeksi ve BİST 100 Endeksi”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* 19/2 (2018), 132–145.
- Savaşan, Fatih et al. “The Effect of Exogeneous Shocks on Participation Index of Borsa İstanbul: Permanent or Temporary”. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi* 1/1 (2015), 81–92.
- Seçme, Z. Oğuz et al. “Katılım Endeksi Getiri, Performans ve Oynaklığının Karşılaştırmalı Analizi”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* October (2016), 107–128.
- Shamsuddin, Abul. “Are Dow Jones Islamic Equity Indices Exposed to Interest Rate Risk?” *Economic Modelling* 39/ (2014), 273–281. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.03.007>
- S&P. S&P Shariah Indices Methodology, (2021). Accessed December 26, 2021. www.spglobal.com
<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-shariah-indices.pdf>, Erişim Tarihi: 25.12.2021
- TKBB. (Standart No:1). Katılım Finansı Standartları: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı (2020).
- Trabelsi, Nader - Naifar, Nader. “Are Islamic Stock Indexes Exposed to Systemic Risk? Multivariate GARCH Estimation of CoVaR”. *Research in International Business and Finance* 42 (December 1, 2017), 727–744. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.013>
- Tuna, Vedat Ender et al. “The Effect of Oil Market Shocks on the Stock Markets: Time-Varying Asymmetric Causal Relationship for Conventional and Islamic Stock Markets”. *Energy Reports* 7/ (November 1, 2021), 2759–2774. <https://doi.org/10.1016/j.egyr.2021.04.057>
- Ülev, Salih - Aydın, Mücahit. “The Effects of Market Interest Rate on Islamic Indices: A Heterogeneous Panel Data Analysis of Participation 30 Index Companies”. *Turkish Journal of Islamic Economics* 6/1 (February 15, 2019), 35–50. <https://doi.org/10.26414/a042>
- Ülev, Salih - Özdemir, Mücahit. “Katılım Endeksi İle Piyasa Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi”. *International Congress on Islamic Economics and Finance*. 47–54, 2015. <https://www.researchgate.net/publication/312045836>
- Umar, Zaghum et al. “Does Shariah Compliance Make Interest Rate Sensitivity of Islamic Equities Lower? An Industry Level Analysis Under Different Market States”. *Applied Economics* 50/42 (September 8, 2018), 4500–4521. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1458191>
- Yiğiter, Şule Yüksel - Tanyıldızı, Halil. “Temel Ekonomik Faktörlerin Katılım 30 Endeksine Etkisi: Şubat 2011-Mayıs 2018 Örneği”. *IBAD Sosyal Bilimler Dergisi* 7/ (October 30, 2020), 183–197. <https://doi.org/10.21733/ibad.658564>
- Yin, Robert K. *Case Study Research Design and Methods*. London: Sage Publications, 3rd Ed., 2003.

- Yıldırım, Ramazan - İlhan, Bilal. “Fıkhi Filtreleme Metodolojisi - Yeni Bir Fikhî Yaklaşım”. *Uuslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi* 4/3 (2018), 83–101. <https://doi.org/10.32957/ijisef.439177>
- Yıldız, S. Baha. “Katılım 30 Endeksi İle BİST 100 Endeksi’nin Performanslarının Değerlendirilmesi”. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar* 52/606 (2015), 41–53. www.islamiforex.net,
- Yıldız, Selim Baha et al. “Katılım 30 Endeksi İle Temel Endekslerin Karşılaştırmalı Analizi”. *Turkish Studies - Economics, Finance, Politics* 15/4 (2020), 2547–2562. <https://doi.org/10.47644/turkishstudies.46746>
- Yusof, Rosylin Mohd - Abd.Majid, M. Shabri. “Stock Market Volatility Transmission in Malaysia: Islamic Versus Conventional Stock Market”. *J. KAU: Islamic Econ* 20/2 (2007), 17–35.
- Zandi, Gholamreza et al. “Stock Market Screening: An Analogical Study on Conventional and Shariah-Compliant Stock Markets”. *Asian Social Science* 10/22 (October 30, 2014), 270–279. <https://doi.org/10.5539/ass.v10n22p270>