

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT POLİTİKASI ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KATILIM-30 VE BİST-30 ENDEKS
PERFORMANSLARININ AMPİRİK BİR
DEĞERLENDİRMESİ (2011-2020)

Mustafa ŞAHİN
2501120307

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Yüksel BAYRAKTAR

İSTANBUL – 2022

ÖZ

KATILIM-30 VE BİST-30 ENDEKS PERFORMANSLARININ AMPİRİK BİR DEĞERLENDİRMESİ (2011-2020)

Mustafa ŞAHİN

Katılım bankacılığı, faaliyetlerini İslâmi standartlara göre gerçekleştiren bir bankacılık modelidir. Katılma indikatörleri, küresel düzeyde uzun yıllardır var olmasına karşılık, Türkiye’de 2011 yılından bu yana genişleme sürecindedirler. Sermaye piyasası enstrümanlarının her geçen gün arttığı finansal sistemde, katılım endeksleri yatırımcılara alternatif bir yatırım imkânı sağlaması bakımından önemlidir. Dolayısıyla son yıllarda katılım bankacılığı enstrümanlarına olan ilgide ciddi bir artış meydana gelmiştir. Bu çerçevede çalışmada, 7 Ocak 2011-22 Temmuz 2020 tarihleri arasında İslâmi standartlara münasip pay senetlerinden meydana gelen KATLM-30 Endeksi ile BİST-30 Endeksi’nin risk ve kâr özellikleri mukayeseli şekilde analiz edilmiştir. Etüt periyodu 6 ayı piyasası, 6 boğa piyasası olarak 12 alt döneme ayrılmıştır. İncelemeler uzun dönem ilişkisinin mevcut olduğunu göstermektedir. İlâveten, endeksler arasında istatistiksel olarak anlamlı nedensellikler tespit edilmiştir. KATLM-30’da belirsizlik hâli düşük düzeyde olduğu için, riskten kaçan yatırımcılar, bu endeksi tercih etme noktasında daha istekli davranabilmektedirler.

Anahtar Kelimeler: Borsa, Borsa İstanbul, KATLM-30, BİST-30, endeks.

ABSTRACT

AN EMPIRICAL EVALUATION OF PARTICIPATION-30 AND BIST-30 INDEX PERFORMANCES (2011-2020)

Mustafa ŞAHİN

Participation banking is a banking model that performs its activities according to Islamic standards. Although participation indicators have existed at the global level for many years, they have been in the process of expansion in Turkey since 2011. In the financial system, where capital market instruments are increasing day by day, participation indices are important in terms of providing investors with an alternative investment opportunity. Therefore, in recent years, there has been a significant increase in the interest in participation banking instruments. In this context, the risk and profit characteristics of the KATLM-30 Index, which consists of stocks conforming to Islamic standards, and the BIST-30 Index, between January 7, 2011 and July 22, 2020, were analyzed comparatively. The study period is divided into 12 sub-periods as 6 bear markets and 6 bull markets. Studies show that there is a long-run relationship. In addition, statistically significant causality was found between the indices. Since the level of uncertainty is low in the KATLM-30, risk-averse investors may be more willing to choose this index.

Key Words: Exchange, Borsa Istanbul, Participation30, Bist30, index.

ÖNSÖZ

Bu tezde, Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren BİST-30 endeksi ile İslâmi standartlar gözetilerek belirlenen hisse senetlerinden oluşan KATLM-30 endeksinin performanslarının mukayese edilmesi amaçlanmaktadır.

Yüksek lisans öğrenimim esnasında ve tez irdelemelerim süresince mesleki bilgilerini ve genel birikimlerini asla esirgemeyen tez danışmanım Prof. Dr. Yüksel BAYRAKTAR’a sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum. Ayrıca tez çalışmamın yürütülmesi esnasında desteklerini esirgemeyen arkadaşlarıma da teşekkürü bir borç bilirim. Elbette ki bu noktada en büyük teşekkürü, zamanlarından çaldığım ve bana olan desteklerini asla esirgemeyen canım ailem hak etmektedir, iyi ki varsınız.

Mustafa ŞAHİN

İstanbul, Haziran 2022

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birlięi
BİST	Borsa İstanbul
BYF	Borsa Yatırım Fonu
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
İAB	İstanbul Altın Borsası
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
SERPAM	Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	Sermaye Piyasası Lisanslama
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birlięi
vb.	ve benzeri
vd.	ve diğerleri
VOB	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.	Flama Formasyonu: ASUZU Hisse Senedi	19
Grafik 2.	Hareketli Ortalama: AKENR	20
Grafik 3.	Trend Hareketleri: AKENERJİ Hissesi	20
Grafik 4.	Fibonacci Retracement Göstergesi: GARANTİ	21
Grafik 5.	Destek-Direnç Uygulaması: Garanti Bankası Hissesi	21
Grafik 6.	Altın Fiyatları ve Borsa İstanbul İlişkisi	23
Grafik 7.	Petrol Fiyatları ve Borsa İstanbul İlişkisi	24
Grafik 8.	Borsa İstanbul’da Seçim Skorlarına Göre Fiyatlama	24
Grafik 9.	07.01.2011–22.07.2020 Arası KATLM–30 Endeksi’nin ve BİST–30 Endeksi’nin Kapanış Fiyatları	48

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1.	7 Haziran 2015–1 Kasım 2015 Seçim Sonuçları	25
Tablo 2.	KATLM–30 Endeksi’nde Yer alan Şirketler	38
Tablo 3.	BİST–30 Endeksi’nde Yer alan Şirketler	44
Tablo 4.	Endeks Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemi Kapsayan Tanımlayıcı İstatistikler	49–50
Tablo 5.	Endeks Getirileri Arasındaki Korelasyon	51
Tablo 6.	Endeks Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemleri Kapsayan Ortalama Getiri Farkı için t Testi	51–52
Tablo 7.	Endeks Günlük Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemlere Kapsayan Pozitif ve Negatif Gün Sayıları	52–53
Tablo 8.	Endeks Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemleri Kapsayan Riske Göre Düzeltilmiş Performans Yöntem Değerlendirmesi	54

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
ÖNSÖZ.....	iv
KISALTMALAR LİSTESİ.....	v
GRAFİKLER LİSTESİ.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE BORSA KAVRAMI

1.1. Finansal Piyasalar	3
1.1.1. Para Piyasası	3
1.1.2. Sermaye Piyasası.....	4
1.1.2.1. Sermaye Piyasası ile İlgili Kavramlar.....	5
1.1.2.2. Sermaye Piyasası Araçları.....	6
1.1.2.2.1. Menkul Kıymetler	6
1.1.2.2.1.1. Hisse Senetleri, Hisse Senedi Türleri ve Hisse Senedi Türevleri	7
1.1.2.2.1.2. Tahviller	8
1.1.2.2.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri.....	10
1.1.2.2.1.4. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	10
1.1.2.2.1.5. Finansman Bonoları	10
1.1.2.2.1.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	11
1.1.2.2.1.7. Gayrimenkul Sertifikaları.....	11
1.1.2.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları	11
1.2. “Borsa” Kavramı.....	12
1.2.1. Borsa Çeşitleri.....	12
1.2.2. Borsanın Bazı Faaliyetleri.....	13
1.2.3. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomiye Katkıları.....	14
1.2.3.1. Likidite Sağlama	14
1.2.3.2. Ekonomide Barometre Olma.....	15
1.2.3.3. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma	15
1.2.3.4. Güven Oluşturma	16
1.2.3.5. Sermayeye Hareketlilik Kazandırma	16
1.2.3.6. Mülkiyeti Tabana Yayma.....	16
1.2.4. Borsaların Gelişme Aşamaları	16
1.2.4.1. Uyuklama Evresi.....	17

1.2.4.2. Manipülasyon Evresi.....	17
1.2.4.3. Spekülasyon Evresi	17
1.2.4.4. Konsolidasyon Evresi	17
1.2.4.5. Olgunluk Evresi	18
1.2.5. Borsaların Duyarlılığı.....	18
1.2.6. Ayı ve Boğa Piyasaları.....	18
1.2.6.1. Ayı Piyasası.....	18
1.2.6.2. Boğa Piyasası	19
1.2.7. Borsa Analiz Yöntemleri.....	19
1.2.7.1. Teknik Analiz.....	19
1.2.7.1.1. Flama Formasyonu.....	19
1.2.7.1.2. Hareketli Ortalamalar.....	20
1.2.7.1.3. Band-Trend Hareketleri	20
1.2.7.1.4. Fibonacci Göstergeleri	21
1.2.7.1.5. Destek-Direnç Uygulamaları	21
1.2.7.2. Temel Analiz.....	22
1.2.7.2.1. Ekonomi Analizi	22
1.2.7.2.2. Sektör Analizi	22
1.2.7.2.3. Şirket Analizi	22
1.2.8. Borsayı Etkileyen Faktörler	22
1.2.8.1. Ekonominin Büyüme Hızı	22
1.2.8.2. Enflasyon Oranları	23
1.2.8.3. Altın ve Petrol Fiyatındaki Değişimler	23
1.2.8.4. Siyasî İstikrar ve Belirsizlik	24
1.2.8.5. Merkez Bankası Kararları	25
1.2.9. “Endeks” Kavramı	25
1.2.9.1. Endeks Hesaplama Yöntemi	26

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BORSANIN GELİŞİMİ, BORSA İSTANBUL VE KATILIM ENDEKSİ

2.1. Osmanlı Döneminde Borsa	28
2.2. Cumhuriyet Döneminde Borsa.....	28
2.2.1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	29
2.2.2. Borsa İstanbul	30
2.2.2.1. Borsa İstanbul’un Başlıca Hedefleri	30
2.2.2.2. Borsa İstanbul Endeksleri	30

2.2.2.2.1. Sınaî İndeks.....	31
2.2.2.2.2. Hizmetler Endeksi.....	31
2.2.2.2.3. Malî Endeks	32
2.2.2.2.4. BİST 100 Endeksi	32
2.2.2.2.5. BİST Pay Endeksleri.....	32
2.2.2.2.6. Kurumsal Yönetim Endeksi	32
2.2.2.2.7. Temettü Endeksleri	32
2.2.2.2.8. Şehir Endeksleri	32
2.2.2.2.9. Halka Arz Endeksi	33
2.2.2.2.10. KOBİ Sanayi Endeksi	33
2.2.2.2.11. Bilgi Yönetimi ve İletişim Endeksleri.....	33
2.2.2.2.12. Kaldıraçlı Endeksler.....	33
2.2.2.2.13. BİST Risk Kontrol Endeksleri	33
2.2.2.2.14. BİST Altın Endeksi.....	33
2.2.2.2.15. Müşteri Endeksleri	33
2.2.2.3. Borsa İstanbul Piyasaları.....	33
2.2.2.3.1. Hisse Senetleri Piyasası.....	34
2.2.2.3.2. Borçlanma Araçları Piyasası	34
2.2.2.3.3. VİOP: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası	35
2.2.2.3.4. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası	35
2.3. İslâmi Hisse Senedi Piyasalarının Oluşma İhtiyacı	35
2.3.1. İslâmi Endeksler ve Türkiye’de Gelişimi	36
2.3.1.1. Katılım Endeksi: KATLM–30 Endeksi	36
2.3.1.2. KATLM–50 Endeksi.....	38
2.3.1.3. Katılım Endeksi’ni Baz Alan Borsa Yatırım Fonları.....	40
2.3.1.3.1. KATLM–30 Borsa Yatırım Fonu	41
2.3.1.3.2. Katılım Model Portföy Borsa Yatırım Fonu	41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KATLM–30 ENDEKSİ İLE BİST–30 ENDEKSİ’NİN PERFORMANSLARININ AMPİRİK ÇÖZÜMLEMESİ

3.1. Literatür.....	44
3.2. Veri.....	47
3.3. Yöntem.....	48
3.4. Endekslerin Performans Sonuçları.....	49
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	55
KAYNAKÇA	57

GİRİŞ

Borsalar, ekonomik faaliyet gösterenlerin, piyasa işlemlerini güvenilir, saydam, dizgesel bir biçimde gerçekleştirmeleri için kurulmuştur. Borsalar, piyasadaki kıymetli varlıkların ticaretini kolaylaştırmaktadır. Gelişmiş ülkelerde her gün modern yatırım olanakları ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar ise düşük risk faktörü ve çeşitli alternatifler sunuyor olmasından dolayı gelişmiş ve köklü borsaları tercih etmektedir. Dolayısıyla politika yapıcılarının sermaye piyasalarının derinleşmesini sağlamak için borsaları takip ederek borsaların işlevselliğini arttıracak düzenlemeler yapması önemlidir.

Türkiye’de Osmanlı döneminde bazı borsa faaliyetlerine rastlansa da, resmi borsa faaliyetleri, İMKB’nin kurulmasından sonra başlamıştır. 2012 yılında ise şirketleşerek “Borsa İstanbul (BİST)” adı altında faaliyet göstermeye başlamıştır.

Şirketler, sermaye piyasalarında hisse senetlerini yatırımcılara arz etmektedirler. Yatırımcılar, hisse senetlerinin fiyatları ve elde ettirdiği gelir ile ilgilenirlerken; hisse senetlerini arz eden şirketler ise, hisse senetleri aracılığıyla edindikleri sermaye ile ilgilenmektedirler. Son dönemde menkul kıymetler borsasına yönelimde dikkat çekici bir artış vardır. Borsaya giren yatırımcı sayısının artması, talebin artmasına yol açacağından, hem firmalar için fon kaynağı sağlanmış olmakta, hem de tasarruf sahipleri için alternatif yatırım imkânları oluşmaktadır.

Finans sisteminde tamamlayıcı ve alternatif bir yaklaşım olarak İslâmi finans, son dönemde artan bir öneme ve ilgiye mazhar olmaktadır. İslâmi finans; “*İslâmi bankacılık, İslâmi sigortacılık, İslâmi sermaye*” gibi bir çerçeveyi içermektedir. Türkiye’de İslâmi finans incelemeleri, ilk defa 1980–1990 döneminde görülmüş ve *Özel Finans Kurumları* adı altında kurulmuştur. 2005 yılından itibaren ise bu yapı, “katılım bankası” olarak adlandırılmıştır. Türkiye’de İslâmi finans çalışmalarının büyük çoğunluğunu “katılım bankaları” oluşturmaktadır.

İslâmi finans piyasaları; ekonomik faaliyetlerin, İslâm'ın temel prensipleri ile ters düşmediği piyasa sistemi mantığına dayanmaktadır. İslâmi finans sistemi; İslâmi hisse senetleri, yatırım fonları, sukuklar gibi temel araçlara sahiptir. “İslâmi finans” kavramlarına duyulan ilginin gün geçtikçe artması, bu piyasalarla alâkalı incelemelerin hızlandırılmasına yol açmıştır. Bu durumun bir yansıması olarak yatırımcılar, 1990'dan sonra İslâmi borsa endeksleri ile tanışmışlardır. Bu çerçevede bu tez; KATLM-30 endeksi ile BİST-30 endeksinin mukayesesini yapmaktadır. Çalışmanın amacı, BİST-30 endeksinin ve İslâmi kurallara uygun hisse senetlerinden oluşan KATLM-30 endeksinin özel performanslarını kıyaslamaktır. Bu amaç doğrultusunda çalışma, 3 bölümden oluşmaktadır.

Tezin birinci bölümünde “sermaye piyasası, sermaye piyasası araçları, hisse senedi, borsa” gibi kavramların şekillenmesine yol açan kavramsal çerçeve ele alınmıştır.

İkinci bölümde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile resmi kimliğe bürünen, *Borsa İstanbul* ismi ile müesseseleşen borsanın serencamı ele alınmıştır. Yine bu bölümde Borsa İstanbul kapsamında yer alan endeksler ele alındıktan sonra katılım endeksi inceleme konusu olmuştur.

Üçüncü ve son bölümde ise, KATLM-30 endeksi ile BİST-30 endeksinin performanslarının mukayesesine yönelik uygulama metodoloji, veri seti ve model ele alınmış, sonrasında modelin bulguları ele alınmıştır. Son olarak çalışmanın bulgularının değerlendirildiği ve politika önerilerinde bulunulan *sonuç* kısmı ile tez sona ermektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE BORSA KAVRAMI

1.1. Finansal Piyasalar

Piyasa kelimesi, sözlük anlamına bakıldığında İtalyanca “Piazza” kelimesinden türetilmiş olup, alıcı ve satıcı kümelerinin, iletişim içinde oldukları, mal-hizmet değişiminin gerçekleştiği yerdir (Aytekin, 2008: 681).

Çok daha genel bir anlatımla; arzın ve talebin karşılaştığı yer, piyasadır. Finansal piyasa; fon talep edenlerle arz edenler arasında akımları sağlayan araçlardan, hukukî kaidelerden oluşan çatıdır (Apak, Demirel, 2009: 16).

Finansal piyasanın temel unsurları şu şekildedir:

Fon Arz Edenler: Gerçek şahıslar, özel sandıklar, özel kurumlar, kamu kurumları, sosyal güvenlik kurumları, vakıflar.

Fon İsteyenler: Müteşebbisler, devlet örgütleri, avans gereksinimi olanlar.

Plâsman ve Finans Araçları: Fon arz edenin, elinde bulunan satın alma gücünü fon talep eden müteşebbise veya müşteriye aktarmayı olanaklı kılan araçlardır.

Yardımcı Kuruluşlar: Acente kurumlar, danışmanlık şirketleri, portföy yönetim şirketleri plâsman iştirakleri, mevduat karşılıkları.

Regülâtörler: Piyasanın aktif ve sistematik işlemesi için, kurumların ve kuruluşların tüm uygulamalarını biçimlendiren standartlar ile kontrollerdir.

1.1.1. Para Piyasası

1 yıldan az olan fon arzı ile fon talebinin karşılaştığı piyasadır. Bu piyasayı, şirketler, sermaye gereksinimlerini karşılamak için kullanırlar. Sebebi; para piyasasında yer alan

araçlarda akışkanlığın fazla olmasıdır. Nema oranı, bu piyasada arzı ve talebi düzenler. Nemayı etkileyen çarpanlar; borsalardaki gelişmeler, iktisâdi vakalar, siyasî olaylar, merkez bankasının müdahaleleridir.

Para piyasası, şu şekilde bölümlendirilebilir (Karapınar ve diğerleri, 2012: 7):

- Kredi pazarı
- Faktöring, finansal kiralama, finans müesseseleri
- Borçlanma enstrümanları pazarı
- Bankalar arası pazar
- Repo ve ters repo pazarları
- Kambiyo pazarı

Nakit akımı, organize bir sistemde varlığını devam ettiriyorsa *örgütlenmiş para piyasası*; organize olmamış bir mekanizmada kısa dönemli fon arzını ve fon talebini karşılıyor ise *örgütlenmemiş para piyasası* şeklinde kavramlaştırılır (Karapınar ve diğerleri, 2012: 7).

1.1.2. Sermaye Piyasası

Bankalarda, yatırım ortaklıklarında, aracı kurumlarda, destek kuruluşlarda oluşan çağdaş finansman sisteminin adıdır (Kara, 1990: 1).

Sermaye piyasasının temel unsurları şunlardır (Apak, 1995: 128):

- * Piyasaya fon tedarik eden ihracatçı kuruluşlar
- * Tahsisatları taşınabilir bedelle mevduata kanalize eden kuruluşlar
- * Aracı kurumlar
- * Kazanç aktarımlarını düzenli duruma getiren yönetsel ve hukukî varyasyonlar

Sermaye piyasasının genel fonksiyonları řu şekilde ifade edilebilir (Apak, 1995: 128):

- * Sermaye piyasası, tasarrufları üretken yatırımlara kanallize eder.
- * Güvenli finansal araçlar, yatırım düşüncesi olmayanları yatırıma teşvik eder iken, yatırım yapanları *daha çok sermaye* amacı ile birikimlerini fazlalaştırmaya yönlendirir.
- * Sermaye piyasası, dev yatırımların gerçekleşmesini sağlar.
- * Sermaye piyasası, birikimlerin etkisiz şekilde elde tutulmasına engel olur.
- * Sermaye piyasası, yatırımın sirkülasyonunda misyon üstlenir.
- * Sermaye piyasası, büyük hacimli pazarlanabilme olanağını artırır.
- * Sermaye piyasası, mülkiyetin tabana yayılmasına hizmet eder.

1.1.2.1. Sermaye Piyasası ile İlgili Kavramlar

Sermaye piyasası ile ilişkili temel kavramlar ve tanımlar söz konusudur:

İhraç: Sözlükte; “sermaye piyasası araçlarının, ihraççılarca çıkarılıp, halka arz edilerek ya da edilmeksizin satımı” biçimindedir (Aytekin, 2008: 418).

Halka Arz: “Toplumun, bir anonim ortaklığa katılmaya davet edilmesini; 2499 sayılı Kanun’a göre halka açık anonim ortaklıkların paylarının ve hisse senetlerinin satışını ifade eder” (<http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/551.html>).

Kayıtlı Sermaye: Şirketlerin; ilgili kanunun, sermaye arttırımına ilişkin hükümlerine tâbi olmaksızın ilâve pay çıkarmak sureti ile ulaşacakları azamî sermaye tavanını gösteren ve yasal mutabakatlarındaki anaparayı tabir eder.

Halka Açık Anonim Ortaklık: “Hisse senetleri halka arz edilmiş olan ya da halka arz edilmiş sayılan anonim iştiraklerdir” (2499 Sayılı Kanun, 1981).

İhraççı: “Yerel idareler, kamu iktisâdi teşebbüsleri, anonim ortaklıklar, ilgili mevzuatlar kapsamında muamele gören kuruluşlar”.

1.1.2.2. Sermaye Piyasası Araçları

1.1.2.2.1. Menkul Kıymetler

“Menkul kıymet; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir miktarı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, seri hâlinde çıkarılan, metinleri aynı olan, koşulları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen belgedir” (2499 Sayılı Kanun, 1981).

“Menkul kıymetlerin nitelikleri şu şekildedir” (İMKB, 2003: 145):

- “Sağladığı haklar, belgeler ibraz edilerek kullanılır.”
- “Standart tipte, miktarda, misli mahiyette, belli biçim şartlarına uygun değerlerdir.”
- “Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen senetlerdir.”
- “Münferit bir ticarî ilişki amacı ile düzenlenmezler.”
- “Menkul değerler; alacaklılık ya da iştirak hakkı bulundurulur, devamlılık taşırlar.”
- “Menkul kıymetler, yatırım aracı olarak kullanılırlar.”
- “Belge maliklerine periyodik olarak irat sağlarlar.”
- “İsme ya da *hamiline* biçiminde 2 değişik biçimde ihraç edilebilirler. Hamiline yazılı menkul kıymetler, para gibidir, kimin elinde ise, onun malı sayılır. Nama yazılılarda *ciro* hanesi bulunmaktadır.”

1.1.2.2.1.1. Hisse Senetleri, Hisse Senedi Türleri ve Hisse Senedi Türevleri

“Bir anonim işletmenin eşit paylara bölünmüş kapitalinin bir payını temsil eden kıymetli evrak mahiyetindeki belgedir” (Aytekin, 2008: 377).

Sahiplerine "gelir sağlama" dışında başka haklar da sağlar.

Bunlar şu şekilde ifade edilebilir (Şakar, 1997, s.145–146):

- “İşletme kazancından pay alma hakkı”
- “İşletme yönetimine katılım ve oy verme hakkı”
- “Tasfiyeden pay alma hakkı”
- “Rüçhan hakkı”
- “İşletme çalışmaları hususunda enformasyon edinim hakkı”

Hisse senetlerinin türleri şu şekilde ifade edilebilir:

Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri: “Hamiline yazılı hisse senedi, senedi elinde bulunduran kişiye ait sayılacağı cins; nama yazılılar, senet üzerinde ismi olana sahiplik kazandıran türdür” (Bozer, Göle, 1998: 68).

Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri: “Adi hisse senetleri, esas sözleşmede aksine bir hüküm yok ise, sahiplerine denk haklar sağlayan senetlerdir. Sahiplerine artı imtiyazlar sağlayan hisse senetlerine imtiyazlı hisse senetleri denilmektedir” (6762 Sayılı Kanun, 1956).

Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri: “Nakit/bedelli sermaye arttırımı seçeneğiyle ihraç edilen hisse senetlerine *bedelli hisse senetleri*, iç kaynaklardan sermaye arttırımı metodu ile ihraç edilenlere *bedelsiz hisse senetleri* denilir” (6762 Sayılı Kanun, 1956).

Primli ve Primsiz Hisse Senetleri: “Nominal değerlerinden yüksek bir bedel ile ihraç edilen hisse senetlerine *primli hisse senetleri*, nominal değerden ihraç edilenlere *primsiz hisse senetleri* denir” (6762 Sayılı Kanun, 1956).

Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri: “Kurucu senetler; kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilen senetlerdir. İntifa hisse senetleri; bazı kişilere, şirketin kuruluşundan sonra devredilen hisse senetleridir” (6762 Sayılı Kanun, 1956).

“Pay senedi türevleri” şeklinde ise şunlar sayılabilir:

Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri: “Şirkete ödünç verilmiş olmakla birlikte, nema geliri yoktur. Şirkete bir mülkiyet hakkı vermez. Belge sahibi, şirkete dışarıdan geçici biçimde ortak olmuş gibidir. Şirket yönetiminde oy hakkı yoktur” (Aytekin, 2008: 485–486). “Bu belgelerde en kısa vade 1 ay, en uzun vade 7 senedir” (25054 Sayılı Tebliğ, 2003).

Katılma İntifa Senetleri: Nakit karşılığında ihraç edilen, *kazançtan pay alma, tasfiyeden yararlanma* olanağı sağlayan senetleridir (18220 Sayılı Tebliğ, 1983). Kurul kararıyla ve vadesiz biçimde ihraç edilebilmektedir.

Oydan Yoksun Hisse Senetleri: “Sahibine ayrıcalık hakları sağlayan, istendiğinde belirli periyotlarda payları satın alma hakkı veren hisse senedi ihraç edilebilir. Bedel, çıkarılmış sermayenin %75’ini geçemez. Esaslar şöyledir” (İMKB, 2003: 166):

- “Birinci ihracın halka arz edilmesi”
- “İzleyen 3 sene süresince kazanç bölüştürmesinin yapılmaması”
- “Bir sene kazancın dağıtılmaması durumunda, takip eden sene içinde pay sahiplerine oy hakkı tanınması”

1.1.2.2.1.2. Tahviller

“Tahvil; kamu kurumlarının veya işletmelerin borçlanarak sağlayacakları fonlar için seri hâlde ihraç ettikleri, denk değere, kanuni biçim şartlarına uygun şekilde düzenlenen sabit getirili menkul kıymettir” (Çapanoğlu, 1993: 37).

Farklı biçimlerde tasnife tabi olan tahviller bulunmaktadır.

Tahvil türleri şu şekilde ifade edilebilir:

Devlet Tahvilleri: Hazine Müsteşarlığınca çıkarılır. Belediyelerce ve kamu kurumlarınca çıkarılan tahviller de "devlet tahvilleri" sayılır.

Özel Sektör Tahvilleri: “Şirketler tarafından, para gereksinimlerini karşılamak için ihraç edilen tahvillerdir” (<http://www.imkb.gov.tr/products/BondsMain/BondTypes.aspx>).

Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller: Ülkemizde "hâmiline ihraç" yaygındır. İlgili ayırım; ihraç esnasında ve akabinde değerli belgenin haizliğinin tespiti amacı ile yapılmıştır.

Sabit Faizli Tahviller: İlgili periyot sonuna kadar elde tutulmaları durumunda, belirli bir kazancı garanti eden tahvillerdir.

Değişken Faizli Tahviller: Dönem başlangıcı ile vade sonu arasında nemalarda oluşacak oynaklığa karşı yatırımcıları koruyan tahvillerdir.

İndeksli Tahviller: Altına ya da kura endeksli tahvillerdir. Dönemsel biçimde altın ya da kur yükseliş yüzdeleri hesap edilir.

Primli ve Başabaş Tahviller: Tahvil, üzerinde yazılı değerden aşağı bir tutarda piyasaya çıkarılıyor ise, *primli* tahvildir.

Başabaş Tahviller: Tahvil, üzerinde yazılı değerle piyasaya çıkarılıyorsa, *başabaş tahvil* olarak isimlendirilir.

Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller: İstenildiği zaman, işlemiş neması ile beraber nakde çevrilebilen tahvillerdir.

İkramiyeli Tahviller: Tahvil sahibine ek gelirler sağlayan tahvillerdir.

Garantili Tahviller: Bir bankanın veya ihraççı şirketin bağlı olduğu şirketin garantisinin sağlandığı tahvillerdir. Garanti; "tahvile ilişkin anaparanın ve faizlerin, devrelerinde geri ödenmesi" anlamına gelmektedir.

Rüçhan Hakkı Tahviller: İşletmeler, ihraç ettikleri tahvillere, ilk sermaye arttırımından rüçhan hakkı tanıyabilmektedirler.

1.1.2.2.1.3. Gelir Ortaklığı Senetleri

“Yatırımcıya, anonim ortaklığın ödeme yapmaya yeterli kazanca haiz olması durumunda gelir sağlamayı amaçlar” (Sarıkamış, 1995: 51). “Kamu kurumlarına ve kuruluşlarına ait altyapı işletmelerinin hâsıllarına gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmaları için çıkarılacak senetler” olarak tanımlanmıştır (2983 Sayılı Kanun, 1984).

1.1.2.2.1.4. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Mevduat toplamayan bankaların ve anonim şirketlerin, ihtiyaç duydukları periyot *borçlu* mahiyeti ile mevduat sertifikası satmak sureti ile nakit bulmalarına imkân veren, emre ya da hamiline yazılı olarak düzenlenen sermaye piyasası araçlarıdır.

1.1.2.2.1.5. Finansman Bonoları

“İhraççıların, "borçlu" sıfatıyla düzenleyip kayda alınmak sureti ile sattıkları, emre ya da hamiline yazılı mahiyetteki belgedir” (22950 Sayılı Tebliğ, 1997). Vadesi 60 ilâ 720 gün aralığında olmak üzere satışı tarafından belirlenebilir.

“Finansman bonolarının çeşitleri şu şekilde ifade edilebilir” (Karşlı, 2004: 420):

- * “Güvence önkoşulu taşımayan değerli kâğıtlar”
- * “Taahhüt edilmiş kredi ile desteklenen değerli kâğıtlar”
- * “Banka güvencesine sahip değerli kâğıtlar”
- * “Devlet güvencesine sahip değerli kâğıtlar”

* “Bir anonim ortaklığın, *müşterek borçlu* ve *müteselsil kefil* niteliğiyle geri ödeme sözünü içeren değerli kâğıtlar”

1.1.2.2.1.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Kurumun, bilânço aktiflerinde yer alacak kalemlerinde karşılık göstermek suretiyle ihraç edilen, menkulleştirme akımından türetilen piyasa araçlarıdır (İMKB, 2003: 179).

“Genel finansman ortaklıkları, bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları” tarafından satılabilen değerlerdir.

1.2.3.2.1.7. Gayrimenkul Sertifikaları

“Bedelleri, inşa edilecek ya da inşa edilmekte olan projelerin finansmanında kullanılmak amacıyla satılan menkul değerlerdir” (Ceylan, Korkmaz, 2004: 191).

“Koşulları şu şekildedir” (Ceylan, Korkmaz, 2004: 191):

* “İhraca mevzu olan bir projenin, sözleşmeye ve koşullara uygun şekilde Sermaye Piyasası Kurulu’na başvuru tarihinden beş sene önceye dek tamamlanması”

* “Üstlenilecek programın tamamlanması için gerekli donanımın yeterli olduğunun kayıtlarla kanıtlanması”

* “Eylemlerin ve belirlenen cezaî mesuliyetin, bir banka aracılığıyla güvence altına alınması”

1.1.2.2.2. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

“Misal olarak; "depo sertifikaları, opsiyonlar" verilebilir” (Şakar, 1997: 104).

Depo Sertifikaları: “Menkul kıymetlerin, başka ülkelerde halka sunumlarında kullanılan ve esas menkul değerleri temsil eden evraklardır” (<http://www.sakaryavdb.gov.tr/>).

Opsiyon Sözleşmeleri: Finansal piyasalar, kıymet dönemlerine bağlı şekilde 2’ye ayrılır: *Spot piyasalar. Türev piyasalar.*

Spot piyasalar; bir malın, değerini ya da paranın, takas günü el değiştirdiği piyasalardır.

“Türev piyasalar; gelecekte uzlaşması yapılmak üzere bir malî aracın bugünden alımının satımının yapıldığı piyasalardır. Yatırımcıların, türev piyasalar hakkında yeterli seviyede bilgi sahibi olmadan işlem yapmaya başlamamaları, karşılaşılabilecek negatif sonuçların önlenmesi açısından yararlıdır” (<http://www.sakaryavdb.gov.tr/>).

1.2. “Borsa” Kavramı

Menkul kıymetlerin alım-satım işlemlerinin gerçekleştiği, bu kıymetlerin, piyasadaki arz ve talep oranına göre değer kazanıp kaybettiği ortama *borsa* denir. Bu alışveriş işlemleri, genellikle hisse senetleri ve tahviller ile gerçekleştirilmektedir. Borsa, finansal alışverişe aracılık eden, rekabetçi, kanunlara uygun bir ortamdır (SPL, 2014: 6).

1.2.1. Borsa Çeşitleri

Döviz Borsası: Değişik para birimlerinin alınıp satıldığı piyasalardır. Fiyatlar, oldukça büyük farklılıklar gösterebilmektedir. Bu tür borsalarda, işlem hacimleri yüksek para birimlerinin alışverişi gerçekleştirilmektedir (Sarıoğlu, 2006: 151).

Altın Borsası: “Türkiye’de altın piyasası, ilk defa İMKB döneminde *Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası* ismi ile oluşturulmuştur. Aynı piyasada 1999 yılında gümüş alım-satım işlemleri de gerçekleştirilmeye başlanmıştır” (Çıtak, 2001: 5–7).

Ticaret Borsası: “Tarım ve hayvancılık ürünlerinin ortalama değerlerinin oluşturulduğu, ürünlerin toplanmasıyla, ortalama fiyatların ilânıyla çalışan borsaya ticaret borsası denir. Bedellerin tespiti sonrasında alışveriş muameleleri gerçekleşmektedir. Aktif bir şekilde

faaliyet gösteren piyasalarda bulunan ürünlerin fiyatlarının belirlenmesi amacı ile kurulan ticaret borsalarında; alışverişin güvenilir ve yasalara uygun bedeller ile gerçekleştirilmesi, piyasa denkliliğinin sağlanması için gereken en temel unsurlar arasında bulunmaktadır” (www.istib.org.tr).

Vadeli İşlem Borsası: “İleri tarihli bir malî aracın, nakit anlaşma yolu ile bugünden alım satım işlemlerinin gerçekleştirildiği, kaldıraç nispetlerinin uygulandığı, belirli standartlar kapsamında spot piyasadan daha tehlikeli borsa türüdür” (www.spk.gov.tr).

Menkul Kıymet Borsası: “Menkul kıymet statüsünde alışverişe konu araçların, hukuksal işleyiş şartları kapsamında araçlarla belli bir bedel kesilip, işlemlerinin gerçekleştirildiği malî alandır. Bu borsa çeşidinde temel misyon; düşük işlem ücretleri ve düşük komisyon bedelleri ile yarışmanın yoğun olduğu bir piyasa oluşturmaktır. Bu sayede borsada işlem gören ticari ürünler için gerçek bir fiyat politikasının belirlenmesi mümkün olacaktır. Bu durum, ekonomi üzerinde olumlu bir etki yaratacaktır” (Korkmaz, Ceylan, 2010: 78).

1.2.2. Borsanın Bazı Faaliyetleri

“Borsalar; tahviller, hisse senetleri gibi türlü araçlar sayesinde çeşitli değerli madenlerin, yabancı para birimlerinin, diğer kıymetli ticari öğelerin, piyasalarda güvenli bir biçimde, yasalar tarafından denetleme altında, sürekli, tarafsız, şeffaf bir şekilde alınıp satılmasına aracılık eden plâtıformlardır” (SPL, 2014: 7).

Borsa faaliyetlerinin bir kısmı şu şekilde ifade edilebilir (SPL, 2014: 7):

- Bazı durumlarda birtakım ticari unsurların kote edilerek alım-satımın durdurulması
- Yatırımcılarca gerçekleştirilen işlemlerin eşleştirilmesi, iletişimin sağlanması
- Borsada pozisyon alabilme yetkisi verilmesi
- Disiplin müeyyidelerinin plânlamasının gerçekleştirilmesi

- Kişiler ve kurumlar tarafından borsaya verilen mesuliyetlerin, belli bir periyot içinde yerine getirilmesi
- Borsanın gerçekleştirdiği faaliyetlerden elde edilen gelirlerin toplanması
- Anlaşmazlık kaynaklı sorunların çözümlenmesi
- Arz-talep dengesinin kurulup muhafaza edilmesi
- Borsa üzerindeki otonom faaliyetlerin düzenli olarak denetlenip gözetilmesi
- Piyasanın profesyonel bir biçimde yönetiminin gerçekleştirilmesi

1.2.3. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomiye Katkıları

Borsa faaliyetleri sonucunda edinilen bilgiler, borsaya yatırım yapanlara, borsa verilerini yönetip bu veriler hakkında işlem yapanlara ekonomi hakkında fikir sağlamaktadır. Borsada nakde çevirmek basit olduğundan, yatırım için caziptir.

“Borsa, ekonomi hakkında karar vermede en ehemmiyetli yatırım araçlarından bir tanesi ve sermaye piyasaları içinde en tehlikeli yapı olarak nitelendirilir” (Dağlı, 2000: 190).

1.2.3.1. Likidite Sağlama

Borsa, yatırımcılarla fon ihtiyacı olanlar arasında bir köprü görevi görerek yatırımcıların en düşük masrafla yüksek kârlılığa ulaşabilmelerini sağlar.

İkincil piyasalar, işletmelerin anonimleşmelerini kolaylaştırmaktadır.

“Yatırımcılar, kötü piyasa şartları ile karşı karşıya kaldıklarında, haiz oldukları likiditeyi yani nakit parayı menkul kıymete dönüştürmekten çekinmektedirler” (Miskin, 2001: 34).

Likidite, temelde üç temel öge altında değerlendirilmektedir (Korkmaz, Aydın, 2012).

- **Piyasa Derinliđi:** Piyasa derinliğiyle alışveriş işlemlerinin miktarı arasında bir doğru nispet bulunmaktadır. Yani, piyasada gerçekleştirilen alım satım muamelelerinin miktarı ve hacmi, derinliği belirleyen temel unsurlardır. Derin piyasalarda ekseriyetle çok sayıda katılımcı olduğundan, likidite de fazla olur.
- **Piyasa Genişliği:** Aktif şekilde işlem gören menkullerin fiyatlarının veya emirlerinin hacmi, *piyasa genişliği* olarak adlandırılır. Genişlik fazla ise, piyasadaki likidite fazladır.
- **Piyasa Esnekliđi:** Piyasada alınıp satılan herhangi bir ürünün alım satım işlemlerinin azalıp, sonra bir anda artmasıyla gerçekleşen bir durumda yeni emirlerin hızlı bir şekilde pazara girmesi ve kısa dönemde karşılıkların istikrara kavuşmasıdır.

1.2.3.2. Ekonomide Barometre Olma

Borsalarda çok sayıda menkul değer alınıp satılabilmektedir. Bu durum, kıymet ihracatı yapılan işletmeleri etkilemektedir.

Sözgeleşi; şirketin başarılı olması durumunda hisselerine olan talep artmakta, başarısız olması durumunda ise şirket hisselerine duyulan talep düşmektedir.

Hisse fiyatları; yatırım sahipleri, şirket idarecileri ve devletler için önemli bir referanstır.

“Kısaca, borsaların durumu; *büyüme*, *enflasyon* benzeri endeksler hakkında ehemmiyetli bilgiler sunduğundan, yatırımcıların karar süreçlerini önemli ölçüde ve direkt biçimlerde etkilemektedir” (Aydın, 2014: 8–9).

1.2.3.3. Piyasada Tek Fiyat Oluşturma

Borsalar; alıcıları ve satıcıları bir araya getirmeyi sağlayan ticarî piyasalardır. Bu durum, piyasalarda bir ürün için tek bir bedel oluşmasını sağlar. Bu sayede, ekonomide pratiklik sağlanmış olur. Buna ilâveten; borsa kadar organize olamayan, genelde daha küçük çaplı piyasalardaki ticarî ürünler de borsadaki fiyatlarına göre işlem göreceklelerinden, tek fiyat oluşturmada borsanın önemi göz ardı edilmemelidir (Çelik, 2019: 9).

1.2.3.4. Güven Oluşturma

Borsalar; herhangi bir menkul kıymetin, çeşitli yasal düzenlemeler altında piyasadaki arz ve talep dengesini yürüten organize piyasalardır. Borsada gerçekleştirilen işlemler, yasal düzenlemeler dâhilinde denetlenmekte, faaliyet bilgileri de düzenli aralıklarla *saydamlık* ilkesi gereği yayınlanmaktadır. Bu gibi nedenler, yatırımcıların, borsalara güvenmelerini sağlamaktadır (Turhan, 2012: 57).

1.2.3.5. Sermayeye Hareketlilik Kazandırma

Hisse senetleri alınıp satılan işletmelerin başarıları ile hisse senedi fiyatları doğru orantılı olarak artış göstermektedir. Diğer taraftan, işletmelerin faaliyetlerinde bir devamlılık söz konusu ise, şirketin payları artış gösterecektir. Rayiçler arttığı sürece, sermayeler de artış gösterecektir.

Şirketlerin piyasadaki değerlerinin ve pay fiyatlarının artması, işletmelerin en az masraf ile en çok kâr etmelerini sağlayacak, dolayısıyla da, işletmeler, ödeme süresi gelen ödemelerini gerçekleştireceklerdir. Hisselerinin ortalama değeri azalan şirketler ise değerlerini arttırmaya çalışacaklardır. İşletmeler arasında *birleşme*, *satın alma*, *devrolma* gibi durumlar görülebilmektedir. Söz konusu durumlar; canlılık sağlamakta ve piyasaları dinamik hâle getirmektedir (Aydın, 2014: 9).

1.2.3.6. Mülkiyeti Tabana Yayma

Borsa, kişiye, istediği kazancı belirli riskler altında kazanma olanağı yaratır. Dolayısıyla, borsa, öngörülebilir bir hâl almaktadır. Bu sayede, ekonomide şeffaflık olacaktır. Ayrıca, faaliyetlerini halka açık şekilde gerçekleştiren işletmeler, tetkikleri sürekli olarak halk ile paylaştıklarından, “kurumsal birliktelik” sağlanmış olacaktır.

1.2.4. Borsaların Gelişme Aşamaları

“Süreç, gelişmişliklere bağlı olarak farklılık gösterse de, genel olarak borsaların gelişimi 5 aşamada incelenmektedir” (Başoğlu, Ceylan, Parasız, 2009: 55).

1.2.4.1. Uyuklama Evresi

Bu aşamada, katılımcıların büyük çoğunluğunun, borsanın çalışma biçimi hakkında çok fazla bilgisi yoktur. Bu evrede işlem hacmi azdır. Daha sonraki periyotlarda yatırımcılar, hisse aldıkları şirketlerin kârlılıklarıyla orantılı olarak gelir kazanabilecek hâle gelirler.

Yatırım sahiplerinin gelirlerinin artması durumunda, diğer yatırımcıların da aynı borsaya yatırım yapmaları sağlanacak, genel bir hareketlilik olacaktır (Demirel, 2009: 28).

1.2.4.2. Manipülasyon Evresi

Borsanın gelişim sürecinin ilk safhası olan uyuklama evresinde yüksek kazanç elde eden yatırımcıların etkisiyle borsaya dâhil olan şahıslar/kurumlar, borsadaki talebin artmasına yol açacaklar, bunun neticesi piyasadaki menkuller değerlendirilecektir. Bu aşamada menkul kıymetlere olan genel ve özel talep fazlaştığından, manipülatörler, daha fazla gelir elde etmeye başlayacaklardır (Demirel, 2009: 28).

1.2.4.3. Spekülasyon Evresi

“*Spekülasyon* safhasında, piyasadaki dalgalanmalar, piyasaya girişlere neden olur. Talep yüksek olduğundan, şirketlerin hisse senetleri değerlendirilmektedir. Bu, yeni işletmelerin de borsaya katılarak anonimleşmelerini sağlayacaktır” (Karşı, 2004: 228).

1.2.4.4. Konsolidasyon Evresi

Spekülasyon evresinde talebin hızla arttığı borsada bazı nedenlerden menkul kıymetlerin temini hakkında sorun yaşanabilir. Bu durum işlem hacminin düşmesine, piyasanın daralmasına yol açar.

“Yatırımcılar, belirledikleri hâsıla hedeflerine ulaşamadıkları için, farklı ülke borsalarına taşınabilirler. Bu, indikatörlerde genel şekilde hareketlenmeye neden olur, fiyatlar düşer. Daha sonra borsada doyum söz konusu olur, borsanın son gelişim evresi olan "olgunluk" evresine geçiş gerçekleşir” (Kenneth, Lieberman, 1984: 155).

1.2.4.5. Olgunluk Evresi

Borsa, bir önceki evreden biraz zarar görerek olgunluk aşamasına geçmiştir. Bu safhada, yatırımcılarda, hisse senedi fiyatlarının, devamlı yükseliş göstermeyeceği, mamafih dibe düşmeyeceği fikri yaygınlaşır. Bu evrede, indikatörlerin 50 puan yükselmesi, satıcıların; düşmesi ise, alıcıların faaliyet gerçekleştirmelerine yol açar. Bu sayede maliyetler, çok fazla artış ya da çok fazla düşüş gösteremeyecektir (Karslı, 2004: 228–229).

1.2.5. Borsaların Duyarlılığı

Borsanın vurgunlara açık yapısı, ekonomi dışı unsurların, borsayı diğer piyasalara oranla daha fazla etkilemesine yol açar. Tarih süresince gerçekleştirilen seçimler, siyasî krizler, savaşlar, sınır çatışmaları, darbeler, birçok ülkenin borsasında büyük miktarda zarara yol açmıştır (Karslı, 2004: 229).

Söz konusu unsurlarda yaşanan negatif doğrultudaki gelişmeler, yatırımcıların, alternatif yatırımları tercih etmelerine yol açmaktadır.

1.2.6. Ayı ve Boğa Piyasaları

Finansal piyasalarda yaşanan trendler, değişik biçimlerde isimlendirilebilmektedir. *Boğa piyasası* ve *ayı piyasası* konseptleri, bu bağlamdaki tanımlamalardan biri olup, piyasanın istikametini temsil eder. “Sınıflandırmanın çıkış noktası hakkında kabul gören izahat, bu hayvanların taarruz şekilleridir: *Ayıların, saldırı anında pençelerini aşağıya indirmeleri; boğaların, çarpışmada boynuzlarını havaya kaldırmaları*” (Aydoğan, 2013: 25).

1.2.6.1. Ayı Piyasası

“Piyasaların, "düşüş" istikametinde hareket ettiği, gelecek için de "düşüş" doğrultusunda bir algının olduğu durumu tanımlar” (Güney, 2017: 16).

“Piyasanın, gördüğü en yüksek seviyeden yüzde yirmi oranında düşmesi, teknik biçimde ayı piyasasına girildiği şeklinde tanımlanır” (Güney, 2017: 16).

1.2.6.2. Boğa Piyasası

“Finansal piyasalarda fiyatların yükselmekte olduğu, gelecekte yükseleceği beklentisinin ağırlıkta olduğu piyasa koşuludur” (Güney, 2017: 17).

“Fiyatların, minimum seviyeden yüzde 20 yükseldiği durumda, boğa piyasasına girildiği kabul edilir. Bu terimin oluşturulmasında, boğanın, düşmanına saldırırken, boynuzları ile aşağıdan yukarı doğru yaptığı saldırıdan esinlenildiği düşünülür” (Güney, 2017: 17)

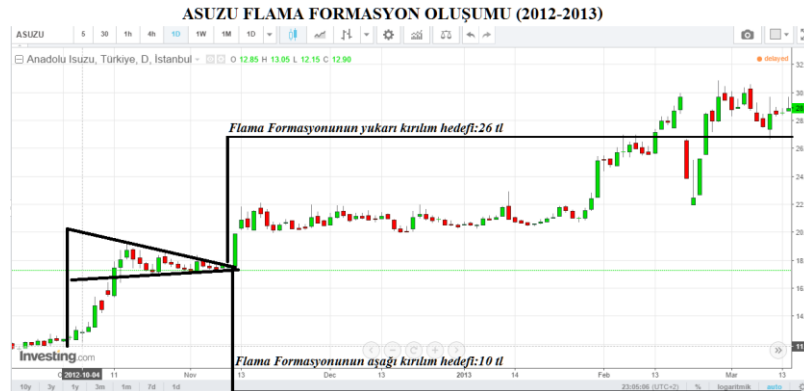
1.2.7. Borsa Analiz Yöntemleri

1.2.7.1. Teknik Analiz

“Fiyat aksiyonlarına göre, nasıl pozisyon alınması gerektiğini belirten bir analizdir. R.N. Elliot, aksiyonların, belli sınırlarda hareket ettiğini kabul etmiş, çalışmalarına dayanarak, analizinin rasyonel sistemini geliştirmiştir. Teknik analiz, böylece daha akademik bir hâl almıştır” (www.investaz.com.tr).

1.2.7.1.1. Flama Formasyonu

Grafik 1’de görüldüğü gibi; 19 TL’ye yükseldikten sonra kırılma gerçekleştiren ASUZU hissesi, formasyon hedefi olan 26 TL’ye yükselmiştir. Formasyon, hedef noktasına gider iken, stratejik biçimde etkili olup olmadığı için göstergelerden takviye alınabilir.



Grafik 1. Flama Formasyonu: ASUZU Hisse Senedi (<http://tr.investing.com>)

1.2.7.1.2. Hareketli Ortalamalar

“Fiyatların belirli cebirsel kriterlere tutulmuş skorlarının oluşturduğu, fiyat aksiyonlarını takip ederek şekil alan göstergelerdir. 200 günlük ortalamaların altına iniş, çok negatiftir ve trendin değiştiğine işaret eder. Aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi; AKENR hissesinin, hareketli ortalama altına inmesiyle hızlı düşüş başlamıştır. 04.11.2014’te 1,10 fiyatından ortalama üzerine atarak 1,57’ye süratli bir yükseliş kaydetmesine neden olmuş, akabinde ise yine satım aşamasına girmiştir” (<http://tr.investing.com>).



Grafik 2. Hareketli Ortalama: AKENR (<http://tr.investing.com>)

1.2.7.1.3. Band-Trend Hareketleri

Kırılma zamanlarında panikle muameleler yapılabilir. Grafik 3’te görüldüğü gibi; trend desteğinin kırılmasıyla satışlar yaşanmıştır. Trendlerin kabulü, kırılım sonrası hızlı hareketlerin yaşanmasına neden olmaktadır (<http://tr.investing.com>).



Grafik 3. Trend Hareketleri: AKENERJİ Hissesi (<http://tr.investing.com>)

1.2.7.1.4. Fibonacci Göstergeleri

Hangi noktaların destek, hangi noktaların direnç kabul edileceği, hangi dönemlerde aktif aksiyonlar oluşabileceği noktalarında enformasyonlar veren indikatörlerdir. “Grafik 4’te; Garanti Bankası hisse senedini çözümler iken, ilgili doneler bütün hâlinde kullanılmış ve gerçekleştirilen çözümlemeden yüksek prodüktivite alınmıştır” (<http://tr.investing.com>).



Grafik 4. Fibonacci Retracement Göstergesi: GARANTİ (<http://tr.investing.com>)

1.2.7.1.5. Destek-Direnç Uygulamaları

“Alım-satım işlemlerinin plânlanması, fiyat başkalaşımının tahmini, piyasadaki durumun açık şekilde görülebilmesi” açılarından önemlidir (www.investaz.com.tr).

“Grafik 5’te görüldüğü gibi; 1,5 senelik düşen trendle 6 yıllık yükselen trendin sıkışması neticesi düşen kırılım oluşmuştur” (<http://tr.investing.com>).



Grafik 5. Destek-Direnç Uygulaması: Garanti Bankası Hissesi (<http://tr.investing.com>)

1.2.7.2. Temel Analiz

1.2.7.2.1. Ekonomi Analizi

“Ülke temelli ya da bazı sektörleri ilgilendirebilecek değişik mahiyetlerin malî ve politik çözümlemesidir” (www.iktisatsozlugu.com).

Ülke riskleri, ihracat pazarındaki daralmalar, krizler, ekonomik analizin kapsama alanına girmektedir.

1.2.7.2.2. Sektör Analizi

Borsada sektörleri ilgilendiren gelişmelerin etüt edilmesiyle sektör analizi yapılmaktadır.

Ekonominin iyi veya kötü olmasına bağlı biçimde bu analiz yapılır. Ekonominin durumu iyiye, bu durumdan pozitif bir şekilde etkilenebilecek sektörlere yatırım yapılır.

1.2.7.2.3. Şirket Analizi

“Şirket analizi; *bilânço, gelir tablosu, defter değeri, gelir* gibi malî durumu anlık şekilde gösteren donelere dayanılarak yapılır. Ekonomideki ve sektördeki negatifliklere rağmen, şirketlerin özel durumları varsa, ekonomi soyutlanarak kararlar alınır. Tahlil yapılır iken; temettü verimliliğine, hâsıla oranlarına, borçluluk oranlarına, mizan durumlarına bakılır. Bu tahlil yapılırken, beklenti yönetimine ağırlık verilmelidir” (www.iktisatsozlugu.com).

1.2.8. Borsayı Etkileyen Faktörler

1.2.8.1. Ekonominin Büyüme Hızı

Daha ucuza daha kaliteli mal üretmek, iktisâdi büyüme için elzemdir. Bazı ekonomistler, iktisâdi gelişmişliği önceleri yalnız *endüstrileşme* olgusuna bağlarlarken, günümüzde ise *eğitim* gibi kriterlere ehemmiyet verilmeye başlanmıştır. Büyüme hızını arttırabilecek bir başka unsur; yekûn sermayeler ile ülke içi birikimlerin farkıdır (Narin, 2007: 12).

1.2.8.2. Enflasyon Oranları

Makul kabul edilen bir enflasyon, iktisâdi büyümeyi olumlu doğrultuda etkilemektedir.

Fiyatlarda yükselme beklentisi oluşturduğundan, tüketimi tetiklemektedir. “Uzun vadede pahalılık ve borsa arasında zıt ilişileşim olduğu kabul edilir” (www.kalkinma.gov.tr).

1.2.8.3. Altın ve Petrol Fiyatındaki Değişimler

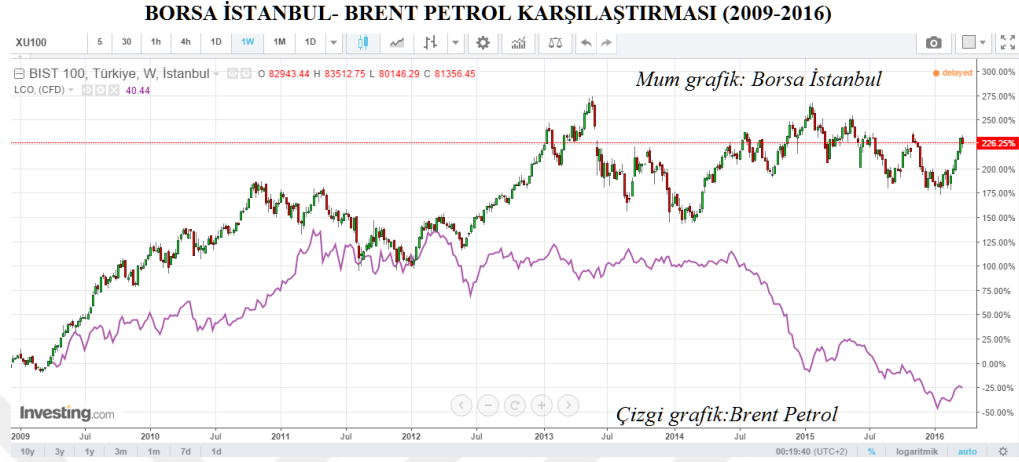
“Altın; yüksek kâr elde etmek için değil, *paranın değerini himaye etmek* nedeniyle tercih edilen bir yatırım aracıdır. Dövizle endeksli şekilde düşünüldüğü için, *altın çıkarsa borsa düşer* inancı yaygındır” (www.kalkinma.gov.tr).

“Yüksek petrol fiyatları; işletmeler özelinde maliyetleri fazlalaştıracığından, durgunluğa yol açacaktır. Bu da, borsanın düşmesine neden olacaktır” (www.kalkinma.gov.tr).



Grafik 6. Altın Fiyatları ve Borsa İstanbul İlişkisi (<http://tr.investing.com>)

“Grafikte görüldüğü gibi, altın fiyatları *borsa* ile doğru orantılıdır. Bazen ise altın, *güven* meselesi olduğunda borsayla zıt korelasyonlu çalışmaktadır” (<http://tr.investing.com>).



Grafik 7. Petrol Fiyatları ve Borsa İstanbul İlişkisi (http://tr.investing.com)

“Petrolde 80 USD altındaki fiyatlamalar, borsanın yükselmesini sağlar iken, petrolün, 40 USD’nin altına düşmesi, borsanın düşmesine neden olmuştur” (http://tr.investing.com).

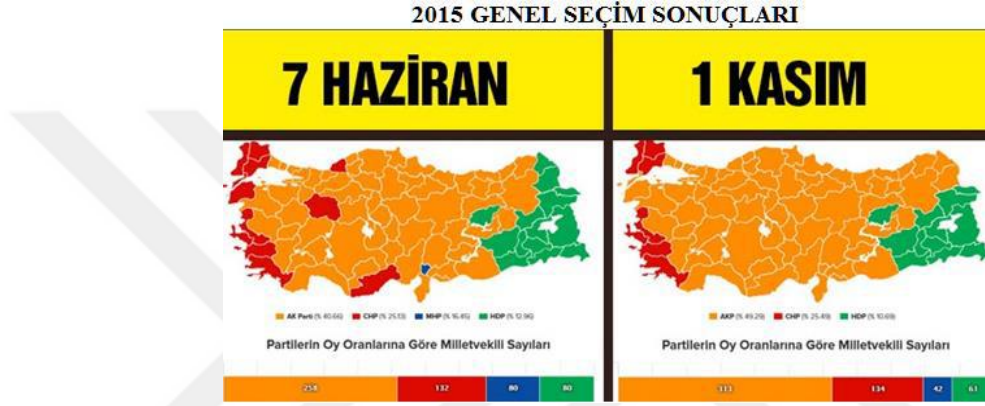
1.2.8.4. Siyasî İstikrar ve Belirsizlik

Stabilizasyonun olmadığı, anarşinin yaşandığı bir ülke ekonomisine yatırımcılar, yatırım yönlendirmekten kaçınmaktadırlar. Sadece ülke içinde değil, komşu ülkelerde veya ticarî ilişki içinde olunan ülkelere bir savaş olması hâlinde, etkilenmek kaçınılmazdır. Savaşa ilişkin söylentiler, "politik belirsizlik" içerisinde değerlendirilir.



Grafik 8. Borsa İstanbul’da Seçim Skorlarına Göre Fiyatlama (http://tr.investing.com)

Grafik 8’de görüldüğü gibi; 07.06.2015 tarihinde sandıktan tek başına iktidar çıkmaması ve erken seçim talepleri sonucu oluşan belirsizlik kaynaklı keskin düşüş yaşanmıştır. “1 Kasım 2015 tarihinde siyasi istikrarın tekrar sağlandığı düşünüldüğü için çıkış gözlemlenmiştir” (www.aytachaber.com).



Tablo 1. 7 Haziran 2015–1 Kasım 2015 Seçim Sonuçları (www.aytachaber.com)

1.2.8.5. Merkez Bankası Kararları

“Bankanın, elindeki araçlarla piyasaya müdahale ederken borsaya etkisi kaçınılmaz olur. Sözgelişi, faizleri arttırması durumunda, fonların faize yönelmesi ile yatırımcılar borsada ve dövizde satışa geçmişlerdir. Faizlerin düşmesi ile de fonlar yatırımlara, dolaylı olarak borsaya geleceği için endeks yükselmektedir. T.C. Merkez Bankası, sahip olduğu strateji alternatifleriyle, kontrolsüz artışları frenleyebilmektedir” (www.tcmb.gov.tr).

1.2.9. “Endeks” Kavramı

“Endeks; bir ya da daha çok değişkenin hareketlerinden ibaret, oransal değişimi ölçmeye yarayan bir araçtır” (www.borsaistanbul.com).

Borsa endeksleri, yatırımcılar tarafından sıkı bir şekilde takip edilmekte ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen önemli çarpanlar arasında yer almaktadır. Değerinin yüksek oluşu, o borsada işlem gören menkullerin kârlılık nispetinin yüksek olduğunu gösterir. İlk endeks incelemeleri, Charles Dow tarafından, 1884’te gerçekleştirilmeye başlamıştır.

“Endeksler, borsada işlem gören payların, "gruplar" hâlinde performanslarının ölçülmesi için meydana getirilmiştir” (Çulha, 2019: 2–3).

Endeksler, temelde şu ülküler doğrultusunda kullanılmaktadır (Dağlı, 2000: 191):

- ✓ Yatırımcıların, borsadaki menkullerdeki zamana bağlı bedel başkalaşımaları hakkında genel bilgi sahibi olmalarını sağlar.
- ✓ Yatırımcıların, portföy performanslarını kıyas etmelerini sağlar.
- ✓ Göstergelerdeki değişimler arasında bir bağ kurulmasını sağlar.
- ✓ Sermaye piyasaları analiz edilir iken ya da katsayılar bulunur iken kullanılır.
- ✓ Yeni yatırımların keşfinde pratiklik sağlar.
- ✓ Kârlılık oranlarının karşılaştırılmasını sağlar.

1.2.9.1. Endeks Hesaplama Yöntemi

Borsa İstanbul, aşağıdaki formülü kullanarak endeksleri hesaplamaktadır.

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{F_{it}}{D_t} \right) * N_{it} * H_{it} * K_{it}}{B_t} \quad (1)$$

E_t	:	İndikatörün t dönemindeki karşılığı
n	:	İndikatöre dâhil hisse adedi
F_{it}	:	“i” nci hissenin t dönemdeki karşılığı
D_t	:	İndikatörün döviz kurunun t dönemdeki karşılığı
N_{it}	:	“i” nci hissenin t dönemdeki yekûn adedi
H_{it}	:	“i” nci hissenin t periyotta kullanılan dolaşımdaki kısmın hisse adedine nispeti
K_{it}	:	“i” nci hissenin t dönemdeki çarpanı
B_t	:	İndikatörün t dönemdeki bölen karşılığı

Evrensel bağlamda endekslerin neredeyse tamamında farklı sayıda “pay” bulunmaktadır. Dolayısıyla, hedef alınan ülkedeki şirketlerin bir araya gelmeleri ya da iflâs etmeleri gibi durumlar, o bölgedeki borsa endekslerini direkt etkilemektedir. Endeksler hesaplanırken, kayda geçmiş son fiyat ele alınır. D_t , belirlenen kuru temsil eder. Kurun değişmesi, borsa endekslerinin ayrışmalarına, değişmelerine ve farklılaşmalarına yol açacaktır. K_{it} , *ağırlık* bazında katsayıyı temsil eder. Bu; 0 ile 1 arasındadır. Dolaşımdaki kısım, değer ile tespit edilebiliyorsa, bu değer bire eşit olur (Borsa İstanbul, 2018).

Formüldeki B_t , düzeltilmiş baz piyasa değerine karşılık gelmektedir. Düzeltmede başlıca amaç; arz-talep dengesine bağlı biçimde ortaya çıkan nedenlerin, değerleri etkilemesinin önüne geçmektir.

$$B_{t+1} = \left(1 + \frac{\Delta PD}{PD_t} \right) * B_t \quad (2)$$

PD_t , zaman içinde değişkenlik gösterebilir.

Endeks Bölen Değerlerinin Değişmesine Yol Açan Durumlar (www.borsaistanbul.com)

1. “Nakit kâr payı ödemesi”
2. “Bedelli kapital arttırımı”
3. “İndikatörlere yeni hisse dâhil edilmesi”
4. “Endekste var olan bir payın endeksten çıkarılması”
5. “Fiili dolaşımdaki pay oranının artması ya da azalması”
6. “Şirketler bazında bölünme ya da birleşme”
7. “Halka arzlarda satıma hazır bekletilen hisselerin satışa sunulması”
8. “İşletmelerde muamele gören hisselerin adedini değiştiren hisse değişimi”

Finansal piyasalar; fon fazlasının, fon noksanlığına aktarıldığı sistemlerdir. Aktif şekilde işleyişi, ekonomik kalkınmaya önemli katkı sağlamaktadır. Piyasalarda alıcıyı ve satıcıyı bir araya getirerek fiyatları belirleme, akışkanlığı sağlama gibi ülkeleri vardır. Birçok alt pazardan meydana gelen bir piyasalar grubudur. *Dönem, işlem, örgütlenme, teslim süresi* gibi ölçütlere göre sınıflandırılabilirler. Borsa; "emtia" ve "menkul kıymet" gibi varlıklar üzerinden alım-satım için bir plâftormda buluşulan, belirli mekânlarda kurulan, kurallara bağlı şekilde faaliyet gösteren merkezi pazarlardır. Borsalar, işlem gören malî varlıkların alımının satımının belli kaidelere bağlı şekilde işlem görmesini sağlayan, oluşan fiyatları kamuya duyurmayla yetkili kurumlardır. İkinci bölümde; "Türkiye’de borsanın gelişimi, Borsa İstanbul, katılım endeksi" konuları incelenecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BORSANIN GELİŞİMİ, BORSA İSTANBUL VE KATILIM ENDEKSİ

2.1. Osmanlı Döneminde Borsa

Osmanlı İmparatorluğu’nda, 17. asırdan sonra ekonomik meseleler önem arz etmeye başlamıştır. 18. yüzyıl ile birlikte dönüşüm döneminin habercisi olarak algılanan ıslahatların başarısızlığı da, açıkları müzminleştirmiştir. Yenilgiler, maliyeye ek yük olmuş ve ciddi problemlerin göstergesi olarak görülmüştür. 19. yüzyılın başlarında, finansman, Galata bankerlerinden ve tedavüldeki sikkelerin değerleri düşürülerek karşılanmıştır. BİST’in, “sermaye piyasası” şeklinde yerine getirdiği vazifelerin başlangıcına, Osmanlı’da Tanzimat’tan sonra rastlanmaktadır. Avrupa ülkeleri ile imzalanan alışveriş mutabakatları ile o zamana kadar sadece Osmanlı İmparatorluğu tekelinde olan Osmanlı İmparatorluğu topraklarında mal alım satım hakkı, anlaşmalar ile ilgili ülkelere tanınmıştır. Anlaşma ile Osmanlı İmparatorluğu "hâsıla" anlamında kayba uğramıştır. Aynı tarihlerde yaşanan Kırım Savaşı sonrası ilk dış borcunu alan devlet, iç borçlanmaya gitmiş ve tahvil çıkarmıştır (Daştı, 2007: 30).

Birinci Dünya Savaşı neticesinde dağılan imparatorlukla beraber borsa işlemleri yeniden kontrolsüz plâtlformlara kaymış ve Osmanlı’daki borsacılık faaliyetleri toparlanamayarak imparatorluğun parçalanmasıyla tarihe karışmıştır (Daştı, 2007: 30).

2.2. Cumhuriyet Döneminde Borsa

Türkiye Cumhuriyeti’nde *sermaye*, Osmanlı’daki faaliyetlerin aksine ulusallaştırılmıştır. Döviz sıkıntısını minimize etmek için, döviz bedellerinde müdahaleci bir yol izlenmiştir. 1923–1929 döneminde sınırlı ölçüde müdahale edilen borsayla ilgili olarak, 1929 yılında yeni bir kanun hazırlanmıştır. Osmanlı’nın yıkılışından 1929 senesine kadar geçen süre; *ekonomi için geçiş dönemi* olarak nitelendirilmiştir. Yabancı sermayeler millileştirilmiş,

yeni devlet inşası üzerinde durulmuştur. Borsa, 1929 yılında kambiyo politikalarının yeniden ele alınması esnasında gündeme gelebilmiştir (Kazgan, 1998: 233).

“1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası Ankara’ya taşınmış, *Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası* ismi ile çalışmaya başlamıştır. 1941 senesinde borsa, yeniden İstanbul’a taşınmıştır” (Kazgan, 1995: 141).

Tarıma dayalı ekonomi, büyük çapta işletme sayısının az olması, etkinliği azaltan çarpan yumaklarından yalnızca ikisidir. 1960 ile 1970 yılları arasında gerçekleştirilen "tahvil ve bono" ihraçları, sermaye piyasasının yeniden canlanmasında tesirli olmuştur. 1980–1990 döneminde yaşanan depresyonlar, çağdaş bir kurumun doğmasına sebep olmuştur. “1981 yılı içinde çıkartılan Sermaye Piyasası Kanunu’nu, 1982 yılı içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu’nun kurulması izlemiştir” (Songur, 2008: 98).

2.2.1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Kuralsız bir sermaye piyasasının noksanlığından doğan banker faciası, yeni varyasyonlar ile kurallı bir piyasa oluşturulması gerekliliğini meydana getirmiştir. Sonucunda da 1981 tarihli ve 2499 sayılı Yasa ile bu gereklilik giderilmeye çalışılmıştır. Bu kanun, "tasarruf sahiplerinin haklarını himaye etmek, tasarrufları ekonominin emrine sunmak, işletmeleri sermaye bakımından halka açarak mülkiyetin tabana yaygınlaşmasını sağlamak" benzeri idealleri amaçlamıştır. “91 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameyle, 1929 tarihli "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Kanunu" yürürlükten kaldırılmıştır. 1 yıl sonra, "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yürürlüğe girmiştir” (<http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/LegalGround.aspx>). Kuruluş sürecinin son adımı olarak, 19 Ekim 1984’te "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" ismi ile kurulması kararlaştırılan borsanın çalışma standartlarını tespit etmek için 18 Aralık 1985 tarihinde "İMKB Yönetmeliği" yürürlüğe girmiştir.

2.2.2. Borsa İstanbul

“Borsa İstanbul, 2013 yılının Nisan ayında kurulmuştur. Endeks olarak, BİST-100 tabiri kullanılmaya başlanmıştır” (<http://www.bilgi-deryasi.com/guncel/borsa-istanbul.html>).

2.2.2.1. Borsa İstanbul’un Başlıca Hedefleri

Borsa İstanbul’un başlıca hedeflerini şu şekilde sıralayabiliriz (<http://www.bilgi-deryasi.com/guncel/borsa-istanbul.html>):

- ✓ Ürünlerin çeşitlendirilmesi yoluyla paydaşlarına etkin yapıda hizmet sunabilmek, “yurtiçi tasarrufun artışı” ve “cari açık” başta olmak üzere iktisâdi açıdan kritik öneme sahip sorunların aşılmasında önemli katkı sağlamak
- ✓ İstanbul’u uluslararası finans merkezi yapabilmek için, hem yerli hem de yabancı sermaye piyasası araçlarının işlem görebileceği bir plâtfom oluşturmak, dünya borsaları ile işbirliğini arttırmak, stratejik ortaklıklar kurmak
- ✓ Hızlı, sağlam, güvenilir, erişilebilir, yedek teknoloji kurmak
- ✓ Altının yanı sıra gün geçtikçe ilgi çeken *gümüş*, *plâtin* ve *paladyum* gibi kıymetli madenlerin ve kıymetli taşların, Borsa İstanbul’da işlem görmesini sağlamak
- ✓ Daha çok yatırımcıya erişmek, daha fazla likidite, daha düşük maliyet, daha fazla tanıtım, bilinirlik sağlamak
- ✓ Uluslararası bir finans merkezi oluşturma çerçevesinde, rağbet görmeye başlayan İslâmi finans ürünleri alanına girmek, İslâmi finans ürünleri geliştirmek için bir irdeleme merkezi kurarak, bu alandaki hedeflerini gerçekleştirme girişimlerinde bulunmak

2.2.2.2. Borsa İstanbul Endeksleri

“Borsa endeksi, hisse senetlerinde görece kıymeti ölçümleyen bir sayıdır. Grubun değeri değiştiğinde, indikatör karşılığı da değişir. Ölçümler; bütün şekilde ya da sektörel olarak gerçekleştirilebilir. Borsa endeksleri, hareketlerin tahminini, trendin daha iyi bir biçimde anlaşılabilmesini de kolaylaştırmaktadır” (Dağlı, 2000: 191).

2.2.2.2.1. Sınâî İndeks

Sınâî sektörlerdeki şirketlerin hisse senetleri baz alınarak belirlenen endeks, *sınâî endeks* olarak tanımlanmaktadır. İlâve şekilde, bazı alt endüstrilerin endeksleri belirlenmektedir (Dağlı, 2000: 191).

Alt sektörler şu şekildedir:

- ✓ “Gıda ve İçecek Endüstrisi”
- ✓ “Tekstil ve Deri Endüstrisi”
- ✓ “Orman Ürünleri-Kâğıt ve Basım Endüstrisi”
- ✓ “Kimya-Petrol ve Plâstik Endüstrisi”
- ✓ “Taşa ve Toprağa Bağlı Endüstri”
- ✓ “Ana Metal Endüstrisi”
- ✓ “Metal Eşya ve Makine Endüstrisi”

2.2.2.2.2. Hizmetler Endeksi

Hizmet sektöründe faaliyet gösteren müesseselerin hisse senetleri baz alınarak belirlenen endekstir.

Alt sektörler şu şekildedir (Eyüboğlu, Eyüboğlu, 2018: 272):

- ✓ “Elektrik Hizmetleri Sektörü”
- ✓ “Ulaştırma Hizmetleri Sektörü”
- ✓ “Turizm Hizmetleri Sektörü”
- ✓ “Ticarî Hizmetler Sektörü”

2.2.2.2.3. Malî Endeks

Finansal sektördeki şirketlerin hisse senetleri baz alınarak belirlenen endekstir. Endeksin en ehemmiyetli öğeleri bankalardır. Alt endekslerini “banka, sigorta, finansal kiralama-faktöring, holding, yatırım” endeksleri şeklinde sıralamak mümkündür (Demir, 2001: 9).

2.2.2.2.4. BİST 100 Endeksi

“BİST 100 endeksi”, piyasada en yüksek kıymete ve en yüksek işlem hacmine sahip 100 hisse senedinden oluşmaktadır. Temel gösterge olarak kabul edilen BİST 100 endeksinin alt endeksleri BİST 50 ve BİST 30 endeksleridir (Baha, 2001: 56). Bu endeksler de, benzer biçimde en yüksek değere ve en yüksek işlem hacmine sahip ilk 50 ve ilk 30 hisse senedi esas alınarak belirlenmektedir.

2.2.2.2.5. BİST Pay Endeksleri

Pay piyasasında işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin maliyet ve hâsıla değerleri esas alınarak, işletmelerin hisse senetlerinin genel performans ölçümlerinin gerçekleştirilmesi için belirlenen endekslerdir (Karabıyık, Anbar, 2010: 90).

2.2.2.2.6. Kurumsal Yönetim Endeksi

“Kurumsal yönetim” standartlarına uyan işletmelerin yatırımcılara tanıtılmaları amacıyla geliştirilmiştir (Oral, Polat, Şit, 2017: 4).

2.2.2.2.7. Temettü Endeksleri

Temettü performansları esas alınarak belirlenen endekslerdir. Endekste, Türkiye’deki en verimli 25 hisse senedi ele alınmaktadır (Münyas, 2015: 369).

2.2.2.2.8. Şehir Endeksleri

Şehir endekslerinde temel misyon, şirketlerin özel performanslarını şehir bazında kıyas edebilmektir (Bayramoğlu, Pekkaya, 2010: 200–201).

2.2.2.2.9. Halka Arz Endeksi

Halka arz edilen şirketler, anonim şekilde işlem görmeye başladıkları ilk günden itibaren bu endekste değerlendirme altına alınırlar (Bekçi, Negiz, Özboyan, 2010: 35).

2.2.2.2.10. KOBİ Sanayi Endeksi

“Emekçi sayısı hariç, küçük ve orta boy işletmeler için belirtilen şartlar dikkate alınarak, uygun biçimde *senelik net satış* veya *malî bilânço* şartlarından birini sağlayan şirketlerin hisselerinden meydana getirilen göstergedir” (Dizgil, 2017: 265–276).

2.2.2.2.11. Bilgi Yönetimi ve İletişim Endeksleri

Ana amacı, yatırım araçlarının günlük getirilerinin ölçülmesidir (Münyas, 2015: 374).

2.2.2.2.12. Kaldıraçlı Endeksler

Dayanak endekslerini belirli bir oranda değerlendiren endekslerdir.

2.2.2.2.13. BİST Risk Kontrol Endeksleri

Bu endekste amaç, borsadaki yatırımcıların mevcut riskleri takip edebilmelerini ve kendi risk yönetim yöntemlerini belirlemelerini kolaylaştırmaktır.

2.2.2.2.14. BİST Altın Endeksi

Borsadaki altın alımlarının ve satımlarının performans ölçümü için geliştirilen endekstir.

2.2.2.2.15. Müşteri Endeksleri

Pay senetleri işlem gören işletmelerin istemleriyle hesap edilen indikatörlerdir.

2.2.2.3. Borsa İstanbul Piyasaları

“BİST yapısında toplam 4 adet pazar vardır” (www.borsaistanbul.com).

2.2.2.3.1. Hisse Senetleri Piyasası

Borsadaki şirketlerin hisse alma haklarının işleme tabi tutulduğu piyasalardır. BİST hisse senetleri alt piyasaları şunlardır:

- ✓ “Ulusal Pazar”
- ✓ “Kurumsal Ürünler Pazarı”
- ✓ “İkinci Ulusal Pazar”
- ✓ “Gözaltı Pazarı”
- ✓ “Toptan Satışlar Pazarı”
- ✓ “Fon Pazarı”
- ✓ “Gelişen İşletmeler Piyasası”

2.2.2.3.2. Borçlanma Araçları Piyasası

Borç-alacak ilişkisi üzerine kurulan piyasadır. Tahvil ve bono gibi yatırım araçları, hisse senedinden farklı olarak, borç-alacak ilişkisini ifade eden yatırım araçlarıdır.

- ✓ “Kesin Alım-Satım Pazarı”
- ✓ “Repo-Ters Repo Pazarı”
- ✓ “Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı”
- ✓ “Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı”
- ✓ “Bankalar Arası Repo-Ters Repo Pazarı”
- ✓ “Pay Senedi Repo Pazarı”
- ✓ “Uluslararası Tahvil Pazarı”

“Bu pazarlarda; T.C. Merkez Bankası, SPK’dan yetki almış bankalar, türlü borsa üyeleri muamele yapabilmektedirler” (Büker, Aşıkoğlu, Sevil, 2014: 555).

2.2.2.3.3. VİOP: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Vadeli işlem borsaları; belirli meblâğda malın, belirli bir fiyattan ileriki bir tarihte teslim edilmek amacıyla el değiştirdiği borsalardır.

Opsiyon piyasaları; sahibine, belirli bir kıymeti, belirli bir sürede, önceden belirlenen bir bedelden satmak hakkı ya da satın almak hakkı tanıyan bir anlaşmadır.

2.2.2.3.4. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası

Türkiye’deki piyasa fiyatlarının uluslararası piyasalardaki fiyatlarla benzerlik göstermesi ve altın piyasası ile diğer piyasalar arasında bir irtibat kurulması amaçlarıyla geliştirilmiş olan piyasalardır (www.spk.gov.tr). Bu piyasada "altın" başta olmak üzere çeşitli değerli madenlerin yükümlülük ve sertifika işlemleri yapılmaktadır (www.spk.gov.tr).

2.3. İslâmi Hisse Senedi Piyasalarının Oluşma İhtiyacı

"İslâmi hisse senedi", şeriata uygun biçimde iş yapan işletmelerin hisse senetlerine karşılık gelen bir konsepttir. Bir hisse senedinin, İslâm’a uygun olup olmadığı belirlenir iken 2 adımda hareket edilir. İlki, hisse senedi, İslâm dinine göre yasak olan sektördeki bir şirkete aitse, o pay senedi yasaklanmış kabul edilir” (Yıldız, 2014: 2). İkincisi, İslâmi koşullara uygun sektörlerde faaliyet gösteren bir şirketin borçlarının, alacaklarının, menkul kıymetlerinin, belirlenen oranın altında olması beklenir (El Khamlichi, Sannajust, Humayun, 2014: 5).

Bir hisse senedi bu iki şartı da sağlıyorsa, o hisse senedine yatırım yapmak İslâmi olarak uygun kabul edilir. Ek olarak, Müslüman bir yatırımcının yatırım yaptığı bir işletme, kâr payı dağıtır ise, yatırımcının bu temettüden elde ettiği kazanç içinde İslâm’a göre yasaklı sektörlerden doğrudan veya dolaylı olarak elde edilmiş bir kazanç olması durumunda, bu kazancın, hayır kurumlarına bağışlaması gerektiği düşünülmektedir (Omar, 2013: 135).

Göze çarpan farklılığın temel sebebi, endeks geliştiricilerin, İslâm kanunu olan şeriati değişik şekilde yorumluyor olmalarıdır. Günbegün kompleks bir hâl alan ticari irtibatlar, *faiz* olgusuna hassas olan yatırımcıların, İslâmi kaidelere uygun hisse senedi bulmalarını zorlaştırmaktadır. Söz konusu müşkülâtları aşabilmek amacı ile de “İslâmi endeksler” geliştirilmiştir (Yanpar, 2014: 190).

2.3.1. İslâmi Endeksler ve Türkiye’de Gelişimi

İslâmi ilkelere yakışır şekilde faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerinden oluşturulan endeks, İslami endekstir. Müslüman yatırımcıların, inançlarına uygun şekilde yatırım yaparak faizsiz ve “helâl” gelir elde etmelerini sağlamayı amaçlamaktadır (www.islamiforex.net).

“İslâmi endeksler, ilk kez 1998’in Nisanı’nda dünya üzerinde halka açık İslâmi kriterlere uygun en büyük 150 şirketin takip edildiği "DMI 150 Endeksi" ile başlamıştır. Ardından aynı sene, şeriata uygun faaliyette bulunan 500 şirketin performansının ölçüldüğü *SAMI Endeks* oluşturulmuştur” (El Khamlichi, Humayun, Arouri, Teulon, 2014: 2).

İlk endekslerin ardından, Müslüman olmayan yatırımcıların artan ilgisi ile büyük endeks yapıcılar, endeksler oluşturmuşlardır. “1999 yılında *Dow Jones Islamic Market Index*, 34 ülkeden ilkelere münasip senetleri hesaplamaya başlamıştır” (www.islamiforex.net).

“Yine 1999’da, içinde 29 ülkeden pay senedini barındıran "Global Islamic Index Series", London Stock Exchange Borsası’nda hesaplanmaya başlamıştır” (Hussein, 2004: 26).

Potansiyelleri, bu endekslere olan alâkayı arttırmıştır. Neticesinde, pek çok ülkede ulusal ya da uluslararası bazda İslâmi endeksler oluşturulmuştur (www.islamiforex.net).

2.3.1.1. Katılım Endeksi: KATLM–30 Endeksi

Türkiye’de katılım endeksi, ilk olarak, “*Bizim Menkul Değerler A.Ş.*” tarafından 30 adet senedi içerecek biçimde 6 Ocak 2011’de yayımlanmıştır. Bizim Menkul Değerler, *TKBB* ile beraber endeksin danışmanlığını yürütmektedir. Komite, 8 üyeden ibarettir. “8 üyenin

biri TKBB'den, biri Bizim Menkul Değerler A.Ş.'den, 6 üye de "Albaraka Türk, Kuveyt Türk, Türkiye Finans" bankalarından gelen mensuplardır" (Katılım Endeksi, 2018).

KATLM-30 ve KATLM-50, hem alan bazında hem malî bazda aynı kıstasları kullanan endekslerdir. "Faaliyet alanı filtrelemesi, iki evrelidir. İlk safhada ayrıcalık, gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına verilmektedir. Sonraki aşamada ise, kıstasları karşılayıp filtrelemeyi geçen müesseseler belirlendikten sonra, diğer işletmeler, plâtfom kriterleri itibariyle süzgeçlemeye tâbi tutulmaktadır" (Katılım Endeksi, 2015: 6-7).

- ✓ "İçki"
- ✓ "Sigara, kumar, şans oyunları"
- ✓ "Nemaya dayalı finansman, alım satım, emek, komisyonculuk"
- ✓ "Domuz ve domuz içeren ürünler; silâh; turizm ve eğlence"
- ✓ "Vadeli altın, gümüş, döviz alım satımı; basın, yayın, reklâm"

"Somut duruma rağmen, şirketin bu alanlarda faaliyet göstermediğine yapılan çalışmalar neticesinde karar verilirse şirket, endekse alınabilmektedir" (Katılım Endeksi, 2015: 7).

"Katılım Endeksi, endekse dâhil edeceği işletmeleri kriterlere göre süzgeçledikten sonra, kalan şirketleri malî süzgeçlemeye tâbi tutmaktadır" (Katılım Endeksi, 2015: 7).

"Endekse Alınmada Kullanılan Malî Oranlamalar" (Katılım Endeksi, 2015: 7)

- ✓ "Yekûn Nermalı Krediler / Piyasa Karşılığı"
- ✓ "Nema Kazançlı Likit + Nermalı Menkul Değerler / Piyasa Karşılığı"

"Sektörlerden sağlanan gelirlerin toplamının, işletmenin yekûn kârlarının %5'inden fazla olmaması gerekmektedir" (Katılım Endeksi, 2015: 7).

Kıstas dışına çıkan işletmelerin endeksten çıkartılmalarına ve zorunlu kıstasları sağlayan şirketlerin endekse alınmalarına, 3 aylık devrelerde yapılan değerlendirmeler neticesinde karar verilmektedir (Katılım Endeksi, 2015: 3).

HİSSE KODU	HİSSE ADI	HİSSE KODU	HİSSE ADI
AKCNS	Akçansa	HLGYO	Halk GMYO
ALBRK	Albaraka Türk	ISDMR	İskenderun Demir Çelik
ALKIM	Alkim Kimya	KARTN	Karlonsan
ASELS	Aselsan	LOGO	Logo Yazılım
AYGAZ	Aygaz	MAVI	Mavi
BIMAS	Bim Mağazalar	MPARK	MLP Sağlık
BOLUC	Bolu Çimento	OTKAR	Otokar
CEMTS	Çemtaş	PNSUT	Pınar Süt
EGEEN	Ege Endüstri	SASA	Sasa Polyester
EKGYO	Emlak Konut GMYO	SELEC	Selçuk Ecza Deposu
ERBOS	Erbosan	TATGD	Tat Gıda
EREGL	Ereğli Demir Çelik	TMSN	Tümosan Motor ve Traktör
FROTO	Ford Otosan	ULUSE	Ulusoy Elektrik
GOODY	Good-Year	VESBE	Vestel Beyaz Eşya
HEKTS	Hektaş	YATAS	Yataş

Tablo 2. KATLM–30 Endeksi’nde Yer alan Şirketler

2.3.1.2. KATLM–50 Endeksi (<https://www.katilimendeksi.org/katilim50>)

“KATLM–50 Endeksi, Borsa İstanbul’da işlem gören ve katılım bankacılığı prensiplerine uygun paylardan oluşan bir endekstir. Endekste pay seçimi, *katılım* kuralları baz alınarak yapılır” (https://www.katilimendeksi.org/content/userfiles/files/ke50_sunum.pdf).

Endeks hesaplayıcı, BİST’tir (<https://www.katilimendeksi.org/katilim50>).

“Bizim Menkul Değerler Anonim Şirketi, endeksleme standartları çerçevesinde gösterge sağlayıcıdır” (https://www.katilimendeksi.org/content/userfiles/files/ke50_sunum.pdf).

“Kullanım alanları şu şekildedir” (<https://www.katilimendeksi.org/katilim50>):

- ✓ “İndikatör, benchmarking”
- ✓ “Yatırım fonları, gösterge fonlar”

- ✓ “Tahvil yatırım fonları”
- ✓ “Özel emeklilik fonları”
- ✓ “Pay senedi muamelelerinde referans”
- ✓ “Konfirmasyon olarak uygun bulunacak pay senetleri”
- ✓ “Alternatif, müşterek, türev ürünler”
- ✓ “Yabancı müteşebbislere yönelik ürünler”

KATLM-50’de yer alan firmalar şunlardır (<https://www.katilimendeksi.org/katilim50>):

ADANA	“Adana Çimento”
ADESE	“Adese Alışveriş Ticaret”
AFYON	“Afyon Çimento”
AKCNS	“Akçansa”
AKSA	“Aksa”
ALBRK	“Albaraka Türk”
ALCAR	“Alarko Carrier”
ALKIM	“Alkim Kimya”
ASLAN	“Aslan Çimento”
ASYAB	“Asya Katılım Bankası”
AYGAZ	“Aygaz”
BFREN	“Bosch Fren Sistemleri”
BIMAS	“Bim Mağazalar”
BOLUC	“Bolu Çimento”
BUCIM	“Bursa Çimento”
CEMTS	“Cemtaş”
CIMSA	“Çimsa”
EGEEN	“Ege Endüstri”
EGSER	“Ege Seramik”
ENKAI	“Enka İnşaat”
ERBOS	“Erbosan”
EREGL	“Ereğli Demir Çelik”
FROTO	“Ford Otosan”

GENTS	“Gentaş”
GOODY	“Good-Year”
HEKTS	“Hektaş”
IHMAD	“İhlâs Madencilik”
INDES	“İndeks Bilgisayar”
KARTN	“Kartonsan”
KIPA	“Tesco Kipa”
KONYA	“Konya Çimento”
KOZAL	“Koza Altın”
LOGO	“Logo Yazılım”
MRDIN	“Mardin Çimento”
NUHCM	“Nuh Çimento”
PARSN	“Parsan”
PETKM	“Petkim”
PETUN	“Pınar Et ve Un”
PGSUS	“Pegasus”
PNSUT	“Pınar Süt”
ROYAL	“Royal Halı”
SELEC	“Selçuk Ecza Deposu”
SODA	“Soda Sanayi”
THYAO	“Türk Hava Yolları”
TKNSA	“Teknosa İç ve Dış Ticaret”
TMSN	“Tümosan Motor ve Traktör”
TTRAK	“Türk Traktör”
ULKER	“Ülker Bisküvi”
UNYEC	“Ünye Çimento”
VESBE	“Vestel Beyaz Eşya”

2.3.1.3. Katılım Endeksi’ni Baz Alan Borsa Yatırım Fonları

“Yatırım fonu; belirli hukuksal şablonlar ve kaideler çerçevesinde, tasarruf sahiplerinden toplanan kaynakları, tasarruf sahibi hesabına işletmek için bir iç tüzükle kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığıdır. Yatırım fonları, sermayelerini değerlendirmek isteyen ama bilgileri ve becerileri yeterli seviyede olmayan tasarruf sahiplerinin fonlarını uzman finans profesyonellerinin yönetmelerine olanak sağlamakta, bu sayede mezkûr şahısların piyasalara etkin iştirakleri sağlanmaktadır” (Sancak, 2014: 455).

“İslâmi standartlara uygun olan yatırım fonlarının, fıkıhta mevcut "mudarebe, müşâreke, vekâlet" taraflarına bağlı biçimde işletilebilecekleri, bu fonların, İslâm'ın meşru gördüğü yatırım alanlarında değerlendirilmesinin, fıkıh açısından bir sakıncası olmadığı, konunun mütehassıslarınca söylenmektedir” (Yanpar, 2015: 195–203; Camgöz, 2018: 48–50).

2.3.1.3.1. KATLM–30 Borsa Yatırım Fonu

Tıpkı hisseler gibi, borsada alınıp satılmaktadır. KATLM–30 Endeksi’nde yer alan hisse senetleri, endeksteği ağırlıkları oranında portföyde bulunmaktadır. Portföydeki firmalar, temettü dağıttıklarında bu temettüler, pay sahiplerine dağıtılmaktadır. “Fon yatırımcıları, fonun elde ettiğı geliri kâr paylarından ayırabilmekteler, fonun performansını net şekilde görebilmektedirler” (Katılım Endeksi, 2011).

2.3.1.3.2. Katılım Model Portföy Borsa Yatırım Fonu

Katılım Model Portföy Endeksi’nde yer alan pay senetlerinden meydana gelir. “Endekse alınacak şirketlerin maliyet/gelir nispetlerine, şirket değeri/faiz nispetlerine, vergi öncesi kazanç nispetlerine ve piyasa değeri/defter değeri nispetlerine bakılarak, bir eleme işlemi daha gerçekleştirilmektedir” (Katılım Endeksi, 2011).

Firmalar şu şekildedir (https://www.katilimendeksi.org/subpage/15/endeks_sirketleri):

AKSA	“Aksa Akrilik Kimya”
AKSEN	“Aksa Enerji”
CCOLA	“Coca Cola İçecek”
DOAS	“Doğuş Otomotiv”
EREGL	“Ereğli Demir Çelik”
INDES	“İndeks Bilgisayar”
ISDMR	“İskenderun Demir Çelik”
KRDMD	“Kardemir (D)”
SELEC	“Selçuk Ecza Deposu”
TKFEN	“Tekfen Holding”
TKNSA	“Teknosa İç ve Dış Ticaret”
VESBE	“Vestel Beyaz Eşya”
YATAS	“Yataş”

Gerek Osmanlı döneminde borsacılık faaliyetleri, gerekse Cumhuriyet dönemi borsacılık faaliyetleri ulusal bir adımla oluşmuş değildir. Osmanlı’da borsacılık; Avrupa’nın birçok alanda gösterdiği gelişimlere bir türlü ayak uydurulamaması, savaşlar neticesinde gidilen dış borçlar ve kötü yönetilen ekonomi sonrası başlamıştır. Cumhuriyet döneminde borsa ise sürekli değişime uğramıştır. Savaşlar sonrasında meydana gelen gelişmeler ve hileli borsacılık faaliyetleri sonrasında yaşanan olaylar, belli kalıplar çerçevesinde düzenli biçimde çalışan bir borsanın önemini ortaya koymuştur. Borsa İstanbul’un Nisan 2013’te faaliyete geçmesi ile birlikte 1985’te kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ortadan kalkmıştır. “Sermaye piyasalarının gelişimine paralel şekilde, İslâmi yatırım araçlarına ihtiyaç ortaya çıkmış, ülkemizde de birçok değişim yaşanmıştır. “Türkiye’de faizsiz finans, 1985’ten beri faaliyet göstermektedir. "Katılım Endeksi", "Borsa İstanbul’da işlem gören ve faizsiz bankacılık ilkelerine uygun hisselerden oluşan endeks" ve İslami hassasiyetler gözetilerek oluşturulan endekstir. Tezin son bölümünde; İslami hassasiyetler gözetilerek oluşturulan “KATLM–30 Endeksi ile BİST–30 Endeksi’nin Performanslarının Ampirik Çözümlemesi” yapılacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KATLM-30 ENDEKSİ İLE BİST-30 ENDEKSİ'NİN PERFORMANSLARININ AMPİRİK ÇÖZÜMLEMESİ

“İslâmi şablonlara göre oluşturulmuş ürünler her geçen gün farklı seçenekler bazında yaygın bir tasarruf plâtformuna haiz olmaktadır” (Seçme, Aksoy, Uysal, 2016: 107–128). “Son yıllarda nemasız yatırım prensiplerine uygun hisse senetleri alım-satım hacminin artması ve bu perspektifte yatırım yapan emeklilik fonlarının faaliyete başlaması, katılım endekslerine olan ilgiyi arttırmıştır” (Yıldırım, Sakarya, 2019: 168).

HİSSE KODU	HİSSE ADI	HİSSE KODU	HİSSE ADI
AKBNK	Akbank	PETKM	Petkim
ARCLK	Arçelik	SAHOL	Sabancı Holding
ASELS	Aselsan	SODA	Soda Sanayii
BIMAS	Bim Mağazalar	SISE	Şişe Cam
DOHOL	Doğan Holding	SOKM	Şok Marketler
EKGYO	Emlak Konut GMYO	HALKB	T. Halk Bankası
ENJSA	Enerjisa Enerji	TAVHL	TAV Havalimanları
EREGL	Ereğli Demir Çelik	TKFEN	Tekfen Holding
GARAN	Garanti Bankası	TOASO	Tofaş Oto. Fab.
ISCTR	İş Bankası (C)	TCELL	Turkcell
KRDMD	Kardemir (D)	TUPRS	Tüpraş
KCHOL	Koç Holding	THYAO	Türk Hava Yolları
KOZAL	Koza Altın	TTKOM	Türk Telekom
KOZAA	Koza Madencilik	VAKBN	Vakıflar Bankası
PGSUS	Pegasus	YKBNK	Yapı ve Kredi Bank.

Tablo 3. BİST-30 Endeksi'nde Yer alan Şirketler

Tablo 3, BİST-30 Endeksi'nde yer alan şirketleri göstermektedir. Buna göre daha önce belirtilmiş olan KATLM-30 Endeksi ile BİST-30 Endeksinde aynı anda yer alan dört ortak şirket bulunmaktadır.

- ✓ “Aselsan: ASELS”
- ✓ “Bim Mağazalar: BIMAS”
- ✓ “Emlâk Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı: EKGYO”

✓ “Ereğli Demir Çelik: EREGL”

3.1. Literatür

Literatürde endeksler arasındaki kıyaslamayı farklı ülke ve zaman dilimi için yapan çalışmalara rastlanmaktadır. Örneğin Albaity ve Ahmad (2008: 23–43), 1999 ile 2005 arasında *Kuala Lumpur Şeriat Endeksi* ile *Kuala Lumpur Bileşik Endeksi* arasında karşılaştırma yapmışlar ve her 2 indikatörün, anlamlı farklılıklarının olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Dharani ve Natarajan (2011: 213–222), Ocak 2007-Aralık 2010 dönemi için riske karşı düzeltilmiş teknikleri kullanmışlar, ilgili periyotta endekslemelerin benzer performanslar ortaya koydukları neticesine ulaşmışlardır.

Saldanlı (2012: 137–154), Eylül 2007-Eylül 2010 arası dönemi ele alan çalışmasında, 4 indikatörün performans değerlerini karşılaştırmıştır. Elde edilen semptomlara ve skorlara göre, en iyi performansı "BİST–30, BİST–50, BİST–100" ortaya koymuştur.

Jawadi, Jawadi, Louhichi (2014: 73–87), 3 bölgenin endeks performanslarını ölçmüşlerdir. 2008 krizinden sonra İslâmi endekslerin daha iyi performansa sahip oldukları gözlenmiştir.

Al-Khazali, Lean, Samet (2014: 28–46), belirledikleri endekslerin, 1996 ile 2012 yılları arası performanslarını Stochastic Dominance yöntemiyle incelemişlerdir. Dönemi, farklı piyasa trendlerine göre 3 alt döneme ayırmışlardır. Çalışma sonucunda, global ekonomik buhran periyodunda İslâmi göstergelerin daha iyi performans sergilediklerini bulmuşlardır.

Ho, Rahman, Yusuf, Zamzamin (2014: 110–121), yaptıkları çalışmada kriz dönemlerinde İslami endekslerin daha başarılı olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

El Khamlichi, Sarkar, Arouri, Teulon (2014: 1137), endeksler arasında bütünleşme bağı olup olmadığını incelemişlerdir. Entegrasyon neticelerine göre, "Dow Jones Endeksi" ve "S&P Endeksi" arasında eş-entegrasyon irtibatı tespit edilememiştir.

Rana ve Akhter (2015: 15), hisselerdeki oynaklığın, "nema" ve "kur" ile irtibatını analiz etmişlerdir. Sonuç olarak, faiz oranları, KSE-100 üzerinde olumlu etkiye haizken, KMI-30'da denk etkiye sahip değildir. Kurdaki oynaklığın, hem konvansiyonel endeksler hem de İslâmi indikatörler için mühim olduğu tespit edilmiştir.”

Ülev ve Özdemir (2015: 47–54), KATLM-30, BİST-100, faiz arasındaki ilişkiyi Toda-Yamamoto testi kullanarak analiz etmişlerdir. "KATLM-30" ile ilgili yatırım enstrümanı arasında irtibat bulunamamasına karşın, BİST-100 Endeksi ile ilgili enstrüman arasında, nema oranlarından BİST-100'e doğru bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.”

Yıldız (2015: 41–54), BİST-100 ve KATLM-30 arasındaki risk ve getiri mukayesesini ele alan tetkikinde uyguladığı tahliller sonucu, KATLM-30 Endeksi'nin performansının, BİST-100'ün performansından daha yüksek olduğunu tespit etmiştir.

İçeloğlu (2018: 132–144), KATLM-30 ile BİST-100 arasındaki dönemsel nedenselliği araştırmıştır. Uzun vadede benzer eğilim gösteren iki indikatör, VECM modeli sonucuna göre uzun dönemde dengeye yaklaşmaktadır. Nedensellik analizinde tek yönlü bir irtibat belirlenmiştir.

Koç, Çelik, Acar (2018: 1950–1953), endeksler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğunu tespit etmişlerdir. Granger tahlili neticesi, KATLM-30'dan Vadeli-30'a doğru "nedensellik" belirlenmiştir.

Sakarya, Zeren, Akkuş (2018: 101–113), piyasa etkinliği ile katılım endeksleri üzerinde sınaı işlemleri yapmışlardır. 2011 ile 2017 yılları arası döneme dair dataların kullanıldığı incelemede, incelemeye konu olan endekslerin, zayıf formda etkinlik varsayımına uygun hareket ettikleri tespit edilmiştir.

Katılım Endeksi'nde piyasa etkinliğini araştıran Buğan, Çevik, Çevik (2019: 219–241), 2011–2018 arası döneme dair olarak KATLM–30 Endeksi günlük verileriyle tetkiklerini yürütmüşlerdir. Etüdün neticesi, endeksin zayıf formda etkin piyasa varsayımının geçerli olmadığına işaretler.

Yıldırım ve Sakarya (2019: 167–174) tarafından yapılan incelemede "*ARCH, GARCH, TGARCH*" modellerinden yararlanılarak, katılım standartlarına uygun pay senetlerinden oluşan KATLM–30 ve BİST–30 volatiliteleri karşılaştırılmıştır. BİST–30'un volatilitesi, KATLM–30 Endeksi'nin belirsizlik hâline göre daha fazla çıkmıştır.

“Çetin (2019), çalışmasını 2011–2019 arasına dair aylık dataları kullanarak tasarlamıştır. GPR Türkiye Endeksi'ni kullanan yazarın, değişkenler arasındaki nedenselliği “Pairwise Granger” testiyle uyguladığı görülmüştür. Yapısal kırılma olmadığını tespit eden yazarın semptomlarına göre, KATLM-30'a doğru tek taraflı ilişkinin olduğu belirlenmiştir.

Güçlü (2019: 2910–2924) tarafından yapılan incelemede, KATLM–30'un riskleri tespit edilmiş ve KATLM–30, konvansiyonel endeksler ile kıyas edilmiştir. Model sonuçlarına göre, KATLM–30'un riski, BİST–100'ün riskinden az olarak belirlenmiştir.

Akkuş ve Zeren (2019: 53–70), *KATLM–30 ve tüketici güven endeksi* arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bulgulara göre, KATLM–30 Endeksi ile tüketici güven endeksi arasında "nedensellik" bağına rastlanmamıştır.

Yiğiter ve Tanyıldızı (2020: 183–197), "Dolar kuru, mevduat faizi, tüketici güven endeksi" üçlüsünün, KATLM-30'a etkisini incelemiştir. Çalışmanın bulguları nema oranları ve tüketici fiyat endeksi, KATLM–30 Endeksi'nin Granger nedeni değildir. Ekonomik faktörlerden dolar kurunun, indikatör üzerinde anlamlı tesirinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

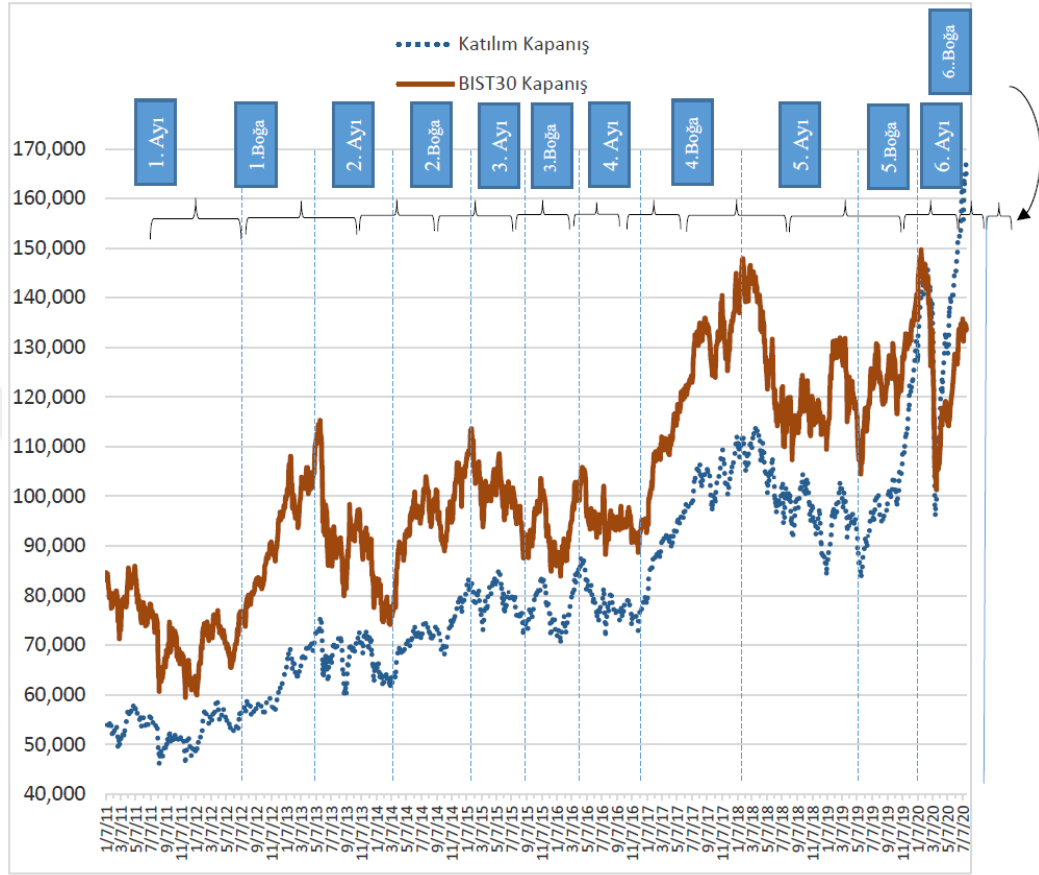
3.2. Veri

Çalışmada, katılım bankacılığına uygun biçimde oluşturulan KATLM-30 Endeksi'nin ve BİST-30 Endeksi'nin performanslarının karşılaştırması amaçlanmıştır.

İnceleme dönemi olarak, 07.01.2011–22.07.2020 arası belirlenmiştir. 2397 adet günlük veri kullanılmıştır. Başlangıç tarihi olarak 07.01.2011 tarihinin seçilmesinin nedeni, KATLM-30'un oluşturulma tarihi olmasıdır.

Belirlenen tarihler arasındaki performansları görmek amacı ile inceleme, "6 ayı piyasası" ile "6 boğa piyasası" olmak üzere 12 alt periyoda bölünmüştür.

- ✓ “07.01.2011–09.01.2012 Tarihleri Arası 1. Ayı Piyasası”
“10.01.2012–22.05.2013 Tarihleri Arası 1. Boğa Piyasası”
- ✓ “23.05.2013–24.03.2014 Tarihleri Arası 2. Ayı Piyasası”
“25.03.2014–27.01.2015 Tarihleri Arası 2. Boğa Piyasası”
- ✓ “28.01.2015–14.09.2015 Tarihleri Arası 3. Ayı Piyasası”
“15.09.2015–28.04.2016 Tarihleri Arası 3. Boğa Piyasası”
- ✓ “29.04.2016–01.12.2016 Tarihleri Arası 4. Ayı Piyasası”
“02.12.2016–30.01.2018 Tarihleri Arası 4. Boğa Piyasası”
- ✓ “31.01.2018–22.05.2019 Tarihleri Arası 5. Ayı Piyasası”
“23.05.2019–21.01.2020 Tarihleri Arası 5. Boğa Piyasası”
- ✓ “22.01.2020–19.03.2020 Tarihleri Arası 6. Ayı Piyasası”
“20.03.2020–22.07.2020 Tarihleri Arası 6. Boğa Piyasası”



Grafik 9. 07.01.2011–22.07.2020 Arası KATLM–30 Endeksi’nin ve BİST–30 Endeksi’nin Kapanış Fiyatları

3.3. Yöntem

Endeks performanslarını değerlendirmek için, *Sharp oranı*, *Treynor oranı*, *Jensen ölçütü* kullanılmıştır.

“Sharpe oranı, beklenen getiriye gösterir. İki alternatif arasında eleme yapılırken, yüksek olan seçilir. Yüksek oran için, yükselen kârın olması gerekir” (Sharpe, 1966: 119–138).

“Treynor oranında *sistemik risk* dikkate alınmaktadır. Sistemik risk başına kârı ölçen bu metotta, riskin farklılaşabilirliği es geçilmektedir” (Korkmaz, Uyguntürk, 2007: 72).

“Jensen ölçütü; herhangi bir portföydeki sapmayı ölçen bir yöntemdir. Ölçüt; ek getiriye, portföye olan duyarlılığa ve tesadüfi hataya bağlamıştır” (Jensen, 1968: 389–416).

3.4. Endekslerin Performans Sonuçları

KATLM-30 ve BİST-30 endekslerinde tanımlayıcıların bulunması, iki gösterge arasında kazanç açısından fark olup olmadığını ölçüştürmek ve performans değerlendirilmesi için analizler yapılmıştır.

Endeksler	Ort. Getiri	Standart Sapma	Min. Getiri	Maks. Getiri	Skewness (Çarpıklık)	Kurtosis (Basıklık)	N
Bütün Dönem (07.01.2011–22.07.2020)							
KATLM-30	0,000540	0,012390	-0,105000	0,068000	-0,773000	6,422000	2397
BİST-30	0,000300	0,015008	-0,103000	0,072000	-0,367000	2,969000	2397
1. Ayı Piyasası Dönemi (07.01.2011–09.01.2012)							
KATLM-30	-0,000343	0,013235	-0,050913	0,042587	-0,336029	1,403733	254
BİST-30	-0,001187	0,018329	-0,068715	0,059257	-0,331067	1,022752	254
1. Boğa Piyasası Dönemi (10.01.2012–22.05.2013)							
KATLM-30	0,001321	0,009168	-0,033829	0,040996	0,171213	2,057696	346
BİST-30	0,001964	0,011963	-0,044237	0,041298	-0,112134	1,050075	346
2. Ayı Piyasası Dönemi (23.05.2013–24.03.2014)							
KATLM-30	-0,000662	0,018641	-0,104607	0,061546	-0,715381	5,344360	209
BİST-30	-0,001665	0,021450	-0,103287	0,071537	-0,249846	2,877611	209
2. Boğa Piyasası Dönemi (25.03.2014–27.01.2015)							
KATLM-30	0,001339	0,009126	-0,027328	0,028784	-0,378891	0,703846	211
BİST-30	0,001876	0,012959	-0,041801	0,053753	0,059604	1,285278	211
3. Ayı Piyasası Dönemi (28.01.2015–14.09.2015)							
KATLM-30	-0,000628	0,011853	-0,039215	0,028334	-0,582156	1,071983	160
BİST-30	-0,001496	0,014581	-0,050405	0,032497	-0,163615	0,149905	160
3. Boğa Piyasası Dönemi (15.09.2015–28.04.2016)							
KATLM-30	0,001010	0,010804	-0,037721	0,036319	-0,085356	1,246386	157
BİST-30	0,001253	0,014239	-0,043647	0,054787	0,245580	1,306683	157
4. Ayı Piyasası Dönemi (29.04.2016–1.12.2016)							
KATLM-30	-0,001071	0,012347	-0,063608	0,037843	-1,031181	5,032525	146
BİST-30	-0,001049	0,014394	-0,067057	0,037937	-0,684663	3,304087	146
4. Boğa Piyasası Dönemi (2.12.2016–30.01.2018)							
KATLM-30	0,001482	0,008141	-0,025958	0,024462	-0,363884	0,843896	296
BİST-30	0,001737	0,010614	-0,027579	0,045572	0,281378	1,083166	296

5. Ayı Piyasası Dönemi (31.01.2018–22.05.2019)							
KATLM-30	-0,000817	0,012286	-0,044692	0,032605	-0,513949	0,655020	329
BİST-30	-0,000905	0,014561	-0,058650	0,046630	-0,265256	0,900633	329
5. Boğa Piyasası Dönemi (23.05.2019–21.01.2020)							
KATLM-30	0,003275	0,010161	-0,031606	0,040317	0,013260	1,295681	164
BİST-30	0,002281	0,013321	-0,051057	0,046401	0,093390	2,082890	164
6. Ayı Piyasası Dönemi (22.01.2020–19.03.2020)							
KATLM-30	-0,008875	0,025204	-0,092672	0,026663	-1,577687	2,812520	42
BİST-30	-0,008481	0,022489	-0,079759	0,039829	-1,157416	2,542876	42
6. Boğa Piyasası Dönemi (20.03.2020–22.07.2020)							
KATLM-30	0,006685	0,015513	-0,032695	0,068223	0,902476	3,068852	83
BİST-30	0,003195	0,014382	-0,038230	0,059081	0,457277	2,567606	83

Tablo 4. Endeks Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemi Kapsayan Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 4’te, KATLM–30 Endeksi’ne ve BİST–30 Endeksi’ne dair bütün periyodu ve alt periyotları kapsayan tanımlayıcı istatistikler gösterilmiştir.

Bulgular şu şekilde ifade edilebilir:

- ✓ KATLM-30’un ortalama getirisi, BİST-30’un ortalama kârından fazladır.
- ✓ Çalışma periyodunun tamamı ve alt dönemleri için KATLM–30 Endeksi’nin standart sapmasının, BİST–30 Endeksi’nin standart sapmasından az olduğu görülmektedir.
- ✓ Alt periyotlarda, "artan" ve "azalan" durumlara göre indikatörler arasında farklılıklar görülmektedir.
- ✓ 2. ayı, 3. ayı ve 5. ayı piyasa dönemlerinde KATLM–30 Endeksi, BİST–30 Endeksi ile kıyas edildiğinde en az kayıp gösteren endeks durumunda iken, azalan piyasa olan “1. ayı, 4. ayı, 6. ayı” piyasa periyotlarında BİST–30 Endeksi, KATLM–30 Endeksi ile kıyas edildiğinde en az kayıp gösteren endeks durumunda görülmektedir.
- ✓ Artan piyasa dönemlerinde, BİST-30’un ortalama getirisinin, 1. 2. 3. 4. boğa piyasası periyotlarında KATLM-30’un ortalama getirisinden yüksek olduğu; “5. boğa piyasası ve 6. boğa piyasası” dönemlerinde KATLM-30’un ortalama gelirinin, BİST-30’un ortalama getirisinden yüksek olduğu görülmektedir.

		KATLM-30	BİST-30
KATLM-30 Getiri	r		
	p		
BİST-30	r	,851*	
	p	0,000	
* p≤0.01			

Tablo 5. Endeks Getirileri Arasındaki Korelasyon

Tablo 5’te her iki endeksin getirileri arasındaki korelasyon gösterilmektedir. Korelasyon neticesine göre; aralarında pozitif yönde, güçlü düzeyde ve anlamlı bir ilişki vardır.

Endeksler	df	t	p
Bütün Dönem (07.01.2011–22.07.2020)			
KATLM-30/BİST-30	4626,19	0,604	0,546
1. Ayı Piyasası Dönemi (07.01.2011–09.01.2012)			
KATLM-30/BİST-30	460,44	0,595	0,506
1. Boğa Piyasası Dönemi (10.01.2012–22.05.2013)			
KATLM-30/BİST-30	646,31	-0,793	0,428
2. Ayı Piyasası Dönemi (23.05.2013–24.03.2014)			
KATLM-30/BİST-30	408,07	0,510	0,610
2. Boğa Piyasası Dönemi (25.03.2014–27.01.2015)			
KATLM-30/BİST-30	377,17	-0,492	0,623
3. Ayı Piyasası Dönemi (28.01.2015–14.09.2015)			
KATLM-30/BİST-30	305,27	0,584	0,559
3. Boğa Piyasası Dönemi (15.09.2015–28.04.2016)			
KATLM-30/BİST-30	290,92	-0,170	0,865
4. Ayı Piyasası Dönemi (29.04.2016–1.12.2016)			
KATLM-30/BİST-30	290,00	-0,014	0,989
4. Boğa Piyasası Dönemi (2.12.2016–30.01.2018)			

KATLM-30/BİST-30	552,85	-0,328	0,743
5. Ayı Piyasası Dönemi (31.01.2018–22.05.2019)			
KATLM-30/BİST-30	637,95	0,084	0,933
5. Boğa Piyasası Dönemi (23.05.2019–21.01.2020)			
KATLM-30/BİST-30	305,71	0,760	0,448
6. Ayı Piyasası Dönemi (22.01.2020–19.03.2020)			
KATLM-30/BİST-30	82,00	-0,076	0,940
6. Boğa Piyasası Dönemi (20.03.2020–22.07.2020)			
KATLM-30/BİST-30	164,00	1,503	0,135

Tablo 6. Endeks Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemleri Kapsayan Ortalama Getiri Farkı için t Testi

Tablo 6’ya göre, analiz edilen dönemde ortalama kârlar arasında t testi analiz edildiğinde manalı bir spread olmadığı görülmektedir ($p>0.05$).

Endeksler	Pozitif Gün Sayısı	%	Negatif Gün Sayısı	%
Bütün Dönem (07.01.2011–22.07.2020)				
KATLM-30	1318	55,0	1080	45,0
BİST-30	1242	51,8	1156	48,2
1. Ayı Piyasası Dönemi (07.01.2011–09.01.2012)				
KATLM-30	130	51,0	125	49,0
BİST-30	124	48,6	131	51,4
1. Boğa Piyasası Dönemi (10.01.2012–22.05.2013)				
KATLM-30	203	58,7	143	41,7
BİST-30	200	57,8	146	42,2
2. Ayı Piyasası Dönemi (23.05.2013–24.03.2014)				
KATLM-30	96	45,9	113	54,1
BİST-30	97	46,4	112	53,6
2. Boğa Piyasası Dönemi (25.03.2014–27.01.2015)				
KATLM-30	120	56,9	91	43,1
BİST-30	120	56,9	91	43,1
3. Ayı Piyasası Dönemi (28.01.2015–14.09.2015)				
KATLM-30	79	49,4	81	50,6
BİST-30	78	48,8	82	51,2
3. Boğa Piyasası Dönemi (15.09.2015–28.04.2016)				

KATLM-30	94	59,9	63	40,1
BİST-30	86	54,8	71	45,2
4. Ayı Piyasası Dönemi (29.04.2016–1.12.2016)				
KATLM-30	72	49,3	74	50,7
BİST-30	66	45,2	80	54,8
4. Boğa Piyasası Dönemi (2.12.2016–30.01.2018)				
KATLM-30	170	57,4	126	42,6
BİST-30	162	54,7	134	45,3
5. Ayı Piyasası Dönemi (31.01.2018–22.05.2019)				
KATLM-30	169	51,4	160	48,6
BİST-30	153	46,5	176	53,5
5. Boğa Piyasası Dönemi (23.05.2019–21.01.2020)				
KATLM-30	107	65,2	57	34,8
BİST-30	93	56,7	71	43,3
6. Ayı Piyasası Dönemi (22.01.2020–19.03.2020)				
KATLM-30	18	42,9	24	57,1
BİST-30	14	33,3	28	66,7
6. Boğa Piyasası Dönemi (20.03.2020–22.07.2020)				
KATLM-30	60	72,3	23	27,7
BİST-30	49	59,0	34	41,0

Tablo 7. Endeks Günlük Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemlere Kapsayan Pozitif ve Negatif Gün Sayıları

Tablo 7’ye göre, değerlendirilen dönemin bütününde KATLM–30 Endeksi’nin 1318 gün ve BİST–30 Endeksi’nin 1242 gün olumlu gelir sağladığı görülmektedir.

Alt dönemler için yapılan tahlilde kıyas kriteri olarak "BİST–30 Endeksi" kullanılmıştır.

Risksiz faiz olarak da, 10 yıllık hazine nema oranı bileşik faiz faktörü dikkate alınmış ve günlük biçimde değerlendirilmiştir.

Endeksler	Sharpe Oranı	Treynor Endeks	Jensen Alfa	Beta
Bütün Dönem (07.01.2011–22.07.2020)				
KATLM-30	0,012003	0,000160	0,000484	1,031153
BİST-30	-0,005452	-0,000107	-0,000217	0,702870
1. Ayı Piyasası Dönemi (07.01.2011–09.01.2012)				
KATLM-30	-0,054588	-0,000603	0,001985	1,198827
BİST-30	-0,098039	-0,002506	-0,001737	0,625087
1. Boğa Piyasası Dönemi (10.01.2012–22.05.2013)				
KATLM-30	0,088368	0,000956	-0,000119	0,984425

BİST-30	0,148707	0,002741	0,000185	0,578136
2. Ayı Piyasası Dönemi (23.05.2013–24.03.2014)				
KATLM-30	-0,051852	-0,000990	0,002379	1,051714
BİST-30	-0,101835	-0,002574	-0,001827	0,794333
2. Boğa Piyasası Dönemi (25.03.2014–27.01.2015)				
KATLM-30	0,085730	0,000827	-0,000211	1,160884
BİST-30	0,133680	0,002600	-0,000096	0,575696
3. Ayı Piyasası Dönemi (28.01.2015–14.09.2015)				
KATLM-30	-0,075861	-0,000932	0,001926	1,080835
BİST-30	-0,141264	-0,002625	-0,001580	0,714234
3. Boğa Piyasası Dönemi (15.09.2015–28.04.2016)				
KATLM-30	0,050002	0,000514	0,000334	1,227819
BİST-30	0,069241	0,001236	-0,000769	0,706943
4. Ayı Piyasası Dönemi (29.04.2016–1.12.2016)				
KATLM-30	-0,108359	-0,001372	0,001060	1,057613
BİST-30	-0,106683	-0,001835	-0,001424	0,778299
4. Boğa Piyasası Dönemi (2.12.2016–30.01.2018)				
KATLM-30	0,116661	0,001029	0,000094	1,071784
BİST-30	0,143607	0,002153	0,000025	0,630519
5. Ayı Piyasası Dönemi (31.01.2018–22.05.2019)				
KATLM-30	-0,088841	-0,001193	0,000768	1,002471
BİST-30	-0,095433	-0,001800	-0,001062	0,713789
5. Boğa Piyasası Dönemi (23.05.2019–21.01.2020)				
KATLM-30	0,244586	0,002615	0,001542	0,758110
BİST-30	0,160646	0,002952	-0,000228	0,644198
6. Ayı Piyasası Dönemi (22.01.2020–19.03.2020)				
KATLM-30	-0,389800	-0,012207	0,001443	0,679634
BİST-30	-0,373186	-0,009305	-0,003875	0,952208
6. Boğa Piyasası Dönemi (20.03.2020–22.07.2020)				
KATLM-30	0,419941	0,009278	0,006217	1,031153
BİST-30	0,187498	0,003561	-0,000910	0,790728

Tablo 8. Endeks Getirilerine Ait Bütün Dönemi ve Alt Dönemleri Kapsayan Riske Göre Düzeltilmiş Performans Yöntem Değerlendirmesi

Risk ölçütü olan Beta değeri için kıyas yapıldığında, minimum değer, "6. ayı piyasası" dışında BİST-30'da olduğu görülmektedir. Genel manada tahlil edersek, endeksler, artan piyasa periyotlarında artı performans göstermişlerdir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Osmanlı'da borsacılık; Avrupa'nın pek çok alanda gösterdiği gelişimlere bir türlü ayak uydurulamaması, savaşlar neticesinde gidilen dış borçlar ve kötü yönetilen ekonomi sonrası başlamıştır.

Osmanlı, son dönemlerdeki savunma harcamalarının finansmanını dış borçlara giderek gerçekleştirmiştir. Dış borçlar neticesinde Osmanlı Devleti'ne ait tahviller hem Avrupa borsalarında hem Galata bankerleri tarafında mahalli borsalarda alınıp satılmıştır. Galata bankerlerince ilk olarak yerel kesimlerde belirli hanlarda yürütülen borsacılık faaliyetleri zamanla devletin kontrol altında belli yerlerde gerçekleştirilmiş, devamlı denetim altında tutulmaya çalışılmıştır.

Cumhuriyet döneminde borsacılığa dair faaliyetler, Osmanlı'dan kalan benzer yöntemlerle yürütülmüştür. *Birinci Dünya Savaşı* ve *Kurtuluş Savaşı* sonucunda ortaya çıkan iktisâdi sorunlar, borsacılığı bu stratejiler çerçevesinde şekillendirmiştir.

Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında savaşlar ve dış sermayenin baskıları, tamamen yerli bir borsanın ülkede gelişip yayılmasını engellemiştir. Cumhuriyet döneminde borsa, sürekli değişime uğramıştır. Savaşlar sonrasında meydana gelen gelişmeler ve hileli borsacılık faaliyetleri sonrası meydana gelen olaylar, düzenli ve standartlar çerçevesinde işleyen bir borsanın önemini ortaya koymuştur. 1985 sonrasında meydana gelen gelişmeler ve uluslararası borsalar ile entegre olma süreçleri, ulusal bir borsanın doğuşuna zemin hazırlamıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından, Borsa İstanbul'a uzanan bu süreç, İslami hassasiyetlere sahip tasarruf sahipleri için katılım endekslerini gündeme getirmiştir.

Bu çalışmada, İslâmi standartlara uygun olarak belirlenen KATLM-30 Endeksi ile BİST-30 Endeksi'nin 7 Ocak 2011-22 Temmuz 2020 tarihleri arası risk ve kâr

özellikleri karşılaştırmalı olarak ele alınmıştır. Analiz dönemi; 6 ayı piyasası, 6 boğa piyasası olarak 12 alt döneme ayrılmıştır.

Çalışmada performans değerlendirme kriterlerinden Sharp oranı, Treynor oranı, Jensen ölçütü kullanılarak, performans karşılaştırması yapılmıştır. Çalışmanın bulguları, KATLM-30 Endeksi'nin, *ayl piyasası* dönemlerinde daha az kayıp sergilediği yönündedir. Analiz edilen alt vadelerde kârlar arasında t testi tahlil edildiğinde anlamlı bir fark olmadığı tespit edilmiştir. Endeks kazançları bakımından, aradaki korelasyonun fazla olduğu neticesine varılmıştır. Değerlendirilen periyodun bütününde, KATLM-30 Endeksi'nin "1318 gün" ve BİST-30 Endeksi'nin "1242 gün" artı getiri sağladığı görülmektedir. Alt devirler incelendiğinde, artan piyasa dönemlerinde KATLM-30'un, en çok olumlu kazanç gün sayısına haiz olduğu görülmektedir. Bulgular, KATLM-30'un volatilitesinin, veriler çerçevesinde BİST-30 Endeksi'nin belirsizlik durumundan daha düşük olduğunu ortaya koymaktadır. KATLM-30, BİST-30 ile mukayese edildiğinde, alternatif yatırım olanakları ortaya koymaktadır. "Ayl piyasası" periyotlarında KATLM-30'un, yatırımcısı için riskin düşürülmesinde dikkate alınması gereken bir indikatör olduğu belirtilebilir. Dolayısıyla, İslâmi finansın standartlarını ve ilkelerini gözeterek yatırım yapan tasarruf sahipleri açısından KATLM-30 Endeksi, öne çıkan bir alternatiftir. KATLM-30 Endeksi'nde volatilitenin nispeten az olması, islami hassasiyetleri gözetken ve yanı sıra riskten kaçınan tasarruf sahipleri için önemlidir.

Sonuç olarak bu çalışma, yatırım kararlarını verir iken "İslâmi" hassasiyetleri olan tasarruf sahiplerinin ihtiyaçları doğrultusunda ortaya çıkan KATLM-30 ile BİST-30 endeksleri arasında karşılaştırma yapması açısından önemlidir. KATLM-30 Endeksi volatilitesinin hesaplanması, KATLM-30 Endeksi'nde *volatilite* ögesinin etkileri, İslâmi finans esasları doğrultusunda tasarlanacak yeni indikatörler, KATLM-30 Endeksi'ni temel alan fonların performansları" gibi konular, bu incelemenin kapsamı haricinde kalmış olmakla beraber, ele alınması gereken araştırma alanları olarak öne çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

- 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, 29 Haziran 1956.
- 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 28 Temmuz 1981.
- 22950 Sayılı Finansman Bonolarına İlişkin Tebliğ, 31 Mart 1997, Seri: 3, No: 13.
- 25054 Sayılı Hisse Senetleri Türevlerine İlişkin Tebliğ, 20 Mart 2003, Seri: 3, No: 27.
- 18220 Sayılı Katılma İntifa Senetlerine İlişkin Tebliğ, 13 Kasım 1983, Seri: 3, No: 10.
- 2983 Sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılmasına İlişkin Kanun, 29 Şubat 1984.
- AKKUŞ, H.T. ZEREN, F. 2019. “Tüketici Güven Endeksi ve Katılım–30 İslâmi Hisse Senedi Arasındaki Saklı İlişkinin Araştırılması”, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 54/ 1.
- AKSOY, A. TANRIÖVEN, C. 2007. *Sermaye Piyasası, Yatırım Araçları ve Analiz*, İstanbul, Gazi Kitap Evi.
- AKTEPE, İ.E. 2010. *Faiz ve Finansman Hadisleri*, İstanbul, Yedirenk Yayınları.
- AKYILDIZ, A. 2014. *Para Pul Oldu: Osmanlı’da Kâğıt Para, Maliye ve Toplum*, İkinci Baskı, İstanbul, İletişim Yayınları.
- ALBAITY, M. AHMAD, R. 2008. “Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia”, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 4(1).
- AL-KHAZALI, O. LEAN, H.H. SAMET, A. 2014. “Do Islamic Stock Indexes Outperform Conventional Stock Indexes? A Stochastic Dominance Approach”, *Pacific-Basin Finance Journal*, 28.
- ALLEK, C. 2015. *Sosyal Servet: İslâm’da Yönetim-Piyasa İlişkisi*, İstanbul, Klasik Yayınları.
- ALTUĞ, O. 2000. *Banka İşlemleri Muhasebesi*, İstanbul, Türkmen Kitabevi.
- APAK, S. 1995. *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, Eskişehir, Bilim Teknik Yayınevi.
- APAK, S. DEMİREL, E. 2009. *Finansal Yönetim-Cilt 1: Sermaye Piyasaları*, Birinci Baskı, İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- AREN, S. 2014. *Ekonomi Dersleri*, Dördüncü Baskı, Ankara, İmge Kitabevi.
- ARIÇELİK, G. 2010. *Ticarî Bankalarda Performans Ölçümü: Camels Analizine Dayalı Bir İnceleme*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- AYDIN, N. 2014. *Borsaların Yapısı ve İşleyişi*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- AYDIN, N. KAYACAN, M. SAYILIR, Ö. TAYLAN, A. S. AFŞAR, A. 2012. *Borsaların Yapısı ve İşleyişi*, Birinci Basım, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- AYDOĞAN, Y. 2013. *Hisse Senedi ve Bono Getirilerinin Doğrusal Olmayan Modellemelerle Analizi: Türkiye Örneği*, Doktora Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- AYTEKİN, Y.H. 2008. *Bankacılık ve Finansal Terimler Sözlüğü*, Birinci Baskı, Ankara: Palme Yayıncılık.
- BAHA, M.K. 2001. *Yatırım Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ankara, Hacettepe Üniversitesi Finansal Araştırma Merkezi Yayınları No: 1.

- BAŞOĞLU, U. CEYLAN, A. PARASIZ, İ. 2009. *Finans, Teori, Kurum ve Araçlar*, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- BATTAL, A. 2004. *Sorularla Banka Hukuku*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- BAYINDIR, A. 2000. “Başlangıçtan Günümüze Kadar İslâm Toplumunda Madeni Paralar ve Kâğıt Paralar”, *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, No: 2.
- BAYINDIR, S. 2001. “Sermaye ve Tarihsel Süreçte Mali Aracı Kurumların Sermayeye Yaklaşım Tarzı”, *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, No: 4.
- BEKÇİ, İ. NEGİZ, N. ÖZBOYACI, M. 2010. “Halka Arzın Şirketlerin Performansı Üzerine Etkisi ve İMKB’de Bir Uygulama”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, Isparta, Cilt: 2.
- BORSA İSTANBUL. 2018. “Borsa İstanbul BİST Pay Endeksleri Temel Kuralları”, <https://www.borsaistanbul.com/docs/defaultsource/endeksler/b%C4%B1st-pay-endeksleri-temel-kurallar%C4%B1-aral%C4%B1k-2018.pdf?sfvrsn=4>, 22.06.2020.
- BOZER, A. GÖLE, C. 1998. *Bankacılar İçin Ticaret Hukuku Bilgisi*, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- BUĞAN, M.F. ÇEVİK, E.İ. ÇEVİK, N.K. 2019. “Katılım 30 Endeksi İçin Zayıf Formda Etkin Piyasa Hipotezinin ARFIMA-FIEGARCH Model ile Analizi”, *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Aralık: Ek Sayı.
- BÜKER, S. AŞIKOĞLU, R. SEVİL, G. 2014. *Finansal Yönetim*, Eskişehir, Sözkesen Matbaacılık.
- BÜKER, S. BAYAR, D. 2001. *Finansal Yönetim*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi, Ders Yayınları, 384.
- CAMGÖZ, M. 2018. *İslâmi Sermaye Piyasaları: Araştırma-İnceleme*, Bursa, Ekin Yayınevi.
- CEDİMAĞAR, A. 2015. *Pay Piyasası ile İlgili İşlemler ve Kamuyu Aydınlatma*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- CEYLAN, A. KORKMAZ, T. 2004. *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa, Ekin Kitabevi.
- ÇAKIR, C. 1999. “Tanzimat ve Islahat Fermanlarının Mali Boyutları”, *Osmanlı*, Cilt 3, İktisat, Editörler: Kemal Çiçek, Cem Oğuz, Ankara.
- ÇAPANOĞLU, M. 1993. *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Genel Olarak Menkul kıymet Borsaları*, İstanbul, Beta Yayıncılık.
- ÇELİK, M.S. 2019. *Borsa İstanbul Sektör Endeksleri ile Oynaklık Endeksi Arasındaki İlişkilerin Analizi*, Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bilecik.
- ÇETİN, D. T. 2019. “Türkiye’de Jeopolitik Risk ve İslâmi Hisse Senedi Endeksi (Katılım-30) Arasındaki Nedensellik ve Eş-Bütünleşme İlişkisi: Ampirik Bir Analiz”, *International Congress of Islamic Economy, Finance and Ethics*.
- ÇITAK, S. 2001. “Globalleşme Sürecinde İstanbul Altın Borsası ve Piyasalar”, *İktisâdi Araştırmalar Vakfı Konferanslar Serisi*, İstanbul, Sayı: 20.
- ÇULHA, E. 2019. *Faiz Oranları, Bist-100 Endeksi ve Bist Sektör Endeksleri Arasındaki İlişki*, Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.

- DAĞLI, H. 2000. "Hisse Senedi Piyasa Endeksleri ve Türkiye", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(4).
- DAŞTI, İ. 2007. *Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi*, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.
- DAVIES, G. 2002. *A History of Money: From Ancient Times to The Present Day*, 3. Edition, Cardiff, University of Wales Press.
- DEMİR, Y. 2001. "Hisse Senedinin Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler ve Mali Sektörler Üzerine İMKB'de Bir Uygulama", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Isparta, Cilt 6.
- DEMİREL, H.G. 2009. *Krizlerin Menkul Kıymetler Borsalarına Etkisi, İMKB Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.
- DHARANI, M. NATARAJAN, P. 2011. "Equanimity of Risk and Return Relationship Between Shariah Index and General Index in India", *Journal of Economics and Behavioral Studies*, Vol 2, No 5.
- DİZGİL, E. 2017. "Hisse Senedi Fiyatını Etkileyen İşletme Düzeyindeki Faktörler: Bist Kobi/ Sanayi Endeksinde Yer Alan İşletmeler Üzerine Bir Uygulama", *International Journal of Academic Value Studies*, Vol 3.
- DOĞAN, Ö. 2011. *İslâmi Sermaye Piyasası Araçları, Dünyadaki Büyüklüğü, Türkiye'de Uygulanabilirliği ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Ankara, SPK Ortaklıklar Finansman Dairesi Yeterlilik Etüdü.
- EL KHAMLI, A. SANNAJUST, A. HUMAYUN, K.S. 2014. "Islamic Equity Indices: Insight and Comparision with Conventional Counterparts", *Bankers, Markets and Investors*, 130.
- EL KHAMLI, A. SARKAR, K. AROURI, M. TEULON, F. 2014. "Are Islamic Equity Indices More Efficient than Their Conventional Counterparts? Evidence from Major Global Index Families", *Journal of Applied Business Research*, 30(4).
- EROĞLU, Ö. 2004. *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları*, Isparta, Süleyman Demirel Üniversitesi Yayınları No: 50.
- ETE, M. 1935. "Finans İlmine Bir Giriş", *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, Cilt: 1, No: 2.
- EYÜBOĞLU, S. EYÜBOĞLU, K. 2018. "Borsa İstanbul Sektör Endeksleri ile Döviz Kurları Arasındaki İlişkilerin İncelenmesi: Ardl Modeli", *Ömer Halis Demir Üniversitesi İktisâdi ve İdarî Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 11.
- EYÜPGİLLER, S. 2000. *Bankalar İçin Banka İşletmeciliği Bilgisi*, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- FERGUSON, N. 2018. *Paranın Yükselişi: Dünyanın Finansal Tarihi*, 6. Baskı, Çeviren: Barış Pala, İstanbul, Yapı Kredi Yayınları.
- GÖKÇE, H. KÜÇÜKKAPLAN, İ. 2018. "Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankaların Sağladığı Kredilerin Yapısı, Dağılımı ve Karlılığa Etkisi", *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (32).

- GÜÇLÜ, F. 2019. “İslâmi Hisse Senedi Piyasalarının Sistemik Riskinin Markov Rejim Değişim Modeliyle İncelenmesi: Katılım–30 Örneği”, *Business & Management Studies: An International Journal*, 7(5).
- GÜLEN, M. 2015. *Bankacılık Sektöründe Kamu ve Özel Bankaların Finansal Performanslarının Karşılaştırılması*, Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çorum.
- GÜLSÜN, Y. 2019. *Katılım Model Portföy Endeksi Şirketlerinde Sistemik Risk Ölçümü*, Yüksek Lisans Tezi, Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çankırı.
- GÜNEY, A. 2017. *Boğa ve Ayı Piyasalarında Vadeli ve Spot Fiyatlar Arasındaki Nedensellik İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- 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.
- HUSSEIN, K. 2004. “Ethical Investment: Empirical Evidence from FTSE Islamic Index”, *Islamic Economic Studies*, 12(1).
- IRVING, J. 2005. “Regional Integration of Stock Exchanges in Eastern and Southern Africa”, *Progress and Prospects, IMF Working Papers*, Vol: 5.
- İÇELOĞLU, C.Ş. 2018. “Sermaye Piyasalarında İslâmi Endeksler ve Geleneksel Endeksler Arasındaki İlişkiler: Katılım 30 Endeksi ve BİST–100 Endeksi”, *C.Ü. İktisâdi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 19, Sayı 2.
- İMKB. 2003. *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İstanbul, Ağustos.
- JAWADI, F. JAWADI, N. LOUHICHI, W. 2014. “Conventional and Islamic Stock Price Performance: An Empirical Investigation”, *International Economics*, 137.
- JENSEN, M.C. 1968. “The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964”, *The Journal of Finance*, 23(2).
- KARA, Ş. 1990. *Sermaye Piyasası*, İstanbul, Doyuran Matbaa.
- KARABIYIK, L. ANBAR, A. 2010. *Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizleri*, Bursa, Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- KARAPINAR, A. BAYIRLI, R. BAL, H. ÇINA BAL, E. ALTAY, A. 2012. *SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık*, Geliştirilmiş 10. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi.
- KARATAŞ, Y. 2015. *Ticari Bankalarda Kârlılığı Belirleyen Faktörler: Türk Ticari Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- KARSLI, M. 2004. *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, İstanbul, Alfa Basım Yayım.
- KATILIM ENDEKSİ. 2011. “Katılım30 Borsa Yatırım Fonu”, http://www.katilimendeksi.org/page/10/katilim_30_byf, 24.07.2021.
- KATILIM ENDEKSİ. 2018. “Hakkımızda”, http://www.katilimendeksi.org/page/40/endeks_sponsorlari, 22.07.2021.
- KATILIM ENDEKSİ. 2015. “Katılım 30 Endeksi Kural Kitapçığı”, www.katilimendeksi.org/katilim30, 23.07.2021.
- KAZGAN, H. 1995. *Tarih Boyunca İstanbul Borsası*, 1. Basım, İstanbul: İMKB Yayınları.

- KAZGAN, H. 1998. “Ekonomide Kuruluş, Borsada Uyku Dönemi: Dünya Krizi ve Ekonomide Yapılanma”, *75 Yılda Paranın Serüveni*, İstanbul, Tarih Vakfı Yayınları.
- KAZGAN, H. 1999 “Osmanlı’dan Günümüze Türk Finans Tarihi”, *İstanbul Menkul Kıymet Borsası Yayını*, İstanbul, Cilt: 2.
- KENNETH, D. LIEBERMAN, M. 1984. “The Road to Capitalism”, *Economic Transformation in Eastern Europe and The Former Soviet Union*, Dreyden Pres, 155.
- KEYNES, J.M. 2018. *Para Üzerine Bir İnceleme*, 3. Baskı, Çeviren: Cihan Gerçek, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- KOÇ, Y.D. ÇELİK, S. ACAR, B. 2018. “Katılım 30 Endeksi ile Vadeli-30 Endeksi Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, *II. Uluslararası Bilimsel ve Meslekî Çalışmalar Kongresi*.
- KOÇAK, M. 2018. *Türkiye’de Ticarî Bankaların Finansal Performansının Oran Analizi Yöntemiyle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi: Seçilmiş Kamu, Özel ve Yabancı Sermayeli Bankaların 2011–2016 Dönemi Performans Analizine Yönelik Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- KORKMAZ, T. AYDIN, N. 2012. *Borsaların Yapısal ve İşleyişi*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Yayınları.
- KORKMAZ, T. CEYLAN, A. 2010. *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa, Ekin Kitabevi Yayınları.
- KORKMAZ, T. UYGUNTÜRK, H. 2007. “Türkiye’deki Emeklilik Fonlarının Performans Ölçümü ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yeteneği”, *Akdeniz Üniversitesi İktisâdi ve İdarî Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 14.
- MISKIN, F. 2001. *The Economics of Money Banking and Financial Markets*, Addison Wesley.
- MİDHAT, Ş. “İstanbul Altın Borsası”, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/158>, 24.06.2020.
- MÜNYAS, T. 2015. *Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Yapısal ve İşleyişi*, Bursa, Ekin Basım Yayın ve Dağıtım.
- OKTİK, N. KÖKALAN, F. 2002. “Immanuel Wallerstein: Tarihsel Kapitalizmin Analizi ve Dünya Sistemi”, *Doğu-Batı*, Yıl: 4, Sayı: 17, Kasım-Aralık-Ocak.
- OMAR, A. 2013. *Fundamentals of Islamic Money and Capital Market*, John Wiley & Sons.
- ORAL, T. POLAT, E. ŞİT, A. 2017. “Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Sermaye Yapıları ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi”, *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, Cilt: 8.
- ORMAN, S. 2015. “Modern İktisat Literatüründe Para, Kredi ve Faiz”, *Para, Faiz ve İslâm*, 3. Baskı, Hazırlayan: İsmail Kurt, İstanbul, Ensar Neşriyat.
- ÖZAYDIN, O. 2015. *Bankacılık Sektöründe Toplam Faktör Verimliliği Analizi: 2006–2013 Dönemi Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- PIKETTY, T. 2014. *Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital*, Çeviren: Hande Koçak, İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- RANA, M. E. AKHTER, W. 2015. “Performance of Islamic and Conventional Stock Indices: Empirical Evidence from An Emerging Economy”, *Financial Innovation*, 1(1).

- SAKARYA, Ş. ZEREN, F. AKKUŞ, H.T. 2018. “Zayıf Formda Piyasa Etkinliğinin Katılım Endekslerinde Test Edilmesi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, *AKÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 20, Sayı: 1, Haziran.
- SALDANLI, A. 2012. “Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi”, *The International Journal of Economic and Social Research*, Vol: 8, Year: 8, Special Issue.
- SANCAK, E. 2014. “Yatırım Fonu”, *Sermaye Piyasası Sözlüğü: Temel Düzey-Türkçe-İngilizce*, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- SARAÇ, M. 2017. *Finans Teorisini Yeniden Düşünmek*, İstanbul, İktisat Yayınları.
- SARIKAMIŞ, C. 1995. *Sermaye Pazarı*, İstanbul, Alfa Basım Yayım.
- SARIOĞLU, S.E. 2006. *Değişkenlik Modelleri ve İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Değişkenlerin Modellerinin Kesitsel Olarak İrdelenmesi*, İstanbul, İktisâdi Araştırmalar Vakfı,
- SEÇME, O. AKSOY, M. UYSAL, Ö. 2016. “Katılım Endeksi Getiri, Performans ve Oynaklığının Karşılaştırmalı Analizi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (72).
- SERMAYE PİYASALARI ARAŞTIRMA VE UYGULAMA MERKEZİ (SERPAM). 2013. “İslami Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği”, *Araştırma Notları 1*, Mayıs.
- SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU. 2014. İstanbul, SPL Yayınları.
- SHARPE, W.F. 1966. “Mutual Fund Performance”, *The Journal of Business*, No: 1, Part 2: Supplement on Security Prices.
- SONGUR, H. 2008. “Küresel Krizin İstanbul Borsası Üzerindeki Etkisi”, *Maliye Finans Yazıları*, 82.
- ŞAHİN, A. DURAN, S. 2006. “İMKB Hizmetler, Mali, Sınâî ve Teknoloji Endeksleri Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi”, *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, Sayı: 1.
- ŞAKAR, Ü. 1997. *Araçları, Kurumları ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası*, Yayın No: 1010, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- TAKAN, M. 2001. *Bankacılık Teori, Uygulama ve Yönetim*, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım.
- TURHAN, İ. 2012. *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- ÜLEV, S. ÖZDEMİR, M. 2015. “Katılım Endeksi ile Piyasa Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, *International Congress on Islamic Economics and Finance*, 21–23 October 2015, Sakarya/TURKEY.
- YANPAR, A. 2014. *İslâmi Finans: İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- YANPAR, A. 2015. *İslâmi Finans: İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*, İkinci Baskı, İstanbul, Scala Yayıncılık.
- YEŞİLYURT, B. 2017. *Türk Bankacılık Sektöründe Kârlılık ve Cinsiyet İlişkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- YILDIRIM, H.H. SAKARYA, Ş. 2019. “BİST 30 ve Katılım 30 Endeksi Volatilitelerinin Karşılaştırılması”, *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 2(2).
- YILDIZ, Ö.D. 2018. *Panel Veri Analizi ile Türk Bankacılık Sektöründe Kârlılık*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü, İstanbul.

- YILDIZ, S.B. 2014. “Katılım 30 Endeksi ile BİST 100 Endeksi’nin Performanslarının Değerlendirilmesi”, *Celâl Bayar Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*.
- YILDIZ, S.B. 2015. “Katılım 30 Endeksi ile BİST 100 Endeksi’nin Performansının Değerlendirilmesi”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 52, Sayı: 606.
- YİĞİTER, Ş.Y. TANYILDIZI, H. 2020. “Temel Ekonomik Faktörlerin Katılım 30 Endeksine Etkisi: Şubat 2011-Mayıs 2018 Örneği”, *IBAD Sosyal Bilimler Dergisi*, (7).

Elektronik Kaynaklar

- www.tdk.gov.tr, 09.07.2021.
- www.spk.gov.tr, 16.07.2021.
- www.iktisadi.org, 24.07.2021.
- www.tcmb.gov.tr, 24.07.2021.
- <http://unstats.un.org>, 30.06.2021.
- www.islamiforex.net, 24.07.2021.
- www.investaz.com.tr, 15.03.2021.
- www.aytachaber.com, 24.07.2021.
- www.kalkinma.gov.tr, 24.07.2021.
- <http://tr.investing.com>, 16.03.2021.
- <https://www.istib.org.tr>, 02.06.2020.
- www.borsaistanbul.com, 24.07.2021.
- www.iktisatsozlugu.com, 24.07.2021.
- <http://www.acikders.org.tr>, 14.03.2021.
- <http://www.sakaryavdb.gov.tr/>, 15.07.2021.
- <https://www.katilimendeksi.org/katilim50>, 26.06.2021.
- <http://www.islamiforex.net/islami-endeks-nedir>, 30.06.2020.
- <http://www.mevzuat.adalet.gov.tr/html/551.html>, 15.07.2021.
- <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/97203>, 29.06.2021.
- <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/97544>, 28.06.2021.
- <https://dergipark.gov.tr/download/article-file/10084>, 24.06.2021.
- <http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/LegalGround.aspx>, 25.06.2021.
- <https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/ayi-piyasasi-nedir>, 24.07.2021.
- <http://www.bilgi-deryasi.com/guncel/borsa-istanbul.html>, 26.06.2021.
- <http://www.muhasibedersleri.com/ticari-belgeler/tahvil.html>, 15.07.2021.
- https://www.katilimendeksi.org/subpage/15/endeks_sirketleri, 23.07.2021.
- <http://www.imkb.gov.tr/products/BondsMain/BondTypes.aspx>, 15.07.2021.

<http://www.rekabet.gov.tr/index.php?Sayfa=sayfahtml&Id=605>, 14.06.2020.

<https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/boga-piyasasi-nedir-nasil-olur>, 24.07.2021.

https://www.katilimendeksi.org/content/userfiles/files/ke50_sunum.pdf, 26.06.2021.

