

# KATILIM BANKACILIĞININ VE KATILIM ENDEKSİNİN SAĞLADIĞI GETİRİLER ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİ<sup>1</sup>

Gökhan Berk Özbek<sup>2</sup>

Bahadır Bilge Aycan<sup>3</sup>

Uğur Bilgen<sup>4</sup>

## ÖZ

Katılım bankacılığı; mevduat bankalarından farklılaşmış bir yapı itibariyle, faizsiz bankacılık temelleri üzerine kurgulanmış ve faaliyetlerini “kara-zarara katılma” prensibi çerçevesinde gerçekleştiren bir bankacılık modelidir. Katılım endeksleri ise katılım bankacılığı ilkeleri doğrultusunda hazırlanan bir takım prensiplere uygunluk içerisindeki hisse senetlerinin oluşturduğu borsa endeksleridir. Hem katılım bankaları hem de katılım endeksi dahilindeki şirketler İslami ve ahlaki değerleri gözeterek faaliyetlerini gerçekleştirmekte ve bu bakımdan tasarruflarını bu yönde kullanmak isteyen bireyler için uygun bir yatırım aracı olmaktadır. Çalışma kapsamında aynı prensiplere sahip söz konusu bu iki farklı yatırım aracının uzun dönemli ilişkileri irdelenmiştir. Türkiye’de 2011 yılında hesaplanmasına başlanan Katılım 30 Endeksi’nin getiri düzeyi ile aynı tarihten bu yana aktif bir şekilde faaliyetlerini devam ettiren 3 katılım bankasının mudilerine sundukları getiri düzeyleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunup bulunmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada Johansen Eşbütünleşme Testi, Varyans Ayrıştırma Analizi ve Etki-Tepki Analizi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda Katılım 30 Endeksi getirileri ile katılım bankalarının sunduğu kar payı oranları arasında uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişki olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler : Katılım Bankacılığı, Katılım Endeksi, Eşbütünleşme Testi, Varyans Ayrıştırma Analizi

Jel Kodları : G21, G12, G17

## ABSTRACT

Participation banking which is has a different structure from deposit banks, is a banking model that is based on the principles of interest-free banking and carries out its activities within the framework of profit-loss participation principle. Participation indices are the stock indices formed by the stocks in compliance with a set of principles prepared in line with the principles of participation banking. Both the participation banks and the companies within the participation index perform their activities by observing the Islamic and moral values, and in this respect they become an appropriate investment tool for the individuals who want to use their savings in this way. In the

<sup>1</sup> 25-29 Ekim 2019 Tarihlerinde VI. Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kongresinde Sunulan Metnin genişletilmiş halidir.

<sup>2</sup> Manisa Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Bilim Uzmanı, ozbekgokhanberk@gmail.com

<sup>3</sup> Manisa Celal Bayar Üniversitesi Gördes MYO, bahadir.aycan@cbu.edu.tr

<sup>4</sup> Manisa Celal Bayar Üniversitesi Kırkağaç MYO, ugur.bilgen@cbu.edu.tr

study, the long-term relationships of these two different investment options with the same objectives, were examined. It has been studied to determine whether finding long term relationship between return level of Participation 30 Index that has been calculated in Turkey since 2011 and the level of return presented by 3 participation banking, which continue their activities during this period, to their customer. Johansen Cointegration Test, Variance Decomposition Analysis and Impulse Response Analysis were used in this study .In the study, a long-term relationship between the return of Participation 30 Index and the return of participation bank, is found.

**Key Words:** Participation Banking, Participation Index, Cointegration Test, Variance Decomposition Analysis

**Jel Codes:** G21, G12, G17

## **GİRİŞ**

Katılım bankacılığı; mevduat bankalarından farklılaşmış bir yapı itibariyle, faizsiz bankacılık temelleri üzerine kurgulanmış ve faaliyetlerini “kara-zarara katılma” prensibi çerçevesinde gerçekleştiren bir bankacılık modelidir. Katılım endeksleri ise katılım bankacılığı ilkeleri doğrultusunda hazırlanan bir takım prensiplere uygunluk içerisindeki hisse senetlerinin oluşturduğu borsa endeksleridir. Hem katılım bankaları hem de katılım endeksi dahilindeki şirketler İslami ve ahlaki değerleri gözeterek faaliyetlerini gerçekleştirmekte ve bu bakımdan tasarruflarını bu yönde kullanmak isteyen bireyler için uygun bir yatırım aracı olmaktadır. Çalışma kapsamında aynı prensiplere sahip söz konusu bu iki farklı yatırım aracının uzun dönemli ilişkileri irdelenmiştir. Türkiye’de 2011 yılında hesaplanmasına başlanan Katılım 30 Endeksi’nin getiri düzeyi ile aynı tarihten bu yana aktif bir şekilde faaliyetlerini devam ettiren 3 katılım bankasının mudilerine sundukları getiri düzeyleri arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunup bulunmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada Johansen Eşbütünleşme Testi, Varyans Ayrıştırma Analizi ve Etki-Tepki Analizi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda Katılım 30 Endeksi getirileri ile katılım bankalarının sunduğu kar payı oranları arasında uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişki olduğu saptanmıştır. İslami finansa “faiz” unsuru ticari işlemlerde yasaklanan temel unsurlardan birisidir. Faizi alan ya da veren taraflardan birini muhakkak belirli bir derecede güç durumda bırakmasından ötürü İslam dinince faiz unsuru kati suretle reddedilmiştir. Bunun yanı sıra belirsizlik, aşırı risk üstlenme, kaynakların israfı ve İslam’da yasaklanan mal ve hizmetlerin üretimi veya satım işlemleri de yine İslam dinince uygun görülmemektedir. Bu bağlamda özellikle manevi hassasiyetleri bulunan yatırımcılara yönelik ortaya konan İslami finans araçları ve katılım bankacılığı, insanların ekonomik yaşam standartlarını yürütebilmeleri ve yükseltebilmeleri amacıyla faaliyet imkanı sunmaktadır. Katılım bankacılığının temel edindiği prensip risk paylaşımına dayanmakta; hem sermayedar tarafın hem de emek ortaya koyan tarafın ticari riskleri birlikte üstlenerek bunun sonucunda ticari karları da adil bir şekilde paylaşımı üzerine kurgulanmıştır.

Dünya genelinde katılım bankacılığının gelişimi uzun yıllara dayanmakta olmasına karşın ülkemizde görece son yıllarda gelişmekte ve rağbet görmektedir. Fakat hızlı bir gelişim göstermiş ve konvansiyonel bankacılığa güçlü bir alternatif sistem olmuştur. Katılım endeksleri ise katılım bankacılığının prensipleri doğrultusunda, İslami değerlere aykırı olmayacak bir şekilde faaliyetlerini sürdüren şirketlerin borsada işlem gören hisse senetlerinden oluşmaktadır. Çalışma dahilinde finansal yatırım tercihlerinde maneviyat dikkate alarak kararlar alan tasarruf sahipleri için önemli iki alternatif olan katılım bankacılığının getirileri ile katılım endeksi

kapsamındaki şirketlerin getirileri arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin varlığı ve derecesi araştırılmıştır.

## **I. KATILIM BANKACILIĞI**

Kapitalist bir piyasa ekonomisinde bankalar kar amaçlı kurumlardır. Sahip oldukları fonları elde ettiklerinden daha yüksek bir faiz oranıyla kullanarak, karlarını maksimize etmeleri gerekmektedir. Modern ticari bankacılık sisteminin uygulamaları, riba'yı (faiz veya tefecilik) yasaklayan İslam ilkeleriyle doğrudan çatışmaktadır (Venardos, 2005, s.49). Katılım bankaları ise Kuran prensiplerine ve amaçlarına dayanmaktadır; bu şekilde ticari işlemlerinde bu tür dini uğraşları ve kaygıları olmayan geleneksel finans kurumlarından net bir çizgiyle ayrışır. Katılım bankaları İslam'ın dinsel emirlerine uygun ticari hizmetler sunarlar (Kettell, 2011, s.31). Yani katılım bankaları İslam'ın sosyo-ekonomik hedeflerine ulaşmak gibi farklı amaçlar için tasarlanmıştır. İslami bankaların modeli katılım, paylaşım veya ticaretle ilgili ilişkilere dayanmaktadır (Orhan, 2018, s.291).

Katılım bankacılığının en önemli özelliği; fon sağlayıcısı (yatırımcı) ile fon kullanıcısı (girişimci) arasındaki risk paylaşımını teşvik etmesidir. Bu durumun aksine konvansiyonel bankacılıkta yatırımcı önceden belirlenmiş bir faiz oranını elde edeceğinden emin bir şekilde fon sağlamaktadır. Fakat ticaret hayatının doğası gereği, herhangi bir projenin sonuçları önceden tam olarak kestirilemez bir yapıdadır ve her daim belirli bir başarısızlık riski vardır. Konvansiyonel bankacılıkta tüm bu ticari risk girişimci tarafından karşılanmakta iken; yatırımcı projenin başarıya ulaşip ulaşmadığıyla ya da bir kazanç mı yoksa bir kayıpla mı sonuçlandığıyla fazlaca alakadar olmaz. Katılım bankacılığında ise hem yatırımcı hem de girişimci projenin sonuçlarını eşit bir şekilde paylaşmaktadırlar. Kar durumunda; her iki taraf da önceden belirlenmiş oranlarda bunu paylaşır. Zarar durumunda ise finansal kayıplar yatırımcı tarafından karşılanmış olur iken; girişimci de emeğini kaybetmiş olur (Iqbal ve Molyneux, 2005, s.28).

Tablo 1'de konvansiyonel bankacılık ve katılım bankacılığında borçlu ve banka için getiri durumları karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Tablodan görüldüğü gibi projenin getirisi %20'nin üzerine çıktığı andan itibaren katılım bankacılığı sisteminde hem borç alan ve hem banka daha avantajlı hale gelmektedir.

**Tablo 1. Konvansiyonel Bankacılıkta 10% Faiz Oranı ve Katılım Bankacılığında 50:50 Kar Paylaşımı Durumlarında Borçlu ve Banka İçin Getiri Durumları**

<b>Projenin Getirisi</b>	<b>Borç alan (Girişimci) için getiri</b>		<b>Banka (Yatırımcı) için getiri</b>	
	<i>Konvansiyonel Banka</i>	<i>Katılım Bankası</i>	<i>Konvansiyonel Banka</i>	<i>Katılım Bankası</i>
<b>0%</b>	-10	0	10	0
<b>5%</b>	-5	2,5	10	2,5
<b>10%</b>	0	5	10	5
<b>15%</b>	5	7,5	10	7,5
<b>20%</b>	10	10	10	10
<b>25%</b>	15	12,5	10	12,5
<b>30%</b>	20	15	10	15

**Kaynak: Visser, 2009, s.88.**

Katılım bankacılığında tutarları önceden belirlenmiş kredi geri ödemelerinin (faiz) yasaklanmasının yanı sıra paradan para kazanmak kabul edilemez. Tüm finansal işlemler varlık destekli olmalıdır (Kettell, 2010, s.37). Bu durum aynı zamanda aktarılan fonların spekülasyon amaçlar doğrultusunda kullanılmasını engeller ve nereye kullanılacağını belirsizliğini ortadan kaldırır. Bunun yerine söz konusu tasarruflar üretkenlik yaratma yönlü katma değer sağlayıcı projelerin fonlanmasında kullanılır. Bu sayede uzun dönemli ekonomik istikrar da yakalanabilir ve enflasyon kontrol altında tutulmuş olur (Toutouchian, 2009, s.236-239).

## II. İSLAMİ ENDEKSLER VE “KATILIM 30” ENDEKSİ

Endeksler birden fazla değişkeni tek bir değişkene bağlayarak; aynı anda takip edilmesi ve izlenilmesi güç olan çeşitlilikteki değişimler hakkında genel bir bilgi sağlanmasına yardımcı olurlar. Borsalarda farklı hisse senetlerindeki hareketlilikleri göstermek içinse her borsanın kendine özgü nitelikteki endeksleri mevcuttur (Karan, 2013, s.60). Bunlardan İslami ve etik perspektiflere uygun nitelikte faaliyet gösterdiği belirli kriterlere göre kabul edilen şirketlerin pay senetlerinden oluşan endekslere ise İslami endeksler denilmektedir.

İslami yatırım, faiz (riba), aşırı belirsizlik (gharar), spekülasyon (maysir) ve “etik olmayan” sanayilere yatırım yasağı gibi bazı ilkelere dayanmaktadır. Bu ilkeler, Müslüman yatırımcıların vadeli işlemlere, opsiyonlara ve diğer spekülasyon temelli türevlere yatırım yapmalarına izin vermez ve aynı zamanda Müslümanların geleneksel, faiz temelli kredileri kullanmalarını engeller (Abbes, 2012, s.2). Faiz yasağı sebebiyle İslami finans sektöründe hisse senedi piyasalarına duyulan ihtiyaç daha yüksektir. Fakat hisse senedi piyasalarında işlem gören tüm paylar etik yollarla elde edilmiş varlıkları veya faaliyetleri temsil etmeyebilir. Bu nedenle tasarruflarını pay yatırımları şeklinde değerlendirerek getiri elde etmek isteyen yatırımcılar için İslami endeksler kapsamındaki şirketlerin payları uygunluk göstermektedir (Khamlichi, Sarkar, Arouri ve Teulon, 2014, s.1137).

Geçtiğimiz on yıl boyunca küresel sermaye piyasaları, geleneksel endekslerdeki payların İslami yasalara uygunluğuna ve bir takım ahlaki değerlendirmelere göre; filtrelenmesi üzerine tasarlanmış İslami endekslerin kendilerini tanıtımlarına ve yükselişlerine sahne olmuştur (Ho, Rahman, Yusuf ve Zamzamin, 2014, s.110-111). İslami yatırımlar sadece dünya çapında yaklaşık 1.3 milyar Müslüman tarafından değil, aynı zamanda sosyal sorumluluk taşıyan projelere benzer yatırımlar arayan yatırımcılar tarafından da büyük ilgi görmüştür (Sayani ve Balakrishnan, 2013, s.328). Bunun sonucunda söz konusu nitelikteki payların oluşturduğu endekslerin isimleri İslami olmasına karşın; yatırımcıları yalnızca Müslümanlar değil farklı dinlere mensup tüm yatırımcılar olabilmektedir.

Etik unsurların yanı sıra İslami endeks kapsamındaki şirketlerin kaldıraç oranlarının belirli düzeylerin üzerinde olmaması ve işletme sermayesinin düşük olmaması gerekmektedir. Bu kriterlerin sonucu olarak İslami hisse senetleri daha az çeşitlendirilmiş ve belirli sektörlerde yoğunlaşmış niteliktedir (Al-Khazali ve Mirzaei, 2017, s.191).

Ülkemizde İslami Endeks kavramı yerine Katılım Endeksi kavramı kullanılmaktadır. Katılım Endeksi, BİST’te payları işlem gören, halka arz edilmiş ve İslami prensiplere uygun bir şekilde faaliyetlerini sürdüren şirketlerden oluşmaktadır. Katılım Endeksi kapsamında değerlendirilecek şirketlerin, İslami Endekslerde yer alan şirketlerin taşıması gereken niteliklerde olması gerekmektedir; yani iki tür endeks arasında yalnızca kavramsal bir farklılık vardır (Sakarya, Yıldırım ve Yavuz, 2017, s.475). Ülkemizde BİST kapsamında faaliyet göstermekte olan üç katılım endeksi mevcuttur. Bunlar; Katılım 50 Endeksi, Katılım 30 Endeksi ve Katılım Model Portföy Endeksi olarak sıralanabilir (Altın ve Caba, 2016, s.230).

### **III. LİTERATÜR İNCELEMESİ**

Literatür taraması sonucunda İslami endeks getirileri veya endeks dahilindeki şirketlerin pay getirileri ile İslami bankacılık kar payı oranları arasındaki ilişkiyi ölçmeye yönelik bir çalışmaya rastlanmamıştır. Konuyla ilgili İslami endekslerin faiz riskine hassasiyetini ölçen Shamsuddin (2014); Dow Jones İslami Endeksleri üzerindeki çalışmasında, hisse senetlerinin hem faiz oranındaki değişime hem de faiz oranındaki volatiliteye karşı bağışık olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu durum iyi çeşitlendirilmiş bir İslami sermaye portföyünün faiz oranı riskini ortadan kaldırdığını göstermektedir.

Konuya konvansiyonel tarafından bakıldığında ise sermaye piyasası varlıkları üzerinde makroekonomik değişkenlerin etkilerinin ölçüldüğü pek çok çalışmaya rastlanmaktadır. Ele alınan bu makroekonomik değişkenlerden önemli bir tanesi de faiz oranlarıdır. Giovannini ve Labadie (1991); 1980-1987 dönemine ait verilerle gerçekleştirdikleri çalışmalarında faiz oranlarının hisse senedi getirilerinin tahmininde oldukça başarılı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Rapach, Wohar ve Rangvid (2005), faiz oranlarının birçok Avrupa ülkesinde hisse senedi getirilerinin en tutarlı ve güvenilir tahmin edicileri olduğunu bulmuştur. Jareño ve Navarro (2010); hisse senedi getirileri ile faiz oranlarındaki dalgalanmalar arasında güçlü bir ilişki saptamışlardır. Sellin (2001); 2000 yılından öncesi dönemi incelediği çalışmasında para politikaları ile hisse senedi fiyatları ile ilgili literatür araştırması yapmış ve genel

kapsamda para arzının olumlu bir etkisi olduğu sonucuna varmıştır. Benzer şekilde Bernanke ve Reinhart (2004); mevcut faiz oranlarındaki düşük seviyelerin ve gelecekteki düşük oranlara yönelik beklentilerin varlık fiyatlarını olumlu etkileyebileceğini bulmuştur. Bunun tersine Kurihara (2006); Kimura ve Small (2006), parasal genişleme döneminde faiz oranlarındaki düşüşün doğrudan hisse senedi piyasasını etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye’de gerçekleştirilen bazı çalışmalarda ise, Yılmaz, Güngör ve Kaya (2006); Özer, Kaya ve Özer (2011), faiz oranları ile İMKB endeksi arasında ters yönlü ilişkilere ulaşmış; yine benzer şekilde, Albeni ve Demir (2005) mali sektör kapsamındaki şirketlerin payları üzerinde faiz oranlarının negatif etkilerini saptamışlardır. Sayılğan ve Süslü (2011) ise Türkiye’de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkeler üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmalarında; hisse senedi getirileri ile faiz oranları arasında anlamlı bir ilişkiye ulaşmamışlardır.

#### **IV. UYGULAMA**

Çalışma kapsamında Katılım 30 Endeksi’nin getiri düzeyleri ile Türkiye’de faaliyet gösteren katılım bankalarının mudilerine sunmuş oldukları kar payı getirilerinin uzun dönemli ilişkileri incelenmiştir. Bu sayede aynı zamanda araştırmanın amacını oluşturan; faiz hassasiyeti taşıyan ve tasarruflarını İslami prensiplere uygun olarak değerlendirmek isteyen yatırımcıların öne çıkan iki alternatif arasındaki ilişki test edilmiştir. Bu amaçla söz konusu zaman serileri üzerinde Johansen Eşbütünlük Testi, Varyans Ayrıştırma Analizi ve Etki-Tepki Analizi uygulanmıştır. Araştırmada Katılım 30 Endeksi’nin hesaplanmaya başlandığı tarih olan 2011 yılından 2018 yılına dek veriler kullanılmıştır. Araştırma dönemi Nisan 2011-Ocak 2018 dönemini kapsamaktadır. Toplam 83 aylık veri seti kullanılmıştır. Araştırma dahilinde Albaraka Türk, Kuveyt Türk ve Türkiye Finans’ın aynı dönemli kar payı oranları kullanılmıştır. Bunların yanı sıra, söz konusu süreç içerisinde belirli periyotlarda faaliyette bulunan diğer katılım bankalarından; Bank Asya’nın 2015 yılında faaliyetlerine son verildiğinden ötürü; Ziraat Katılım’ın 2015 yılında, Vakıf Katılım’ın ise 2016 yılında faaliyetlerine başladıklarından ötürü çalışma kapsamına dahil edilmemişlerdir. Çalışmadaki analizlerin gerçekleştirilmesinde Eviews 9 programından faydalanılmıştır.

Çalışmada serilerin logaritmik değerleri kullanılmıştır. Öncelikle serilerin durağanlığını saptamaya yönelik Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi uygulanmıştır. Durağan olmayan serilerin durağan hale getirilmesine yönelik öncelikle birinci dereceden fark değerleri alınmış, buna rağmen durağan hale gelmeyen serilerin ikinci dereceden farkları alınarak %1 seviyesinde durağan hale getirilmiştir.

**Tablo 2. ADF Birim Kök Test Sınaması**

Değişkenler	Seviye Değerleri			Logaritmik 2. Fark Değerleri		
	Sabitli	Sabitli Trendli	Sabitsiz Trendsiz	Sabitli	Sabitli Trendli	Sabitsiz Trendsiz
Katılım 30 Endeksi	-1.429542	-3.486637	1.247484	-9.486329*	-9.478406*	-9.546247*
Albaraka Türk	-1.323959	-2.140544	-0.273355	-9.643961*	-9.627253*	-9.710411*
Kuveyt Türk	-1.399299	-1.138800	-0.216186	-10.24433*	-10.19874*	-10.31059*
Türkiye Finans	-2.349278	-2.277840	-0.229136	-7.555500*	-7.517387*	-7.602123*

*Not: \* simgesi % 1 önem düzeyinde, \*\* simgesi % 5 önem düzeyinde anlamlılığı belirtmektedir.*

Tablo 2’de görüldüğü üzere logaritmik seviye değerleri durağan halde bulunmayan serilerin fark değerleri alınarak %1 seviyesinde durağan hale getirilmiş ve bu şekilde sahte regresyon probleminin önüne geçilmiştir.

Johansen Eşbütünleşme Testi’ne başlamadan evvel gerçekleştirilmesi gereken önemli bir husus, uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesine yönelik ise Akaike Bilgi Kriteri kullanılmıştır. Maksimum gecikme uzunluğu 10 olarak belirlenip; birinci gecikmeden 10. gecikmeye kadar olan Akaike Bilgi Kriteri değerleri şu şekildedir;

**Tablo 3. Gecikme Uzunluklarına Göre Akaike Bilgi Kriteri Değerleri**

Gecikme Uzunluğu	Akaike Bilgi Kriteri
1	-20.39199
2	-20.48375
3	-20.43380
4	<b>-20.56380*</b>
5	-20.51434
6	-20.30634
7	-20.42586
8	-20.29654
9	-20.19852
10	-20.14119

Tablo 3’te görüldüğü üzere kullanılması gereken en uygun gecikme sayısı Akaike Bilgi Kriteri değerinin mutlak değer olarak en büyük olduğu, 4. gecikmedir.

Tablo 4’de çoklu ilişkilerin incelendiği Johansen eşbütünleşme testi sonuçları verilmiştir. Test sonuçları incelendiğinde hem iz istatistiği, hem de maksimum özdeğer

istatistiği değerleri, %5 anlamlılık düzeyinde, seriler arasında uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişkinin olduğunu göstermektedir.

**Tablo 4. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları**

Hipotezler	Özdeğer İstatistiği	İz İstatistiği	%5 Kritik Değer	p
$r = 0$	0.512594	141.4278	40.17493	0.0000
$r = 1, r \geq 1$	0.367086	86.09108	24.27596	0.0000
$r = 2, r \geq 2$	0.345503	50.86967	12.32090	0.0000
$r = 3, r \geq 3$	0.210817	18.23029	4.129906	0.0000
Hipotezler	Özdeğer İstatistiği	Maksimum Özdeğer İstatistiği	%5 Kritik Değer	p
$r = 0$	0.512594	55.33671	24.15921	0.0000
$r = 1, r \geq 1$	0.367086	35.22142	17.79730	0.0000
$r = 2, r \geq 2$	0.345503	32.63937	11.22480	0.0000
$r = 3, r \geq 3$	0.210817	18.23029	4.129906	0.0000

Tablo 5’de varyans ayrıştırma analizi sonuçları verilmiştir. Varyans Ayrıştırma Analizi, toplam değişimin yüzde kaçının her bir değişken tarafından açıklandığını göstermektedir. Gerçekleştirilen Varyans Ayrıştırma Analizi sonuçlarına göre Katılım 30 Endeksi’nin en çok kendi şoklarından etkilendiği; analiz dahilinde bağımlı değişken olarak kullanılan Katılım 30 Endeksi getirileri üzerinde diğer değişkenlerden en büyük etkiyi ise Albaraka Türk’ün getiri oranlarının sağladığı görülmektedir. Bunu sırasıyla Türkiye Finans ve Kuveyt Türk takip etmektedir. Bu sonuçlar Katılım 30 endeksi getirilerinin katılım bankalarının verdiği kar payı oranlarından etkilendiğini göstermektedir.

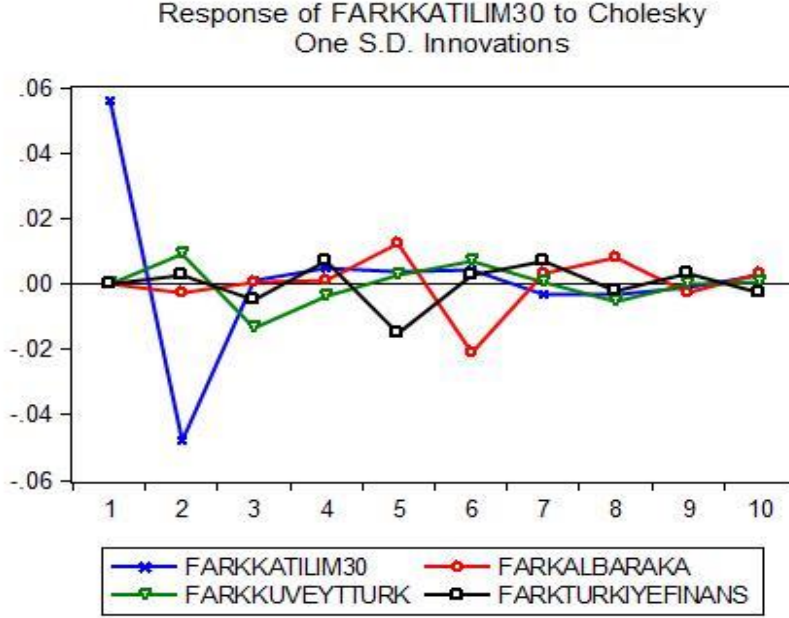
**Tablo 5. Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları**

Dönemler	S.E.	Katılım 30 Endeksi	Albaraka Türk	Kuveyt Türk	Türkiye Finans
1	0.055707	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.074077	98.11058	0.145580	1.592410	0.151432
3	0.075505	94.45483	0.150761	4.832127	0.562285
4	0.076082	93.43612	0.178340	4.976783	1.408753
5	0.078697	87.54457	2.667116	4.760530	5.027785
6	0.081919	81.03865	9.093283	5.127901	4.740168
7	0.082328	80.39058	9.145547	5.083745	5.380131
8	0.082986	79.27996	9.913134	5.429333	5.377575
9	0.083098	79.08538	9.997506	5.415266	5.501852
10	0.083253	78.89858	10.09692	5.397880	5.606615



Etki-Tepki analizi ile katılım 30 endeksi getirilerinin en fazla etkileyen değişkenlerini bulmak amacı ile gerçekleştirilmiştir. Şekil 1’de etki-tepki analizi sonuçları görülmektedir.

### Şekil 1. Etki-Tepki Analizi Sonucu



Varyans Ayrıştırma Analizi'nin yanı sıra Etki-Tepki Analizi sonucu da Katılım 30 Endeks Getirilerini en fazla etkileyen değişkenin Albaraka Türk değişkeni olduğunu göstermektedir.

## SONUÇ

İslami finans ön plana koyduğu etik değerler ile bu konuda hassasiyet taşıyan tasarruf sahipleri için ideal bir yatırım alanı olmaktadır. Faiz unsuru yerine kar-zarara katılım üzerine kurgulanmış bir yapı itibarıyla, hem tarafların olası mağduriyetleri önlenmekte hem de varlığa dayalı bir sistem olması dolayısıyla reel ekonomiyi güçlendirici bir yapı oluşmaktadır. Konvansiyonel finans sisteminin inanışlarına ve değer yargılarına tezat düşen yönleri sebebiyle birikimlerini ve varlıklarını finans sistemine dahil etme fırsatı olmayan bireyler de, İslami finans sayesinde söz konusu bu birikimleri finansal yapı içerisinde dahil ederek reel ekonomiyi fonlayabilmektedir. Yani İslami finans hem mikro düzeyde hem de makro düzeyde konvansiyonel finans sistemini tamamlayıcı bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tasarruflarını İslami finans dahilinde değerlendirmek isteyen bireylerin karşısına ise temel de iki yönlü bir seçenek çıkmaktadır. Bunlardan ilki mudaraba ve müşareke sözleşmeleri vasıtasıyla katılım bankalarına paralarını yatırmak; bir diğeri ise katılım bankacılığı ilkeleri doğrultusunda faaliyetlerini devam ettiren şirketlerin paylarına yatırım yapmaktır. Bu çalışma kapsamında söz konusu iki alternatif yatırım seçeneğinin, tasarruf sahiplerine olan getirileri arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup, olmadığı araştırılmıştır. Araştırma neticesinde uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişki olduğu saptanmış ve bu ilişkinin detayları irdelenmiştir. Endeks dahilindeki hisse

senetlerinin diğer değişkenlerden en çok Albaraka Türk'ün değişim şoklarından etkilendiği gözlenmiştir. Bunu sırasıyla Türkiye Finans ve Kuveyt Türk izlemektedir.

Bahsedildiği üzere varlığa dayalı bir finans sistemi olmasından, etik unsurlar dahilinde bir işleyiş devam ettirildiğinden ötürü bu denli bir ilişkinin varlığı; yani getiri düzeylerinin birbirinden kopma yaşamadan, optimize bir düzeyde birbiriyle bağıntılı şekilde hareket etmesi beklenen bir unsurdur.

Gelecekte konuyla ilgili gerek İslami finans kapsamındaki çalışmalar gerekse İslami finansı konvansiyonel alternatifleriyle birlikte değerlendirecek çalışmalar gerçekleştirilmesi hem literatüre katkı sağlayacak hem de geliştirmekte olan bu sistemin daha fazla gündemde olmasını sağlayacaktır.

#### KAYNAKÇA

Abbes, M.B. (2012). Risk and Return of Islamic and Conventional Indices. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 5 (1), 1-23.

Albeni, M., Demir, Y. (2005). Makro Ekonomik Göstergelerin Mali Sektör Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi (İMKB Uygulamalı). *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (14), 1-18.

Al-Khazali, O., Mirzaei, A. (2017). Stock Market Anomalies, Market Efficiency and The Adaptive Market Hypothesis: Evidence From Islamic Stock Indices. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 51, 190-208.

Altın, H., Caba, N. (2016). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Katılım Endekslerinin Performanslarının Değerlendirilmesi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8 (15), 229-248.

Bernanke, B. S., Reinhart, V. R. (2004). Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates. *American Economic Review*, 94 (2), 85-90.

Giovannini, A., Labadie, P. (1991). Asset Prices and Interest Rates in Cash-in-Advance Models. *Journal of Political Economy*, 99 (6), 1215-1251.

Ho, C.S.F., Rahman, N.A.A., Yusuf, N.H.M., Zamzamin, Z. (2014). Performance of Global Islamic versus Conventional Share Indices: International Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 28, 110-121.

Iqbal, M., Molyneux, P. (2005). *Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance, and Prospects*. New York: Palgrave Macmillan.

Jareno, F., Navarro, E. (2010). Stock Interest Rate Risk and Inflation Shocks. *European Journal of Operational Research*, 201, 337-348.

Karan, M.B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Kettell, B. (2010). *Frequently Asked Questions in Islamic Finance*. United Kingdom: Wiley Publication.

Kettell, B. (2011). *Introduction to Islamic Banking and Finance*. United Kingdom: Wiley Publication.

Khamlichi, A.E., Sarkar, K., Arouri, M., Teulon, F. (2014). Are Islamic Equity Indices More Efficient Than Their Conventional Counterparts? Evidence From Major Global Index Families. *The Journal of Applied Business Research*, 30 (4), 1137-1150.

Kimura, T., Small, D. H. (2006). Quantitative Monetary Easing and Risk in Financial Asset Markets. *Topics in Macroeconomics*, 6 (1), 1-54.

Kurihara, Y. (2006). The Relationship Between Exchange Rate and Stock Prices During The Quantitative Easing Policy in Japan. *International Journal of Business*, 11 (4), 375-386.

Orhan, Z.H. (2018). Business Model of Islamic Banks in Turkey. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 9 (3), 290-307.

Özer, A., Kaya, A., Özer, N. (2011). Hisse Senedi Fiyatları ile Makro Ekonomik Değişkenlerin Etkileşimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26 (1), 163-182.

Rapach, D.E., Wohar, M.E., Rangvid, J. (2005). Macro Variables and International Stock Return Predictability. *International Journal of Forecasting*, 21, 137-166.

Sakarya, Ş., Yıldırım, H.H., Yavuz, M. (Nisan, 2017). *Kurumsal Yönetim Endeksi ve Katılım 30 Endeksi İle BİST 50 Endeksi'nin Performanslarının Değerlendirilmesi*. Sözel Bildiri, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Kongresi, İstanbul, Türkiye.

Sayani, H., Balakrishnan, M.S. (2013). Marketing an Islamic Index: Perceived Value of KMI30 Index. *Management Research Review*, 36 (4), 326-358.

Sayılgan, G., Süslü, C. (2011). Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5 (1), 73-96.

Sellin, P. (2001). Monetary Policy and The Stock Market: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Economic Surveys*, 15 (4), 491-541.

Shamsuddin, A. (2014). Are Dow Jones Islamic Equity Indices Exposed to Interest Rate Risk? *Economic Modelling*, 39, 273-281.

Toutouchian, I. (2009). *Islamic Money and Banking: Integrating Money in Capital Theory*. United Kingdom: Wiley Publication.

Venardos, A.M. (2005). *Islamic Banking and Finance in South-East Asia*. Singapore: World Scientific Publishing.

Visser, H. (2009). *Islamic Finance: Principles and Practice*. United Kingdom: Edward Elgar Publishing.

Yılmaz, Ö., Güngör B., Kaya, V. (2006). Hisse Senedi Fiyatları ve Makro Ekonomik Değişkenler Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik. *İMKB Dergisi*, 9 (34), 1-17.