

Temel Ekonomik Faktörlerin Katılım 30 Endeksine Etkisi: Şubat 2011-Mayıs 2018 Örneği

Dr.Öğr.Üyesi Şule Yüksel Yiğiter^{1*}
Öğr. Gör. Halil Tanyıldızı²

Geliş tarihi: 12.12.2019
Kabul tarihi: 14.02.2020

Atf bilgisi:
IBAD Sosyal Bilimler Dergisi
Sayı: 7 Sayfa: 183-197
Yıl: 2020 Dönem: Yaz

This article was checked by *iThenticate*.
Similarity Index 10%

Bu makalede araştırma ve yayın etiğine uyulmuştur.

¹ Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi,
Türkiye, syigiter@erzincan.edu.tr,
ORCID ID 0000-0003-3230-5784

² Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi,
Türkiye, tanyildizih@yahoo.com,
ORCID ID 0000-0002-3084-0073

* Sorumlu yazar

ÖZ

Endeksler, sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetlerinin performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmaktadır. Katılım endeksleri ise parasını sermaye piyasalarında değerlendirmek isteyen ancak birtakım hassasiyetler nedeniyle sermaye piyasalarından uzak duran yatırımcıların sermaye piyasalarına dahil olmasını amaçlayan endekslerdir. Çalışmanın amacı, Katılım 30 Endeksinin Türkiye'deki temel ekonomik faktörlere karşı olan duyarlılığını ortaya koymaktır. Veriler Granger Nedensellik Testi ile Eviews programı yardımıyla incelenmiştir. Bağımlı değişken olarak Katılım 30 Endeksi değerleri bağımsız değişken olarak ise dolar döviz kuru, mevduat faiz oranı ve tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre faiz oranlarının, tüketici fiyat endekslerinin ve döviz kurunun Katılım 30 Endeksi üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Katılım 30 Endeksi, Sermaye Piyasası, Granger Nedensellik Analizi

Influence of Basic Economic Factors in Turkey on the Preciness of Participation 30 Index: February 2011-May 2018 Example

Assist. Prof. Dr. Şule Yüksel Yiğiter^{1*}
Lec. Halil Tanyıldızı²

First received: 12.12.2019

Accepted: 14.02.2020

Citation:

IBAD Journal of Social Sciences

Issue: 7

Pages: 183-197

Year: 2020

Session: Summer

This article was checked by *iThenticate*.
Similarity Index 10%

¹ Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi,
Türkiye, syigiter@erzincan.edu.tr,
ORCID ID 0000-0003-3230-5784

² Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi,
Türkiye, tanyildizih@yahoo.com,
ORCID ID 0000-0002-3084-0073

* Corresponding Author

ABSTRACT

Indices are formed to measure the performance of stocks traded in the capital markets. Participation indices are the indices of investors who want to evaluate their money in the capital markets, but who want to stay away from capital markets due to some sensitivities. The aim of this study to test which influence of basic economic factors on the sensitivity of Participation 30 Index. Data was tested with Granger Causality Test by Eviews Program. We used Participation 30 Index as A dependent variable, Independent variables are the exchange rate, interest rate, and consumer price index. At the conclusion of this study; there is no influence of basic economic factors on Participation 30 Index.

Keywords: Participation 30 Index, Capital Markets, Granger Causality Test.

GİRİŞ

Finansal piyasalar ile ekonomi arasında bir etkileşimin olduğu birçok çalışma ile ortaya konmaktadır. Yatırımcılar ekonomide değişmelere göre yatırımlarını ve tasarruflarını yönlendirmektedir. Temel ekonomik değişkenlerden biri olan enflasyon oranı, bireylerin harcamalarını, yatırımlarını ve tasarruflarını etkileyen en önemli etmenlerden biridir. Ülkelerin enflasyon oranlarına bağlı olarak değişen yatırım oranları da sermaye piyasalarını doğrudan etkilemektedir. Yüksek enflasyon oranlarının neden olduğu belirsizlik yatırımları olumsuz yönde etkilerken, enflasyon oranı düştükçe belirsizliğin azalması ile yatırımlarda olumlu etkilenmektedir. Literatürde hisse senedi getirileri ile enflasyon arasında bir ilişkinin olduğuna dair çok sayıda çalışma bulunmaktadır.

Hisse senedi getirilerini etkileyen ve temel ekonomik değişkenlerden sayılan bir diğer değişken ise faiz oranlarıdır. Faiz oranları hem ekonomi hem de yatırım oranları açısından önemli bir faktördür. Sermaye piyasalarında alım satıma konu olan ve faiz getirisi sağlayan menkul kıymetlerin getirileri piyasa faiz oranlarından etkilenmektedir. Tahviller ve bonolar faiz getirisi sağlayan menkul kıymetlerdir. Bu menkul kıymetler ile hisse senetleri birbirine alternatif yatırım araçları olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla piyasa faiz oranlarında meydana gelecek yukarı yönlü bir değişim faiz getirili menkul kıymetlere talebi arttırabileceğinden hisse senedi piyasasındaki yatırım oranlarını da değiştirecektir.

Finansal alandaki çalışmaların birçoğu temel ekonomik değişkenler ile sermaye piyasaları arasındaki ilişkinin araştırılmasına yoğunlaşmaktadır. Sermaye piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasının başlıca yolu, ekonomide meydana gelen tüm değişimlerin fiyatlara yansımalarıdır. Hisse senedi yatırımcıları yatırım yapacakları hisse senetlerinin fiyatlarını, yatırım sonucunda elde edecekleri nakit akımlarını belirli bir iskonto oranı ile bugüne indirgeyerek tespit etmektedirler. Nakit akımlarının bugünkü değerini tespit etmek için kullanılan iskonto oranı ile ekonomik değişkenler arasında ise bir etkileşim söz konusudur. Dolayısıyla hisse senedi getirileri de iskonto oranını etkileyen piyasa faiz oranı, enflasyon oranı, döviz kurları gibi temel ekonomik değişkenlerden etkilenmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde döviz insanlar açısından güvenli bir yatırım aracı olarak kabul edilmektedir. Özellikle enflasyon oranlarının yüksek olduğu ekonomilerde döviz yatırımları artmaktadır. İnsanların dövizde yönelmeleri hisse senedi piyasasındaki yatırım oranlarını da önemli ölçüde etkilemektedir. Ekonomideki olumsuz değişimler hisse senedi getirilerini olumsuz etkilediğinden insanlar yatırımlarını değiştirmekte ve dövizde yönelmektedir. Dolayısıyla hisse senedi piyasaları ile döviz kuru arasında bir ilişkinin olduğu düşünölmektedir.

Enflasyon oranı, döviz kuru, faiz oranları temel ekonomik değişkenler olarak kabul edilmektedir ve piyasalar üzerinde etkili olduğu yapılan çalışmalar ile ortaya konmaktadır. Çalışmaya konu olan Katılım Endeksi ise sermaye piyasaları için önemli olan ve faizsiz yatırım araçlarını kapsayan bir endekstir. Temel ekonomik faktörlerdeki değişimlerin Katılım Endeksini de etkileyebileceği düşünöldüğünden çalışmada inceleme konusu olmuştur.

1. SERMAYE PİYASALARI

Yatırım harcamalarının artışı ise tasarrufların artışı ile mümkün olabilmektedir. Çin ve Güney Kore gibi gözler önünde gelişen ve büyüyen ekonomilerde bu durum açık bir şekilde görölmektedir. Örneğin 1980'li yıllarda ekonomik göstergeler açısından Türkiye ile karşılaştırıldığında daha kötü durumda olan Güney Kore 1990'lı yıllarda tasarruflarını %50 oranında arttırmıştır. Aynı dönemlerde Türkiye'nin tasarruflarında %10'luk bir düşüş gerçekleşmiştir (Eğilmez, 2017). Birçok açıdan benzer şartlara sahip ülkemiz ile Güney Kore'nin göstergelerinin ayrıştığı temel alanlardan biri olan tasarruf oranları Güney Kore'nin bugün ulaştığı ekonomik büyüklüğü izah etmede vazgeçilmez bir enstrüman olarak ortaya çıkmaktadır.

Ekonomik kalkınmanın gerçekleşebilmesini mümkün kılacak olan tasarrufların, birikeceği bir havuz olarak sermaye piyasaları ön plana çıkmaktadır. İşte bu noktada bir finansal mühendislik eseri diyebileceğimiz zenginleşmiş enstrüman ağıyla borsalar genel ekonomik sistem içerisinde vazgeçilmez bir unsur olarak kendine yer edinmiştir.

Borsaların içinde bulunduğu sermaye piyasalarının ağırlıklı olduğu finansal sistemler, riskin direkt yatırımcı tarafından üstlenilmesi ve vade-miktar uyumsuzluğunun söz konusu olmaması nedenleriyle iç

ve dış şoklara karşı daha esnek bir yapıya sahip olabilmektedir. Banka ağırlıklı finansal sistemler ise vade-miktar uyuşmazlığı ve riskin dolaylı olarak üstlenilmesinden kaynaklanan bir kırılgnalığa sahiptir. Sermaye piyasalarını vazgeçilmez ve üstün kılan bu unsurlara ilaveten reel sektöre olan yansımaları açısından daha kalıcı ve uzun soluklu bir niteliğe sahip olduğunu da söyleyebiliriz. Örneğin BİST, 2017 yılı içerisinde sadece sermaye piyasası ihracı yolu ile 137.1 milyar TL fon sağlamıştır (borsaistanbul.com, 2017). Ancak toplam finansal sistem verilerine bakıldığında bu rakam düşük olarak değerlendirilebilir. Çünkü 2017 yılı III. Çeyrek verileri açısından 10,5 Trilyon liralık toplam finansal varlık içerisinde hisse senetleri ve öz kaynaklar %10'luk bir paya sahiptir (TCMB, 2017). Mevduat ise %60'lık bir orana sahiptir. Bu verilerden hareketle hane halklarının oluşturduğu yatırımcı kitlesinin sermaye piyasalarından çok banka ağırlıklı finansal araçlara yöneldiğini söylemek mümkün gözükmektedir. Bu duruma neden olarak da enflasyona nazaran düşük kalan temettü tutarları, ayrıca yatırımcıların yatırım fonları enstrümanına alışmamış olması hususları gösterilebilir (Güngör,2018).

Sermaye piyasalarının yukarıda bahsedilen hususlar açısından taşıdığı güç ve enerjiyi ifade etmek adına üstlendiği işlevlerden bahsetmek yerinde olacaktır. Borsaların öne çıkan işlevlerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Likidite sağlama ve tasarruflara hareket kazandırma
- Mülkiyeti tabana yayma işlevi
- Sermayeye hareketlilik kazandırma ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırma

Borsaların içinde bulunduğu sermaye piyasalarının ağırlıklı olduğu finansal sistemler, riskin direkt yatırımcı tarafından üstlenilmesi ve vade-miktar uyumsuzluğunun söz konusu olmaması nedenleriyle iç ve dış şoklara karşı daha esnek bir yapıya sahip olabilmektedir. Banka ağırlıklı finansal sistemler ise vade-miktar uyuşmazlığı ve riskin dolaylı olarak üstlenilmesinden kaynaklanan bir kırılgnalığa sahiptir. Sermaye piyasalarını vazgeçilmez ve üstün kılan bu unsurlara ilaveten reel sektöre olan yansımaları açısından daha kalıcı ve uzun soluklu bir niteliğe sahip olduğunu da söyleyebiliriz. Örneğin BİST, 2017 yılı içerisinde sadece sermaye piyasası ihracı yolu ile 137.1 milyar TL fon sağlamıştır (borsaistanbul.com, 2017). Ancak toplam finansal sistem verilerine bakıldığında bu rakam düşük olarak değerlendirilebilir. Çünkü 2017 yılı III. Çeyrek verileri açısından 10,5 Trilyon liralık toplam finansal varlık içerisinde hisse senetleri ve öz kaynaklar %10'luk bir paya sahiptir (TCMB, 2017). Mevduat ise %60'lık bir orana sahiptir. Bu verilerden hareketle hane halklarının oluşturduğu yatırımcı kitlesinin sermaye piyasalarından çok banka ağırlıklı finansal araçlara yöneldiğini söylemek mümkün gözükmektedir. Bu duruma neden olarak da enflasyona nazaran düşük kalan temettü tutarları, ayrıca yatırımcıların yatırım fonları enstrümanına alışmamış olması hususları gösterilebilir (Güngör,2018).

Sermaye piyasalarının olumlu etkileyen en önemli unsurlardan birisi şüphesiz kaynak girişidir. Son yirmi yılda hızla büyüyen İslami sermaye, büyük potansiyeliyle önemli bir kaynak olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünya nüfusunun neredeyse çeyreğini oluşturan Müslümanların sayısının 1,57 milyar olduğu tahmin edilmektedir (guides.library.cornell.edu, 2017). Dünyadaki 1,57 milyar Müslümanın kabaca 1,9 trilyon \$ yatırımı olduğu ve bu miktarın her yıl %15 büyüdüğu tahmin edilmektedir (ifs.org, 2017). Bu büyüklükteki bir pazar yatırım şirketlerinin dikkatini çekmiş ve bu pazarı yakalamakla ilgilenmişlerdir. Bu amaçla kurulan ilk endeks 1995 Aralık ayında başlayan Dow Jones İslami Piyasa Endeksidir (Hassan ve Girard, 2010, s. 2). Daha sonraki yıllarda Standard and Poor's Islamic Index, Kuala Lumpur Islamic Index gibi İslami endeksler kurulmuştur. şu an bu endeksler dışında MSCI Barra, BSE TASI, Global GCC gibi kurumların yüzden fazla İslami endeksi bulunduğu bilinmektedir (Ülev ve Özdemir, 2015, s. 48).

2. İSLAMİ FİNANS

İslami finans, kavram olarak İslami prensipler ile uyumlu şekilde yürütölen finansal faaliyetler olarak tanımlanmaktadır. Uyguladığı prensipler dışında tıpkı diğer finans alanlarında olduğu gibi amaç fonun en düşük maliyetle elde edilip en karlı alanlarda değerlendirilmesidir.

İslami finans ve bankacılık çok uzun bir geçmişe sahip olmayan alternatif bir alandır. İlk İslami bankanın kurulması 1963 yılına dayanmaktadır. Mısır'da kurulan Mit Ghamr Tasarruf Bankası ilk İslami Banka olma özelliğini taşımaktadır. Günümüzde İslami Bankacılığın faaliyet gösterdiği ölkeler sayısı 50'nin

üzerindedir. İslami Bankacılık sektörünün hızla büyümesi ve yaygınlaşması söz konusu bankaların çıkardığı yatırım araçlarına olan talebinde artmasına neden olmaktadır (Koçak, 2018, s. 68).

İslami finansın ortaya çıkış süreci incelendiğinde, özellikle İslam dinini benimseyen bölgelerin birçoğunda ciddi bir petrol ve doğalgaz gelirinin ortaya çıktığı, biriken bu sermayenin yatırıma dönüştürülmesi beklentisinin oluşmasının önemli bir rol oynadığı görülmektedir (Terzi, 2015: 1). Bu doğrultuda İslami prensiplere uygun yaşayan insanların hassasiyetlerini dikkate alan iktisadî yapıların geliştirilmesinin konjonktürün bir gereği olduğunu söylemek mümkündür.

1974 yılında yaşanan OPEC krizi ve sermaye birikimi baskısı, İslami Finansın daha da önem kazanmasına, İslami sermayenin artık niche pazar şartlarını aşan bir niteliğe kavuşmasına neden olmuştur. Başlangıçta belirli bir sınıfa hitap eden dar yapı, günümüzde yerini çok geniş bir yelpazede faaliyetlerini sürdüren büyüklükteki bir yapıya bırakmıştır.

İslami finansın reel sektörü fonlama özelliği nedeniyle de önem ve ilgi gösterilmesi gerekmektedir. Çünkü reel sektör ve finans sektörü bilgisayarlarda bulunan yazılım ve donanım birlikteliğine benzer bir bütünlük içerisindedir. Herhangi birindeki kısır döngü ekonomik büyüme için bir ikilem oluşturabilmektedir (Bacha, 2018, s. 1).

Türkiye'nin içinde bulunduğu coğrafyada oldukça popüler olan İslami Finans ile batıda güncelliğini koruyan etik finans veya sorumlu yatırım kavramları yatırım alanları tercihi konusunda birbirine benzerlik göstermektedir (Seçme vd., 2016, s. 108). Silah şirketleri, klonlama faaliyeti yürüten şirketler tıpkı İslami finans açısından olduğu gibi etik finans açısından da sorumlu yatırım alanlarından sayılmamaktadır. Dolayısıyla bu tür şirketlerin hisseleri hem İslami finans prensipleri hem de etik finans kapsamında portföylerden çıkarılmaktadır.

Katılım Bankaları: Dünyanın farklı bölgelerinde halkın bir bölümü inançları gereği faiz gelirinden uzak durmaktadır. Bu durum hem ekonomi açısından önemli bir kayıp olarak görülmektedir. Söz konusu kesimin tasarruflarının ekonomiye kazandırılması amacıyla katılım bankalarının kurulması önemli bir gelişme olarak kabul edilmektedir. Katılım Bankaları, geleneksel bankalardan kaçınan tasarruf sahiplerini ekonomik sisteme dahil etmek amacıyla kurulmuştur. Katılım Bankaları Türkiye'deki finansal sisteme 1980'li yıllarda dahil olmuştur (Coşkun, 2010, s. 110-111).

Türkiye'de Katılım Bankaları faizsiz bankacılık prensipleri doğrultusunda hizmet sunmaktadır. Faizsiz bankacılık sistemi 1975 yılında İslâm Kalkınma Bankasının kurulmasıyla başlamıştır. Ülkemizde ise 1983 yılında Özel Finans Kurumu ismiyle ortaya çıkmıştır. Özel Finans Kurumları tanımlaması 2005 yılında kanunla Katılım Bankası olarak değiştirilmiştir (Gül ve diğ. 2017, s. 145). 2019 yılı itibariyle Türkiye'de 6 Katılım Bankası faaliyet göstermektedir.

Katılım Fonları: Yatırımlarını faiz geliri olmayan finansal araçlar ile değerlendirmek isteyen yatırımcılar için, portföyün tamamının, sürekli olarak, faiz getirisi olmayan yatırım araçlarından (kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğ. kıymetli madenler) oluşturulduğu fonlardır (ziraatkatilim.com.tr).

Katılım Endeksleri: Endeks, bir veya daha fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan oransal değişimi ölçmeye yarayan gösterge olarak ifade edilmektedir (Coşkun, 2010, s. 199). Endeksler, piyasada işlem gören hisse senetlerinin fiyat ve getirilerinin bütünsel ve sektörel bazda performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Borsa İstanbul'da pay piyasası için 54'ü anlık, 270'i seans sonlarında olmak üzere toplam 324 endeks hesaplanmaktadır (borsaistanbul.com, 2018). Örnek olarak, pay piyasasında BIST 30, BIST 50, BIST 100 Endeksleri vardır. Ayrıca Borsa İstanbul tarafından, kendi adına endeks hesaplamak isteyen kuruluşlar için hesaplanan müşteri endeksleri de söz konusudur.

Katılım Bankalarının kurulmasıyla birlikte katılım endekslerinin oluşturulması gündeme gelmiştir. Katılım endeksleri parasını sermaye piyasalarında değerlendirmek isteyen ancak birtakım hassasiyetler nedeniyle sermaye piyasalarından uzak duran yatırımcıların sermaye piyasalarına dahil olmasını amaçlayan endekslerdir.

Araştırmaya konu olan Katılım endeksleri bu kapsamda yer almakta olup, Katılım Bankalarının alışma prensipleri gereğince, müşterilerinin yatırım yapabileceği payların fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla Bizim Menkul Değerler A.ř. için oluşturulmuştur. Yine bu alanda İş Bankası İştirakleri ve Ziraat Portföy Katılım endeksleri hesaplanmaktadır (borsaistanbul.com, 2018).

Bu bağlamda finans piyasalarının etkinliğini sağlayan borsalarda, ülkemizdeki isimlendirmesiyle katılım endeksleri adı altında hisse senetleri grupları oluşturulmuştur. Katılım Endeksleri, Katılım Bankalarının alışma prensipleri gereğince, müşterilerinin yatırım yapabileceği payların fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Katılım-30 Endeksinin başlangıç tarihi 31.12.2008 olup, 06.01.2011 tarihinden itibaren, eşanlı verilerden fiyat ve getiri endeksleri olarak hesaplanmaya başlanmıştır. Endekse dahil olacak hisse senetlerinin aşağıda belirtilen şartları sağlanması gerekmektedir:

Finansal oranlar açısından;

- A. Toplam faizli krediler / Piyasa değerı < %30,
- B. Faiz getirili nakit ve menkul kıymetler / Piyasa değerı < %30,
- C. Aşağıda belirtilen faaliyetlerden gelir / Toplam gelir < %5

oranlarını sağlaması gerekmektedir.

Faaliyet alanı açısından ise; alkollü içecek, kumar, şans oyunu, domuz eti ve benzer gıda, basın, yayın, reklam, turizm, eğlence, tütün mamulleri, vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti olmayan şirketlerden oluşmaktadır (katilimendeksi.org, 2018).

1 Temmuz 2019 tarihi itibariyle endekse dahil hisse senetleri aşağıdaki gibidir:

Tablo 1. Katılım 30 Endeksinde Yer Alan Hisse Senetleri

1 Temmuz 2019 itibariyle...
KATILIM 30 ENDEKSİ

HİSSE KODU	HİSSE ADI	HİSSE KODU	HİSSE ADI
AKSUE	Aksu Enerđi	HLGYO	Halk GMYO
ALBRK	Albaraka Türk	IHEVA	İhlas Ev Aletleri
ALKIM	Alkim Kimya	ISDMR	İskenderun Demir elik
ASELS	Aselsan	KARTN	Kartonsan
BANVT	Banvit	KERVT	Kerevitaş Gıda
BIMAS	Bim Mağazalar	KFEIN	Kafein Yazılım
BUCIM	Bursa imento	KONYA	Konya imento
CEMTS	emtaş	KRONT	Kron Telekomünikasyon
EGEEN	Ege Endüstri	KRSTL	Kristal Kola
EGGUB	Ege Gübre	LOGO	Logo Yazılım
EGSER	Ege Seramik	MAVI	Mavi Giyim
FLAP	Flap Kong.Topl.Hiz	ORGE	Orge Enerđi Elektrik
FORMT	Formet elik Kapı	PETUN	Pınar Et ve Un
FROTO	Ford Otosan	SELEC	Selçuk Ecza Deposu
GENTS	Gentaş	ULUSE	Ulusoy Elektrik

Kaynak: www.katilimendeksi.org, 2019

Çalışmada, bahsedilen yatırım alanlarını oluşturan endekslerden Katılım 30 endeksi ile ABD Doları, faiz oranları ve TÜFE arasındaki ilişki Şubat 2011-Mart 2018 tarihleri arasında incelenmeye çalışılmıştır. Verilerin analizinde Granger Nedensellik testi kullanılmıştır. Katılım-30 endeks değerlerinin diğer üç değerle bir nedensellik bağının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ancak faiz oranlarından döviz kurlarına doğru tek yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Hisse senetleri üzerinde çeşitli değişkenlerin etkilerinin izlendiği çalışmalar oldukça fazladır. Birkaç örnek aşağıda sonuçları ile verilmiştir.

Ross, 1976 yılında yaptığı çalışmada, sermaye varlıklarının fiyatlamasını arbitraj teorisinde faydalanarak açıklamaya çalışmıştır. ABD için temel makro değişkenler ile hisse senetleri fiyatları arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Çalışma sonunda incelenen değişkenler arasında bir ilişki olduğu ortaya konmuştur.

Hordrick (1990), New York Stock Exchange’i 1926-1985 dönemleri arasında hisse senedi fiyatları ile döviz kuru arasındaki ilişki açısından analize tabi tutmuşlardır. Çalışma sonucunda hisse senedi fiyatları ve döviz kuru arasında negatif yönlü güçlü bir ilişki tespit etmişlerdir.

Chatrath, Ramchander ve Song 1996 yılında Hindistan özelinde yaptıkları çalışmada hisse senedi getirileri ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiş ve Hindistan piyasası için negatif yönlü bir ilişki bulmuşlardır.

Büberökö (1997), hisse senedi fiyatları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yapılan analiz sonucunda Türkiye ‘de hisse senedi fiyatlarından döviz kurlarına doğru bir nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.

Groenewold, Rourke ve Thomas (1997), Avustralya için Mart 1960-Eylül 1991 dönemine ait 3’er aylık verileri kullanarak enflasyon ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda enflasyon oranı ile hisse senedi getirileri arasında negatif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Murphy ve Sahu (2001) yaptıkları çalışmada enflasyon ve faiz oranları ile Standart&Poors 500 arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda uzun vadeli hisse senedi getirileri ile enflasyon arasında pozitif bir ilişki bulunurken, uzun vadeli hisse senedi getirileri ve uzun vadeli faiz oranları arasında negative bir ilişki tespit edilmiştir.

Ahmad ve Haslindar tarafından 2002 yılında gerçekleştirilen araştırmada, Kuala Lumpur Stock Exchange’nin performansı incelenmiştir. Analizde düzeltilmiş Sharpe oranı ve Jensen Alpha Performans endeksi kullanılmıştır. Analiz sonucunda şeriat onaylı endekslerin diğer endekslerden daha avantajlı olmadığı görülmüştür.

Ayvaz (2006), yaptığı çalışmada zaman serisi analizi ile hisse senetleri ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İMKB’de işlem gören hisse senetleri ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi zaman serileri analizi kullanarak analiz etmeye çalışmışlardır. Çalışmasında verileri aylık periyotlar halinde ele almıştır. Çalışma sonucunda İMKB endeksleri ve döviz kurları arasında uzun dönemde pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca döviz kurları ve hisse senedi fiyatları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu ortaya konulmuştur.

Karacaer ve Topuz (2007), ABD Dolarının değerindeki değişmenin gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi endekslerine etkisini regresyon yöntemi ile inceledikleri çalışmalarında, ABD dolarındaki değişimin 11 ülkenin hisse senetleri üzerinde etkisi olduğunu ortaya koymuşlardır.

Yüksel ve Yüksel (2013), yedi ülkedeki bankacılık sektörü endeksi ile TÜFE arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. Analizlerde Johansen Eşbütünleşim Analizi ve Gecikmesi Dağıtılmış Ardışık Bağımlılık Modeli (ARDL) kullanılmıştır. Analiz sonucunda bankacılık sektörü endeksi ile tüketici fiyatları endeksi arasındaki uzun vadeli ilişki test edilmiş ve sadece bir ülkede (Arjantin) uzun vadeli bir ilişki bulunmuştur. Çalışmada ayrıca, Granger Nedensellik Analizi yapılmış, Amerika, Avusturya ve Macaristan’da bankacılık sektörü endeksi ile tüketici fiyatları endeksi arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Rithuan ve diğer. (2014), tarafından yapılan çalışmada, Körfez İşbirliği Teşkilatı üyelerinde ham petrol fiyatlarının İslami Endekslere etkisi karşılaştırmalı bir analiz ile incelenmiştir. Kısmi kaplamalı kesikli dalgacık transformasyonu yönteminin kullanıldığı araştırmada, emtia fiyatları ile incelenen endeksler arasında bir ilişkinin var olduğu ortaya konmuştur.

Ülev ve Özdemir 2015 yılında yaptıkları çalışmada katılım endeksleri ile piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir. Zivot-Andrews birim kök testi ve Granger nedensellik testine dayalı Toda-Yamamoto testi uygulanmıştır. Çalışma sonucunda, Katılım endeksi ile piyasa faiz oranları arasında bir nedensellik ilişkisi bulunamamasına karşın BİST100 endeksi ile faiz oranları arasında, faiz oranlarından BİST100'e doğru bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Aydın ve Çavdar (2015), Dolar-TL ve Altın fiyatları ile BIST 100 arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada ANN ve VAR yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmada, ANN yöntemine göre incelenen değişkenler arasında dalgalanmaların yaşanabileceği, Ekim 2017'den başlayarak finansal kriz olasılığının bulunduğu sonucuna varılmıştır.

Kendirli ve Çankaya (2016), Türkiye açısından 2009 -2015 dönemine ait döviz kuru, tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) ve Borsa İstanbul Bankacılık Endeksi (XBANK) değişkenleri kullanılarak, döviz kuru ve TÜFE'nin BIST Banka Endeksi üzerine etkisini incelemiştir. Analizde Johansen eş bütünleşme ve Granger Nedensellik testleri uygulanmıştır. Sonuçlar %10 anlamlılık düzeyinde değerlendirildiğinde Bankacılık Endeksinden Döviz Kuruna doğru tek yönlü bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir.

Bahloul ve diğ. (2017), hisse senedi piyasası ile makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişki incelenmiştir. Hisse senedi piyasası gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar olarak sınıflandırılmıştır. Analiz yapılırken Markov, Switchig regresyon analizi ve OLS testi kullanılmıştır. Analizler sonucunda, her iki grup hisse senedi piyasasının da para arzından etkilendiği, diğ er makro ekonomik değişkenler için ise anlamlı sonuçlara ulaşamadığı ifade edilmiştir.

Literatürde yapılan çalışmalar temel ekonomik değişkenlerin hisse senedi piyasası üzerindeki etkili olduğunu göstermektedir. Makro değişkenler ile hisse senedi piyasaları arasında bir ilişkinin varlığı istatistiki yöntemlerle de ortaya konmaktadır.

4. EKONOMETRİK METODOLOJİ

Ekonomik gelişmelerin birbiriyle olan ilişkilerini araştırmak için bir takım finansal göstergeler istatistiksel yöntemler çerçevesinde ele alınmaktadır. Söz konusu göstergelerin zaman serileri şeklinde ele alınan geçmiş dönem değerleri, istatistiksel analizlerin veri kaynağını oluşturmaktadır. Karmaşık veri setlerini incelemek için kullanılan yöntemlere çok değişkenli istatistiksel teknikler denilmekte olup yapılandırılan formülasyonlarda çok sayıda bağımsız değişken ve bağımlı değişken olacak şekilde veri setleri ayrıştırılmaktadır. Bu değişkenlerin türü belirlenirken hangi parametrenin kontrolü altında, hangi değişkenin hangi değişken üzerindeki etkisinin incelendiğine bakılmaktadır (Çokluk, Şekercioğlu ve Büyüköztürk, 2016, s.1). Oldukça yaygın bir şekilde kullanılan zaman serileri analizleri, tarihsel verileri bir model içerisinde, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkilerini analiz etmek için kullanılmaktadır.

Tablo 2. Değişkenlere İlişkin Bilgiler

	Veri	Bağımlı/Bağımsız	Kaynak
Katılım 30 Endeksi	Endeks Değeri	Bağımlı Değişken	investing.com
Faiz Oranları	Mevduat Faiz Oranları	Bağımsız Değişken	TCMB
Dolar/TL Kuru	Alım-Satım Ortalamaları	Bağımsız Değişken	TCMB
TÜFE	Endeks Değeri	Bağımsız Değişken	TCMB

Bu çalışmada, faiz oranları, Dolar/TL kuru ve TÜFE değişkenlerinin Katılım Endeksi üzerindeki etkilerini tespit etmek için Granger Nedensellik Testi kullanılmıştır. Analiz için kullanılan verilerden Katılım 30 Endeks değerleri, aylık bazda investing.com adresinden temin edilmiştir. Faiz oranları, TÜFE

ve Döviz Kuru verileri, Merkez Bankası Veri Merkezi'nden aylık bazda alınarak kullanılmıştır. Döviz kuru olarak Amerikan dolarının aylık bazda alım-satım fiyatlarının ortalaması alınmıştır. Faiz oranı olarak bankaların uyguladığı mevduat faiz oranları ve TÜFE olarak endeks miktarı aylık bazda alınmıştır. Katılım 30 endeksinin 2011 tarihinde hesaplanmaya başlamasından dolayı verilerin başlangıç tarihi Şubat 2011 olarak alınmıştır. Ülkemizdeki dolarizasyon durumu göz önünde bulundurularak döviz kuru olarak dolar kuru modele dahil edilmiştir.

Zaman serileri ile ilgili ekonometrik çalışmaların doğru bir şekilde sonuç vermesini sağlamaya yönelik öncelikle durağanlık analizinin yapılması gerekmektedir.

4.1. Birim Kök Testi

Durağanlık; ortalamasıyla varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa yahut gecikmeye bağlı olan olasılıklı sürece denilmektedir (Gujarati, 2012, s.740). Bu bağlamda; ortalaması ve varyansı zaman içerisinde değişen olasılıklı sürece ise durağan olmayan olasılıklı süreç denilmektedir.

Durağanlık konusunun bir varsayım olarak önemi, durağan olmayan zaman serilerinin davranışlarının sadece ele alınan dönem için kısıtlı olmasından ileri gelmektedir. Diğer zaman dilimlerine doğru genelleştirme yapılamayacağından durağan olmayan zaman serileri kestirim yapmaya pek elverişli değillerdir (Gujarati, 2012, s.741). Zaman serileri analizlerinde karşılaşılan bir diğer problem ise; sahte korelasyon, yani sahte ilişkidir. Çoklu zaman serileri analizlerinde, her iki seri de zaman içerisinde bir trende sahip ise ilgisiz bir şekilde ilişkili oldukları sonucuna varılabilmektedir. Örneğin; yaz aylarındaki boğulma vakası sayılarındaki artış ile dondurma tüketimi arasında, ilgisiz olmasına rağmen zaman serileri analizi çerçevesinde ilişki çıkabilir. Bu tür korelasyonlara sahte korelasyon denilmektedir. Model sonucu tahmin edilen R² değeri Durbin-Watson değeri (d)'den büyükse ise sahte regresyonun var olduğu sonucuna ulaşılır (Gujarati, 2012, s.748). Sahte regresyonun önüne geçebilmek için seriler farkları alınarak durağanlaştırılırlar.

Zaman serilerinin durağanlık durumunu tespit etmek için birtakım testler geliştirilmiştir. Bunlardan en çok bilinen ve uygulanan Dickey Fuller (DF) Birim Kök Testidir. Birim köklü olasılıklı süreçler aşağdaki gibi gösterilebilmektedir:

$$Y_t = pY_{t-1} + u_t \quad -1 \leq p \leq 1 \quad (1)$$

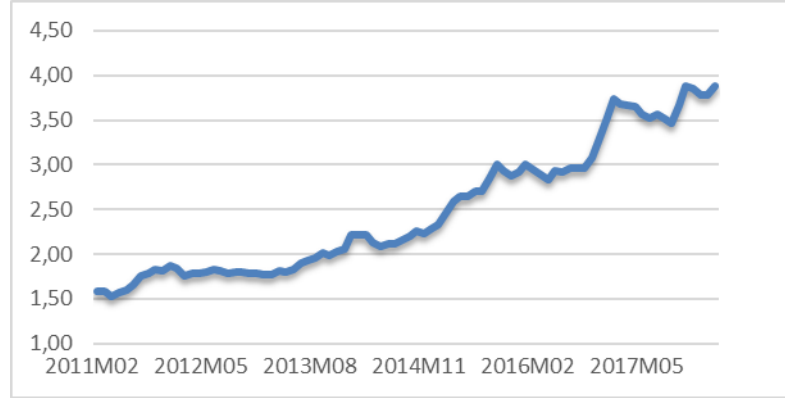
$$Y_t = b_0 + pY_{t-1} + u_t \quad -1 \leq p \leq 1 \quad (2)$$

$$Y_t = b_0 + b_1t + pY_{t-1} + u_t \quad -1 \leq p \leq 1 \quad (3)$$

Eğer Y zaman serisinin t zamandaki değerinin, bir gecikmeli Y değerinden etkilenme katsayısı olan p=1 ise seri birim köke sahiptir, yani durağan değildir denilmektedir. Birim kök ifadesi buradan ortaya çıkmaktadır. Eğer p katsayısı mutlak değer anlamında birden küçükse seri durağandır, yani birim köke sahip değildir denilmektedir. Eğer modelde sabit terim ve trend yoksa formül 1'de gösterildiği şekilde bir regresyon yapılır. Sabit terimli ve trendsiz ise formül 2, sabit terimli ve trendli ise formül 3'deki gibi regresyonlar ile kritik değerler bulunur. Eğer regresyonlar sonucu bulunan τ istatistik değerleri çeşitli anlamlılık seviyelerinde (%1, %5 ve %10), McKinnon kritik değerlerinin mutlak değerinden küçükse serinin durağan olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Birim köke sahip seriler bir gecikmeli değerleri ile farkları alınarak durağanlaştırılmaktadır.

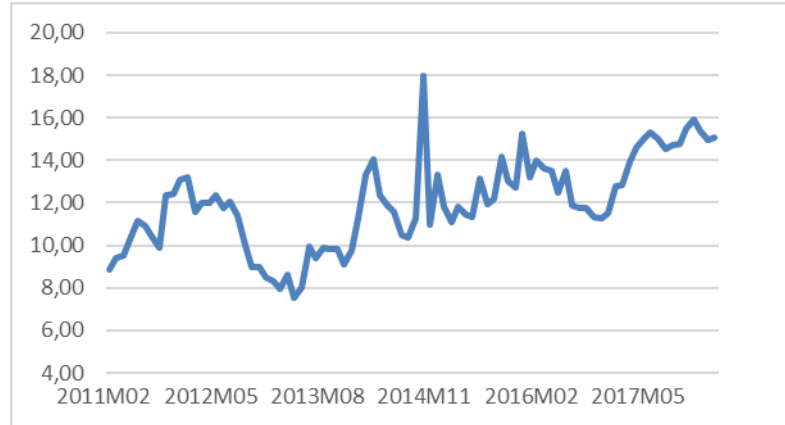
Analizde yer alan parametreler aşağda bulunan grafik değerlerinde de görüleceği üzere durağan bir değer silsilesi içinde değillerdir (şekil-1, 2, 3, 4).

Şekil 1. Dolar Döviz Kuru



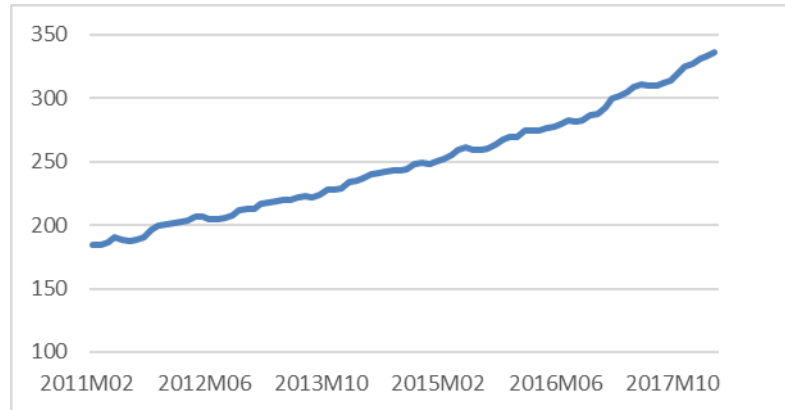
Kaynak: T.C. Merkez Bankası, 2018.

Şekil 2. Faiz Oranları



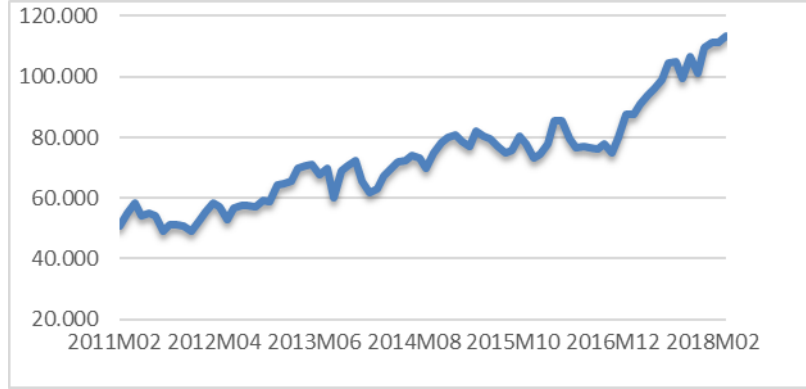
Kaynak: T.C. Merkez Bankası, 2018.

Şekil 3. TÜFE



Kaynak: T.C. Merkez Bankası, 2018.

Şekil 4. Katılım 30 Endeksi



Kaynak: investing.com,2018.

Değişkenlerin durağan olmaması ekonometrik çalışmaların doğru sonuçlar vermesini engellemektedir. Bu nedenle değişkenler birim kök testlerine tabi tutularak birinci dereceden farkları alınmak suretiyle durağanlaştırılmışlardır.

Tablo 3. Birim Kök Testi Sonuçları

	Sabitli	Sabitli ve trendli	Sabitsiz ve trendsiz
Katılım 30 Endeksi	0.9553*	0.4404*	0.9846*
Faiz Oranları	0.2496*	0.1569*	0.7791*
Dolar/TL Kuru	0.9831*	0.3722*	0.9990*
TÜFE	1.0000*	0.9999*	1.0000*

(*) işareti %1 anlamlılık seviyesinde, verilerin birinci dereceden farkları alındığında durağan olan değişkeni göstermektedir.

4.2. Granger Nedensellik Analizi

Granger (1969); nedenselliğin belirlenebilmesi için zaman serisi verilerine dayalı bir yaklaşım önermiştir. Örneğin x değişkeni, y'nin yalnızca geçmiş değerleri göz önüne alındığında, y'nin değerlerinin tahmin edilmesine katkı sağlıyorsa, x; y'nin nedenidir denilmektedir. Geçmiş değerlerin göz önüne alınması fikrinin, nedenin, ortaya çıkan etkilerden önce meydana geldiği gerçeğinden hareketle, nedensellik analizinin x ve y'nin eşzamanlı değerlerine uygulanamayacağı fikri ile tutarlı olduğu söylenebilir (Foresti, 2006).

Nedensellik testinin en küçük kareler regresyon modeli şu şekildedir:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{j=1}^m \alpha_j y_{t-j} + \sum_{j=1}^m \beta_j x_{t-j} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Regresyon modelinde yer alan β katsayısının 0'a eşit olup olmadığı Wald testi yardımıyla test edilerek nedenselliğin yönü tespit edilmektedir (Mercan ve Peker,2013). H_0 ve H_1 hipotezleri aşağıdaki şekilde oluşturulmaktadır.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_m = 0$$

$$H_1 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_m \neq 0$$

Eğer β katsayısı 0'dan farklı bir değer alıyorsa x, y'nin nedenidir denilmektedir. Yapılan testler sonucunda alınan sonuçlar aşağıda belirtilmiştir.

Döviz kurunun bağımlı değişken olarak alındığı modelde olasılık değerleri bütün bağımsız değişkenler için $p > 0,05$ olarak ölçülmüştür (Tablo-4). Bu bağlamda, bağımsız değişkenlerin (endeks değeri, TÜFE ve Faiz oranları) Dolar kurunun bir nedeni olmadığı söylenebilmektedir.

Tablo 4. *Dolar Kuru Nedensellik Test Sonuçları*

Bağımlı Değişken: Dolar Kuru			
Değişkenler	Chi-sq	df	prob.
Katılım 30 Endeks Değeri	0.876944	2	0.6450
Faiz Oranları	5.749888	2	0.0564
Tüfe	1.597912	2	0.4498

Endeks değerinin bağımlı değişken olarak alındığı modelde olasılık değerleri, bütün bağımsız değişkenler için $p > 0,05$ olarak ölçülmüştür (Tablo-5). Elde edilen sonuca göre; bağımsız değişkenlerin (döviz kuru, TÜFE ve faiz oranları), Katılım 30 endeks değerlerinin bir nedeni olmadığı ifade edilebilmektedir.

Tablo 5. *Katılım 30 Endeksi Nedensellik Test Sonuçları*

Bağımlı Değişken: Katılım 30 Endeks Değeri			
Değişkenler	Chi-sq	df	prob.
Dolar Kuru	0.038657	2	0.9809
Faiz Oranları	2.269734	2	0.3215
Tüfe	2.264678	2	0.3223

Faiz oranlarının bağımlı değişken olarak alındığı modelde döviz kuru hariç olasılık değerleri bütün bağımsız değişkenler için $p > 0,05$ olarak ölçülmüştür (Tablo-6). Bu bağlamda döviz kurunun faiz oranlarının bir nedeni olduğu söylenebilir. Çünkü olasılık değeri döviz kuru için $p < 0,05$ olarak hesaplanmıştır. Yani burada döviz kurundan faiz oranlarına tek yönlü bir ilişki söz konusudur.

Tablo 6. *Faiz Oranları Nedensellik Test Sonuçları*

Bağımlı Değişken: Faiz Oranları			
Değişkenler	Chi-sq	df	prob.
Dolar Kuru	6.448969	2	0.0398
Katılım 30 Endeks Değeri	0.570841	2	0.7517
Tüfe	2.412049	2	0.2994

TÜFE oranlarının bağımlı değişken olarak alındığı modelde olasılık değerleri, bütün bağımsız değişkenler için $p > 0,05$ olarak ölçülmüştür (Tablo-7). Bu bağlamda bağımsız değişkenlerin (döviz kuru, endeks değeri ve faiz oranları) TÜFE'nin bir nedeni olmadığı söylenebilir.

Tablo 7. Tüfe Nedensellik Test Sonuçları

Bağımlı Değişken: TÜFE			
Değişkenler	Chi-sq	df	prob.
Dolar Kuru	4.235832	2	0.1203
Katılım 30 Endeks Değeri	1.493565	2	0.4739
Faiz Oranları	2.455228	2	0.2930

SONUÇ

Ekonominin temel göstergeleri olan değişkenler finansal piyasalar üzerinde de etkili olmaktadır. Faiz oranları, altın fiyatları, döviz kurları, enflasyon oranı tüm finansal piyasaları etkileyebilen değişkenlerdendir. Borsa İstanbul Endeksi için de önemli göstergelerden olan bu değişkenlerin bir kısmının Katılım Endeksine etkisi bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır. Katılım endeksleri faizin söz konusu olmadığı yatırım araçlarını kapsayan endekslerdir. Ancak piyasa faiz oranlarının etkisinin aynı ekonomik sistem içerisindeki katılım endeksleri açısından analiz edilmesinin önemli olduğu düşüncesi bu çalışmaya dahil edilmesine neden olmuştur. Döviz kurları hem ekonomi hemde finansal piyasalar açısından önemli değişkenlerden biridir. Döviz kurlarındaki değişim insanların yatırım ve tasarruf eğilimleri üzerinde etkili olmaktadır. Dolayısıyla katılım endekslerindeki etkisi de göz ardı edilmemelidir. Enflasyon oranların çalışmada analize konu olan bir diğer değişkendir ve yatırım/tasarruf davranışlarında etkilidir. Bu nedenle analize dahil edilerek etkisi incelenmiştir.

Katılım Endeksi, Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan, hesaplaması ve veri dağıtımını BİST tarafından gerçekleştirilen bir endekstir. Endeks Sponsorları tüm Katılım Bankaları'dır. Çalışmaya konu olan Katılım 30 Endeksi, 30 hisse senedinden oluşmakta ve her mali tablo döneminde güncellenmektedir.

İslami sermayenin gün geçtikçe güç kazanmasının, Müslümanlar için birikim olanağı veren enstrümanların çeşitlendirilmesi sonucunu doğurduğu düşünülmektedir. Sharia ya da ülkemizdeki isimlendirmesiyle katılım endeksleri bu kapsamda değerlendirilmektedir. Çalışmada, İslami sermayenin piyasadaki büyüklüğü ve bu sermayeden pay alma çabasındaki katılım endekslerinin gittikçe önem kazanması nedeniyle Katılım 30 Endeksinin diğer ekonomik göstergeler karşısındaki durumu test edilmiştir.

Katılım 30 Endeksinin Şubat 2011- Şubat 2018 dönemlerinde faiz oranlarının, TÜFE'nin ve döviz kurunun bir nedeni olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın bu noktada, faiz oranlarının BİST 100 endeksi üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşan çalışmalardan ayrıştığı düşünülmektedir. Bu ayrışmanın, Katılım 30 Endeksine dahil firmaların BİST 100 endeksinde yer alan şirketler kadar bilançosunda faiz yükü taşımaması durumu ile açıklanabileceği düşünülmektedir. Ayrıca portföy tercihlerinde faiz hassasiyetinin etkili olmadığı gerçeğinden hareketle söz konusu ayrışmanın mümkün olduğu söylenebilir.

Araştırmada öne çıkan diğer bir test sonucu ise, faiz oranlarının döviz kurunun bir nedeni olduğu yönünde tespit edilen istatistiki veridir. Bu durumla ilgili olarak zaman zaman döviz darboğazına sürüklenen Türkiye için faiz oranlarının bir çıpa olarak kullanıldığı söylenebilir.

KAYNAKÇA

- Ahmad, Z. ve Haslindar I. (2002). A study of performance of the klse Syariah Index. *Malaysian Management Journal*, 6(1&2), 25-34.
- Aydın, Alev, D. ve Çalışkan, Çavdar, Ş. (2015). Comparision of prediction Performances of, artifiçal neural network (ANN) and vector autoregressive (VAR) models by using the macroeconomic variables of gold prices, Borsa İstanbul (BİST)100 Index and US Dolar-Turkish Lira (USD/TRY) exchange rates. *Procedia Economics and Finance*, 30, 3-14.
- Ayvaz, Ö. (2006). Döviz kuru ve hisse senetleri fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 1-14.
- Bacha, I. O. (2018). Islamic finance focus on capital market development. *The Malaysian Reserv.* 08 Haziran 2018 tarihinde <https://themalaysianreserve.com/2018/04/09/islamic-finance-focus-on-capital-market-development/> adresinden erişildi.
- Bahloul, S., Mroua, M. ve Naifar, N. (2017). The impact of macroeconomic and conventional stock market variables on Islamic Index returns under regime switching. *Borsa İstanbul Review*, 17(1), 62-74.
- BİST, 2017, Entegre Faaliyet Raporu. s.4. 14 Mayıs 2018 tarihinde <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/kurumsal-yonetim/borsa-istanbul-2017-entegre-faaliyet-raporu.pdf?sfvrsn=4> adresinden erişildi.
- Büberkökü, Ö. (1997). Hisse senedi fiyatları ile döviz kurları arasındaki ilişkinin incelenmesi. *İMKB Dergisi*, 13(52), 1-15.
- Chatrath, A., Ramchander, S. ve Song, F. (1996). Stock prices inflation and output: Evidence from India. *Journal of Asian Economics*, 7(2), 237 – 244.
- Coşkun, M. (2010). *Para ve sermaye piyasaları*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- CUL (Cornell University Library), (2017). Exhibition: Islam in Asia: Diversity in past and present: Muslim populations. 16 Mayıs 2018 tarihinde <http://guides.library.cornell.edu/IslamAsiaExhibit/MuslimPopulations> adresinden erişildi.
- Çokluk, Ö., Şekercioğlu, G. ve Büyüköztürk, Ş. (2016). *Sosyal bilimler için çok değişkenli istatistik: SPSS ve LISREL uygulamaları*, (2). Ankara: Pegem Akademi.
- Foresti, P. (2006). Testing for Granger causality between stock prices and economic growth. *Munich Personal RePEc Archive Paper*, 2962, 1-10.
- Gorenwold, N., O'Rourke, G. ve Thomas, S. (1997). Stock returns and inflation: A macro analysis. *Applied Financial Economics*, 7, 127 – 136.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., Şenesen, Ü. ve Günlük, Şenesen, G. (2012). *Temel ekonometri*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Gül, M, E., Torun, T. ve Dumrul, C. (2017). Türk katılım bankalarının fon kaynaklarını etkileyen faktörler ve bu bankaların klasik bankalarla ilişkileri üzerine bir uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 50, Temmuz-Aralık, 141-166.
- Güngör, T. (2018). Borsa'da yabancı yatırımcı payı yüksek. *Dünya Gazetesi*. 14 Mayıs 2018 tarihinde <https://www.dunya.com/kose-yazisi/borsada-yabanci-yatirimci-payi-yuksek/400711> adresinden erişildi.
- Hassan, M. K. ve Girard. (2010). Faith-based ethical investing: The case of Dow Jones Islamic Indexes. *Islamic Economic Studies*, 17(2).1-31.
- Hodrick, R.J. (1990). Volatility in the foreign exchange and stock markets: Is it excessive? *American Economic Review*, 80, 186-191.

- IFSB (2017). (Islamic Financial Services Board). *Islamic financial services industry stability report*. Level 5, Sasana Kijang, Bank Negara Malaysia, s. 72, Jalan Dato' Onn, 50480 Kuala Lumpur, Malaysia.
- Karacaer, S. ve Topuz, Y, V., (2007). ABD doları değerindeki değişmenin gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi endekslerine etkisi: Ocak 2001-Kasım 2006 Örneği. *İMKB Dergisi*, 11(42), 1-18.
- Kendirli, S. ve Çankaya, M., (2016). Döviz kuru ve enflasyonun BİST Banka Endeksi üzerindeki etkisi. *Manas Sosyal Araştırma Dergisi*, 5(3), 215-227.
- Koçak, E. (2018). İslami finans ve ekonomik büyüme: Türkiye üzerine ekonometrik bir uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 51, Ocak-Haziran, 67-91.
- Mercan, M. ve Peker, O. (2013). Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi: Ekonometrik bir analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), Mart, 93-120.
- Murphy, A. ve Sahu, A. (2001). Empirical evidence of a positive inflation premium being incorporated into stock prices. *Atlantic Economic Journal*, 29(2), 177 – 185.
- Özdenören, R. (2017). Müslümanca düşünme üzerine denemeler. İstanbul: İz Yayıncılık.
- Rithuan, S, H, M., Abdullah, A, M. ve Masih, A, M, M. (2014). The impact of crude oil price on Islamic Stock Indices of Gulf Cooperation Council (GCC) Countries: A comparative analysis. *MPRA*, 56989.
- Ross, S, A., (1976) The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13, 341-369.
- Seçme, O., Aksoy, M. ve Uysal, Ö. (2016). Katılım endeksi getiri, performans ve oynaklığının karşılaştırmalı analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 72, 107-128.
- TCMB (2017). *Finansal hesaplar raporu 2017-III*. 14 Mayıs 2018 tarihinde http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/03549fe2-fda5-47c5-b4f7-02e6bde83bc1/Finansal%2BHesaplar%2BRaporu_2017_III%C3%87.pdf adresinden erişildi.
- Terzi, A. (2013). Katılım bankacılığı: Kitaba uymak mı, kitabına uydurmak mı? *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9),1-14.
- Ülev, S. ve Özdemir, M. (2015). Katılım endeksi ile piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisi. *International Congress on Islamic Economics and Finance*, 21-23 October, Sakarya, Turkey.
- Yüksel, A. ve Yüksel, A. (2013). Bankacılık sektörü hisse senedi endeksi ile enflasyon arasındaki ilişki: Yedi ülke örneği. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(2), 37-50.
- <http://www.borsaistanbul.com/endeksler>. 11 Mayıs 2018 tarihinde erişildi.
- <http://www.borsaistanbul.com/endeksler/musteriendeksleri>. 11 Mayıs 2018 tarihinde erişildi.
- http://www.katilimendeksi.org/subpage/17/endeks_kurallari. 11 Mayıs 2018 tarihinde erişildi.
- <https://themalaysianreserve.com/2018/04/09/islamic-finance-focus-on-capital-market-development/> 18 Mayıs 2018 tarihinde erişildi.
- www.ziraatkatilim.com.tr/kurumsal/yatirimurunleri/Sayfalar/katilim-fonlari.aspx/ 3 Temmuz 2019 tarihinde erişildi.