



**İSLAMİ FINANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK
BÜYÜME İLİŞKİSİ**

Abdulkadir Sezai EMEÇ

**Doktora Tezi
İktisat Ana Bilim Dalı
Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA
Doç. Dr. Fatih KAPLAN
2021
Her Hakkı Saklıdır**

T.C
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

Abdulkadir Sezai EMEÇ

İSLAMİ FİNANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

DOKTORA TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ
Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA
Ortak Danışman
Doç. Dr. Fatih KAPLAN

ERZURUM-2021



TEZ BEYAN FORMU

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddelerine göre hazırlamış olduğum "İslami Finans Gelişimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi" adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Gereğini bilgilerinize arz ederim *.

☐ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

☒ Tezimin/Raporumun makale için **altı ay**, patent için **iki yıl** süreyle erişiminin ertelenmesini istiyorum.

[10.06.2021]

[Abdulkadir Şezai EMEÇ]

Aslı ıslak imzalıdır

*** LİSANSÜSTÜ TEZLERİN ELEKTRONİK ORTAMDA TOPLANMASI, DÜZENLENMESİ VE ERİŞİME AÇILMASINA İLİŞKİN YÖNERGE**

.....

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Çeşitli ve Son Hükümler

Lisansüstü tezlerin erişime açılmasının ertelenmesi **MADDE 6– (1)** Lisansüstü teze ilgili **patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda**, tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulu **iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.**

(2) Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz **makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış** ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez danışmanının önerisi ve enstitü anabilim dalının uygun görüşü üzerine enstitü veya fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile **altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.**

Gizlilik dereceli tezler MADDE 7– (1) Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, tezin yapıldığı kurum tarafından verilir. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, ilgili kurum ve kuruluşun önerisi ile enstitü veya fakültenin uygun görüşü üzerine üniversite yönetim kurulu tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.

(2) Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir.



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Graduate School of Social Sciences

TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA ve Doç. Dr. Fatih KAPLAN danışmanlığında, Abdulkadir Sezai EMEÇ tarafından hazırlanan bu çalışma 10/06/2021 tarihinde aşağıda isimleri yazılı jüri tarafından İktisat Anabilim Dalında Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Kerem KARABULUT

İmza: Aslı ıslak imzalıdır

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA

İmza: Aslı ıslak imzalıdır

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Dilşad GÜZEL

İmza: Aslı ıslak imzalıdır

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Halil İbrahim AYDIN

İmza: Aslı ıslak imzalıdır

Jüri Üyesi : Dr. Öğretim Üyesi Şekip YAZGAN

İmza: Aslı ıslak imzalıdır

Prof. Dr. Sait UYLAŞ
Enstitü Müdürü

Aslı ıslak imzalıdır

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	III
ABSTRACT	IV
ŞEKİLLER DİZİNİ	IVI
TABLOLAR DİZİNİ	VII
KISALTMALAR DİZİNİ	VIII
ÖNSÖZ.....	XI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM EKONOMİK BÜYÜME

1.1. EKONOMİK BÜYÜMENİN KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ	7
1.2. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ.....	9
1.2.1. Klasik Dönem Öncesi Ekonomik Büyüme Analizleri	9
1.2.2. Klasik Ekonomik Büyüme Teorisi	11
1.2.3. Marksist Ekonomik Büyüme Teorisi	13
1.2.4. Keynesyen Ekonomik Büyüme Teorisi.....	14
1.2.5. Neoklasik Ekonomik Büyüme Teorisi	17
1.2.6. İçsel Ekonomik Büyüme Teorileri	26
1.3. EKONOMİK BÜYÜME VE FİNANSAL GELİŞME İLİŞKİSİ	32

İKİNCİ BÖLÜM İSLAMİ FİNANS

2.1. İSLAMİ FİNANSIN KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ	45
2.1.1. İslami Finansın Tarihsel Gelişimi	46
2.1.2. İslami Finans Kavramı ve Kapsamı	50
2.1.3. İslami Finansın İlkeleri.....	52
2.2. İSLAMİ FİNANS SEKTÖRÜ.....	55
2.2.1. İslami Bankacılık Piyasası.....	59
2.2.2. İslami Sermaye Piyasası.....	61
2.2.2.1. Sukuk.....	64

2.2.2.2. İslami Yatırım Fonları	68
2.2.2.3. İslami Hisse Senetleri	69
2.2.2.4. İslami Endeksler	69
2.2.3. Tekâfûl.....	72
2.3. İSLAMİ FİNANSMAN MODELLERİ.....	74
2.3.1. Mudaraba.....	75
2.3.2. Muşaraka	76
2.3.3. Murabaha.....	78
2.3.4. İcara	79
2.3.5. Selem	80
2.3.6. İstisna.....	81
2.3.7. Teverruk	82
2.3.8. Vekâlet.....	83
2.3.9. Karz-ı Hasen.....	83

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

3.1. İSLAMİ FİNANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ:

AMPİRİK LİTERATÜR.....86

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI, VERİ SETİ VE MODELİ 108

3.3. ARAŞTIRMANIN AMPİRİK METODOLOJİSİ 114

3.3.1. Panel Veri Analizi 114

3.3.1.1. Panel Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri..... 116

3.3.1.2. Panel Birim Kök Testleri..... 119

3.3.1.3. Panel Eş-bütünleşme Testleri 122

3.3.1.4. Panel Regresyon Modeli 124

3.4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI 125

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME 132

KAYNAKÇA 141

ÖZGEÇMİŞ..... 173

ÖZET

DOKTORA TEZİ

İSLAMİ FİNANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Abdulkadir Sezai EMEÇ

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA
Ortak Danışman: Doç. Dr. Fatih KAPLAN

2021, 173 Sayfa

Jüri: Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA (Danışman)
Prof. Dr. Kerem KARABULUT
Doç. Dr. Dilşad GÜZEL
Doç. Dr. Halil İbrahim AYDIN
Dr. Öğr. Üyesi Şekip YAZGAN

İstikrarlı ve sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi, ülkelerin temel makro iktisadi hedeflerinden birini oluşturmaktadır. Bu hedef doğrultusunda uygulanan politikalar arasında, ekonomik büyümenin belirleyicilerinden finansal gelişmişlik düzeyini artırmaya yönelik uygulamalar da bulunmaktadır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların iyi işlemediğinin bir göstergesi olan tasarruf açığı sorununu giderebilmek için “yastıkaltı” olarak nitelendirilen atıl durumdaki fonların reel ekonomiye kazandırılmasına yönelik politikalar uygulanmaktadır. Bilhassa Müslüman nüfusun yoğun olduğu ülkelerde fonların atıl durumda olmasının önemli bir nedeni olarak dini gerekçelerle karar birimlerinin geleneksel finans sistemine mesafeli olduklarına dair tartışmalar bulunmaktadır. Bu tartışmalar ışığında, ülke ekonomilerinde politika yapıcılar tarafından geleneksel finans sistemine alternatif olarak son yıllarda İslami finans sisteminin geliştirilmesine yönelik politikalara başvurulmaktadır. Bu noktadan hareketle çalışmada, son yıllarda önemi giderek artan ve daha fazla ülkede uygulama alanı bulan İslami finans sistemi konu edinilmekte ve İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik açıdan incelenmesi amaçlanmaktadır.

Bu amaçla çalışmada, dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip olduğu belirlenen 40 ülkede, İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler, panel veri analiz metodolojisi izlenilerek ekonometrik açıdan incelenmektedir. Çalışmada, İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemek üzere Cobb-Douglas üretim fonksiyonunun genişletilmesine dayalı olarak tanımlanan ekonometrik modeller, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan panel veri analizi kapsamında ve 2012-2018 dönemi için analiz edilmektedir. Analiz sonuçlarına göre; örnekleme oluşturan 40 ülkede, inceleme döneminde İslami finans gelişimi ekonomik büyümeyi pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Örneklemedeki ülkelerde İslami finans gelişiminin ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde etkilediğini gösteren bu sonuçlar, istikrarlı ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanabilmesine yönelik olarak ülkelerin izleyebileceği politikalar arasında İslami finans piyasalarının geliştirilmesine dair politikaların da bulunabileceğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Panel Veri Analizi, İslami Finans Endeksleri, CD Üretim Fonksiyonu

ABSTRACT**Ph. D. DISSERTATION****THE RELATIONSHIP BETWEEN ISLAMIC FINANCE DEVELOPMENT AND
ECONOMIC GROWTH****Abdulkadir Sezai EMEÇ****Advisor: Assoc. Prof. Dr. Ömer YALÇINKAYA**
Co-Advisor: Assoc. Prof. Dr. Fatih KAPLAN**2021, 173 Pages****Jury: Assoc. Prof. Dr. Ömer YALÇINKAYA (Advisor)**
Prof. Dr. Kerem KARABULUT
Assoc. Prof. Dr. Dilşad GÜZEL
Assoc. Prof. Dr. Halil İbrahim AYDIN
Assist. Prof. Dr. Şekip YAZGAN

Achieving a stable and sustainable economic growth is one of the main macroeconomic goals of countries. Among the policies implemented in line with this goal, there are also practices aimed at increasing the level of financial development, one of the determinants of economic growth. In order to eliminate the problem of savings gap, which is an indicator that financial markets do not function well, especially in underdeveloped and developing countries, policies are implemented to bring the idle funds, which are described as "under the pillow", to the real economy. Especially in countries with a large Muslim population, there are arguments that the decision units are distant from the traditional financial system due to religious reasons, which is an important reason for the idleness of the funds. In the light of these discussions, policies have been applied by policy makers in the country's economies to develop the Islamic financial system as an alternative to the traditional financial system in recent years. From this point of view, the study focuses on the Islamic finance system, which has become increasingly important in recent years and has found application in more and more countries, and it is aimed to empirically examine the relationship between Islamic finance development and economic growth.

For this purpose, in this study, the relations between Islamic finance development and economic growth in 40 countries, which are determined to have the most Islamic finance assets worldwide, are examined econometrically by following the panel data analysis methodology. In the study, econometric models defined based on the extension of the Cobb-Douglas production function to examine the effects of Islamic finance development on economic growth were analyzed within the scope of panel data analysis that takes into account cross-sectional dependence and for the period 2012-2018. According to the analysis results; in the 40 countries that make up the sample, the development of Islamic finance had a positive and statistically significant effect on economic growth during the study period. These results, which show that the development of Islamic finance positively affects economic growth in the countries in the sample, reveal that policies for the development of Islamic finance markets can be found among the policies that countries can follow in order to ensure stable and sustainable economic growth.

Keywords: Panel Data Analysis, Islamic Finance Indices, CD Production Function

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. İşçi Başına Sermaye ve İşçi Başına Çıktı Hata! Yer işareti tanımlanmamış.	0
Şekil 1.2. İşçi Başına Çıktı ve İşçi Başına Yatırım.....	21
Şekil 1.3. Solow Diyagramı	23
Şekil 1.4. Tasarruf Haddindeki Değişme ve Ekonomik Büyüme	24
Şekil 1.5. Teknolojik İlerleme Hızının Değişmesi ve Ekonomik Büyüme.....	25
Şekil 2.1. İslam Kapsamlı Yaşam Tarzı.....	51
Şekil 2.2. İslami Finans Sektörünün Bileşenleri.....	55
Şekil 2.3. Yıllara Göre Küresel İslami Finans Varlıkları.....	57
Şekil 2.4. Küresel İslami Finans Varlıklarının Bölgelere Göre Dağılımı.....	57
Şekil 2.5. Küresel İslami Finans Varlıklarının Sektörel Dağılımı	58
Şekil 2.6. Yıllara Göre Küresel İslami Bankacılık Varlıkları.....	60
Şekil 2.7. Küresel İslami Bankacılık Varlıklarının Ülkelere Göre Dağılımı	61
Şekil 2.8. İslami Sermaye Piyasası Araçları	63
Şekil 2.9. Yıllara Göre İslami Sermaye Piyasası Varlıkları.....	63
Şekil 2.10. 2019 Yılı İtibariyle İslami Sermaye Piyasası Bileşenleri Ağırlıkları	64
Şekil 2.11. Toplam Küresel Sukuk İhraçları.....	68
Şekil 2.12. Varlık Sınıflarına Göre İslami Yatırım Fonları	69
Şekil 2.13. Küresel Tekâfül Varlıklarının Yıllara Göre Dağılımı	74
Şekil 2.14. Mudaraba Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi	75
Şekil 2.15. Sürekli Muşaraka Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi	77
Şekil 2.16. Azalan Muşaraka Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi	77
Şekil 2.17. Murabaha Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi	78
Şekil 2.18. İcara Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi.....	79
Şekil 2.19. Selem Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi.....	80
Şekil 2.20. İstisna Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi	82
Şekil 2.21. Teverruk Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi.....	83

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1. Küresel İslami Finans Varlıklarının Sektörel Dağılımı	58
Tablo 2.2. Sukuk Türleri ve Özellikleri.....	66
Tablo 2.3. Sukuk Türleri ve Özellikleri.....	66
Tablo 2.4. Sukuk ile Geleneksel Tahvil Arasındaki Farklar	67
Tablo 2.5. Uluslararası İslami Endekslerin Faaliyet Alan Tarama Kriterleri.....	70
Tablo 2.6. Uluslararası İslami Endekslerin Finansal Tarama Kriterleri.....	71
Tablo 2.7. Tekâfül ile Geleneksel Sigortacılık Arasındaki Farklar.....	73
Tablo 2.8. İslami Finansman Modelleri ve Uygulama Alanları.....	84
Tablo 3.1. İslami Finans Gelişimi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Literatürdeki Çalışmalar	100
Tablo 3.2. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı Bilgiler	110
Tablo 3.3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	114
Tablo 3.4. Değişken Bazında Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları	126
Tablo 3.5. Model Bazında Yatay Kesit Bağımlılık Testleri.....	126
Tablo 3.6. Homojenlik Test Sonuçları	127
Tablo 3.7. Panel Birim Kök Testi Sonuçları	127
Tablo 3.8. Westerlund ve Edgerton (2007) LM Test Sonuçları	128
Tablo 3.9. Modellere Ait Tahmin Sonuçları (CS-DL, CS-ARDL)	129

KISALTMALAR DİZİNİ

AAOIFI	: Uluslararası Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Autoregressive Distributed Lag)
Ar-Ge	: Araştırma ve Geliştirme
CD _{LM}	: Yatay Kesit Bağımlılığı Lagrange Çarpanı (Cross-Section Dependence Lagrange Multiplier)
CS-ARDL	: Cross-Section Augmented Auto-Regressive Distributed Lag
CS-DL	: Cross-Sectionally Augmented Distributed Lag
DJ	: Dow Jones
DOLS	: Dinamik En Küçük Kareler (Dynamic Least Squares)
ECM	: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
EMP	: İstihdam Edilen İşgücü
FGLS	: Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Feasible Generalized Least Squares)
FMOLS	: Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (Fully Modified Least Squares)
FTSE	: Financial Times Stock Exchange
GCC	: Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (Cooperation Council of Gulf Arab States)
GDP/GSYİH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Gross Domestic Product)
GLS	: Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Generalized Least Squares)
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Metodu (Generalized Method of Moments)
GSMH	: Gayrisafi Milli Hasıla
IASB	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board)
IDB	: İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank)
IFS1	: Toplam İslami Finans Varlıkları (Stok Değişken)

VIII

IFS2	: Toplam İslami Finans Varlıkları (Akım Değişken)
IFSB	: İslami Finansal Hizmetler Kurulu (The Islamic Financial Services Board)
IIFM	: Uluslararası İslami Finansal Piyasa Kurumu (International Islamic Financial Market)
IIRA	: Uluslararası İslami Derecelendirme Kuruluşu (The Islamic International Rating Agency)
KPSS	: Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin
LM	: Lagrange çarpanı (Lagrange Multiplier)
MENA	: Orta Doğu ve Kuzey Afrika (The Middle East and North Africa)
min-max	: Minimum-Maksimum
MRW	: Mankiw-Romer-Weil
M.S.	: Milattan Sonra
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
NAIT	: Kuzey Amerika İslam Vakfı (North American Islamic Trust)
NRM	: Net Gelir Marjı (Net Revenue Margin)
OIC	: İslam İşbirliği Teşkilatı (Organization of Islamic Countries)
OLS	: Sıradan En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares)
PCRGP	: Kişi Başına Reel Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (Real Gross Domestic Product Per Capita)
PCRGF	: Kişi Başına Reel Brüt Sabit Sermaye Oluşumu (Real Gross Fixed Capital Formation Per Capita)
PDOLS	: Panel Dinamik En Küçük Kareler (Panel Dynamic Least Squares)
PMG	: Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmini (Pooled Mean Group Estimate)
POLS	: Havuzlanmış Sıradan En Küçük Kareler Analizi (Pooled Ordinary Least Squares Analysis)
PVAR	: Panel Vektör Otoregresyon (Panel Vector Autoregression)
ROA	: Aktif Getiri Oranı (Return on Assets)
ROE	: Özkaynak Getiri Oranı (Return on Equity)
S&P	: Standard and Poor's
TED	: Total Economy Database

TFP	: Toplam Faktör Verimliliği
USD	: Amerika Birleşik Devletleri Doları (United States Dollar)
VDC	: Varyans Ayrışma (Variance Decomposition)
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli (Vector Error-Correction Model)
WB	: Dünya Bankası (World Bank)
WDI	: Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators)
2SLS	: İki Aşamalı En Küçük Kareler (2-Stage Least Squares)



ÖNSÖZ

Bir insanın başarıya ulaşabilmesinde, en az kendi gayreti kadar etrafındaki birçok kişinin emeği, fedakârlığı, desteği, hoşgörüsü ve duası gereklidir. Özellikle olağanüstü çaba ve zaman harcanması gereken akademik çalışmaların ortaya çıkma sürecindeki sancının azaltılabilmesi için bu diğerkâmlık elzemdir. Bu nedenle hayatımın her döneminde maddi ve manevi destek sağlayan canım babam Recai EMEÇ ve dualarını her daim hissettiğim canım annem “*sunam*” Sündüs EMEÇ başta olmak üzere “*canım ailem*”in bütün üyelerine sonsuz şükranlarımı sunarım.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasındaki eşsiz katkıları bir yana, yaşamım boyunca kendilerini iyi bir hoca, rehber, dost ve abi olarak göreceğim danışman hocalarım Doç. Dr. Ömer YALÇINKAYA ve Doç. Dr. Fatih KAPLAN’a müteşekkirim. Kendileri ile tanışmak ve çalışma fırsatı bulmak benim için bir dönüm noktasıdır. Emekliliğe ayrılan ilk danışman hocam Prof. Dr. Menşure KOLÇAK’a, tez izleme komite üyesi hocalarım Prof. Dr. Kerem KARABULUT ve Doç. Dr. Dilşad GÜZEL’e, tez savunma sınavı jüri üyesi hocalarım Doç. Dr. Halil İbrahim AYDIN ve Dr. Öğr. Üyesi Şekip YAZGAN’a kıymetli katkıları ve eleştirilerinden dolayı teşekkür ederim. Tezin yazım ve kontrol sürecinde desteklerini esirgemeyen dostlarım Dr. Öğr. Üyesi Mehmet ELA ve Arş. Gör. Safa KOCADİMİR’e ve tüm Tarsus Üniversitesi aileme minnettarım.

Son olarak yıllar süren bu çalışmanın ortaya çıkmasında büyük fedakârlıkları olan, anlayışı, hoşgörüsü ve sabrı ile bana büyük bir motivasyon sağlayan, huzur kaynağım, sevgili eşim Ayşe EMEÇ’e, prensesim Almina EMEÇ’e, büyük prensim Bulut Ege EMEÇ’e ve minik prensim Umut Efe EMEÇ’e sevgilerimi sunarım.

Kömürgözlüm’e ithafen...

Erzurum-2021

Abdulkadir Sezai EMEÇ

GİRİŞ

Gelişmiş uygar bir toplum inşa etmek ve bireylerinin refah içinde bir yaşam sürdürmelerini sağlamak, ülkelerin ortak ekonomik çabalarından birini oluşturmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik seviyelerinin ve refah düzeylerinin en belirgin göstergelerinden birinin ise ekonomik büyüme olduğu kabul edilmekte ve sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi, ülkelerin temel makroekonomik hedefleri arasında bulunmaktadır. Bu hedefe ulaşma çabaları doğrultusunda, ülkelerin zenginlik kaynaklarının neler olduğu veya hangi faktör/faktörlerin ekonomik büyümeyi sağladığı/hızlandığı uzun süredir araştırılan konular arasında yer almaktadır. Bu araştırmalar çerçevesinde, ülkelerin bir bölümü zenginleşirken diğerlerinin yoksul kalma nedenleri ya da ülkeler arasında gelir farklılıklarına neden olan faktörlerin neler olduğu konusu, özellikle ekonomik büyüme teorilerinin ortaya çıkmasından sonra iktisat literatüründe tartışılmakta ve güncelliğini korumaktadır.

Ülkelerin zenginlik kaynaklarının sorgulanmasıyla başlayan ve ekonomik büyüme kavramı ile birlikte konu hakkındaki teorilerin ortaya çıkışına kadar uzanan süreç 15. yüzyıla uzanmaktadır. Dönemin Ortaçağ Avrupası'nda Feodal düzenin yıkılmasıyla birlikte ulus devletlerinin ortaya çıkmasının; siyasal, kültürel, dini ve ekonomik nitelikte birçok değişime yol açtığı görülmektedir. Merkantilizm düşünce akımının başlangıcı olarak kabul edilen bu dönemde ticari faaliyetlerin canlanmasıyla birlikte ülkelerin altın ve gümüş gibi değerli madenlere önemli değerler attığı anlaşılmaktadır. 18. yüzyılda Merkantilizme tepki olarak ortaya çıkan Fیزیokrasi düşünce akımında ise toprak, değer yaratan tek üretim faktörü olarak kabul edilmekte ve asıl zenginlik kaynağının tarımsal faaliyetler olduğu benimsenmektedir. İktisat biliminin, sosyal bir bilim dalı olarak kabul görmeye başladığı 18. yüzyıl sonlarına doğru ortaya çıkan Klasik iktisadi düşünce akımında, ülkelerin ekonomik büyüme süreçleri iş bölümü, uzmanlaşma ve sermaye birikimi ile açıklanmaktadır. 20. yüzyılda yaşanan Büyük Buhranın, Klasik iktisadi düşünce akımına olan güvenin azalmasına neden olarak ekonomide devlet müdahalesinin gerekliliğini savunan Keynesyen iktisadi düşünce akımını ön plana çıkardığı görülmektedir. Ekonominin arz yönünden ziyade talep yönüne büyük önem veren Keynesyen iktisadi düşünce akımında harcamaların gelir yaratıcı etkisinin ve daha sonra

Harrod ve Domar tarafından yapılan katkıyla birlikte harcamaların kapasite artıcı etkisinin ekonomik büyümeyi sağladığı kabul edilmektedir.

Keynesyen iktisadi düşünce akımında ekonomik büyüme kavramının statik olarak ele alınmasının eleştirildiği ve dinamik bir ekonomik büyüme modelinin geliştirildiği Neoklasik iktisadi düşünce akımında, ekonomik büyümenin modelde dışsal olduğu kabul edilen teknolojik ilerlemelerden kaynaklandığı belirtilmektedir. Neoklasik ekonomik büyüme teorisinde dışsal kabul edilen teknolojinin içselleştirildiği İçsel ekonomik büyüme teorisinde ise araştırma- geliştirme (Ar-Ge) harcamaları, kamu harcamaları ve beşeri sermaye gibi unsurların, ekonomik büyümenin kaynağını oluşturduğu savunulmaktadır.

Neoklasik ve İçsel ekonomik büyüme modellerinin referans alındığı ve 20. yüzyıl sonlarından itibaren büyüme literatüründe yer edinen ekonomik büyüme modellerinde ise kültür, coğrafya, kurumlar, finansal gelişme, makroekonomik istikrar, ticari dışa açıklık ve hukukun üstünlüğü gibi ülkelere özgü faktörlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. İçsel ekonomik büyüme teorisinin ikinci dalgası olarak kabul edilen bu modellerden, finansal gelişmişlik düzeyinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmalarda, finansal sistemlerin fonksiyonları üzerinde durulmaktadır. Buna göre bir ekonomide finansal sistemler; kaynakların etkin tahsisini sağlama, tasarrufları harekete geçirme, riskin yönetilmesi, işlem maliyetlerinin azaltılması vb. fonksiyonları sayesinde sermaye birikimini ve teknolojik ilerlemeyi teşvik etmekte ve nihayetinde ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir.

Finansal sistemlerin fonksiyonlarının iyi işlediği ülkelerde istikrarlı bir ekonomik büyümenin sağlanacağı konusu genel kabul görmekle birlikte tarihsel süreç içerisinde yaşanan finansal krizlerin dünya genelinde ekonomilerde yarattığı tahribat, mevcut finans sisteminin zaman zaman sorgulanmasına yol açmaktadır. Tasarruf açığının yükselmesine ve finansal sistem fonksiyonlarının etkinliğinin azalmasına neden olan bu krizler, bir yandan mevcut finans sisteminin zayıf yönlerini iyileştirmeye yönelik tartışmaları gündeme getirmekte diğer yandan da alternatif finans sistemlerini uygulama imkânı vermektedir. Mevcut finans sistemine alternatif olabileceği değerlendirilen İslami finans sistemi, özellikle faize karşı duyarlı olan yatırımcıların atıl durumdaki tasarruflarının ekonomiye kazandırılması ve risk ve kâr/zarar paylaşımı konusunda daha adil bir sistemin

gerekliliği bağlamında gelişen tartışmalarda ön plana çıkmaktadır. Bu tartışmalarda, İslami finans sisteminin reel ekonominin beklentilerine cevap verebilecek nitelikte olup olmadığı ve modern çağda uygulanabilirliği üzerinde durulmaktadır.

İnanç temelli bir finansal sistem olan İslami finans sisteminde sadece fayda ve/veya kâr maksimizasyonun değil aynı zamanda adalet, eşitlik, empati, işbirliği, çevrenin ve toplumun genel iyiliği, girişimcilik ve etik gibi unsurların da gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır. İslami finans sisteminde bireysel zenginlikten ya da topluma zarar verici rekabetten ziyade paranın verimli kullanılması ve ortaya çıkan kârın veya zararın taraflar arasında adil bir şekilde paylaşılması gibi ilkeler benimsenmektedir. İslami finans sisteminde ribâ (faiz) yasağı, garardan (belirsizlik) kaçınma, dini olarak izin verilen helal faaliyetlere odaklanma ve daha genel olarak adalet arama ve diğer ahlaki ve dini hedeflerden oluşan prensipler bulunmaktadır. İslami finans sistemini geleneksel finans sisteminden ayıran ilkelere karşın bu iki finans sisteminin tasarrufların yönlendirilmesi, fon ihtiyaçlarının karşılanması ve rutin bankacılık işlemleri gibi benzer fonksiyonları da bulunmaktadır.

2019 yılsonu itibarıyla dünya genelinde toplam hacmi yaklaşık 2,5 trilyon dolara ulaşan İslami finans sektörü; İslami bankacılık piyasaları, İslami pencereler, İslami sermaye piyasaları, İslami sigortacılık (tekâfûl) piyasaları ve diğer banka dışı İslami finans kuruluşlarından oluşmaktadır. Bu piyasalardan İslami bankacılık piyasası, yaklaşık 1,8 trilyon dolarlık varlığı ve %72,4'lük payı ile sektörün lokomotifini oluşturmaktadır. Küresel İslami bankacılık varlıklarının yarısından fazlasına (%53,5) sahip olan İran ve Suudi Arabistan bu piyasaların hakim güçleri olarak kabul edilmektedir. Yaklaşık 650 milyar dolarlık varlığı ve %22,3'lük payı ile sektörün ikinci büyük piyasası olan İslami sermaye piyasalarında ise sukuk ihraçları dikkat çekmektedir. 2019 yılsonu itibarıyla 543 milyar dolara ulaşan küresel sukuk ihraçlarında ise yaklaşık %60'lık bir paya sahip olan Malezya'nın üstünlüğü dikkat çekmektedir. İslami finans sektörünün toplam varlıklarının yaklaşık %95'lik kısmını oluşturan İslami bankacılık ve İslami sermaye piyasalarının dışında İslami sigortacılık piyasalarında da önemli gelişmeler kaydedildiği görülmektedir. Yaklaşık 27 milyar dolara ulaşan İslami sigortacılık piyasasındaki faaliyetlerin de İslami finans sektöründeki diğer piyasaların gelişimine paralel olarak artması beklenmektedir.

İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin konu edildiği çalışmaların 2008 küresel finans krizinden sonra yaygınlaştığı görülmektedir. Özellikle ampirik nitelikteki çalışmaların sayısı, İslami finans sisteminin gelişmesi ve daha çok ülkede uygulanmaya başlanmasıyla birlikte artış göstermektedir. Genel itibarıyla Müslüman nüfusun yoğun olduğu Orta Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerinde gerek tek ülke gerekse ülke grupları için yapılan zaman serisi, yatay kesit ve panel veri analizlerinde, genel olarak İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı ilişkinin bulunduğu sonuçlara ulaşılmaktadır. İslami finansın modern anlamda ortaya çıktığı ilk dönemlerde hem belli sayıda ülkede uygulanmasının hem de yalnızca bankacılık piyasalarında yer edinebilmesinin, konu hakkında yapılan çalışmalarda kullanılan değişken sayısını ve örneklem büyüklüğünü sınırlandırdığı anlaşılmaktadır. Bu çalışmaların büyük bölümünde, İslami finans gelişimi; toplam İslami bankacılık mevduatları, toplam İslami bankacılık finansmanı, İslami bankaların toplam aktif büyüklükleri gibi İslami bankacılık piyasasına ilişkin veriler ile temsil edilmektedir. Zaman içerisinde yeni ürünlerin ve alternatif modellerin geliştirilmesiyle birlikte İslami finans uygulamaları daha fazla ülkede ve piyasada yer edinmeye başlamakta ve bu durum, yapılan akademik çalışmaların sayısının artmasını ve içeriğinin zenginleşmesini sağlamaktadır.

Ekonomik büyümenin irdelendiği çalışmanın birinci bölümünde, ilk olarak ekonomik büyümenin kavramsal ve kuramsal çerçevesi hakkında bilgiler verilmekte ve ardından 15. yüzyılda başlayan ülkelerin zenginlik kaynakları ile ilgili görüşler ve daha sonra ülkelerin ekonomik büyümelerini belirleyen/ hızlandıran faktörlerin tartışıldığı ekonomik büyüme teorileri kronolojik bir sırayla sunulmaktadır. Bölümün son kısmında ise bu çalışmanın konusuna da zemin hazırlayan ve ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasındaki etkileşimi inceleyen teorik çalışmalara yer verilmektedir.

İslami finansın incelendiği çalışmanın ikinci bölümünde, öncelikle İslami finansın kapsamına, tarihsel gelişim sürecine ve temel ilkelerine değinilmektedir. Akabinde İslami finans sektörünü oluşturan İslami bankacılık piyasaları, İslami sermaye piyasaları ve İslami sigortacılık piyasaları tanıtılmaktadır. Daha sonra bu piyasalara ilişkin güncel istatistiki bilgiler sunulmakta ve ardından Uluslararası İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions- AAOIFI) tarafından yayımlanan standartlarda yer alan ve

uygulamada en fazla başvuru İslami finansman modelleri ayrı ayrı örneklendirilerek açıklanmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmektedir. İlk olarak İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin konu edildiği ampirik çalışmalar hakkında kapsamlı bir literatür araştırması yapılmakta ve bu çalışmalar incelenen ülke/ülkeler, dönem, kullanılan yöntem ve değişkenler itibarıyla sınıflandırılmaktadır. Daha sonra bu çalışmalardan elde edilen sonuçlar esas alınarak genel bir değerlendirme yapılmakta ve ardından bu araştırmanın amacı, kapsamı ve veri seti tanıtarak, çalışmanın literatüre olan katkısına değinilmektedir. Çalışmanın üçüncü bölümünün ikinci kısmında, değişkenler arasındaki ampirik ilişkinin incelenmesinde kullanılan yatay kesit bağımlılığı, birim kök, eş-bütünleşme testleri ve regresyon modellerine ilişkin teorik çerçeve sunulmaktadır. Akabinde ekonomik büyüme teorilerinin gelişim süreci gözetilerek Neoklasik ekonomik büyüme teorisi temelinde genişletilmiş Cobb-Douglas üretim fonksiyonuna dayalı modeller üzerinden, yatay kesit bağımlılığını dikkate alan panel veri yöntemleri kullanılarak yapılan analiz sonuçlarına yer verilmektedir. Nihayetinde ulaşılan sonuçlara dayanılarak çalışma genel bir değerlendirme ve İslami finans piyasalarına ilişkin politika önermeleri ile sonlandırılmaktadır.

Bu çalışmanın teorik ve ampirik literatüre katkısı 4 başlıkta sıralanabilmektedir. İlk olarak bu çalışmada, İslami finans ve ekonomik büyüme ilişkisinin analiz edildiği ampirik literatürdeki çalışmaların büyük bir bölümünde olduğu gibi İslami finans gelişimi sadece İslami bankacılık varlıkları ile temsil edilmemektedir. Bu varlıkların yanı sıra İslami finans sektörünü oluşturan; İslami sermaye piyasaları (sukuk ve İslami yatırım fonları), İslami sigortacılık piyasaları ve diğer İslami finans kuruluşlarının toplam varlıklarının da bir bütün olarak ele alınması amaçlanmaktadır. İkinci olarak literatürde sadece belirli bir ülke/ülke grubu için yapılan çalışmaların aksine dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 40 ülkenin analiz kapsamına dâhil edilmesi de çalışmaya özgünlük katmaktadır. Çalışmayı literatürdeki diğer çalışmalardan ayıran üçüncü husus, analizde kullanılan değişkenlerden İslami finans gelişimini temsil eden İslami finans varlıklarının toplam değerinin akım ve stok değişken olmak üzere iki farklı şekilde elde edilmesi ve endeks formuna dönüştürülen bu değişkenler ile iki farklı modelin kurgulanmasından kaynaklanmaktadır. Son olarak çalışmanın analiz bölümünde, İslami finans gelişiminin

ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin, Neoklasik ekonomik büyüme teorisi temel alınarak genişletilmiş Cobb-Douglas üretim fonksiyonuna dayalı modeller üzerinden yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil yöntemlerle incelenmesi de tespit edilebildiği kadarıyla İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme literatüründe ilk kez uygulanmaktadır.



BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME

Bu bölümde ekonomik büyümenin kavramsal ve kuramsal çerçevesine yer verilmekte ve ekonomik büyüme teorilerinin ortaya çıkış süreci ele alınmaktadır. Daha sonra 15. yüzyıldan itibaren ülkelerin zenginleşmelerini sağlayan unsurlar üzerine yoğunlaşan klasik dönem öncesi düşünce akımlarına ve ardından sırasıyla Klasik, Keynesyen, Neoklasik ve İçsel ekonomik büyüme teorilerine yer verilmektedir. Bölüm sonunda ise ekonomik büyümenin temel belirleyicilerinden finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine yoğunlaşan teoriler irdelenmektedir.

1.1. EKONOMİK BÜYÜMENİN KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

Gelişmişlik düzeyleri ve ekonomik sistemleri fark etmeksizin tüm ekonomilerde karşılaşılan en önemli sorunlar arasında kıt kaynakların verimli kullanımı, tam kullanımı ve miktar olarak artırılması gibi sorunlar yer almaktadır. Bu sorunlardan kaynakların verimli kullanımı mikro iktisat, kaynakların tam kullanımı makro iktisat ve üretim kapasitesinin artırılması anlamına gelen kaynakların miktarının artırılması ise büyüme ve kalkınma iktisadi çerçevesinde ele alınmaktadır. Kavramsal olarak ekonomik büyüme, fiyat artış hızının ve nüfus artış hızının gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH)'daki etkisinin arındırılmasıyla, bir ülkedeki kişi başına düşen reel GSYH'de meydana gelen sürekli artış olarak tanımlanabilmektedir (Acemoğlu, Laibson ve List, 2016: 140).

İktisadi düşünce akımlarına temel oluşturan Klasik ve Keynesyen iktisadi yaklaşımlarda ekonomik büyüme teorisi makroekonomik çerçevede ele alınmakla birlikte bu iki ana akım iktisadın, istihdam düzeyi üzerindeki farklı varsayımlarından dolayı ekonomik büyümenin iki farklı üretim artışından kaynaklandığı kabul edilmektedir (Berber, 2011: 1-4). Birincisi, tam istihdam üretim düzeyinde faaliyette bulunurken ekonomiye yeni üretim faktörlerinin eklenmesi veya teknolojik bir ilerleme sonucu mevcut üretim kapasitesinde meydana gelen artışlarından oluşmaktadır. Diğeri ise ekonominin tam istihdam üretim düzeyinin altında faaliyette bulunduğu bir durumda (yani eksik istihdamda) talep düzeyinde meydana gelen bir artış nedeniyle üretim kapasitesinin genişlemesinden kaynaklanmaktadır.

Kökenleri Merkantilizm ve Fizyokrazi düşünce akımlarına kadar uzanan ekonomik büyüme kavramı, bu düşünce akımlarında ülkelerin zenginleşmesine neden olan süreç olarak ele alınmaktadır. 18. yüzyılda Avrupa’da başlayan sanayi devrimi ile birlikte söz konusu düşünce akımlarının yerini Klasik iktisat ana akımının aldığı görülmektedir. Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus gibi klasik iktisatçıların, sanayileşmenin ve ekonomik büyümenin politik etkileri üzerinde durdukları anlaşılmaktadır. Dolayısıyla bu dönemde yapılan çalışmalar, klasik iktisatçıların ekonomik büyümeyi kavramsal olarak incelemekten ziyade ekonomik büyüme sürecinin nasıl gerçekleştiği ve bu süreci etkileyen faktörlerin neler olduğu konularına ağırlık verdiğini göstermektedir. Bu dönemden sonra ekonomik büyüme alanındaki araştırmalar “marjinal devrim”in etkisiyle mevcut kaynakların etkin kullanımına ilişkin konulara yönelerek daha çok mikro çerçeveye odaklanmaktadır (Snowdon ve Vane, 2005: 586).

Ekonomik büyüme teorisinin mikro iktisadi temellerinin oluşturulması, yani sayısallaştırılması ise Keynesyen ana akımın etkileri ile başlamaktadır. Hanehalkının dönemler arası optimizasyon kararlarının ekonomik büyüme teorisine uygulandığı ve ekonomik birimlerin tüketim davranışlarının nasıl optimize edildiğinin incelendiği Ramsey (1928)’in çalışması, literatürde ilk sistematik çalışma olarak yer almaktadır. Keynesyen yaklaşım çerçevesinde ekonomik büyümenin analiz edildiği büyüme teorilerinde, yatırımların sadece toplam talep üzerindeki etkisi dikkate alınmakta, sermaye birikimi üzerindeki etkisi ise ihmal edilmektedir. Harrod (1939) ve Domar (1946) tarafından yatırımların sermaye birikimi üzerindeki etkisinin analize dâhil edilmesiyle Keynesyen yaklaşımın arz yönündeki bu eksiklik giderilmekte ve bıçak sırtında dengeli ekonomik büyüme teorileri ortaya çıkmaktadır.

İkinci dünya savaşı sonrasında ekonomilerde yaşanan hızlı toparlanmanın, bir yandan teknolojinin hızla ilerlemesini sağladığı bir yandan da iktisatçıları enflasyon ve işsizlik gibi makroekonomik istikrarsızlık yaratan sorunlara yönlendirdiği görülmektedir. Neoklasik iktisatçılar, geliştirdikleri beklentiler ve iş çevrimleri teorileri ile bir yandan Keynesyen analizlere yaklaşırken aynı zamanda Harrod (1939) ve Domar (1946)’ın yaklaşımlarını yoğun bir şekilde eleştirmektelerdir (Masoud, 2014: 51). Öte yandan teknolojik gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin dışsal olduğu varsayımıyla geliştirilen Neoklasik büyüme teorilerinin öncülerinden Solow (1956) ve Swan (1956), ekonomilerin uzun dönemde dengeli büyüme sürecine gireceklerini öne sürmektelerdir.

1965 yılında Cass ve Koopmans'ın, Ramsey'in tüketici optimizasyonu yaklaşımını yeniden ele alarak Solow-Swan modelini genişlettikleri çalışmalarında, ölçeğe göre artan getiri fonksiyonlarına sahip ve teknolojik gelişmenin yine dışsal olduğu varsayımına dayanan modellerinde tasarruf oranı içselleştirilmektedir.

1980'li yılların ortalarına kadar ekonomik büyüme literatürüne hâkim olan Solow-Swan modelinin, 1980'lerin ortalarından itibaren Romer (1986), Lucas (1988) ve Rebelo (1991) gibi iktisatçılar öncülüğünde geliştirilen İçsel ekonomik büyüme teorilerinde yoğun olarak eleştirildiği görülmektedir (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 16-20). İçsel ekonomik büyüme dönemi ya da yeni ekonomik büyüme dönemi olarak adlandırılan bu dönemde, ekonomik büyümenin hangi etmenlere (teknoloji, beşeri sermaye, kamu harcamaları, Ar-Ge harcamaları, uluslararası ticaret, finansal gelişme, kurumsal yapı, sosyal ve kültürel etmenler vb.) bağlı olarak gerçekleşebileceği irdelenmektedir (Rodrik, Subramanian ve Trebbi, 2004: 22; Acemoğlu, 2009: 110; Küçüker, 2003: 6).

1.2. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ

İktisadın sosyal bir bilim dalı olarak kabul görmeye başladığı ve aynı zamanda klasik dönemin de başlangıcı olan 18. yüzyılın sonları, ekonomik büyüme teorilerinin miladı olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte klasik dönem öncesinde de Merkantilizm ve Fizyokrasi düşünce akımlarında ekonomik büyüme konularının ele alındığı ve bu düşünce akımlarının Klasik iktisat ekolünün doğmasına zemin hazırladığı görülmektedir (Berber, 2011, 41). Bu bölümde klasik dönem öncesi ortaya çıkan Merkantilizm ve Fizyokrasi düşünce akımlarında ekonomik büyüme (ülkelerin zenginleşmelerini sağlayan unsurlar) ile ilgili görüşlere yer verilmekte ve daha sonra sırasıyla; Klasik, Marksist, Keynesyen, Neoklasik ve İçsel ekonomik büyüme teorileri incelenmektedir.

1.2.1. Klasik Dönem Öncesi Ekonomik Büyüme Analizleri

15. ve 18. yüzyıllar arasında, Avrupa'da merkezi devletlerin ekonomi politikaları üzerinde etkili olan Merkantilizm ve Fizyokrasi düşünce akımlarında doğrudan ekonomik büyüme kavramına değinilmese de ülkelerin zenginlik kaynaklarının araştırılması bağlamında ekonomik büyüme teorilerinin gelişmesine öncülük edildiği kabul

edilmektedir. Feodalizmin yıkılması sonucu Batı Avrupa’da ulus devletlerin ortaya çıkmasıyla başlayan Merkantilizm düşünce akımını savunan iktisatçılar (Sir William Petty, Jean Bodin, Antoine de Montchrétien, Montaigne, Colbert, Oliver Cromwell, Thomas Gresham, Thomas Mun, Joachim Becker, John Law) ülkelerin zenginliğini ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi dış ticaret yoluyla sağlanan değerli maden stoklarıyla ölçmekteledir. Sanayi ve ticaret sektörlerinin dinamik, tarım sektörünün ise statik bir yapıda olduğunu savunan Merkantilistlerin önerdiği politikaların tamamında, ülkedeki değerli maden stoklarının artırılmasına yönelik çabaların olduğu görülmektedir. Değerli madenleri biriktiren ülkelerde ortaya çıkan enflasyon sorunu, diğer ülkelerin satın alma gücünün zayıflaması ve devlet müdahalelerine karşı özgürlük yanlısı görüşlerin ortaya çıkmasıyla zayıflamaya başlayan Merkantilizm, 18. yüzyıl ortalarında yerini Fizyokrasi düşünce akımına bırakmaktadır (Kazgan, 1993: 26; Özgüven, 2005: 50; Küçükkalay, 2010: 158).

Fizyokrasi düşünce akımını benimseyen iktisatçılar (François Quesnay, Le Marquis de Mirabeau, Mercier de la Rivière, Baudeau, Dupont de Nemours, Turgot, Gournay) ise değer yaratan ve ekonomik büyüme sağlayan asıl faaliyetlerin tarım sektöründen kaynaklandığını savunmaktadırlar (McCombie ve Thirlwall, 1997: 6). İktisat doktrininde ilk liberaller olarak kabul gören Fizyokratlar, tarım sektöründe ortaya çıkan fazlalığın sermaye birikimi sağladığını, sanayi ve ticari faaliyetlerin ise verimsiz olduğunu belirtmekteledir. Bu nedenle Fizyokratların ileri sürdüğü “tek vergi teorisi”nde yalnızca tarım sektöründeki faaliyetlerin vergilendirilmesinin gerektiği savunulmaktadır.

Gerek Merkantilizm gerekse Fizyokrasi düşünce akımlarında ekonomik büyümenin nasıl gerçekleştiğinden ziyade ülkelerin neden zengin olması gerektiği ile ilgilenilmektedir. Bu düşünce akımlarından sonra gelen Klasik iktisadi ekolde, ekonomik büyüme teorileri ile birlikte ekonomik büyümenin faktörleri de inceleme konusu yapılmaktadır. Klasik ekonomik büyüme teorilerinde, nüfus artışının fert başına düşen milli gelir düzeyi tarafından belirlendiği, iş bölümü, teknolojik gelişme ve verimlilik artışının uzun dönemde ekonomik büyüme üzerinde önemli etkilerinin olduğu vurgulanmaktadır. İzleyen bölümde, ekonomik büyüme ile üretkenlik arasındaki ilişki üzerinde duran Adam Smith, David Ricardo ve Thomas Robert Malthus gibi iktisatçıların ekonomik büyümeye yönelik görüşlerine yer verilmektedir.

1.2.2. Klasik Ekonomik Büyüme Teorisi

Klasik okulun kurucusu olan Adam Smith, 1776 yılında yayımladığı “Ulusların Zenginliğinin Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir İnceleme” (An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations) isimli eserinde, ülkeler arasındaki göreceli refah düzeylerini yöneten ve ülkeler arasındaki gelir farklılıklarına neden olan faktörleri incelemektedir. Ekonomik büyümenin asıl kaynağının iş bölümü ve sermaye birikimi olduğunu savunan Smith’e göre, iş bölümü, uzmanlaşma sağlayarak emek verimliliğini ve böylece üretimi artırmaktadır (Eltis, 2000: 69). Bununla birlikte iş bölümünün ekonomik büyümeye sağladığı avantajların pazar büyüklüğüne ve faaliyet ölçeğine bağlı olduğuna değinen Adam Smith, büyük çaplı faaliyetlerin ve genişletilmiş pazarların işgücünün verimliliğini artırdığını ifade etmektedir (Smith, 2008: xxii; Zhang, 2018: 4). Dış ticaret yoluyla pazarların genişlemesi ve tasarruf yoluyla sermaye birikiminin sağlanması emek verimliliğindeki artışın sürdürülebilir olmasını sağlamaktadır. İş bölümünün bir sonucu olarak ortaya çıkan sermaye birikiminin kaynağını ise kâr ve tasarruflar oluşturmaktadır. Başka bir ifade ile iş bölümü ile sağlanan üretim ve gelir artışı tasarrufları artırmakta, tasarrufların artması ise kârların, yatırımların ve sermaye birikiminin artmasına neden olmaktadır.

Kâr haddi ile ücret arasındaki ilişkiden yola çıkan Adam Smith, başlangıçta diğer üretim faktörlerine göre sermaye stokunun düşük ve kâr haddinin yüksek olduğunu, aynı şekilde sermaye birikiminin hızlı olmasından dolayı ücretlerin de yüksek olduğunu ifade etmektedir (Kazgan, 2016: 95). Yatırım haddinin tasarruflar tarafından belirlendiğini savunan Adam Smith’e göre, tasarruf haddi yüksek iken yatırımlar artmakta, israf ve kötü idare varsa tasarruflar ve dolayısıyla yatırımlar azalmaktadır (Smith, 2008: 366). Gelirin tüketim ve tasarruf arasında hangi ölçüde paylaşılacağını sermaye sahibinin kâr etme arzusu belirlemektedir. Adam Smith’e göre tasarruf ve yatırım aynı şey olduğundan tasarrufu da kâr etme arzusu belirlemektedir (Smith, 2008: 380). Adam Smith, piyasaların genişlemesi sonucu meydana gelen iç ve dış tasarrufların zaman içinde üretim maliyetlerini azaltacağını ve dolayısıyla üretim fonksiyonunun artan verime sahip olacağını savunmaktadır (Adelman, 1972: 26). Diğer klasik iktisatçılar gibi Adam Smith de ekonomik büyümenin sonsuz olmadığını ve nihayetinde ekonomilerin durgunluğa gireceğini belirtmektedir.

Klasik ekonomik büyüme teorisine en fazla katkı sunan David Ricardo'nun 1817 yılında yayımladığı “Politik Ekonomi ve Vergilendirmenin İlkeleri Üzerine” (The Principles of Political Economy and Taxation) isimli eserinde, fiyatlar ve gelir dağılımı arasındaki ilişki geniş bir şekilde ele alınmaktadır. David Ricardo, emekleri karşılığında aldıkları ücretlerle geçimlerini sağlayan işçiler, biriktirdikleri sermaye ile yatırım yapan ve yükselen sınıf olan kapitalistler ve toprağın doğasından kaynaklanan rantı sağlayan büyük toprak sahipleri soylular olmak üzere toplumu üç sınıfa ayırmaktadır (Ricardo, 2018: xii). Rant teorisiyle ilgili olarak tarımda azalan verimler yasasından analitik sonuçlar elde eden David Ricardo, üretim faktörlerinden toprağın kalitesinin farklı ve miktarının da sabit olduğunu ve dolayısıyla üretim fonksiyonunda azalan verimler ilkesinin geçerli olduğunu kabul etmektedir (Ricardo, 2018: 54). Bu nedenle kullanılan arazi genişledikçe sadece toprağın değil emeğin ve sermayenin de marjinal verimliliği azalmaktadır (Ricardo, 2018: 46). Teknolojik yeniliklerin, tarım ve sanayi kesiminde verimliliği artırdığını kabul eden David Ricardo, tarım kesimindeki verimlilik artışının geçici olduğunu, uzun dönemde tarım kesimindeki azalan verimin sanayi kesimindeki artan verimi aşacağını ve sonuçta üretim fonksiyonunun genelinde azalan verimler ilkesinin geçerli olacağını savunmaktadır (Adelman, 1972: 45). Yatırımlardaki artışın, emek ve toprağın verimliliğini yükselterek kârı artıracığını ve daha fazla üretim sağlayacağını belirten David Ricardo, ekonomide yatırımlara ayrı bir yer vermektedir (Ricardo, 2018: 96; Acar, 1998: 25).

David Ricardo'nun nüfus teorisine göre, nüfus artışı talep düzeyini değiştirerek sermaye birikimini artırmaktadır. Ekonomik büyüme sürecinde artan nüfus, işçi sayısının ve dolayısıyla işçilerin toplam gelirden aldıkları payın da artmasını sağlamaktadır. Diğer taraftan ekilen toprak alanının genişlemesiyle toprak sahiplerinin aldıkları rantın toplam gelir içindeki payı da artmakta, toplam gelirden pay alması gereken kapitalistlerin kârı giderek azalmaktadır. Azalan kâr, yatırımların azalmasına ve ekonomik büyümenin durmasına neden olmaktadır (Ricardo, 2018: xiv).

Klasik iktisadi ekolün karamsar bir bakış açısına sahip olan iktisatçısı Thomas Malthus ise 1798 yılında yayımlanan “Nüfus İlkesi Üzerine Bir Deneme” (An Essay on the Principle of Population) isimli eserinde, nüfus artışının kontrol altına alınmaması durumunda nüfusun her yirmi beş yılda iki katına çıkacağını savunmaktadır (Malthus, 1798: 7). Thomas Malthus'a göre geometrik bir dizi şeklinde artan nüfus karşısında gıda

arızı, tarım kesiminde azalan verimler kanununun işlemesinden dolayı aritmetik bir dizi şeklinde artmaktadır (Malthus, 1798: 34). Dolayısıyla nüfus artışının kontrol altına alınması gerektiğini savunan Thomas Malthus, doğurganlığın dengeleneceğini ve kişi başına gelirin asgari geçim seviyesine yakın olacağını ileri sürmektedir. Thomas Malthus’a göre, hayat standartları asgari geçim seviyesinin üzerinde olan çiftler daha çok çocuk sahibi olma eğiliminde olmaktadır (Malthus, 1798: 9). Toplam gelirin nüfustan daha fazla artmayacağını ve nüfus artınca kişi başına gelirin asgari geçim seviyesine ve hatta daha düşük seviyeye ineceğini savunan Thomas Malthus, bu yoksulluk durumunun kıtlık ve savaşlara neden olarak nüfusun büyük bir bölümünü yok ederek nüfus artışını düzenleyeceğini savunmaktadır (Acemoğlu, Laibson, List, 2016: 154). Sağlık, gelir dağılımı ve teknoloji gibi alanlarda uygulanacak politikalar refah seviyesinin artmasına ve nüfus artışının hızlanmasına neden olacağından Thomas Malthus tarafından gereksiz yatırımlar olarak değerlendirilmektedir (Ünsal, 2016: 57).

1.2.3. Marksist Ekonomik Büyüme Teorisi

1867 yılında yayımlanan “Kapital” (Das Capital) isimli eserinde, David Ricardo’nun değer teorisinden hareketle “artı değer” kavramını oluşturan Karl Marx’a göre, rant ve kârın toplamından oluşan bu artı değer, kapitalistler tarafından sermaye birikiminin esas kaynağı olarak görülmektedir (Savaş, 1986: 372). Karl Marx, toplumu sermayenin mülkiyeti bakımından iki sınıfa ayırmaktadır (McCartney, 2015: 194). Bunlar sermayenin mülkiyetini elinde bulunduran kapitalistler ile sadece kendi emek gücüne sahip olan işçilerden oluşmaktadır. Bu iki sınıf arasında sürekli çatışma olduğunu belirten Karl Marx’a göre, işçilerin fazla çalışmalarının bir sonucu olarak ortaya çıkan artı değer, sermaye birikiminin kaynağını oluşturduğu için kapitalistlerin temel amaçlarından birini oluşturmaktadır (Marx, 2003: 172; Kazgan, 2016: 319). Karl Marx, kapitalist sistemin gelişmesi sonucunda işçi sınıfının yoksullaşmasının, tüketimin azalmasına, sermayenin merkezileşmesine ve kâr oranlarının düşmesinden dolayı artı değerın kaybolmasına ve nihayetinde sermaye birikimi ve ekonomik büyümenin durmasına neden olacağını ileri sürmektedir (Kaynak, 2011: 69). Feodalizmin yıkılması sonucu ortaya çıkan kapitalist sistemi geçici bir durum olarak nitelendiren Karl Marx, toplumsal düzenin önce sosyalizme ve en sonunda komünizme evrileceğini savunmaktadır (McCartney, 2015: 32).

1.2.4. Keynesyen Ekonomik Büyüme Teorisi

Keynesyen ekonomik büyüme teorilerinin başlangıç noktası olarak kabul edilen Frank P. Ramsey'in 1928 yılında yayımladığı "Tasarrufun Matematiksel Teorisi" (A Mathematical Theory of Saving) isimli makalesi, 1960'lı yıllara kadar iktisat yazınında fazla dikkat çekmemiştir (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 17). Bu ilgisizliğin nedeni olarak 1929 Büyük Dünya Buhranı ile tüm dünyada yaşanan talep yetersizliği ve bunun neticesi olan yüksek işsizlik gösterilmiştir (Berber, 2011: 83). John Maynard Keynes'in 1936 yılında yayımladığı "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" (The General Theory of Employment, Interest, and Money) isimli eserinden sonra ekonomik büyüme literatüründeki ilgi, uzun dönemli ekonomik büyümeden kısa dönemli ekonomik dalgalanmalara doğru kaymıştır (Snowdon ve Vane, 2005: 32). Kısa dönemli, talep yönlü ve statik bir model olan Keynesyen analizi arz yönü ile birlikte ele alan Roy Forbes Harrod (1939) ve Evsey David Domar (1946) sermaye birikimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiden hareketle uzun dönemli dinamik bir ekonomik büyüme modeli geliştirmişlerdir (Snowdon ve Vane, 2005: 598).

Roy Forbes Harrod 1939 yılında yayımlanan "Dinamik Teori Üzerine Bir Deneme" (An Essay in Dynamic Theory) isimli makalesinde, çoğaltan mekanizmasının işlemesiyle sağlanan yatırım-tasarruf eşitliğinden yola çıkarak yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini analiz etmektedir (Akyüz, 2009: 209). Keynesyen teorik unsurlar üzerine inşa ettiği ekonomik büyüme modelinde ekonominin en önemli itici gücünü yatırımlar oluşturmaktadır (Harrod, 1939: 19). Evsey David Domar ise 1946 yılında yayımlanan "Sermaye Genişlemesi, Büyüme Oranı ve İstihdam" (Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment) isimli çalışmasında, yatırım harcamalarının talep yönünden gelir yaratıcı, arz yönünden ise üretim kapasitesini artırıcı etkisinin olduğunu öne sürerek ekonomik büyümenin yatırım harcamalarının artırılması ile gerçekleşeceğini savunmaktadır (Domar, 1946: 147; Şiriner ve Doğru, 2008: 74). Roy Forbes Harrod ve Evsey David Domar'ın odak noktasını yatırım harcamalarının oluşturduğu analizlerinde kullandıkları yöntemler ve ulaştıkları sonuçlar paralellik gösterdiğinden, geliştirdikleri model ekonomik büyüme literatüründe Harrod-Domar modeli olarak yer almaktadır (Ünsal, 2016: 84).

John Maynard Keynes'in geliştirdiği statik kısa dönemli modelden hareketle piyasa ekonomisinin uzun dönemli dinamiklerinin üzerinde durulduğu Harrod-Domar modelinde, yatırımların tasarruflardan bağımsız olduğu varsayımı ile planlanmış yatırım-tasarruf dengesini sağlayacak koşullar araştırılmaktadır. Çoğaltan mekanizmasının işlediği bu süreçte planlanmış yatırımlar gerçekleşerek kendisine eşit düzeyde tasarruf sağlamaktadır. Yani Harrod-Domar modelinin hareket noktasını ekonomideki gelir, istihdam ve tasarruf düzeyini belirleyen planlanmış yatırımlar oluşturmaktadır (McCartney, 2015: 65).

Harrod-Domar modelinin temelini oluşturan varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Harrod, 1939: 14; Domar, 1946: 137):

- Net tasarruflar aynı dönemin milli gelirinin sabit bir oranından oluşmaktadır.
- Emek gücündeki artış oranı dışsal olarak belirlenmekte ve n sabit bir oranında büyümektedir.
- Gelir, tasarruf ve yatırım kavramları toplulaştırılmış kavramlardır ve net olarak ifade edilmektedir.
- Ekonomide tek bir mal üretilmektedir ve gecikme yaşanmamaktadır.
- Fiyatlar genel düzeyinin sabit olduğu kabul edilmektedir.
- Ekonomi dışa kapalıdır, teknik ilerleme yoktur ve sermaye stoku aşınmamaktadır.
- Üretimin sadece sermayenin bir fonksiyonu olduğu kabul edilmektedir. Emek ve sermaye faktörleri arasında ikame olanağı bulunmamaktadır. Tam tamamlayıcı olan bu iki üretim faktörünün tüm ekonomi için geçerli olan tek bir bileşimi bulunmaktadır. Dolayısıyla emek- hâsıla (L/Y), sermaye- hâsıla (K/Y) ve sermaye- emek (K/L) katsayıları sabit olmaktadır.

Kapalı bir ekonomide, planlanmış yatırımların (I_t^p) planlanmış tasarruflara (S_t^p) eşit olduğu durumda denge sağlanmaktadır:

$$I_t^p = S_t^p \quad (1.1)$$

Planlanan tasarrufların gerçekleşen tasarruflara eşit olduğu ve gerçekleşen yatırımların gerçekleşen tasarruflar ile finanse edildiği kabul edilmektedir. Dolayısıyla planlanan tasarruflar, gerçekleşen tasarruflar ve gerçekleşen yatırımlar birbirlerine eşit olmaktadır:

$$S_t^p = S_t^a = I_t^a \quad (1.2)$$

Harrod-Domar modeline göre tasarruf sahipleri ile yatırım yapanlar farklı kişiler olduğundan planlanan yatırımların planlanan (ve gerçekleşen) tasarruflara eşit olması her zaman mümkün olmamaktadır. Eğer planlanan (ve gerçekleşen) tasarruflar ve planlanan yatırımlar gerçekleşen yatırımlara eşit değilse bu durum ekonominin dengeli büyümediğini göstermektedir (Kaynak, 2011: 95; Harrod, 1939: 19):

$$S_t^p = S_t^a = I_t^a \neq I_t^p \quad (1.3)$$

Harrod-Domar modelinde gerekli büyüme hızı (G_w), fiili büyüme hızı (G) ve doğal büyüme hızı (G_n) olmak üzere üç farklı büyüme hızı bulunmaktadır: (Harrod, 1939: 16) Gerekli büyüme hızı; tam sermaye kullanımıyla planlanan yatırımlar ile planlanan tasarrufları birbirine eşitleyen büyüme hızını ifade etmektedir.

$$S_p = I_p \quad (1.4)$$

$$sY_t = C_p(Y_t - Y_{t-1}) \quad (1.5)$$

$$G_w = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_t} = \frac{s}{C_p} \quad (1.6)$$

1.6 nolu eşitlikteki s marjinal tasarruf eğilimini, C_p sermaye-çıktı katsayısını (hızlandırıcı katsayısı) temsil etmektedir. Fiili büyüme hızı; fiilen gerçekleşen çıktı büyüme hızını ifade etmektedir. Dönem sonunda gerçekleşen tasarruflar, fiili büyüme hızı ile sermaye-çıktı katsayısının (C) çarpımına eşit olduğundan, fiili büyüme hızı, 1.7 nolu eşitlikteki gibi ifade edilmektedir:

$$G = \frac{s}{C} \quad (1.7)$$

Doğal büyüme hızı ise üretim faktörlerinin tam kapasite kullanılmasıyla ulaşılabilecek büyüme hızını ifade etmektedir. Nüfus artışının ve teknolojik gelişmelerin izin verdiği büyüme hızı olarak da ifade edilmektedir (Harrod, 1939: 30; Üzümcü, 2012: 138-140).

Üretim planlarının gerçekleşerek herhangi bir stok fazlalığı ve/veya talep fazlalığı oluşturmadığı durumda ekonomide denge sağlanmakta ve gerekli büyüme hızı fiili büyüme hızına eşit olmaktadır ($G=G_w$). Talep fazlalığının olduğu durumlarda; firmaların üretimlerini arttırmak istemeleri, gelecek dönemde planlanan yatırımın ve talebin daha fazla artmasını sağlayarak ekonominin kümülatif bir şekilde denge durumundan uzaklaşmasına neden olmaktadır. Enflasyonist bir ortamın olduğu bu durumda, fiili

büyüme hızı gerekli büyüme hızından büyük olmaktadır ($G > G_w$). Dönem başında planlanan yatırımdan daha fazla üretimin yapıldığı durumlarda ise ortaya çıkan arz fazlalığı, sonraki dönemde üretimin azalmasına, işsizliğin artmasına ve ekonominin giderek dengeden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Ekonomide durgunluğun olduğu böyle durumlarda, fiili büyüme hızı gerekli büyüme hızından küçük olmaktadır ($G < G_w$). Ekonominin kararlı ve dengede kalabilmesi için toplam arz ve toplam talebi devamlı birbirine eşit kılacak bir büyüme hızını yakalamak gerekmektedir (Harrod, 1939: 24).

Harrod-Domar modelinde planlanan yatırımlar firmaların bekleyişlerine bağlı olduğundan firmaların bekleyişlerini ve davranışlarını etkileyen unsurların doğru bir yönlendirme yapmaması durumunda, hatalı yatırım planlamalarından dolayı dengeli büyüme gerçekleşmemektedir (Kaynak, 2011: 102). Bekleyişlerin sürekli gerçekleşmesini gerektiren böyle bir durum ile ekonomide çok fazla karşılaşılmadığından denge büyüme oranından sapılması halinde ekonomi, bıçak sırtı olarak ifade edilen enflasyonist ve/veya deflasyonist bir sürece girmektedir (Aghion ve Howitt, 2009: 52).

1.2.5. Neoklasik Ekonomik Büyüme Teorisi

20. yüzyılın ortalarında ekonomik büyüme literatüründe güç kazanan Keynesyen ekonomik büyüme teorisini eleştiren Neoklasik iktisatçılar, genel denge teorisine karşılık istikrarlı dengeye yönelik yeni modeller önermekteLERDİR (Savaş, 2000: 844). Robert M. Solow öncülüğünde geliştirilen Neoklasik ekonomik büyüme modelinde, teknolojik gelişmenin ve nüfus artışının tasarruf, yatırım ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine odaklanılmaktadır (Şiriner ve Doğru, 2008: 78). Robert M. Solow (1956) ve Trevor W. Swan (1956)'ın birbirlerinden bağımsız olarak geliştirdikleri model (Solow-Swan modeli) ve Frank P. Ramsey'in tüketici optimizasyonu kuramını, tasarruf oranını içselleştirerek yeniden ele alan David Cass (1965) ve Tjalling Koopmans (1965)'in oluşturduğu model (Ramsey-Cass-Koopmans modeli) uzun dönem ekonomik büyümeye ilişkin sonuçları itibarıyla benzerlik gösterdiğinden Neoklasik ekonomik büyüme modeli çerçevesinde ele alınmaktadır (Ateş, 1998: 23)

Robert M. Solow 1956 yılında yayımladığı “Ekonomik Büyüme Kuramına Bir Katkı” (A Contribution to the Theory of Economic Growth) isimli çalışmasında, devletin olmadığı dışa kapalı bir ekonomide tasarrufların, nüfus artışının ve teknolojik ilerlemenin

ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin analiz etmektedir (Snowdon ve Vane, 2005: 602). Harrod-Domar büyüme modelinde faktörler arasında ikame imkânının olmamasını eleştiren Robert M. Solow, üretimin sabit faktör oranları altında yapılması varsayımının terkedilmesi durumunda ekonominin uzun dönemde istikrarlı bir büyüme hızına ulaşacağını savunmaktadır (Solow, 1956: 73). Trevor W. Swan ise aynı yıl kaleme aldığı “Ekonomik Büyüme ve Sermaye Birikimi” (Economic Growth and Capital Accumulation) isimli çalışmasında, sermaye birikimi ve işgücü verimliliği ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almaktadır (Swan, 1956: 334). Cobb Douglas tipi üretim fonksiyonunun kullanıldığı her iki çalışma da benzer sonuçlar içermesi nedeniyle literatürde Solow-Swan modeli olarak yer almaktadır. Ekonomik büyümenin, dışsal olduğu kabul edilen teknolojik ilerleme ve nüfus artışından kaynaklandığı belirtilen modelinin yapısını oluşturan üç temel varsayım bulunmaktadır (Solow, 1956: 66; Swan; 1956: 334; Barro ve Sala-i Martin, 2004: 27; Kar ve Ağır, 2006: 53):

- Üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getirili olduğu kabul edilmektedir. Başka bir ifade ile üretimde kullanılan tüm girdiler belli bir oranda arttırılınca çıktı da aynı oranda artmaktadır:

$$F(\lambda K, \lambda L, T) = \lambda \cdot F(K, L, T) \quad \lambda > 0 \quad (1.8)$$

- Üretim faktörlerinin azalan verimler kanununa tabi olduğu varsayılmaktadır. Yani teknoloji seviyesi ve emek miktarı veri kabul edildiğinde, her ilave sermaye miktarının çıktıda meydana getirdiği artış azalan oranda olmaktadır. Benzer şekilde teknoloji seviyesi ve sermaye miktarı veri kabul edildiğinde ise her ilave emek miktarının çıktıda meydana getirdiği artış azalan oranda olmaktadır:

$$\frac{\partial F}{\partial K} > 0, \quad \frac{\partial^2 F}{\partial K^2} < 0 \quad (1.9)$$

$$\frac{\partial F}{\partial L} > 0, \quad \frac{\partial^2 F}{\partial L^2} < 0 \quad (1.10)$$

- Üretim fonksiyonunun Inada koşullarını taşıdığı kabul edilmektedir. Inada koşullarına göre, miktar olarak küçük olan üretim faktörünün marjinal ürünü çok büyük olmaktadır (Inada, 1963: 120). Başka bir ifade ile sermaye miktarı sonsuza doğru yaklaştıkça sermayenin marjinal ürünü sıfıra, sermaye miktarı sıfıra yaklaştıkça sermayenin marjinal ürünü sonsuza gitmektedir. Benzer şekilde, üretimde kullanılan emek miktarı sonsuza yaklaştıkça emeğin marjinal ürünü sıfıra, emek miktarı sıfıra yaklaştıkça emeğin marjinal ürünü sonsuza

doğru gitmektedir. Firmalar, sermayenin marjinal ürününün (MP_K) sermayenin kiralama maliyetine (r) eşit olduğu noktaya kadar sermaye girdisi, emeğin marjinal ürününün (MP_L) ücret haddine (w) eşit olduğu noktaya kadar emek girdisini kullanmaktadır:

$$w = \frac{(\Delta F)}{(\Delta L)} = (1 - \alpha) \frac{Y}{L} \quad (1.11)$$

$$r = \frac{(\Delta F)}{(\Delta K)} = (\alpha) \frac{Y}{K} \quad (1.12)$$

$$Y = wL + rK \quad (1.13)$$

Solow-Swan modelinde ekonominin daima tam istihdam seviyesinde faaliyette bulunduğu ve piyasa mekanizması kusursuz bir şekilde işlediği varsayılmaktadır. Devletin olmadığı dışa kapalı bir ekonomide üretime ve tüketime konu olan tek bir homojen mal bulunmakta ve bu mal aynı zamanda ülkenin GSYH'sini oluşturmaktadır. Tasarruflar yatırımlara eşit olup milli gelirin bir fonksiyonundan oluşmaktadır ($I=S=sY$). İşgücü ve nüfus arasında bir farkın olmadığı, ülkedeki herkesin işgücüne dâhil olduğu ve nüfusun ekonomik faktörlerden bağımsız olarak arttığı varsayılmaktadır. Modelde işgücü veri kabul edilmekte ve n gibi sabit bir hızda büyümekte ($\Delta L/L=n$) ve işgücü stoku ise nüfusun sabit bir oranından oluşmaktadır ($L=\theta P$). Başlangıçta teknolojik gelişmenin olmadığı ($\Delta A/A=0$), emek ve sermayenin ikame edilebilir faktörler olduğu, dolayısıyla işgücü başına sermaye oranının (K/L) değişebileceği kabul edilmektedir (Solow, 1956: 65).

Modelde sermaye girdisi zaman içerisinde δ haddinde yıpranmaktadır. Sermaye miktarında t dönemine kıyasla $t+1$ döneminde meydana gelen artış, t dönemindeki yatırım ile t dönemindeki yıpranma arasındaki farka eşit olmaktadır:

$$\Delta K_{t+1} = I_t - D_t = I_t - \delta \Delta K_t = sY_t - \delta K_t \quad (1.14)$$

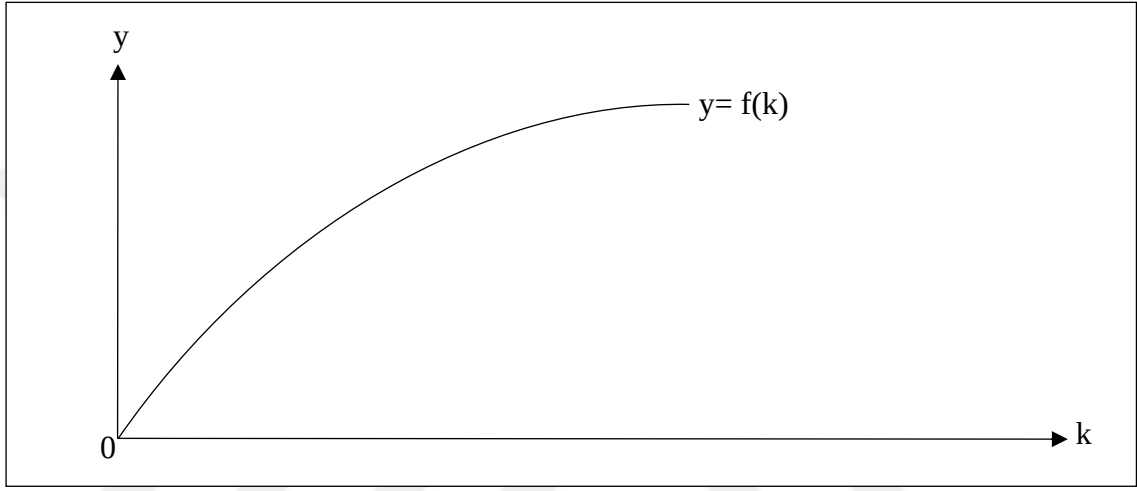
Ölçeğe göre sabit getiri varsayımı altında üretimde kullanılan tüm faktörlerin $1/L$ oranında arttırıldığı kabul edilirse yoğun üretim fonksiyonuna ulaşılmaktadır:

$$Y = F(K, L) \quad (1.15)$$

$$Y/L = F(K/L, 1) \quad (1.16)$$

$$y = f(k) \quad (1.17)$$

1.17 nolu eşitlikteki yoğun (işçi başına) üretim fonksiyonu Şekil 1.1’de gösterilmektedir. İşçi başına çıktının y ile işçi başına sermayenin k ile gösterildiği Şekil 1.1’e göre, işçi başına sermaye arttığı zaman işçi başına çıktı da artmaktadır. Ancak üretim faktörleri azalan verimler kanununa tabi olduğundan işçi başına çıktıda meydana gelen artış azalan oranlarda olmaktadır. $y=f(k)$ fonksiyonunun eğimi sermayenin marjinal ürününü (MP_K) vermektedir. Diğer bir ifade ile üretim fonksiyonunun eğimi, işçi başına sermayedeki bir birimlik artışın işçi başına çıktıda neden olacağı artışı göstermektedir.



Şekil 1.1. İşçi Başına Sermaye ve İşçi Başına Çıktı

Kaynak: Snowdon ve Vane, 2005: 605.

Solow-Swan modeli, Cobb-Douglas üretim fonksiyonu kullanılarak 1.18 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha} \quad (A>0, 0<\alpha<1) \quad (1.18)$$

1.18 nolu eşitlikteki A terimi modelde dışsal olarak kabul edilen teknolojiyi (toplam girdi verimliliğini) temsil etmektedir. Sermaye ve işgücünün üstel ifadelerinin (α ve $(1-\alpha)$) toplamının 1’e eşit olması üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getiriye tabi olduğunu göstermektedir (Snowdon ve Vane, 2005: 604). Modelde çıktının, tüketiciler tarafından tüketim (C) ve yatırım (I) amacıyla kullanıldığı varsayılmaktadır:

$$Y = C + I \quad (1.19)$$

1.19 nolu eşitliğin her iki tarafındaki terimler L ’ye bölünürse; işçi başına üretim fonksiyonuna ulaşılmaktadır. Bu durumda işçi başına çıktı (y), işçi başına tüketim (c) ve işçi başına yatırım (i) toplamına eşit olmaktadır:

$$Y/L = C/L + I/L \quad (1.20)$$

$$y = c + i \quad (1.21)$$

Tüketiciler gelirlerinin s kadarını tasarruf ederken $(1-s)$ kadarını tüketmektedirler.

$$C = (1-s)Y \quad (1.22)$$

olmak üzere,

$$C/L = (1-s)Y/L \quad (1.23)$$

$$c = (1-s)y \quad (1.24)$$

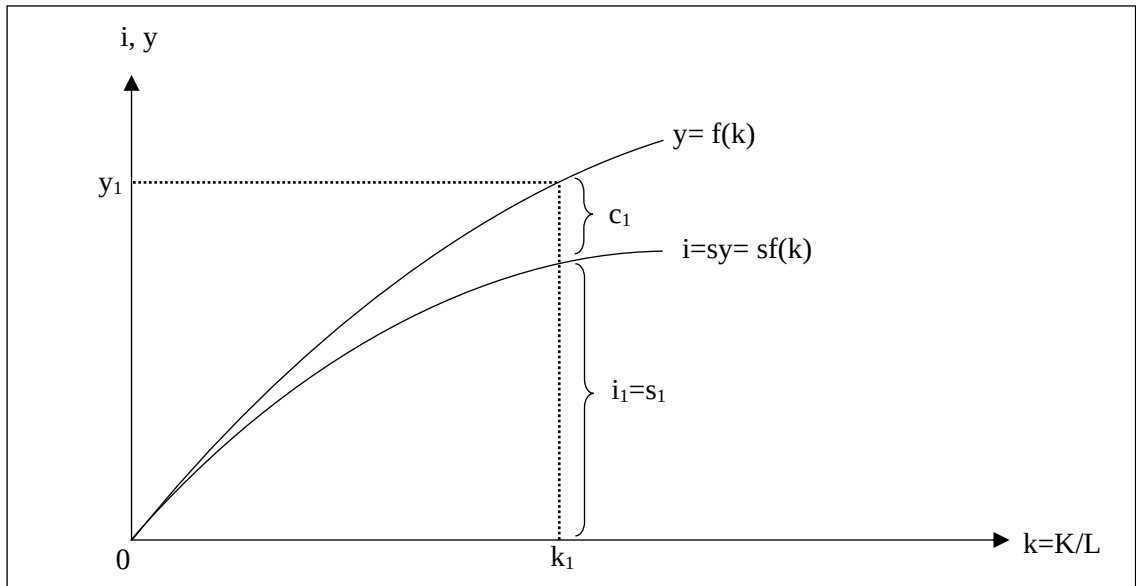
1.21 nolu eşitlikte elde edilen c , 1.24 nolu eşitlikte yerine konulduğunda; işçi başına yatırım fonksiyonuna ulaşılmaktadır:

$$y = (1-s)y + i \quad (1.25)$$

$$i = sy \quad (1.26)$$

1.26 nolu eşitliğe göre, işçi başına yatırım, tasarruf haddi ile işçi başına çıktının çarpımına eşit olmaktadır. İşçi başına tasarruf haddi veri iken işçi başına yatırım işçi başına çıktının bir fonksiyonundan oluşmaktadır.

Şekil 1.2'deki $y=f(k)$ eğrisi işçi başına çıktıyı, $i=sy=sf(k)$ eğrisi işçi başına yatırımı ve bu iki eğri arasında kalan dikey mesafe ise (c_1) işçi başına tüketimi belirtmektedir.



Şekil 1.2 İşçi Başına Çıktı ve İşçi Başına Yatırım

Kaynak: Ünsal, 2016: 119.

1.27 nolu eşitlikteki Δk terimi işçi başına sermayede meydana gelen değişmeyi, s_y terimi işçi başına yatırımı (veya tasarrufu), δk terimi işçi başına sermayede yıpranma nedeniyle meydana gelen azalmayı, $n k$ terimi ise nüfus artışı nedeniyle işçi başına sermayede meydana gelen azalmayı ifade etmektedir. Bu durumda işçi başına yatırım (s_y) ile işçi başına sermayede yıpranma ve nüfus artışı dolayısıyla meydana gelen azalma $-(\delta+n)k$ arasındaki fark işçi başına sermayedeki değişimi vermektedir. İşçi başına yatırım, işçi başına sermayedeki azalmadan büyük ise; işçi başına sermaye artmaktadır. 1.27 nolu eşitlikte formüle edilen bu hususa sermaye derinleşmesi denilmektedir.

$$\Delta k = s_y - (\delta+n)k, \quad s_y > (\delta+n)k, \quad \Delta k > 0 \quad (1.27)$$

Eğer işçi başına yatırım, işçi başına sermayedeki azalmadan küçük ise; işçi başına sermaye azalmaktadır.

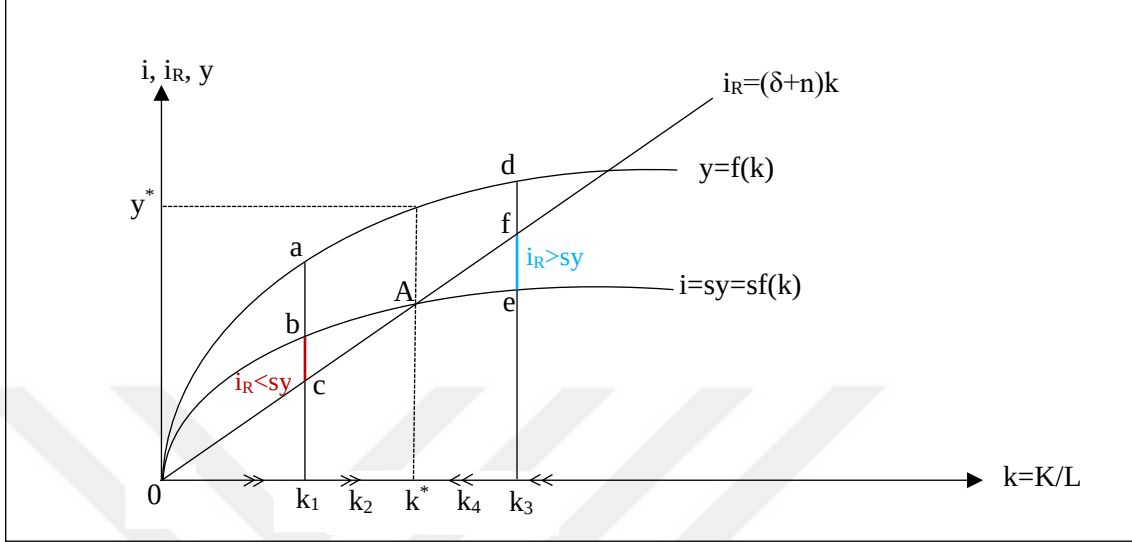
$$\Delta k = s_y - (\delta+n)k, \quad s_y < (\delta+n)k, \quad \Delta k < 0. \quad (1.28)$$

Eğer işçi başına yatırım, işçi başına sermayedeki azalmaya eşit ise; işçi başına sermayede herhangi bir değişiklik olmamaktadır. Solow modelinde bu husus durağan durum olarak nitelendirilmektedir.

$$\Delta k = s_y - (\delta+n)k, \quad s_y = (\delta+n)k, \quad \Delta k = 0 \quad (1.29)$$

Solow büyüme modelinde durağan durum, ekonomideki uzun dönem dengesini temsil etmektedir. Şekil 1.3'teki Solow diyagramında, $y=f(k)$ eğrisi işçi başına çıktıyı, $i=s_y=sf(k)$ eğrisi işçi başına yatırımı, $i_R=(\delta+n)k$ eğrisi ise işçi başına gerekli yatırımı temsil etmektedir. $i=s_y=sf(k)$ ve $i_R=(\delta+n)k$ eğrilerinin kesiştikleri A noktasında ekonomi durağan durumda bulunmaktadır. İşçi başına yatırımın işçi başına gerekli yatırıma eşit olduğu bu noktada işçi başına sermaye k^* düzeyinde, işçi başına çıktı ise y^* düzeyinde olmaktadır. k^* işçi başına sermaye düzeyinin altında kalan noktalarda (k_1, k_2) işçi başına yatırım, işçi başına sermaye düzeyinin değişmemesini sağlayan (durağan durum işçi başına sermaye düzeyi, k^*) işçi başına gerekli yatırım düzeyinden bc kadar büyük olmaktadır. Bu durumda işçi başına net yatırım pozitif olacağından işçi başına sermaye artmaktadır. Bu artış işçi başına sermaye düzeyinin k^* düzeyine, işçi başına çıktının ise y^* düzeyine ulaşınca kadar devam etmektedir. Buna karşın k^* işçi başına sermaye düzeyinin üstünde kalan noktalarda (k_3, k_4) işçi başına yatırım, işçi başına sermaye düzeyinin değişmemesini sağlayan (durağan durum işçi başına sermaye düzeyi, k^*) işçi başına gerekli yatırım düzeyinden fe kadar büyük olmaktadır. Bu durumda işçi başına net

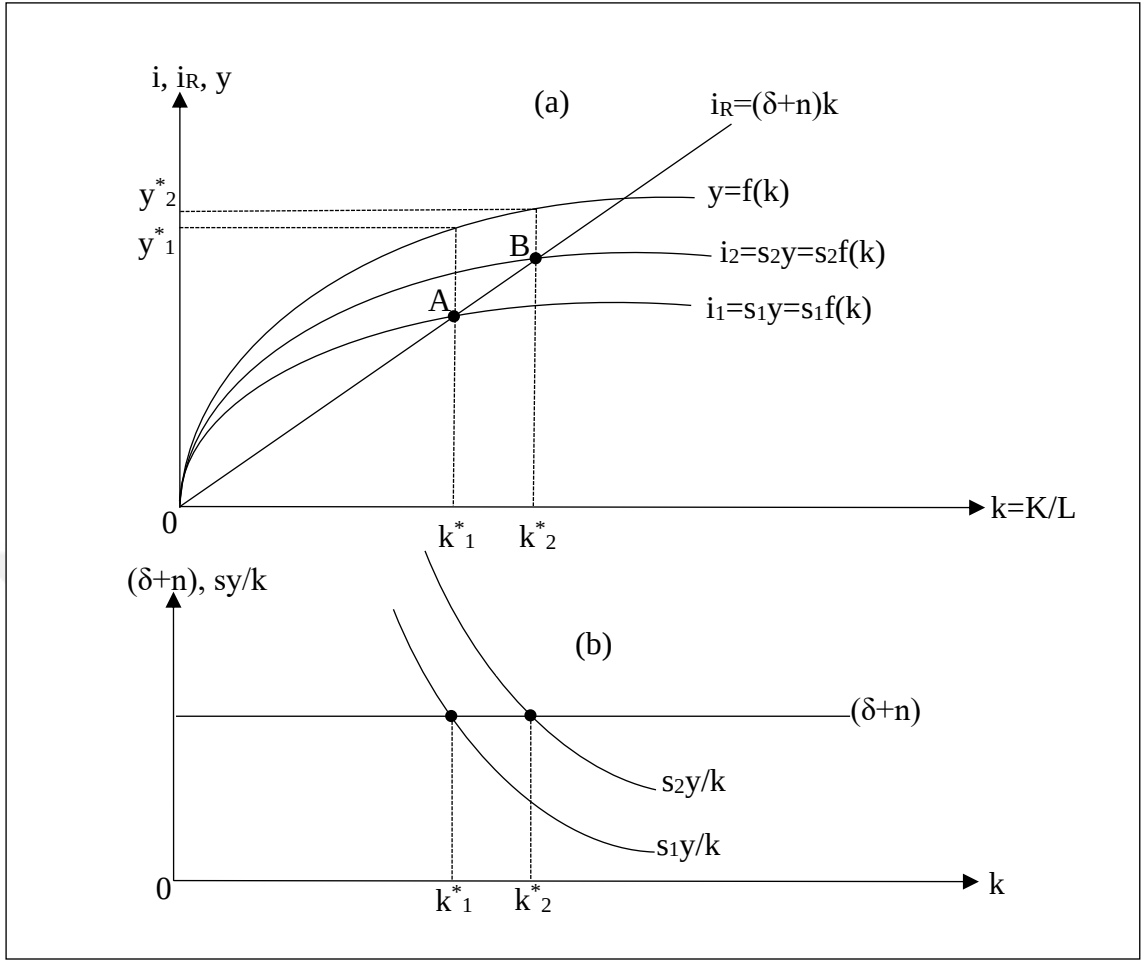
yatırım negatif olacağından işçi başına sermaye azalmaktadır. Bu azalış işçi başına sermaye düzeyinin k^* düzeyine, işçi başına çıktının ise y^* düzeyine ulaşmaya kadar devam etmektedir.



Şekil 1.3. Solow Diyagramı

Kaynak: Ünsal, 2016: 125.

Solow büyüme modelinde durağan durum sermaye stokunun temel belirleyicisinin tasarruf oranı olduğu kabul edilmektedir (Todaro ve Smith, 2015: 157). Tasarruf oranı yüksek olan ekonomilerde durağan durum sermaye stoku daha büyük ve çıktı düzeyi de daha fazla olmaktadır. Ancak yüksek tasarruf oranı kısa dönemli bir büyümeye neden olurken uzun dönemde durağan durumun değişmesinden dolayı büyüme hızını etkilememektedir (Taban, 2018: 131). Şekil 1.4 (a)'da i_1 işçi başına yatırım eğrisinin i_R işçi başına gerekli yatırım doğrusunu kestiği A noktasında ekonomi durağan durum dengesindedir. Tasarruf haddinin s_1 'den s_2 'ye yükselmesi, işçi başına yatırım eğrisi i_1 konumundan i_2 konumuna doğru kaydırmaktadır. Bu durumda işçi başına çıktı düzeyi de y^*_1 'den y^*_2 düzeyine yükselmektedir. Ancak tasarruf haddindeki bir kerelik artış çıktı düzeyinin geçici olarak artmasına yol açmaktadır. Oysa ekonomik büyüme işçi başına çıktının sürekli artması anlamına geldiğinden Neoklasik ekonomik büyüme modelinde tasarruf haddindeki artış ekonomik büyüme olarak kabul edilmemektedir. Başka bir ifade ile ekonomik büyüme, tasarruf haddindeki artıştan kaynaklanmamaktadır.



Şekil 1.4. Tasarruf Haddindeki Değişme ve Ekonomik Büyüme

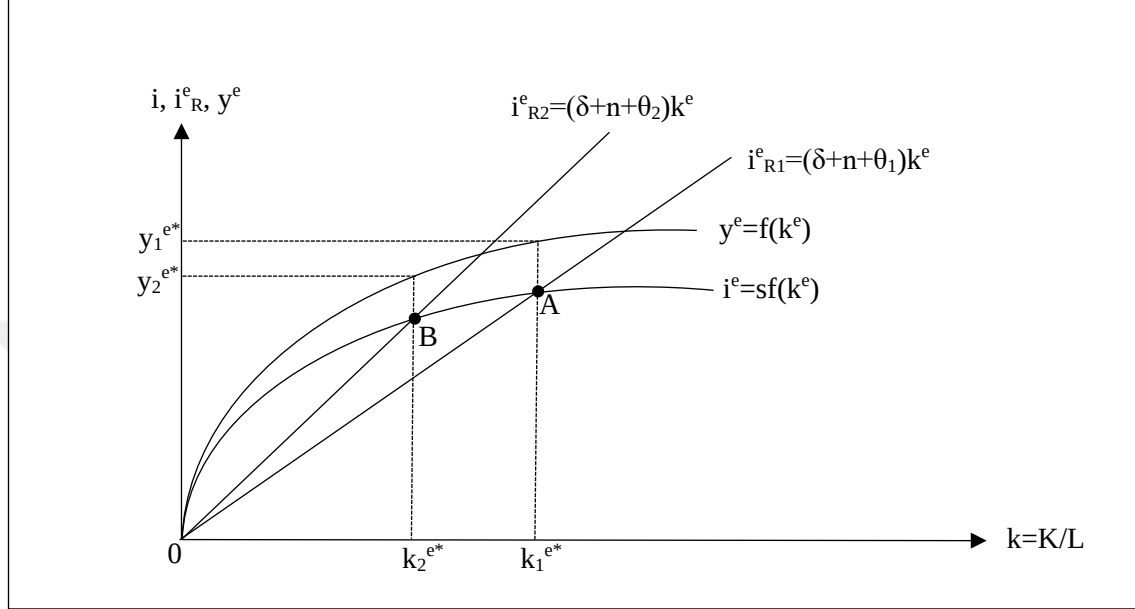
Kaynak: Ünsal, 2016: 133.

Solow büyüme modeline teknolojik ilerlemenin mevcut işgücünün verimliliğini arttırdığı varsayılmaktadır. Dolayısıyla teknolojik ilerleme sağlanınca aynı miktarda işgücü ve sermaye ile daha fazla çıktı elde edilmektedir. 1.30 nolu eşitlik teknolojik ilerlemenin modele dâhil edilmesiyle oluşan üretim fonksiyonunu ifade etmektedir:

$$Y = F(K, AL) \quad (1.30)$$

1.30 nolu eşitlikteki üretim fonksiyonunda teknolojik ilerlemeyi temsil eden A terimi ile işgücünün (L) çarpımı etkin emeği ifade etmektedir. Bu durumda Solow modelinde çıktı, sermaye ve etkin emeğe bağlı olarak değişmekte, sermayenin birikiminin artması gibi teknolojik ilerleme sonucu işgücünün etkinliğinin artması da çıktının artmasına neden olmaktadır (Ünsal, 2016: 192). Üretimde kullanılan girdilerin miktarları sabitken, daha fazla çıktı elde edilmesini sağlayan teknolojik ilerlemenin dâhil edildiği

Solow modelinde ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler olduğu gözlemlenmektedir. Solow, üretimde kullanılan emek ve sermaye faktörlerinin artışı dışında kalan büyümenin açıklanamayan kısmını teknolojiye bağlamakta ve bu durumu “Solow Artığı” olarak adlandırmaktadır.



Şekil 1.5. Teknolojik İlerleme Hızının Değişmesi ve Ekonomik Büyüme

Kaynak: Taban, 2018: 136.

Şekil 1.5'te teknolojik ilerleme hızındaki değişimin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi yer almaktadır. Ekonomi başlangıçta $i^e=sf(k^e)$ etkin işçi başına yatırım eğrisinin $i^e_{R1}=(\delta+n+\theta_1)$ etkin işçi başına gerekli yatırım doğrusunu kestiği A noktasında durağan durumda bulunmaktadır. Teknolojik ilerleme hızı θ_1 'den θ_2 'ye yükselince etkin işçi başına gerekli yatırım doğrusu $i^e_{R1}=(\delta+n+\theta_1)$ konumundan $i^e_{R2}=(\delta+n+\theta_2)$ konumuna gelmektedir. Ekonominin yeni durağan durum dengesi, $i^e=sy^e=sf(k^e)$ etkin işçi başına yatırım eğrisinin $i^e_{R2}=(\delta+n+\theta_2)$ etkin işçi başına gerekli yatırım doğrusunu kestiği B noktasında sağlanmaktadır. Teknolojik ilerleme hızının artması etkin işçi başına sermayenin k_1^{e*} düzeyinden k_2^{e*} düzeyine düşmesine ve böylece etkin işçi başına çıktının da y_1^{e*} düzeyinden y_2^{e*} düzeyine düşmesine neden olmaktadır. Bu husus, teknolojik ilerleme hızındaki artışın ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği anlamına gelmemektedir. Aksine durağan durumda işçi başına çıktı θ teknolojik ilerleme hızı kadar arttığı için teknolojik ilerlemenin hızlanması, büyüme hızının θ_1 'den θ_2 'ye yükselmesini, yaşam düzeyinin her yıl artık θ_2 kadar artmasını sağlamaktadır (Ünsal, 2016: 206).

Solow modelinin önemli kavramlarından birini de yakınsama hipotezi oluşturmaktadır. Bu hipoteze göre, işçi başına sermaye düzeyi yüksek olan zengin ülkelerde sermayenin getirisi, daha düşük işçi başına sermaye düzeyine sahip yoksul ülkelere göre daha az olmaktadır. Bu durum yoksul ülkelerin zengin ülkelere göre daha hızlı büyüme imkânı olduğunu göstermektedir (Kaynak, 2011: 187). Başka bir ifade ile yakınsama hipotezine göre; üretim teknolojisi, yatırım hadleri, yıpranma hadleri ve nüfus artış hadleri gibi yapısal özellikleri aynı olan ve dolayısıyla aynı durağan duruma sahip olan ülkelere göre daha yoksul olan ülkenin daha zengin olan ülkeye göre daha hızlı ekonomik büyüme sağlayacağı beklenmektedir (Ünsal, 2016: 161).

Neoklasik ekonomik büyüme teorisine katkı sunan bir diğer çalışmada ise Frank P. Ramsey'in 1928 yılında yayımladığı "Tasarrufun Matematiksel Teorisi" (A Mathematical Theory of Saving) isimli çalışmasından yola çıkan David Cass (1965)¹ ve Tjalling Koopmans (1965)², birbirlerinden bağımsız olarak geliştirdikleri modellerinde, Solow-Swan ekonomik büyüme modelini yeniden ele almaktadır. Firmalara ilişkin varsayımları Solow-Swan modeli ile aynı olan Ramsey-Cass-Koopmans modelinin Solow-Swan modelinden farkı, hanehalkının tüketim-tasarruf kararlarını zamanlar arası tercih fonksiyonuna göre oluşturmaktan kaynaklanmaktadır (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 85). Solow-Swan modelinde dışsal olan tasarruf oranının içselleştirildiği bu modele göre uzun dönemde ekonomik büyüme Solow-Swan modelinde olduğu gibi dışsal olan teknolojik ilerleme sayesinde gerçekleşmektedir (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 129).

1.2.6. İçsel Ekonomik Büyüme Teorileri

İçsel ekonomik büyüme teorilerinin ortaya çıkmasındaki en önemli nedenler arasında, Neoklasik ekonomik büyüme teorisinde ekonomik büyümenin kaynağı olarak gösterilen teknolojik ilerlemenin dışsal kabul edilmesi ve yakınsama hipotezinin pratikte karşılık bulmaması gelmektedir (Yülek; 1997: 2). Bu bağlamda, dönemin iktisatçıları tarafından yapılan eleştiriler neticesinde, 1980'li yılların ortalarından itibaren geliştirilen İçsel büyüme modellerinin öncüleri arasında Paul Romer (1986), Robert Lucas (1988),

¹ Cass, David (1965). "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation". The Review of Economic Studies, 32(3): 233-240.

² Koopmans, Tjalling C. (1965). "On the Concept of Optimal Economic Growth". Cowles Foundation Paper, (238): 225-300.

Robert J. Barro (1990), Sérgio Rebelo (1991), Gene M. Grossman ve Elhanan Helpman (1991) ve Philippe Aghion ve Peter Howitt (1992) gibi iktisatçılar yer almaktadır. Teknolojik ilerlemenin içselleştirildiği bu teorilerde ekonomik büyümenin, beşeri sermaye, Ar-Ge harcamaları, dış ticaret ve kamu harcamaları gibi unsurlardan kaynaklanabileceği öne sürülmektedir (Taban ve Kar, 2006: 160).

Neoklasik ekonomik büyüme modelinde dışsal kabul edilen teknolojik gelişmenin içselleştirildiği ilk çalışmada Paul Romer, yakınsama hipotezinin tutarsız olduğunu savunmaktadır (Snowdon ve Vane, 2005: 545). Kenneth Arrow tarafından ortaya atılan “yaparak öğrenme” argümanından yola çıkan Paul Romer, 1986 yılında yayımladığı “Artan Getiriler ve Uzun Dönem Büyüme” (Increasing Returns and Long-Run Growth) isimli eserinde, firmaların üretim faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan teknik bilginin kamu malı niteliğinde olduğunu ve diğer firmaların bu bilgiden dışlanamayacağını savunmaktadır. Mükemmel işleyen patentleme sisteminde dahi teknik bilginin tam olarak mülkiyet altına alınamayacağını belirten Paul Romer’e göre, bilgi transferinin engellenemediği böyle bir durumda tüm firmalar için verimlik artışı olmaktadır (Romer, 1990a: 16). Başka bir ifade ile bir firmanın ürettiği teknik bilginin piyasada yarattığı pozitif dışsallık diğer firmaların da azalan marjinal getirilerini telafi etmektedir (Kaynak, 2011: 216). Bu noktada Neoklasik ekonomik büyüme modelinin azalan getiriler varsayımını reddeden Paul Romer, ekonomik büyümenin kaynağını firmaların üretim faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan teknik bilginin oluşturduğunu ileri sürmektedir (Romer, 1990b: 339). Üretilen teknik bilgi sonraki üretim aşamalarında bir çeşit bedava girdi olarak kullanılmakta ve yeni üretim daha düşük maliyetle ve daha yüksek kalitede yapılmaktadır (Taban ve Kar, 2006: 162). Üretilen bilginin göstergesinin sermaye stoku olduğunu kabul eden Paul Romer, ülkelerin ne kadar çok yatırım yaparsa o kadar fazla bilgi üreteceğini ve dolayısıyla sermaye stokunun artan verime tabi olacağını vurgulamaktadır (Berber, 2011: 151). Ekonomik büyümenin kaynağı olarak gördüğü teknolojik ilerlemenin, kâr maksimizasyonunu amaçlayan ekonomik birimlerin çabaları sonucunda ortaya çıktığını savunan Paul Romer hem teknolojik ilerlemenin hem de daha fazla sermaye biriktirme çabalarının işgücü başına üretim miktarının artırdığını savunmaktadır (Romer, 1990a: 4).

Robert Lucas 1988 yılında yayımladığı “Ekonomik Kalkınmanın Mekanikleri Üzerine” (On the Mechanics of Economic Development) isimli çalışmasında, uzun

dönemde ekonomik büyümenin kaynağının beşeri sermaye olduğunu vurgulamaktadır (Lucas, 1988: 19). Lucas'ın oluşturduğu üretim fonksiyonu 1.31 nolu eşitlikte yer almaktadır (Lucas, 1988: 17- 18):

$$Y = F(K, N^e) \quad (1.31)$$

1.31 nolu eşitlikteki terimlerden; Y, çıktı düzeyini; K, fiziki sermayeyi ve N^e etkin emeği temsil etmektedir. 1.32 nolu eşitlikteki fonksiyona göre, bir ülkedeki etkin emek stoku, toplumun ortalama yetenek düzeyi (h), işçinin çalışırken harcadığı zaman (u) ve emek arzı (N) ile ilişkili olmaktadır:

$$N^e = uhN \quad (1.32)$$

1.32 nolu eşitlikteki N^e fonksiyonu, 1.31 nolu eşitlikte yerine yazıldığında, üretim fonksiyonu 1.33 nolu eşitlikteki gibi olmaktadır:

$$Y = F(K, uhN) \quad (1.33)$$

t dönemindeki üretim fonksiyonu 1.34 nolu eşitlikteki gibi yazılabilmektedir:

$$Y_t = K_t^\alpha (u_t h_t N_t)^{1-\alpha} \quad (1.34)$$

1.34 nolu eşitlikteki üretim fonksiyonuna göre, işçinin yetenek düzeyi, çalışma zamanı ve emek arzı ile çıktı arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Robert Lucas, işçinin yeteneğinin gelişmesinin, çalışma zamanının dışında kalan boş zamanla ilişkili olduğunu savunmaktadır. Beşeri sermaye birikimi denklemi 1.35 nolu eşitlikteki gibi yazılabilmektedir:

$$h = h\delta(1 - u), \quad (\delta: \text{amortisman}) \quad (1.35)$$

$u=1$ ise; işçi zamanının tamamını çalışmaya ayırmakta ve kendini geliştirmek için zaman ayırmadığından beşeri sermaye birikimi sıfır olmaktadır. $u=0$ ise; işçi zamanının tamamını kendinin geliştirmeye ayırmakta ve beşeri sermaye birikimi maksimum olmaktadır. Bu iki uç durum arasında mevcut yetenek düzeyinde herhangi bir azalma olmamaktadır (Berber, 2011: 153). Beşeri sermaye yatırımlarının, bireyin kendi yeteneklerini geliştirdiği içsel etkisi olduğu kadar diğer tüm üretim faktörlerinin de verimliliğini artıran bir dışsal etkisi olduğunu belirten Robert Lucas, faktör verimliliğinin sürekli artmasından dolayı ekonomik büyümenin de sürekli olacağını savunmaktadır (Lucas, 1988: 18).

1990 yılında yayımlanan “Basit Bir İçsel Büyüme Modelinde Kamu Harcamaları” (Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth) isimli çalışmada Robert Barro tarafından geliştirilen teoride, devlet tarafından üretilen mal ve hizmetler bir üretim faktörü olarak kabul edilmektedir (Barro, 1990: 106). Kolaylık sağlaması açısından üretim fonksiyonundaki emek faktörü yerine kamusal mal ve hizmet faktörü kullanılmaktadır. Devletin tek gelirinin vergi gelirleri tek giderinin de kamu malının arzı olduğu ve bütçenin sürekli denk olduğu varsayılmaktadır (Yülek, 1997: 10). Bu teoriye göre, ekonomik büyümenin sağlanması için devletin bir taraftan yatırım yapması diğer taraftan da özel sektörü desteklemesi gerekmektedir. Vergi teşvikleri ve sübvansiyon gibi desteklerle artan özel sektör yatırımları bir yandan sermaye stokunu arttırırken bir yandan da vergi gelirlerinin artmasını sağlamaktadır (Berber, 2011: 156). Kamu tarafından yapılan altyapı yatırımları, mülkiyet haklarının korunması hizmetleri, yasal çerçevenin düzenlenmesi gibi hizmetler tamamlayıcı nitelikte olup özel sektörün sermaye verimliliğini arttıracığı kabul edilmektedir (Barro, 1990: 106).

Larry E. Jones ve Rodolfo E. Manuel’nin 1990 yılında yayımladıkları “Dengeli Büyümenin Dışbükey Bir Modeli (A Convex Model of Equilibrium Growth: Theory and Policy Implications) isimli çalışmalarında ve ardından Sérgio Rebelo tarafından 1991 yılında yayımlanan “Uzun Dönem Politika Analizi ve Uzun Dönem Büyüme” (Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth) isimli çalışmada geliştirilen AK tipi büyüme modeli, İçsel ekonomik büyüme modellerinin en basit şekli olarak kabul edilmektedir. Model şu şekilde özetlenebilmektedir (Rebelo, 1991: 503; Ünsal, 2016: 234):

$$Y = AK \quad (1.36)$$

1.36 nolu eşitlikteki terimlerden; Y, A ve K sırasıyla; çıktı düzeyini, teknoloji seviyesini ve fiziki ve beşeri sermaye toplamından oluşan sermaye stokunu temsil etmektedir. Toplam gelirin s gibi sabit bir kısmı tasarruf edilirken bu tasarruflar aynı dönemin yatırımlarını finanse etmektedir:

$$S = sY \quad (1.37)$$

$$S = sAK \quad (1.38)$$

Sermaye γ gibi sabit bir oranda yıpranmaktadır. Bu durumda net yatırım fonksiyonu 1.39 nolu eşitlikteki gibi oluşmaktadır:

$$I = sAK - \gamma K \quad (1.39)$$

AK tipi büyüme modeline göre, $sAK > \gamma K$ olduğu sürece ekonomi büyüme gerçekleşmektedir. Neoklasik ekonomik büyüme modelinin, teknolojik ilerlemenin ve ölçeğe göre getirinin sabit olduğu varsayımı geçerli olsa bile biriktirilen sermaye azalan verime tabi olmadığından (artar ya da sabit kalır) yüksek sermaye stokuna sahip ülkeler ekonomik büyümelerini hızlandırabilmektedir (Berber, 2011: 157). Sérgio Rebelo'ya göre ülkelerin farklı ekonomik büyüme hızlarına sahip olmaları uygulanan ekonomi politikalarından kaynaklanmaktadır (Rebelo, 1991: 518). Yüksek gelir vergisi gibi özel sektör yatırımlarının kârlılığı azaltan politikaların uygulandığı ekonomilerde sermaye birikimi yavaşlamakta ve ekonomik büyüme hızı sürekli bir düşüş eğiliminde olmaktadır (Rebelo, 1991: 501).

Gene Grossman ve Elhanan Helpman, 1991 yılında yayımladıkları “Büyüme Teorisinde Kalite Basamakları” (Quality Ladders in the Theory of Growth) ve “Küresel Ekonomide Yenilik ve Büyüme” (Innovation and Growth in the Global Economy) isimli çalışmalarında Ar-Ge harcamalarına dayalı oluşturdukları İçsel ekonomik büyüme modellerinde, ekonomik büyümenin teknolojik yeniliklerden kaynaklandığını savunmaktadırlar. Grossman ve Helpman'a göre uzun dönemde verimlilik kazançları girişimcilerin kâr maksimizasyonu davranışlarından kaynaklanmaktadır (Grossman ve Helpman, 1991: 60). Yeni ara ürün keşifleri firmaların tüketim mallarının üretim sürecinde daha fazla uzmanlaşmasını sağlayarak nihai üretimde verimliliklerini artırmaktadır. Firmaların Ar-Ge sektörüne yaptıkları yatırımların teşvik edilmesi, ara malı üretiminde elde edilecek olan karşılaştırmalı üstünlükler ve ticaret politikalarının da etkisiyle ülkelerin rekabet gücünün artmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir (Grossman ve Helpman, 1989: 42).

Ar-Ge'ye dayalı İçsel büyüme teorisine yapılan önemli katkılardan biri de Philippe Aghion ve Peter W. Howitt tarafından 1992 yılında yayımlanan “Yaratıcı Yıkım Yoluyla Bir Büyüme Modeli” (A Model of Growth Through Creative Destruction) isimli çalışmada ortaya çıkmaktadır. Schumpeter'in “yaratıcı yıkım” kavramından yola çıkarak oluşturulan modele göre; ekonomik büyüme, araştırma yapan firmalar arasındaki rekabetin sonucu olarak ortaya çıkan yenilikleri sağlayan teknolojik ilerlemelerden kaynaklanmaktadır (Aghion ve Howitt, 1992: 349). Bireysel yeniliklerin tüm ekonomi

üzerinde etkisi olduğunu belirten Philippe Aghion ve Peter Howitt'in geliştirdikleri model ardışık dönemleri içermektedir. Analize göre herhangi bir dönem, ardışık olarak gerçekleşen iki yenilik arasındaki zaman diliminden oluşmaktadır. Her dönemin süresi yenilik sürecinin belirsizlik içeren doğası gereği rastlantısal olmakla birlikte iki ardışık dönemde yapılan araştırma miktarları arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Gelecek dönemdeki beklenen araştırma miktarı, cari dönemdeki araştırma miktarına iki etkiden dolayı bağlı olmaktadır. Yaratıcı yıkım olarak adlandırılan ilk etkiye göre cari dönemdeki araştırmaların karşılığı gelecekteki tek el gücü beklentilerinden oluşmaktadır. Bu tek el gücün sağladığı rant ise bir sonraki yenilik oluşana kadar sürmektedir. Bu nedenle beklenen rantın bugünkü değeri ile gelecekteki yenilik olasılığı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Gelecekte daha fazla araştırma yapılması bekleniyorsa cari dönemdeki araştırma miktarı azalmaktadır. İkinci etki ise araştırma ve imalat sektörlerinde istihdam edilen vasıflı işçilerin ücretlerindeki dengede ortaya çıkmaktadır. Gelecek dönemde daha fazla araştırma yapılması bekleniyorsa gelecek dönemde araştırma sektöründe çalışması beklenen vasıflı işgücünün ücret beklentileri de yükselmektedir. Bu ise gelecek dönemde elde edilmesi beklenen rantın azalması neden olduğu için cari dönemdeki araştırma miktarını azaltmaktadır (Aghion ve Howitt, 1992: 324).

Ekonomik büyüme teorileri genel olarak değerlendirildiğinde, ekonomik büyümenin kaynağı olarak gösterilen birçok unsurun olduğu görülmektedir. Klasik ekonomik büyüme teorisinde işbölümü ve uzmanlaşma ile sağlanan artan verimlilik ve sermaye birikiminin, Marksist ekonomik büyüme teorisinde emek verimliliğinin sağladığı artı değer; Keynesyen ekonomik büyüme teorisinde yatırım harcamalarının kapasite artırıcı etkisinin; Neoklasik ekonomik büyüme teorisinde dışsal kabul edilen teknolojik ilerlemenin ve İçsel ekonomik büyüme teorilerinde ise Ar-Ge harcamaları, kamu harcamaları, beşeri sermaye gibi unsurların ekonomik büyümenin kaynağını oluşturduğu savunulmaktadır. Neoklasik ve İçsel ekonomik büyüme modellerinin referans alındığı ve 20. yüzyıl sonlarından itibaren geliştirilen ekonomik büyüme modellerinde ise kültür, coğrafya, kurumlar, finansal gelişme, makroekonomik istikrar, ticari dışa açıklık, hukukun üstünlüğü gibi ülkelere özgü faktörlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. İzleyen bölümde İçsel büyüme teorilerinin ikinci dalgası olarak da kabul edilen bu çalışmalardan finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmaktadır.

1.3. EKONOMİK BÜYÜME VE FİNANSAL GELİŞME İLİŞKİSİ

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkinin konu edindiği teorik çalışmaların W. Bagehot (1873) ile başladığı kabul edilmektedir (Becsi ve Wang, 1997: 50; Aslan ve Korap, 2006: 4; Lebe ve Akbaş, 2015: 197). W. Bagehot, 1873 yılında yayımlanan “Lombard Caddesi: Para Piyasasının Bir Tasviri” (Lombard Street: A Description of the Money Market) isimli eserinde, finansal piyasalardaki mevduat fazlalığının faiz oranlarını düşüreceğini ve düşük faiz oranlarının da ticari faaliyetleri artıracaklarını savunmaktadır (Bagehot, 1873: 155-156). Bagehot tarafından savunulan bu görüş ile paralellik gösteren temel nitelikteki çalışmaların bir diğerinin ise Schumpeter (1911) tarafından kaleme alınan “Ekonomik Kalkınma Teorisi” (The Theory of Economic Development)³ isimli eserin olduğu kabul edilmektedir (Calderon ve Liu, 2003: 321; Durusu Çiftçi, İspir ve Yetkiner, 2017: 291; Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26; Acaravcı, Öztürk ve Acaravcı: 2007: 30). Esas itibarıyla ekonomik büyümenin girişimciler tarafından ortaya çıkarılan yenilikler ile sağlandığını belirten J. A. Schumpeter, iyi işleyen bir finansal sistemin, girişimcilerin yenilikçi ürün ve üretim teknolojilerini geliştirmelerine finansman sağlamak suretiyle ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini savunmaktadır (Levine, 1997: 688). Başka bir ifade ile Schumpeter, finansal araçlar tarafından sağlanan tasarrufları harekete geçirme, risk yönetimi, proje değerlendirme, yöneticileri izleme ve işlemleri hızlandırma gibi hizmetleri, ekonomik büyümenin sağlanması açısından gerekli görmektedir (King ve Levine; 1993: 717). Schumpeter’in görüşlerini temel alarak “arz öncüllü yaklaşımı”⁴ geliştiren Patrick, finansal gelişmenin, tasarrufları ve yatırımları arttırarak sermaye birikimini hızlandırdığını ve ekonomik

³ İlk olarak 1911 yılında “Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung” adıyla Almanca yayımlanan kitabın İngilizce baskısı 1934’te yayımlanmıştır.

⁴ Arz öncüllü yaklaşımı destekleyen bazı çalışmalar: McKinnon (1973), Jung (1986), Bencivenga ve Smith (1991), King ve Levine (1993a), King ve Levine (1993b), Atje ve Jovanovic (1993), De Gregorio ve Guidotti, (1995), Bencivenga vd. (1995), Jayaratne ve Strahan (1996), Levine ve Zervos (1996, 1998), Neusser ve Kugler (1998), Rajan ve Zingales (1996), Rousseau ve Wachtel (2011), Demirgüç vd. (1998), Ahmed ve Ansari (1998), Graff (1999), Darrat (1999), Ghali (1999), Filer vd. (1999), Beck vd. (2000), Arestis vd. (2001), Müslümov ve Aras (2002), Fase ve Abma (2003), Calderón ve Liu (2003), Bhattacharya ve Sivasubramanian (2003), Beck ve Levine (2004), Christopoulos ve Tsionas (2004), Thangavelu ve Jiunn (2004), Ghirmay (2004), Hondroyannis vd. (2005), Chang ve Caudill (2005), Nieuwerburgh vd. (2006), Aslan ve Küçükaksoy (2006), Habibullah ve Eng (2006), Acaravcı vd. (2007), Mun vd. (2008), Abu-Bader ve Abu-Qarn (2008), Seetanah vd. (2009), Altıntaş ve Ayriçay (2010), Boubakari ve Jin (2010), Wong ve Zhou (2011), Herve ve Shen (2011), Zivengwa vd. (2011), Mercan ve Peker (2013), Bozoklu ve Yılandı (2013), Aydın vd. (2014), Menyah vd. (2014), Agheli ve Hadian (2017), Felek vd. (2018), Ofori-Abebrese vd. (2017), Sönmez ve Sağlam (2018), Pata ve Ağca (2018), Guru ve Yadav (2019), Eyüboğlu ve Akan (2020).

büyümeyi olumlu yönde etkilediğini ifade etmektedir. Finansal sistem, kaynakların geleneksel (büyümeyen) sektörlerden modern sektörler transferini sağlamak suretiyle modern sektörlerdeki girişimciliği teşvik etmektedir (Patrick, 1966: 175-176). Girişimciliğin artması ise daha fazla yenilik sağlamakta ve sonuçta ekonomik büyüme olumlu etkilenmektedir.

Finansal piyasaların gelişmesinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilerinin olduğunu belirtilen arz öncüllü yaklaşımın savunucularının aksine reel ekonomideki gelişmelerin finans piyasalarını geliştirdiğini ileri süren “talep takipli yaklaşım”da⁵ ise Robinson (1952)’un görüşleri temel alınmaktadır. Robinson, “Genel Teorinin Genellemesi” (The Generalization of the General Theory) isimli çalışmasında, ekonomik büyümeyi engelleyen faktörün girişim eksikliği mi yoksa finans eksikliği mi olduğu yönünde bir görüş bildirmenin imkânsız olduğunu, ancak genellikle girişimin yol açtığını ve finansın onu takip ettiğini savunmaktadır (Robinson, 1952: 20-21). Talep takipli yaklaşıma göre, finansal kurumların ve hizmetlerin ortaya çıkması, reel ekonomik faaliyetlerdeki artışa bağlı olarak yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin finansal hizmetlere olan taleplerinin artmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla talep takipli yaklaşımda, finansal sistemlerin gelişiminin, yaygın ve kapsamlı bir ekonomik büyüme sürecinin bir sonucu olduğu ve bu süreçte finansal kurumların pasif bir rol oynadığı vurgulanmaktadır (Patrick, 1966: 174).

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki etkileşimin yönü konusunda arz öncüllü ve talep takipli yaklaşımları geliştiren Patrick, bu iki zıt durumun karşılıklı etkileşim içinde olabileceğini de belirtmektedir. A. Lewis (1955) tarafından yayımlanan “Ekonomik Büyüme Teorisi” (The Theory of Economic Growth) isimli çalışmadan yola çıkarak “kalkınmanın evreleri” (stages of development) hipotezini⁶ geliştiren Patrick, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi hızlandırmasının ve ekonomik büyümenin de

⁵ Talep takipli yaklaşımı destekleyen bazı çalışmalar: Gurley ve Shaw (1967), Demetriades ve Hussein (1996), Hanousek ve Filer (1997), Kar ve Pentecost (2000), Garretsen vd. (2004), Liang ve Teng (2006), Ang ve McKibbin (2007), Abu-Bader ve Abu-Qarn (2008), Odhiambo (2008), Özcan ve Arı (2011), Rousseau ve Wachtel (2011), Rachdi ve M’barek (2011), Ceylan ve Durkaya (2010), Güneş (2013), Menyah vd. (2014), Kar vd. (2014), Ak vd. (2016), Contuk ve Güngör (2016).

⁶ “Kalkınmanın evreleri” yaklaşımını destekleyen bazı çalışmalar: Goldsmith (1969), Greenwood ve Jovanovic (1990), Saint Paul (1992), Berthelemy ve Varoudakis (1996), Demetriades ve Hussein (1996), Greenwood ve Smith (1997), Arestis ve Demetriades (1997), Blackburn ve Hung (1998), Harrison vd. (1999), Luintel ve Khan (1999), Ünalımsı (2002), Al-Yousif (2002), Calderón ve Liu (2003), Dritsakı ve Adamopoulos (2004), Shan ve Jianhong (2006), Brasoveanu vd. (2008), Öztürk (2008), Demirhan vd. (2011), Hassan vd. (2011), Gries vd. (2011), Pradhan vd. (2013), Türkoğlu (2016), Çeştepe ve Yıldırım (2016), Swamy ve Dharani (2018), Temelli ve Şahin (2018), Kılıç vd. (2019), Kashem ve Rahman (2021).

finansal gelişmeyi arttırmasının mümkün olduğunu belirtmektedir (Atamtürk, 2004: 101; Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 28; Kirkpatrick ve Green, 2002: 207). Bu ilişkinin yönünün ve sırasının endüstrilerin yapısına göre farklılık gösterebileceğini belirten Patrick'e göre, bir endüstride sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlanmadan önce arz öncüllü yaklaşım ışığında yenilikçi yatırımların finansmanı teşvik edilmekte, ekonomik büyüme süreci ortaya çıktıktan sonra arzı yönlendiren ivme giderek önemini yitirmekte ve talebi takip eden finansal tepki baskın hale gelmektedir (Calderon ve Liu, 2003: 322). Başka bir endüstri için ise yatırımların finansman gereksinimi devam edebilmekte ve arz öncüllü yaklaşım geçerliliğini korumaktadır (Patrick, 1966: 174-177). Dolayısıyla hükümetlerin, finans piyasalarının gelişimine yönelik politikalar mı yoksa ekonomik büyümenin sağlanmasına yönelik talep artırıcı politikalar mı uygulayacağı bu noktada önem kazanmaktadır (Atamtürk, 2004: 104).

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme literatüründeki çalışmalardan elde edilen sonuçlar, ilişkinin yönü farklı bile olsa genellikle değişkenler arasında pozitif bağlantı olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte az sayıda da olsa değişkenler arasında negatif ilişkinin tespit edildiği ya da herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı ampirik çalışmalar⁷ da bulunmaktadır. Parasal değişkenlerin reel değişkenler üzerinde bir etkisinin olmayacağı yönündeki Klasik iktisadi düşünceden hareketle oluşturulan ilişkisizlik yaklaşımında, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde ihmal edilebilir sınırlı bir etkisinin olduğu vurgulamaktadır (Lucas, 1988: 6). Bu yaklaşıma göre, finansal gelişme finans kurumlarının kendi tarihlerindeki olaylarla bağlantılıyken ekonomik büyüme reel faktörler tarafından yönetilmektedir (Graff, 1999: 2). Ekonomik büyüme konusunda finansal faktörlerin çok fazla önemsenmemesi gerektiğini savunan Lucas, ekonomik büyümenin asıl kaynağının fiziksel ve özellikle de beşeri sermaye yatırımlarının olduğunu ifade etmektedir (Lucas, 1988: 6; Kandır, İskenderoğlu ve Önal, 2007: 314).

⁷ Chang (2002), Shan ve Morris (2002), Osinubi ve Amaghionyeodi (2003), Gazel (2016), Karamelikli ve Kesgingöz (2017), Perera ve Paudel (2009) çalışmalarında finansal piyasaların gelişme düzeyi ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşırken Ram (1999), Tornell vd. (2004), Shan (2005), Utkulu ve Kahyaoğlu (2005), Ardic ve Damar (2006), Artan (2007), Naceur vd. (2008), Halkos ve Trigoni (2010), Mhadhbi (2014), Fajeau (2020), Cheng vd. (2021) ise finans piyasalarının ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğini savunmaktadır.

Keynes (1936), Diamond ve Dybvig (1983) ve Singh (1997) gibi iktisatçıların da benimsediği son yaklaşımda ise finansal gelişmenin ekonomik büyüme için bir engel olduğu kabul edilmektedir. Negatif nedensellik yaklaşımında düzgün işleyen bir finansal sistemden ziyade aşırı sermaye gerektiren ticari faaliyetlerin ve krizlerin potansiyel istikrarsızlaştırıcı etkilerine odaklanılmaktadır. Benzer şekilde hükümetlerin finans piyasalarına müdahalesinin finansal baskı yaratarak faiz oranlarını yapay olarak düşüreceği, bunun da tasarrufları azaltarak yatırımların ve ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine neden olacağı savunulmaktadır (Graff, 1999: 2).

Ekonomik büyümenin sağlanmasında finansal gelişmenin etkisi, İçsel ekonomik büyüme modelleri ve Neoklasik ekonomik büyüme modeli çerçevesinde ele alınmaktadır. Finansal gelişmenin dâhil edildiği İçsel ekonomik büyüme modellerinde, finansal sistemlerin üstlendiği fonksiyonların önemine değinilerek bu fonksiyonların karar birimlerinin tasarruf ve yatırım kararlarını belirlediğini ve bu kanal üzerinden ekonomik büyümeyi etkilediği vurgulanmaktadır. Greenwood ve Jovanovic (1990), Levine (1991) ve Bencivenga ve Smith (1991)'in öncülüğünü yaptığı finansal gelişmeyi içeren İçsel ekonomik büyüme modelleri genel olarak değerlendirildiğinde, finansal piyasaların olduğu varsayımı üzerine kurgulanan modeller ile finansal piyasaların olmadığı varsayımına dayanan modellerin karşılaştırılması suretiyle analiz edildiği görülmektedir (Durusu Çiftçi, 2015: 2).

Greenwood ve Jovanovic tarafından 1990 yılında yayımlanan “Finansal Kalkınma, Büyüme ve Gelir Dağılımı” (Financial Development, Growth and the Distribution of Income) isimli çalışmada, finansal sistemlerin kaynak tahsisinde etkinliği sağlama fonksiyonu sayesinde sermayenin verimliliğini artırarak ekonomik büyümeyi teşvik ettiği belirtilmektedir (Greenwood ve Jovanovic, 1990: 16-24)⁸. Düşük riskli-düşük getirili ve yüksek riskli-yüksek getirili olmak üzere farklı üretim teknolojilerini temsil eden iki modelin kurgulandığı bu çalışmada, yüksek riskli-yüksek getirili model toplulaştırılmış ve projeye özgü şoklardan etkilenebilmektedir. Ancak bireysel yatırımcılardan daha geniş portföye sahip olan finansal araçlar gözetleme, bilgi edinme ve riski dağıtma gibi

⁸ Finansal sistemlerin kaynak tahsisinde etkinliği sağlama fonksiyonunun ekonomi büyüme üzerindeki etkisi için ayrıca bakınız: Bencivenga ve Smith (1991), Pagano (1993), Berthelemy ve Varoudakis (1996), Blackburn ve Hung (1998), Deidda (2006), ve Wu, Hou ve Cheng (2010).

fonksiyonları sayesinde kaynakların etkin tahsisini sağlamakta ve bu şokların etkisini bertaraf edebilmektedir.

Levine (1991) tarafından yayımlanan “Hisse Senedi Piyasaları, Büyüme ve Vergi Politikası” (Stock Markets, Growth and Tax Policy) isimli çalışmada, finansal sistemlerin işlem maliyetlerini azaltma ve risk yönetimi fonksiyonları vasıtasıyla ekonomik büyümeyi hızlandırdığı ifade edilmektedir. Romer (1986, 1990) ve Lucas (1988)’ın beşeri sermaye modellerinin sentezlendiği bu çalışmada, hisse senedi piyasasının olduğu bir ekonomi ile bu piyasaya sahip olmayan bir ekonominin karşılaştırmalı analizi yapılmaktadır. Firmaların üretimin son aşamasındaki verimlilik şoklarından kaynaklanan verimlilik riski ve yatırımcıların erken likidite taleplerinden kaynaklanan likidite riski olmak üzere iki tür riskin bulunduğunu belirten Levine, finansal piyasaların (hisse senedi piyasalarının) olduğu bir ekonomide bu risklerin azaldığını savunmaktadır. Hisse senedi piyasalarının portföy çeşitlendirmesi ile tasarruf sahiplerine çok sayıda firmaya yatırım yapabilme imkânı sağlaması, riskten kaçınan yatırımcıların yüksek riskli-yüksek getirili projelere sağladığı fonların, hisse senedi piyasasının olmadığı ekonomilere göre daha fazla olacağı ifade edilmektedir. Yüksek riskli-yüksek getirili projelere sahip olan firmalar ise daha fazla beşeri sermaye birikimi sağladığından, bu projelere aktarılan fon miktarının artması ekonomik büyümeyi de hızlandırmaktadır.

Bu modelde beşeri sermaye denklemi aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır (Levine, 1991: 1449-1456):

$$h_{t+2} = H\bar{W}_{t+2}^{\delta}(qw_t)^{\varepsilon}, \quad 1 < \delta, \varepsilon < 0 \quad (1.40)$$

1.40 nolu eşitlikteki terimlerden h_{t+2} , t+2 dönemindeki beşeri sermayeyi; H, sabit kabul edilen beşeri sermaye birikim oranını; $\bar{W}_{t+2}$, t+2 döneminde firmanın sahip olduğu ortalama kaynak miktarını; qw_t ise firmaya yapılan yatırım miktarını temsil etmektedir.

t_0 başlangıç dönemi olmak üzere, firmanın t+2 dönemdeki üretim fonksiyonu aşağıdaki gibidir:

$$y_{t+2} = \bar{\eta}_{t+2}h_{t+2}L_{t+2}^{1-\theta}, \quad 0 < \theta < 1 \quad (1.41)$$

1.41 nolu eşitlikteki terimlerden L_{t+2} , t+2 döneminde istihdam edilen emek miktarını; $\bar{\eta}_{t+2}$ ise firmaya özgü verimlilik şokunu temsil etmektedir.

Buna göre hisse senedi piyasasının olmadığı bir ekonomide ekonomik büyüme oranı 1.42 nolu eşitlikte verilmektedir:

$$g_y = \frac{y_{t+2}}{y_t} = \frac{h_{t+2}}{h_t} = \frac{H\bar{W}_{t+2}^\delta (qw_t)^\varepsilon}{h_t} = H\rho q \quad (1.42)$$

Hisse senedi piyasasına sahip olan bir ekonomide ekonomik büyüme oranı ise 1.43 nolu eşitlikteki verilmektedir:

$$g_y^s = H\pi^{-\delta} \rho q^s \quad (1.43)$$

1.42 nolu eşitlikteki terimlerden q ile hisse senedi piyasasının olmadığı bir ekonomide firmalara yapılan yatırım miktarı ve 1.43 nolu eşitlikteki q^s ile hisse senedi piyasasının olduğu bir ekonomide firmalara yapılan yatırım miktarı temsil edilmektedir. Hisse senedi piyasasına sahip olan ekonomide verimlilik riski daha az olduğundan, bu ekonomideki firmaya, hisse senedi piyasası olmayan ekonomideki firmaya göre daha fazla yatırım yapılmaktadır ($q^s > q$). 3.4 nolu eşitlikteki $\pi^{-\delta}$ ise hisse senedi piyasalarının likidite riskini azaltması sayesinde yatırımcıların erkenden geri çekmekten vazgeçtikleri fon miktarı ifade edilmektedir. 1.42 ve 1.43 nolu eşitlikler karşılaştırıldığında $q = q^s$ olması durumunda bile (verimlilik riskinin azalması durumu göz ardı edilse bile) hisse senedi piyasasına sahip olan ekonomideki ekonomik büyüme oranı diğer ekonomiye göre daha büyük olmaktadır ($g_y^s > g_y$).

Finansal gelişmenin dâhil edildiği bir diğer İçsel ekonomik büyüme modelinde ise Saint-Paul (1992), finansal sistemlerin teknolojik seçim üzerinden ekonomik büyümeyi hızlandırdığını belirtmektedir. “Teknolojik Seçim, Finansal Piyasalar ve Ekonomik Gelişme” (Technological Choice, Financial Markets and Economic Development) isimli çalışmasında finansal piyasalar ile firmalar arasındaki işbölümüne dikkat çeken Saint-Paul, üretimde verimlilik artışının iyi bir iş bölümü ile sağlanabileceğini belirtmektedir (Saint-Paul, 1992: 763). Finansal piyasalar ile teknoloji arasında stratejik bir tamamlayıcılık olduğu kabul edilen modele göre risk dağıtımı, finansal piyasaların olduğu ekonomilerde finansal piyasalar vasıtasıyla, finansal piyasaların olmadığı ekonomilerde ise teknoloji aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Finansal piyasaların olmadığı ekonomilerde firmalar az riskli ve az verimli teknolojileri seçerken, riskin finansal piyasalar vasıtasıyla dağıtıldığı ekonomilerde firmalar yüksek riskli-yüksek getirili teknolojilere yatırım yapmaktadır. Finansal sistemlerin risk dağıtımı konusunda

en uygun araç olduğunu belirten Saint-Paul, bu süreçte verimliliğin artmasıyla ekonomik büyümenin hızlanacağını savunmaktadır. Saint-Paul, Romer (1988)'in çalışmasından hareketle 1.44 nolu eşitlikteki üretim fonksiyonunu oluşturmaktadır (Saint-Paul, 1992: 771-774):

$$Y = BK^{1-b}L^b \quad (1.44)$$

1.44 nolu eşitlikteki terimlerden K sermayeyi, L emeği 1-b ve b ise sırasıyla, sermayenin ve emeğin çıktı esnekliklerini temsil etmektedir. Modeldeki toplam sermaye stoku doğrusal bir fonksiyon olduğu için $B = CK$ şeklinde yazılabilmektedir. Finansal piyasalara sahip olmayan ekonomide tasarruf oranı ve büyüme oranı sırasıyla 1.45 nolu ve 1.46 nolu eşitliklerde gösterilmektedir:

$$s_{nf} = b/(1 + (1 - \psi)(\beta/2)^{1/(a-1)}(A(1 - b))^{a/(a-1)}) \quad (1.45)$$

$$g_{nf} = (As_{nf}(1 + (f - 1)\psi/2 - 1)) \quad (1.46)$$

1.45 ve 1.46 nolu eşitliklerdeki terimlerden Ψ , işbölümünün eksikliğinin bir göstergesi olarak teknoloji çeşitlilik/esnekliği endeksini temsil etmektedir. Finansal piyasalara sahip olan ekonomide tasarruf oranı ve büyüme oranı ise 1.47 ve 1.48 nolu eşitliklerde gösterilmektedir:

$$s_F = b/(1 + \beta^{1/(a-1)}(A(1 - b)/2)^{a/(a-1)}) \quad (1.47)$$

$$g_F = As_F/2 - 1 \quad (1.48)$$

Saint-Paul, finansal piyasalara sahip olan ekonomilerde tasarruf oranının daha yüksek olacağını ($s_F > s_{nf}$) dolayısıyla bu ekonomilerin daha hızlı büyüyeceğini belirtmektedir ($g_F > g_{nf}$).

Pagano (1993) ise “Finansal Piyasalar ve Büyüme” (Financial Markets and Growth) isimli çalışmasında, AK modelini kullanarak finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki potansiyel etkilerini analiz etmektedir (Pagano, 1993: 614). Toplam üretim düzeyinin toplam sermaye stokunun doğrusal bir fonksiyonu olarak kabul edildiği bu model 1.49 nolu eşitlikte verilmektedir:

$$Y_t = AK_t \quad (1.49)$$

1.49 nolu eşitlikte Y_t , t dönemindeki toplam üretimi; K_t , t dönemindeki toplam sermaye stokunu temsil etmektedir. Basitlik sağlanması için nüfusun sabit kabul edildiği modelde, ekonomide tüketim ve yatırım amacıyla tek bir malın üretildiği varsayılmaktadır. Her dönem yatırımların δ kadarının yıprandığı kabul edildiğinden brüt yatırım denklemi 1.50 nolu eşitlikteki gibi oluşmaktadır:

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (1.50)$$

Devletin olmadığı kapalı bir ekonomide sermaye piyasasında dengenin sağlanması için brüt tasarrufların brüt yatırımlara eşit olması gerekmektedir. Finansal aracılık sürecinde tasarruf akışının $1 - \phi$ kadarının kaybolduğu varsayılmaktadır:

$$\phi S_t = I_t \quad (1.51)$$

1.51 nolu eşitlikten hareketle $t+1$ dönemindeki ekonomik büyüme oranı 1.52 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$g_{t+1} = Y_{t+1}/Y_t - 1 = K_{t+1}/K_t - 1 \quad (1.52)$$

Durağan durum ekonomik büyüme oranı ise 1.53 nolu eşitlikte verilmektedir.

$$g = A \frac{I}{Y} - \delta = A\phi s - \delta, \quad s = S/Y \quad (1.53)$$

1.53 nolu eşitliğe göre finansal sistemler ekonomik büyümeyi 3 farklı kanaldan etkileyebilmektedir (Pagano, 1993: 615-619):

- Tasarrufların yatırıma aktarılan oranı (ϕ)'nın artırılması: Tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi sürecinde toplam tasarrufların $(1 - \phi)$ kadar kısmı, borç alma-borç verme işlemlerinde uygulanan faiz, aracı komisyonları vb. ücretler adı altında finansal aracılara aktarılmaktadır. Finansal piyasaların gelişmesi bu tür sızıntıları azaltarak ekonomik büyümeyi artırmaktadır.

- Sermayenin sosyal marjinal verimliliğini (A) artırılması: Finansal aracılar alternatif yatırım projeleri hakkında bilgi toplama ve risk paylaşımını sağlama fonksiyonları ile yatırımcıları daha riskli ve daha üretken projelere yönlendirmektedir. Bu durum, sermayenin sosyal marjinal verimliliğinin artmasına ve daha hızlı bir ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

- Tasarruf oranının (s) değiştirilmesi: Pagano, finansal piyasaların tasarruf oranı üzerindeki etkisinin net olmadığını belirtmektedir. Finansal piyasaların gelişmesi ile

şoklara karşı kendilerini daha güvende hisseden yatırımcılar, daha riskli projelere fon sağlama yoluyla ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebilmektedir. Ancak finansal piyasalar geliştikçe tüketici kredilerine ulaşmanın ucuz ve hızlı hale gelmesi tasarruf oranının düşmesine de neden olabilmektedir. Benzer şekilde gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ekonomilerde ödenen faiz oranı ile alınan faiz oranı arasındaki farkın azalması da tasarruf oranının azalmasına ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olabilmektedir.

Greenwood ve Smith (1997) “Kalkınmada Finansal Piyasalar ve Finansal Piyasaların Kalkınması” (Financial Markets in Development and the Development of Financial Markets) isimli çalışmalarında, finansal piyasaların kaynakların etkin bir şekilde tahsisinde önemli bir rol oynadığını ve uzmanlaşmayı destekleyerek ekonomik büyümeyi hızlandığını ifade etmektedirler. Modelin varsayımları şu şekildedir (Greenwood ve Smith, 1997: 6-9):

- Bireyler iki dönem yaşamaktadır.
- Üretim fonksiyonu ölçeğe göre sabit getiri özelliği taşımaktadır.
- Sadece tek bir tüketim malı bulunmaktadır. Bu tüketim malının üretimi için ara mallar kullanılmaktadır.
- Ara malların üretiminde emek ve sermaye kullanılmaktadır.
- Emek, ticareti yapılmayan bir üretim faktörüdür. Sermaye ise amortismanına tabi olmaktadır.

Bu varsayımlar altında model 1.54 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$x_t(i) = Ak_t(i)\ell_t(i)^{1-\delta} \quad (1.54)$$

1.54 nolu eşitlikteki terimlerden i ; genç ajanı, $x_t(i)$; genç ajanın ürettiği ara mal miktarını, $k_t(i)$ sermayeyi, $\ell_t(i)$; genç ajanın kendi emeğini temsil etmektedir.

Finansal yeterlilik durumunu, bankaların varlığını ve hisse senedi piyasalarının varlığını ifade eden üç farklı senaryo varsayımı altında ekonomideki büyüme oranlarını karşılaştıran Greenwood ve Smith, bu ekonomilerdeki büyüme oranı denklemlerini aşağıdaki gibi oluşturmaktadır:

Finansal yeterlilik altında ekonomik büyüme oranı:

$$(1 - \theta)RA\pi Q^a(RA\theta) = \sigma^a \quad (1.55)$$

Bankaların varlığı durumunda ekonomik büyüme oranı:

$$(1 - \theta)RAQ^b(RA\theta) = \sigma^b \quad (1.56)$$

Hisse senedi piyasaları göz önüne alındığında ekonomik büyüme oranı:

$$\pi(1 - \theta)RA = \sigma^e \quad (1.57)$$

1.55, 1.56 ve 1.57 nolu eşitliklerdeki denklemleri değerlendiren yazarlar, bankaların bulunduğu bir ekonomideki ekonomik büyüme oranının, finansal yeterlilik altındaki bir ekonomideki ekonomik büyüme oranından daha yüksek olacağını savunmaktadır. Benzer şekilde diğer piyasalara göre riskten kaçınan bireylerin daha az olduğu hisse senedi piyasalarına sahip ekonomilerde de ekonomik büyüme oranının daha yüksek olacağı belirtilmektedir (Greenwood ve Smith, 1997: 18-19).

Neoklasik ekonomik büyüme modelinin temel alındığı çalışmalarda ise finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi MRW (Mankiw, Romer ve Weil, 1992) modelinde yer alan üretim fonksiyonuna finansal gelişmeyi temsil eden değişkenlerin ayrı bir üretim faktörü olarak ilave edilmesiyle incelendiği görülmektedir. Bunlar arasında Atje ve Jovanovic (1993) tarafından kaleme alınan “Hisse Senedi Piyasaları ve Kalkınma” (Stock Markets and Development) isimli çalışmada, MRW modeli temel alınarak finansal gelişmenin (özellikle hisse senedi piyasalarındaki gelişmenin) ekonomik faaliyetlerin düzeyi ve/veya büyüme oranı üzerindeki etkisi sorgulanmaktadır. MRW üretim fonksiyonu 1.58 nolu eşitlikte yer almaktadır (Atje ve Jovanovic, 1993: 635-636):

$$Y = F_t^\alpha K_t^\beta H_t^\gamma (A_t L_t)^{1-\alpha-\beta-\gamma} \quad (1.58)$$

1.58 nolu eşitlikte F ; finansal sermayeyi, K ; fiziki sermayeyi, H ; beşeri sermayeyi ve üstel ifadelerdeki parametreler ise ilgili üretim faktörlerinin üretim esnekliklerini temsil etmektedir. Teknolojinin “g” ve nüfusun “n” gibi sabit bir oranda büyüdüğü varsayılan modelde, δ amortisman oranı ve s_i tasarruf oranı ($i=F, K, H$) olmak üzere; durağan durum kişi başına GDP büyüme denklemi 1.59 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$\ln \frac{Y_t}{L_t} = \ln A_0 + g_t - \left(\frac{\alpha + \beta + \gamma}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \right) \ln(n + g + \delta) + \left(\frac{1}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \right) [\alpha \ln s_F + \beta \ln s_K + \gamma \ln s_H] \quad (1.59)$$

40 ülkenin dâhil edildiği çalışmada, finansal sermayeyi temsilen bankacılık piyasalarının ve hisse senedi piyasalarının gelişimine ilişkin göstergeler kullanılmaktadır. Analiz sonucuna göre, hisse senedi piyasalarının gelişimine ilişkin göstergeler ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin Neoklasik ekonomik büyüme modeli çerçevesinde incelendiği, “Hisse Senedi Piyasaları Ekonomik Büyümeye Yol Açar mı?” (Do Stock Markets Lead to Economic Growth?) isimli çalışmada ise Cooray (2010), hisse senedi piyasasını temsil eden değişkenlerin eklenmesiyle MRW üretim fonksiyonunu 1.60 nolu eşitlikteki gibi genişletmektedir (Cooray, 2010: 450).

$$Y(t) = K(t)^\alpha H(t)^\beta S(t)^\gamma (A(t)L(t))^{1-\alpha-\beta-\gamma} \quad (1.60)$$

1.60 nolu eşitlikteki üretim fonksiyonunda, Y ; çıktı düzeyini, K ; fiziki sermayeyi, H ; beşeri sermayeyi, S ; hisse senedi piyasası değişkenini, A ; teknoloji düzeyini ve L ise emeği temsil etmektedir. Fiziki sermaye, hisse senedi piyasası sermayesi ve hisse senedi piyasası dışı sermaye olmak üzere iki bölüme ayrılmaktadır.

$$K(t) = (NS(t))^\pi (S(t))^{1-\pi} \quad (1.61)$$

1.61 nolu eşitlikteki terimlerden $NS(t)$; hisse senedi piyasası dışı sermayeyi, $S(t)$; hisse senedi piyasası sermayesini, π ve $1 - \pi$ ise sırasıyla, hisse senedi piyasası dışı sermayenin ve hisse senedi piyasası sermayesinin paylarını ifade etmektedir. Sermaye amortisman oranı (δ) ve teknoloji büyüme oranının (g) ülkeler arasında aynı olduğu varsayımı ile durağan durum kişi başına çıktı düzeyi 1.62 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$\ln \left[\frac{Y(t)}{L(t)} \right]^* = \ln A(0) + gt + \left(\frac{\alpha}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \right) \ln s_K + \left(\frac{\beta}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \right) \ln s_H + \left(\frac{\gamma}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \right) \ln s_S - \frac{\alpha + \beta + \gamma}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \ln(n + g + \delta) \quad (1.62)$$

Cooray (2010), kişi başına düşen gelirin büyüme oranının; nüfus artışına, fiziksel sermaye birikimine, beşeri sermayeye ve hisse senedi piyasalarına bağlı olduğunu

savunmaktadır (Cooray, 2010: 452). Gelişmekte olan 35 ülke üzerine yapılan analiz sonucuna göre; hisse senedi piyasası, uzun dönem ekonomik büyümenin önemli belirleyicileri arasında yer almaktadır. Bu bağlamda, hisse senedi piyasasının büyüklüğünün, likiditesinin ve etkinliğinin artırılmasına yönelik politikaların ekonomik büyümeyi artıracacağı vurgulanmaktadır (Cooray, 2010: 459).

Durusu-Çiftçi, İspir ve Yetkiner (2017) tarafından yayımlanan “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme: Bazı Teori ve Daha Fazla Kanıt” (Financial development and economic growth: Some theory and more evidence) isimli çalışmada, borsa ve kredi piyasalarındaki gelişmelerin uzun dönemde ekonomik büyümeye katkısının belirlenmesi için genişletilmiş bir Solow-Swan büyüme modeli kullanılmaktadır. Bu çalışmada Solow-Swan büyüme modelinin varsayımlarına ek olarak tasarruf fonksiyonu biçiminde bir varsayım yapılmaktadır. Sermaye Yapısı Teorisi, yani Ticaret Teorisi ile ilgili olarak, yatırımların; kredi piyasalarından (dışarıdan) borç ve hisse senedi piyasalarından özkaynak ile finanse edildiği belirtilmektedir. Dolayısıyla kapalı bir ekonomide Solow modelinde toplam tasarrufun kredi ve hisse senedi piyasaları tarafından oluşturulduğu varsayılmaktadır. Yatırımların Cobb-Douglas tipi tasarruf fonksiyonunda, borç ve özkaynak kombinasyonu ile finanse edildiği varsayımı ile brüt tasarruf denklemi 1.63 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır (Durusu-Çiftçi, İspir ve Yetkiner, 2017: 293):

$$S_t = CM_t^\theta \cdot SM_t^{1-\theta}, \quad 0 < \theta < 1 \quad (1.63)$$

1.63 nolu eşitlikteki terimlerden S_t ; brüt tasarrufları, CM_t ; kredi piyasalarından (finansal araçlardan) sağlanan fonları ve SM_t ; hisse senedi piyasalarından sağlanan fonları ifade etmektedir. t dönemindeki üretim fonksiyonu 1.64 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$Y_t = K_t^\alpha \cdot (A_t \cdot L_t)^{1-\alpha}, \quad 0 < \alpha < 1 \quad (1.64)$$

1.64 nolu eşitlikte Y_t , t döneminde elde edilen çıktıyı; K_t , fiziksel sermayeyi; L_t , işgücünü; A_t , toplam teknolojik ilerlemeyi ve α sermayenin üretim esnekliğini ifade etmektedir.

Teknolojinin ilerleme oranının dışsal ve x gibi bir sabit olduğu varsayımında toplam teknolojik ilerleme; $A_{t+1}/A_t = 1 + x$ ve nüfus büyüme oranının ise n gibi bir

sabit olduğu varsayımında işgücü artış oranı; $L_{t+1}/L_t = 1 + n$ şeklinde ifade edilmektedir.

Solow modeli çerçevesinde δ amortisman oranı olmak üzere, büyümenin temel denklemi 1.65 nolu eşitlikte gösterilmektedir:

$$K_{t+1} - K_t = S_t - \delta \cdot K_t \quad (1.65)$$

1.63 nolu eşitlikteki brüt tasarruf denklemi, 1.65 nolu eşitlikte yerine konulursa, büyümenin temel denklemi 1.66 nolu eşitlikteki gibi şekillenmektedir:

$$K_{t+1} - K_t = CM_t^\theta \cdot SM_t^{1-\theta} - \delta \cdot K_t \quad (1.66)$$

1.66 nolu eşitliğin sağ tarafındaki ilk terim Y_t ile çarpılıp bölünürse büyümenin genel denklemi 1.67 nolu eşitlikteki gibi şekillenmektedir:

$$K_{t+1} - K_t = \left(\frac{CM_t}{Y_t}\right)^\theta \cdot \left(\frac{SM_t}{Y_t}\right)^{1-\theta} \cdot Y_t - \delta \cdot K_t \quad (1.67)$$

veya

$$K_{t+1} - K_t = s_{cm}^\theta \cdot s_{sm}^{1-\theta} \cdot Y_t - \delta \cdot K_t, \quad \left(\frac{CM_t}{Y_t}\right) = s_{cm}, \quad \left(\frac{SM_t}{Y_t}\right) = s_{sm} \quad (1.68)$$

Etkin emek başına sermaye ve etkin emek başına çıktı sırasıyla; $\tilde{k}_t \equiv K_t/A_t \cdot L_t$ ve $\tilde{y}_t = Y_t/A_t \cdot L_t$ olduğu varsayımında; durağan durum kişi başına çıktı (y_{ss}) denklemi 1.69 nolu eşitlikteki gibi yazılabilmektedir⁹:

$$\begin{aligned} \ln[y_{ss}] &= \ln[A_0] + (1+x)t + \left(\frac{\theta\alpha}{1-\alpha}\right) \ln[scm] + \left(\frac{(1-\theta)\alpha}{1-\alpha}\right) \ln[ssm] \\ &- \left(\frac{\alpha}{1-\alpha}\right) \ln[n + \delta + (1+n)x] \end{aligned} \quad (1.69)$$

1.69 nolu eşitlikteki denklem, bankacılık piyasasının ve hisse senedi piyasasının uzun dönemde ekonomik büyümeye etkisini ölçmek için test edilmektedir. 40 ülkenin dâhil edildiği analiz sonuçlarına göre hem bankacılık piyasası hem de hisse senedi piyasası uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir.

⁹ Modelin ayrıntılı analizi için bakınız, Durusu-Çiftçi, İspir ve Yetkiner (2017).

İKİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS

Bu bölümde ilk olarak İslami finans kavramsal açıdan ele alınmakta ve İslami finansın tarihsel gelişimi hakkında genel bilgilere yer verilmektedir. Daha sonra İslami finans sistemini geleneksel finans sisteminden farklı kılan ilkeler açıklanmakta ve sırasıyla İslami finans piyasasını oluşturan bileşenler ile İslami finansman modelleri inceleme konusu yapılmaktadır.

2.1. İSLAMİ FİNANSIN KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

İslam dini, M.S. 610 yılından beri varlığını sürdürmesine rağmen modern anlamda bir endüstri olarak İslami finansın ortaya çıkması günümüzden yaklaşık 50 yıl öncesine dayanmaktadır (Alrifai, 2015: 98). M.S. 8. ve 9. yüzyıllarda yazılan tarihi kitaplarda¹⁰ İslamiyet'in ilk yüzyılında, günümüzde uygulanan bankacılık sistemine benzeyen finansal faaliyetlerin varlığına dair bilgiler yer almaktadır (Alharbi, 2016: 110). O dönemde sahabeler tarafından günümüzdeki çek ve senet benzeri ödeme araçlarının kullanıldığı, Zübeyir bin Avvam isimli sahabenin tüccarlardan mevduat topladığı ve farklı şehirlerde mevduat sahiplerine ödeme yapılabilmesi için farklı bölgelerde şubelerinin olduğu yönünde bilgiler bulunmaktadır.

1970'li yıllardan önce kurumsal anlamda çok fazla uygulanma imkânı bulamayan İslami finansın sistemsel gelişiminin özellikle Körfez Arap ülkelerinde yaşanan politik ve ekonomik gelişmelerden ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde Dubai İslam Bankasının (1975) kurulmasından sonra ivme kazandığı görülmektedir (Kuran: 2018: 20). Bu bağlamda, İslami finans hakkında genel bir çerçeve çizebilmek için öncelikle İslami finans kavramının ilk ortaya çıkışından günümüz İslami finans uygulamalarına doğru tarihsel bir analiz yapılması gerekmektedir. İzleyen bölümde İslami finansın gelişimi üç farklı zaman dilimine ayrılarak analiz edilmektedir.

¹⁰ Örneğin; Muhammad İbn Sa'd tarafından yazılan Kitab Al-Ṭabaqāt Al-Kubrā isimli eser.

2.1.1. İslami Finansın Tarihsel Gelişimi

İslami finans alanında yapılan çalışmaların genelinde İslami finansın gelişiminin, kâinatın yaratıcısı Allah (c.c.) tarafından İslam dininin son peygamberi Hz. Muhammed (s.a.v.)'e ilk vahyin gönderildiği 7. yüzyılda başladığı kabul edilmiştir (Habib, 2018: 11). Hz. Muhammed (s.a.v.) döneminde Baitul-mal (devlet hazinesi)'in ihtiyaç sahiplerinin yararına yönelik kullanılması ve Hz. Muhammed (s.a.v.)'in 632 yılında vefat etmesinden sonraki dönemde Doğu Asya ile ticaret yapan tüccarların sakk adı verilen bir finansal araç kullanarak ticari işlemlerini gerçekleştirmeleri, İslami finansın bu dönemde başladığının kanıtı olarak görülmüştür (Marifa Academy, 2014: 30; Jamaldeen, 2012: 48).

Kur'an-ı Kerim'den ve Hz. Muhammed (s.a.v.)'in sünnetinden neşet eden ve 7. yy ile 10. yy arasındaki dönemde insanlığın gelişiminde önemli bir rol oynayan İslam medeniyetinde; tıp, felsefe, matematik ve astronomi alanlarında olduğu gibi ekonomi alanında ve finansal işlemlerde de çeşitli teoriler ve çözümler üretilmiştir (Ayub, 2007: 11; Renima, Tiliouine ve Estes, 2016: 25). 12. yüzyıl ortalarına gelindiğinde Müslüman bilim adamları bugünkü İslami finansın temelini oluşturan selem, karz-ı hasen, mudaraba ve muşaraka gibi finansal araç ve sözleşmeleri geliştirmişlerdir (Alrifai, 2015: 98).

Müslümanların son dünya devleti olan Osmanlı İmparatorluğu'nun yıkılması ve Avrupalı sömürgeci devletlerin Müslüman nüfusunun yoğun olduğu Asya ve Afrika kıtasındaki ülkeler üzerindeki hakimiyeti, İslam medeniyetinin gerilemesine vesile olduğu gibi finansal işlemlerde de Batı medeniyetlerindeki faize dayalı politikaların uygulanmasına neden olmuştur. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra bağımsızlıklarını kazanan bu ülkelerde faizsiz finans sistemi küçük çapta da olsa uygulanma imkânı bulmuş ve zamanla kapsamı genişlemiştir (Ayub, 2007: 11; Molyneux ve Iqbal, 2005: 147).

8. yüzyıl ile 20. yüzyıl arasındaki dönemde İslami ekonomi ve finans literatüründe çok fazla bilgi bulunmadığından modern anlamda İslami finansın oluşumunun 20. yüzyılda başladığı kabul edilmektedir (Marifa Academy, 2014: 30). Bu kapsamda İslam hukukuna uygun bir finans sisteminin ortaya çıkışı ve gelişimi 1960 öncesi, 1960-1990'lı yıllar arası ve 1990'lı yıllardan sonraki dönem olmak üzere üç farklı zaman diliminde incelenmektedir (Molyneux ve Iqbal, 2005: 13; Iqbal ve Mirakhor, 2011: 13; Gait ve Worthington, 2007: 5; Kuran, 2004: 86):

- 1960 Öncesi Dönem: İslamiyet'ten önce hâlihazırda önemli ticaret merkezleri olan Mekke ve Medine'de finansal işlemler faize dayalı kredi yöntemi ile gerçekleştirilmiştir (Kahf ve Khan, 1992: 4). İslamiyet'in ilk yıllarından itibaren ise Müslümanların ticari faaliyetlerini ve tüketim ihtiyaçlarını finanse etmek için geliştirdikleri faizsiz finans sistemi 13. yüzyıla kadar sorunsuz bir şekilde işlemiştir. Bu sistemde, faiz ile borçlanmak yerine ortaklık ve kâr paylaşım odaklı faaliyetler yürütülmüştür (Goitein, 2010: 36). İslam dininin gelmesinden sonra uygulanan finansal işlemlerde, Kur'an-ı Kerim'deki ayetler çerçevesinde faizin ve bazı malların tüketiminin yasaklanması gibi önemli değişiklikler yapılmış ve bu değişiklikler İslami finans sisteminin temelini oluşturmuştur (Alamad, 2019: 6).

20. yüzyılın ortalarına kadar Müslüman nüfusa sahip ülkelerin çoğu sömürge yönetimi altında yaşadığından bu dönemde Müslüman toplumlar kendi değerlerinden ve kültürel miraslarından kopuk yaşamak zorunda kalmışlardır. Sömürge yönetiminin sona ermesine kadar geçen sürede İslami geleneklere dönme yönünde istek olsa da bu konudaki çabalar fazla karşılık bulamamıştır. Müslümanların gerçek kimliklerini keşfetmesi ve özellikle ekonomi alanında kaybedilen değerleri yeniden kazanma arzuları, sömürge yönetiminin sona ermesiyle ortaya çıkmıştır (Iqbal ve Mirakhor, 2011: 13).

- 1960-1990 Arasındaki Dönem: 1960'ların başlarında, siyasi ve sosyoekonomik faktörlerin yakınlaşması; tefeciliğin ve faizin yasaklanması gibi inanç temelli İslami finans uygulamaların yeniden canlanmasına neden olmuştur (Shanmugam ve Zahari; 2009: 3). 20. yüzyıldan itibaren görülen reform arayışlarının bir sonucu olarak Kur'an-ı Kerim'e ve İslam hukukuna dayanan özel bir finansal sistemin geliştirilmesi, Müslümanların batı kültürünün egemen olduğu küreselleşen dünyada asimile olmalarını önleme girişimi ve batı kültürünün meydan okumasına verilen bir cevap olarak görülmüştür (Zaman, 2019: 20). Bu dönemde sömürgeciliğin sona ermesiyle ortaya çıkan özgün kimlik arayışları ve 1970'li yıllardan sonra özellikle petrol üreten Müslüman ülkelerin gelirlerinin artması gibi politik ve ekonomik gelişmeler, İslami değerlere haiz bir finansal sistem oluşturma çalışmalarına ivme kazandırmıştır (Iqbal ve Mirakhor, 2011: 15).

Bu gelişmeler ışığında İslami finans literatüründe ilk İslami bankanın 1963 yılında Mısır'da kurulan Mit Ghamr Yerel Tasarruf Bankası (Mit Ghamr Local Savings Fund)

olduğu yönünde bir fikir birliği sağlanmıştır (Venardos, 2006: 60). Sadece temel bankacılık hizmetleri sunan ve özellikle düşük gelire sahip yerel halkın finansman ihtiyacını karşılayan bu banka, geleneksel finans sistemine alternatif olarak İslam hukukuna uygun bir finans sisteminin uygulanabilirliği konusunda olumlu bir referans olmuştur (El Tiby ve Grais, 2015: 3). Aynı dönemde Malezya’da Malezya Hac Sandığı (Tabung Haji) adı altında Müslümanların Hac ibadetlerini gerçekleştirmelerine yönelik bir tasarruf şirketi kurulmuştur (Marifa Academy, 2014: 31). 1971 yılında ise Mısır’da hükümet destekli ilk İslami banka olan Nasser Sosyal Bankası (Nasser Social Bank) kurulmuştur (Warde, 2000: 74). Günümüzde ticari bir banka olarak faaliyetlerine devam eden Nasser Sosyal Bankası İslami ilkelere bağlılığını yitirmiştir (Alrifai, 2015: 101).

1973 yılında ortaya çıkan petrol krizi sonrasında artan petrol fiyatları, petrol üreticisi konumundaki Körfez Arap ülkelerine önemli miktarda varlık transferine neden olmuştur. Bu tarihten sonra artan gelirleri sayesinde zenginleşen ve daha eğitilmiş hale gelen Müslümanların Batıya göç etmesiyle birlikte İslam dinine ve dolayısıyla İslami finansa olan ilgi artmıştır. Bu ilginin neticesinde 1970 yılında Karaçi’de İslam Ülkeleri Maliye Bakanları Konferansı, 1976’da Mekke’de Birinci Uluslararası İslam Ekonomisi Konferansı ve 1977’de Londra’da Uluslararası Ekonomi Konferansı yapılmıştır. Kurumların ve hükümetlerin katılımını sağlayan bu tür girişimlerin sonucu olarak İslami finans, teoriden pratiğe geçme imkânı bulmuş ve faizsiz bankaların kuruluşları da hız kazanmıştır (Alrifai, 2015: 102).

1974 yılında Cidde’de tüm İslam ülkelerinin maliye bakanları, üye ülkelerin ekonomik kalkınmasını teşvik etmenin yanı sıra yenilikçi finansal araçlar geliştirme amacı taşıyan İslam Kalkınma Bankası (Islamic Development Bank- IDB)’nin kurulmasına yönelik sözleşme imzalamışlardır (Alharbi, 2017: 332; Donato ve Freni, 2010: 191). IDB’nin yanı sıra 1975’te Birleşik Arap Emirlikleri’nde kurulan Dubai İslam Bankası İslami finansın gelişiminde önemli bir rol oynamıştır (Ayub, 2007: xxi).

1979 yılında faiz yasağını yürürlüğe koyan Pakistan hükümeti, bankalara geleneksel tasarruf hesaplarına alternatif olarak faizsiz bir sistem sunmaları ve beş yıl içerisinde tüm finansal faaliyetlerden faizi tasfiye etmeleri konusunda karar almıştır. Bu geniş kapsamlı reformist karar ile birlikte yatırımcılar için faize dayalı tasarruf hesabı tek alternatif olmaktan çıkmıştır (Kuran, 2004: 1). 1980’li yıllarda hem geleneksel hem de

İslami finans kurumlarının birlikte çalıştığı bir finansal sistemin başarılı olup olamayacağı ile ilgili tartışmalar yaşanmıştır (Marifa Academy, 2014: 32). İran, Sudan ve prensipte Pakistan gibi ülkelerde tüm finansal sistem İslam kurallarına uygun olarak dönüştürülmüştür (El Tiby ve Graiss, 2015: 4). Malezya, Bahreyn, BAE ve Kuveyt gibi ülkeler ise geleneksel finans sisteminin yanı sıra İslami bankacılık hizmetlerinin de sunulduğu ikili bankacılık sistemini¹¹ uygulamaya başlamışlardır (Marifa Academy, 2014: 32). Bu dönemde İslami sigortacılık adına da önemli adımlar atılmıştır. Nitekim 1979 yılında Sudan’da kurulan ilk İslami sigorta şirketinin başarılı olması diğer ülkelerde de İslami sigortacılık uygulamalarının yaygınlaşmasını sağlamıştır (Venardos, 2006: 82).

- 1990 Sonrası Dönem: 1990’lı yılların başında İslami finans piyasasındaki gelişmeler, politikacıların ve kurumların dikkatini çekmeyi başarmıştır. İslami finans kurumlarının hızlı büyümesi ve genişlemesi, ulusal ve uluslararası düzeyde düzenleyici bir çerçeve oluşturma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle 20. yüzyılın son dönemleri ve 21. yüzyılın ilk yılları, uluslararası standart belirleme, denetleme ve kıyaslama kurum ve kuruluşlarının gelişim gösterdiği bir dönem olmuştur. Uluslararası İslami Finans Piyasası (International Islamic Financial Market- IIFM), Uluslararası İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu (The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions- AAOIFI), Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board- IASB), İslami Finansal Hizmetler Kurulu (The Islamic Financial Services Board- IFSB) ve Uluslararası İslami Derecelendirme Kuruluşu (The Islamic International Rating Agency- IIRA) bu dönemde kurulmuştur (Iqbal ve Mirakhor, 2011: 16; Marifa Academy, 2014: 32). Bu kuruluşlar, pazar rekabetinin düzenlenmesi, yeni ürünlerin oluşturulması ve istikrarın sağlanması yoluyla, İslami finans piyasasının karşılaştığı engelleri ortadan kaldırarak veya en aza indirgeyerek İslam finans sisteminin büyümesine önemli katkılar sağlamıştır (Shanmugam ve Zahari, 2009: 9).

21. yüzyılın başlarından itibaren İslami finansın hızlı yükselişinin en önemli kaynağı olarak Körfez Arap ülkelerinin petrol gelirlerindeki muazzam artışlar olduğu belirtilmiştir. Benzer şekilde dünyada İslami finansın merkezi olarak kabul edilen Malezya’nın İslami finansa karşı pozitif yaklaşımı sayesinde oluşturduğu kurumsal

¹¹ İkili bankacılık sistemi, konvansiyonel ve İslami bankacılık sisteminin bir arada uygulandığı finans sistemidir.

altyapı, İslami para ve sermaye piyasalarının gelişimine önemli katkılar sağlamıştır (Venardos, 2010: 116-117).

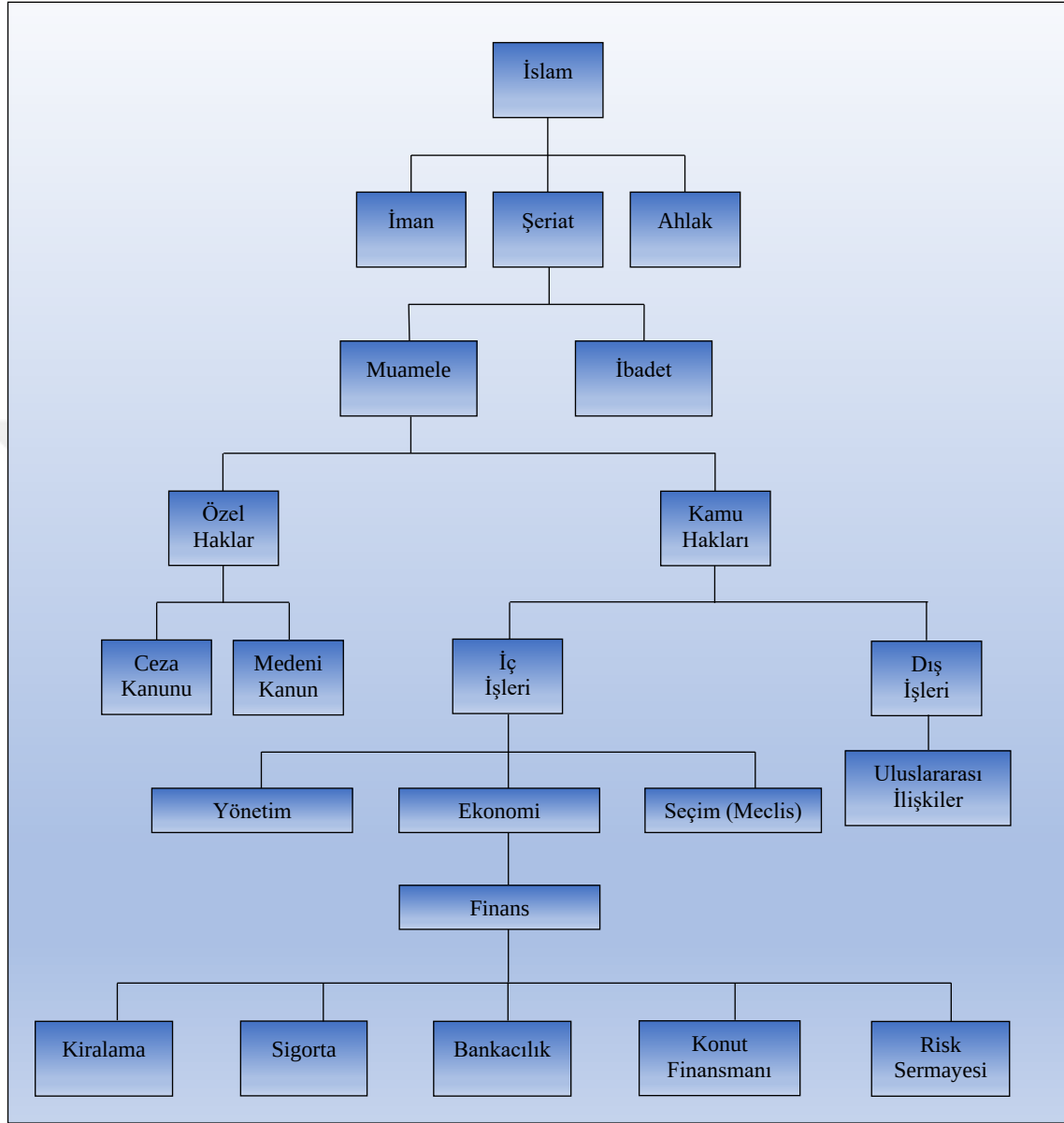
İslami finans piyasalarındaki gelişmeler daha çok bankacılık alanında yaşansa da bu dönemde sermaye piyasalarında da benzer atılımlar gerçekleştirilmiştir. 1990 yılında tarihte ilk kez Malezya Shell MDS tarafından ihraç edilen sukuk, özellikle 2000’li yılların başından itibaren birçok devlet ve şirket için önemli finansman kaynağı olarak sermaye piyasalarında yer edinmiştir (Venardos, 2010: 111). İlk İslami fonların ve Dow Jones ve Financial Times gibi İslami endekslerin oluşturulduğu 21. yüzyılın ilk dönemleri İslami finansın; Çin, Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa başta olmak üzere tüm dünyada küresel olarak tanınırlığının arttığı bir dönem olmuştur (Bhatti, Rahahleh ve Qadri, 2020: 38). Dünya çapında faaliyet gösteren uluslararası finans kuruluşları bu dönemde İslami pencereler (Islamic windows) gibi kanallar aracılığı ile İslami finans sistemi içerisinde yerlerini almışlardır (El Tiby ve Graiss, 2015: 7).

2.1.2. İslami Finans Kavramı ve Kapsamı

Dünyanın farklı bölgelerinde yaşayan Müslüman toplumların finansal ve ekonomik işlemleri diğer kültür ve medeniyetlerden etkilenmiş ve zaman içerisinde gelişme kaydetmiştir. Ancak bu etkileşim ve gelişmeler ayrı bir disiplin olarak “İslami finans” ya da “İslam ekonomisi” alanının gelişmesine yol açamamıştır. Bu alanlardaki konular özellikle Fıkıh ve Tefsir gibi bilim dallarında, İslami ders kitaplarında ayrı bir başlık olarak incelenmiştir. Bağımsız bir alan olarak İslami finansın yükselişi 20. yüzyılın ortalarına doğru başlamıştır (Belouafi, Belabes ve Trullols, 2012: 4).

İslami finans kavramının tanımlamasını yapabilmek için öncelikle İslam dininin Müslümanlar için önemi konusuna değinmek gerekmektedir. İslam, Müslümanlar tarafından sadece bir din olarak görülmemekte aynı zamanda hayatın sosyal, ekonomik ve politik yönlerini de kapsayan bir rehber olarak kabul edilmektedir. Başka bir ifade ile insan hayatında ideal hedeflere ulaşma gayretinde olan İslam dini, sadece Müslümanlar için değil tüm insanlık için ekonomik ve finansal faaliyetler de dâhil olmak üzere tüm alanlarda çeşitli düzenlemeler ve öğretiler sunmaktadır (Erdem ve Tatlı, 2020: 3). Bu bağlamda İslam hukuku, ekonomik işlemler de dâhil olmak üzere hayatın tüm alanlarında

bir Müslümanın uyması gereken kuralları belirlemektedir (Habib, 2018: 1). Bu kuralların ait olduğu alt disiplinler Şekil 2.1’de yer almaktadır.



Şekil 2.1. İslam Kapsamlı Yaşam Tarzı

Aktaran: Antonio, 2001: 5

İslami finansı tanımlarken kullanılan “Müslümanların finansal işlemleri” ya da “faizsiz finans” ifadelerinin oldukça dar bir çerçevede yapıldığı kabul edilmektedir (Alrifai, 2015: 117; Askari, Iqbal, Krichene ve Mirakhor, 2010: 80). Zira bu tanımlama İslami finans ilkelerinden sadece faiz yasağını içermekte, tüm ilkeleriyle İslami finansı tanımlamakta yetersiz kalmaktadır (İbrahim, 2007: 664). İnanç temelli bir finansal sistem olan İslami finans sistemi sadece fayda ve/veya kâr maksimizasyonunu değil aynı

zamanda adalet, eşitlik, empati, işbirliği, çevrenin ve toplumun genel iyiliği, girişimcilik ve etik gibi unsurların da gerçekleştirilmesini amaçlamaktadır (Habib, 2018: 3). İslami finans sisteminde bireysel zenginlikten ya da topluma zarar verici rekabetten ziyade paranın verimli kullanılması ve ortaya çıkan kârın veya zararın taraflar arasında adil bir şekilde paylaşılması gibi ilkeler benimsenmektedir. Bu nedenle İslami finans sisteminin sosyalist ya da kapitalist ekonomik sistemlere alternatif olmaktan ziyade doğrudan İslami ahlak ilkelerine uygun bir ekonomik düzen olarak görülmesi gerektiğinin önemi vurgulanmaktadır (Millar, 2008: 3; Tripp, 2006: 103).

Amaç ve işleyişi Kur'an-ı Kerim'in ilkelerine dayanan kuruluşların oluşturduğu İslami finans sisteminde ribâ (faiz) yasağının dışında garardan (belirsizlik) kaçınma, dini olarak izin verilen helal faaliyetlere odaklanma ve daha genel olarak adalet arama ve diğer ahlaki ve dini hedeflerden oluşan prensipler de bulunmaktadır (Warde, 2000: 5). Bu prensipler doğrultusunda İslami finans, ekonomiyle ilgili İslami ilkeleri uygulamaya koymanın bir yolunu ifade etmektedir (Visser, 2009: 1). İslami finans, İslami hukuk kurallarına ve İslami geleneklere uygun olan finansal aktivitelerde bulunabilmek için yeni çözümler sunmakta ve bu açıdan Müslümanlar için inançlarına uygun finansal işlemler yapmayı mümkün kılmaktadır (Ernst, 2011: 17).

2.1.3. İslami Finansın İlkeleri

İslami finansın gerek pür anlamda gerekse ikili finans sistemi içerisinde uygulandığı ülkelerde, geleneksel finans sistemi ile benzer özelliklere ve fonksiyonlara sahip olduğu kabul edilmektedir (Küçükkocaoğlu, 2012: 27; Akın ve Ece, 2010). Tasarrufların yönlendirilmesi, finansman ihtiyacı olanların taleplerinin karşılanması ve rutin bankacılık işlemleri gibi ortak fonksiyonlara sahip olan İslami ve geleneksel finans sistemleri, amaç ve işleyiş bakımından birçok noktada ayrılmaktadır. Kur'an-ı Kerim'de açık bir şekilde yasak olduğu bildirilen ribâ (faiz), İslami finans sistemini geleneksel finans sisteminden ayıran en temel ilkelerin başında gelmektedir (Bayındır, 2015: 90). Geleneksel finans sisteminden farklı bir biçimde işleyen İslami finans sisteminde, kredi ve borç verme gibi finansal aracılık hizmetleri, faiz ve spekülasyona dayalı olarak gerçekleştirilememektedir (Askari vd., 2010: 80). Finansal işlemlerde adaletsizlik ve eşitsizliği ortadan kaldırmaya yönelik olan faiz yasağı ile birlikte İslami finansı yöneten

beş temel ilke bulunmaktadır (Alrifai, 2015: 117; Shanmugam ve Zahari, 2009: 8; Gait ve Worthington, 2007: 12; Warde, 2000: 135):

- Ribâ (Faiz) Yasağı: Arapça sözlük anlamı “büyüme, genişleme, fazlalık veya artış” olan ribâ, İslam hukukunda ve İslam iktisadında borç veya ödünç verilen bir malın kullanımı için fazladan yapılan ilave anlamına gelmektedir (Ayub, 2007: 52). Bir borç işleminde ön şart olarak konulan ya da borcun vadesinin uzatılması karşılığında eklenen tüm fazlalıklar ribâ olarak kabul edilmektedir (Chapra, 1985: 55). Başka bir ifade ile borç alınan/verilen mallardaki her türlü miktar artışı veya bu borç alma/verme işlemi karşılığında alınan/verilen tüm hediyeler ribâ kapsamına girmektedir (Alrifai, 2015: 100). Benzer şekilde farklı kalitedeki aynı cins malların değişiminde ortaya çıkan fazlalık da ribâ olarak kabul edilmektedir (Korkmaz, 2020: 311). Kur'an-ı Kerim'de ribânın yasak olduğu açıkça belirtilmekte birlikte İslam hukukçuları arasında ribânın tanımından kaynaklanan görüş ayrılıkları bulunmaktadır (Ayub, 2007: 44). İslam hukukçuların çoğunluğu, herhangi bir ticari işlemde ortaya çıkan eklenmiş getirinin ribâ kapsamına girdiğini ve İslam dinine göre yasak olduğunu savunmaktadır (Erdem ve Tatlı, 2020: 8). İslam dininde adaletle dayalı bir ortam teşvik edildiğinden ribânın verimsiz ve sömürücü bir kavram olduğu kabul edilmekte ve enflasyon ve işsizlik gibi makroekonomik istikrarsızlıklara neden olarak ülkelerin sosyal ve altyapı gelişimlerini de engellediğine inanılmaktadır (Shanmugam ve Zahari, 2009: 8). Bazı liberal İslami düşünürler ise İslam dininin ticari faizi yasaklamadığını iddia ederek ticari sözleşmelerde uygulanan faiz oranının aşırı yüksek olmaması durumunda herhangi bir sömürü durumu ortaya çıkmadığından bu faizi, ribâ kapsamında değerlendirmemektelerdir (Alamad, 2019: 12).
- Risk ve Kâr-Zarar Paylaşımı: İslami finans sistemini geleneksel finans sisteminden farklı kılan en belirgin ilkelerden bir diğerinin riskin ve kâr ya da zararın paylaşımı ilkesi olduğu belirtilmektedir (Hassan ve Mollah, 2018: 23). Ticari ya da finansal bir işlemde elde edilen kârın caiz olabilmesi için zarar etme riskinin de bulunmasını gerekli kılan bu ilke, İslami finasta adil bir yatırım ortamının teşvik edildiğini vurgulamaktadır (Venardos, 2010: 63). Geleneksel finans sistemindeki kredi sözleşmelerinde sözleşmeye konu olan varlık riskten

arındırılmaktayken İslami finans sisteminde taraflar arasında risk ve kâr-zarar paylaşımı yapılan işlemlerden elde edilen kazançlara izin verilmektedir (Kacı, 2020: 145). Bu ilkeye göre, bir girişim sonucu elde edilen kâr veya zararın borç veren ve borç alan tarafından paylaşılması gerekmektedir. Kâr-zarar paylaşımında, sabit bir getiri oranıyla ödünç para vermek yerine taraflar ortaklık kurarak bir girişimin kâr ve zararlarını paylaşmaktadır. İnsanları borçlu-alacaklı olmaktan ziyade ortaklık kurarak birlikte girişimde bulunmayı teşvik ettiğinden ve karşılıklı sorumluluğun da girişimin başarılı olma ihtimalini artırdığından, bu paylaşım mekanizmasının ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği kabul edilmektedir (Askari, Iqbal, Krichene ve Mirakhor, 2012: 256).

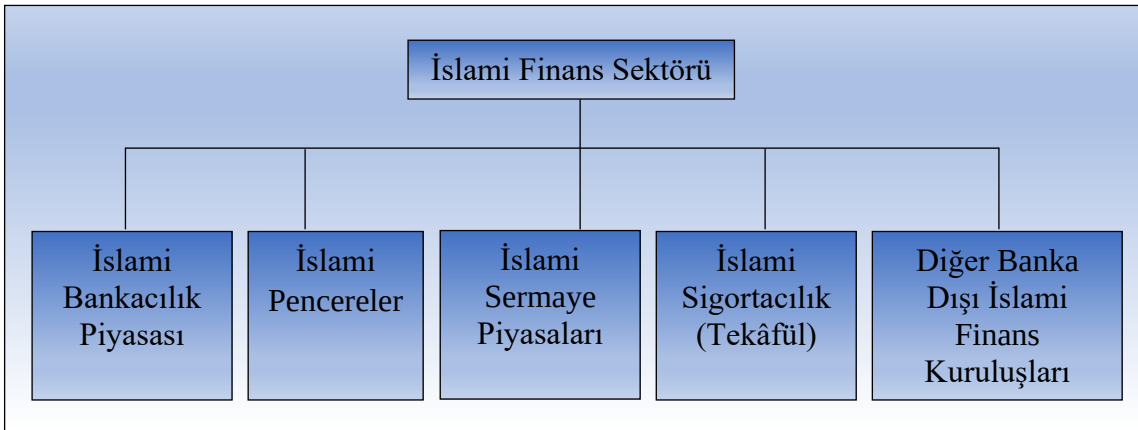
- Şeriat Onaylı Faaliyetler: İslami finans kuruluşları yalnızca Şeriat kurallarını ihlal etmeyen ve İslam dini tarafından izin verilen faaliyetlerde bulunabilmekte veya bu faaliyetleri finanse edebilmektedir. Başka bir ifade ile alkol, uyuşturucu, kumar, pornografi, faiz veya spekülasyona dayalı her türlü işlem İslami hukuk kuralları gereği yasak olduğu için bu tür faaliyetler İslami finans kuruluşlarının faaliyetlerine konu olamamaktadır (Thomas, Kraty, Cox, Oliver, Hussain, 2005: 3). Bunların yanı sıra İslam hukukuna göre bir finansal işlemin, gerçek bir ekonomik işlemle doğrudan veya dolaylı olarak bağlantılı bir “maddi kesinliğe” sahip olması gerekmektedir (El Tiby ve Graiss, 2015: 9). Sunulan tüm ürün ve hizmetlerin Şeriat uyumlu olmasını sağlamak için her İslami finans kuruluşunun bağımsız bir Şeriat denetleme kurulu bulunmaktadır.
- Sözleşme Kutsallığı: İslam dininde, sözleşme yükümlülüklerinin ve bilgilendirmelerin tam olarak yapılması kutsal bir görev olarak görülmektedir. Bu ilke ile yatırımcıların, bir girişimin riskleri, getirileri ve kâr paylaşım oranları gibi konularda tam bilgi sahibi olması ve spekülasyonların azaltılması amaçlanmaktadır. Benzer şekilde İslami hukuk ve ahlak kurallarına aykırı olarak yapılan sözleşmeler de geçersiz kabul edilmekte ve uygulanmamaktadır (Shanmugam ve Zahari, 2009: 8) .
- Garar (Belirsizlik) Yasağı: Ticari bir sözleşmede alım satım konu olan mal ve hizmet ile ilgili gerekli şart ve bilgilerin yeterince net olmamasına garar adı verilmektedir. Tehlike, şans, bahis veya risk anlamlarına da gelen garar, bir sözleşmede taraflardan birinin sorumluluğunun belirsiz olması durumunu ya da

bu sorumluluğun bir takım şartlara bağlı olduğu durumu ifade etmektedir. Mevcutta olmayan bir malın satışı, sonucu belli olmayan bir mal ya da hizmetin satışı gibi işlemler, İslam hukukuna göre garar içerdiğinden bu tür işlemlerden kaçınılması gerekmektedir (Ayub, 2007: 58).

2.2. İSLAMİ FİNANS SEKTÖRÜ

İslami finans, kavramsal olarak yüzyıllardır var olmasına ve uygulanmasına rağmen son birkaç on yılda kurumsallaşma sağlanarak İslam hukukuna uyumlu ürün ve hizmetler sunulmaktadır (Habib, 2018: 246). Özellikle Güneydoğu Asya ve Orta Doğu’da olmak üzere 72 ülkede faaliyet gösteren İslami finans kuruluşları, birçok ülkede geleneksel finans sistemine alternatif bir pazar haline gelmektedir (Alam ve Rizvi, 2017: 4; Refinitiv, 2020: 1). İslami finans piyasalarında sunulan ürünler, geleneksel finans sistemindeki ürünlere alternatif olmanın yanı sıra dini hassasiyetleri bulunan yatırımcıların atıl durumdaki fonlarının finansal sisteme dâhil olmalarını da sağlayarak kaynakların etkin dağılımını olumlu yönde etkilemektedir (Buğan, 2016: 249-250).

İslami finans sektörü; İslami bankacılık, İslami pencereler, İslami sermaye piyasaları, İslami sigortacılık ve diğer banka dışı İslami finans kuruluşlarından oluşmaktadır.



Şekil 2.2. İslami Finans Sektörünün Bileşenleri

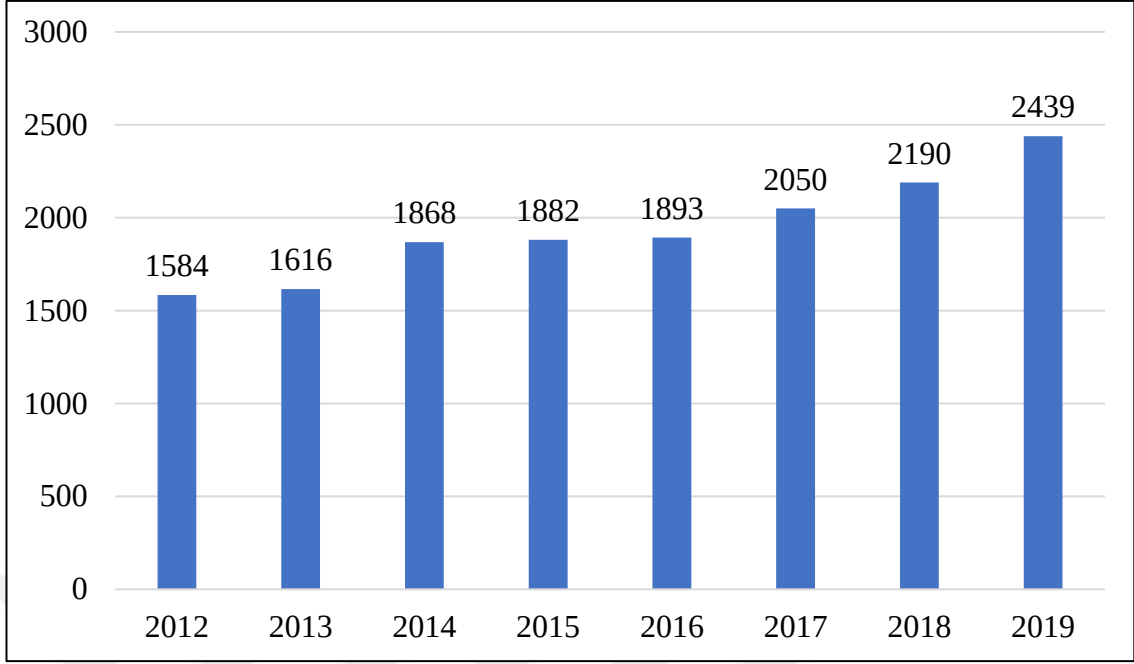
Kaynak: Iqbal ve Mirakhor, 2011: 24.

Ortaklık temelli yapısı itibarıyla girişimciliği teşvik ettiği kabul edilen İslami finans sektöründe en fazla paya sahip olan İslami bankacılık piyasasında, mevduat kabulü, ortaklık temelli ticari faaliyetler ve kiralama gibi işlemler gerçekleştirilmektedir

(Shanmugam ve Zahari, 2009: 23; Harrison ve Ibrahim, 2016: 2). İslami bankacılık piyasasının gelişmesine önemli katkılar sağlayan İslami pencereler ise geleneksel bankaların, İslami ürün taleplerini karşıladığı özel pencerelerden oluşmaktadır (Salem, 2013: 2). Özellikle Orta Doğu ve Güneydoğu Asya'da faaliyet gösteren Citibank, Deutsche Bank ve HSBC gibi uluslararası finansal kuruluşların bu pencereleri, İslami finans sisteminin gelişimine önemli ölçüde katkı sunmaktadır (Ainley, Mashayekhi, Hicks, Rahman ve Ravalia, 2008: 10). Zira adı geçen kuruluşlar, küresel deneyimleri ile ürün geliştirme ve daha fazla kaynağa erişim sağlama gibi birçok konuda avantaj sağlamaktadır.

Tarihsel olarak İslami bankacılık ve İslami pencereler, İslami finans sektörünün en aktif kolu olmasına rağmen son yıllarda İslami sermaye piyasalarında işlem gören İslami yatırım fonları ve sukuk gibi diğer finansal ürün çeşitlerinin de gelişim kaydettiği görülmektedir. İslami sermaye piyasaları, İslam hukukuna uygun uzun vadeli menkul kıymetlerden, ilgili piyasalardan ve piyasa araçlarından oluşmaktadır (Ahmed ve Kohli, 2011: 7). İslami finans sektörünün bileşenlerinden İslami sigortacılık ise bir grup katılımcının belirli bir kayba karşı birbirlerini desteklemeyi taahhüt ettiği ve kayıp ya da zarar durumunda kullanılmak üzere üyelerin katkılarıyla oluşturulan ortak bir fon düzenlemesinden oluşmaktadır (Mirakhor ve Bacha, 2013: 71). Finansal kiralama (icara) veya ortaklık (mudaraba, muşaraka) gibi hizmetler sunan banka dışı finans kuruluşları ise geleneksel finans sistemindeki fon yönetimi şirketlerine benzer işlevler yürütmektedir (Iqbal ve Mirakhor, 2011: 24).

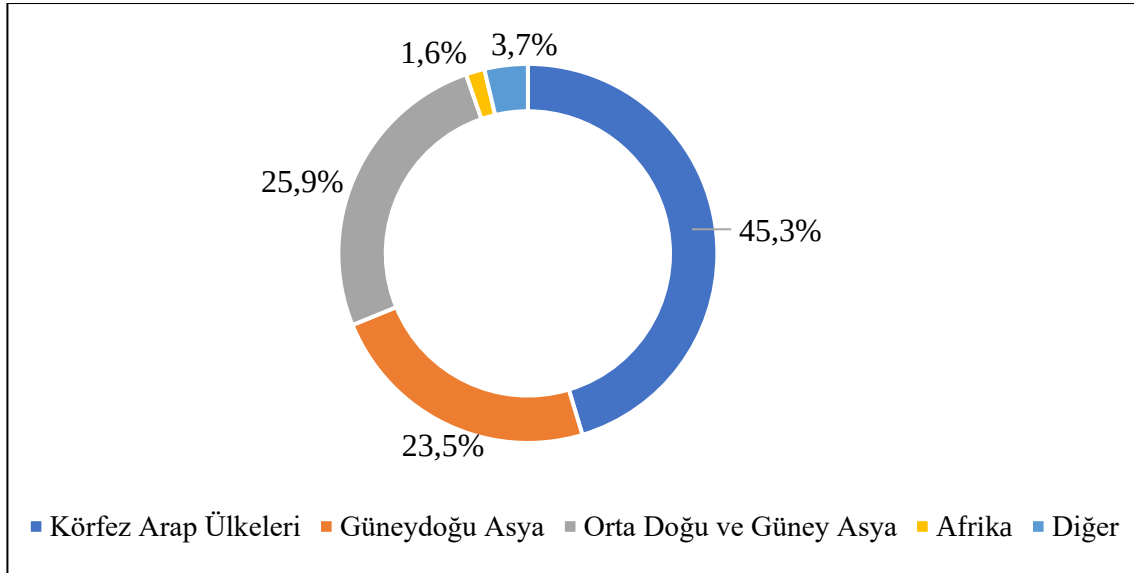
Şekil 2.3'te küresel İslami finans varlıklarının yıllara göre değişimi yer almaktadır. 2018 yılına göre yaklaşık %11 oranında büyüme kaydeden ve 2019 yılsonu itibarıyla yaklaşık 2,4 trilyon dolara ulaşan İslami finans varlıklarının toplam değerinin 2012 yılından itibaren sürekli bir artış eğiliminde olduğu görülmektedir.



Şekil 2.3. Yıllara Göre Küresel İslami Finans Varlıkları (milyar dolar)

Kaynak: IFSB, 2020: 12.

Küresel İslami finans varlıklarının bölgesel dağılımlarının incelendiği Şekil 2.4'te en fazla ağırlığa sahip olan ülkelerin %45,40'lık payı ile Körfez Arap ülkeleri olduğu görülmektedir. Bu bölgeyi Güneydoğu Asya, Orta Doğu ve Güney Asya takip etmektedir.



Şekil 2.4. Küresel İslami Finans Varlıklarının Bölgelere Göre Dağılımı

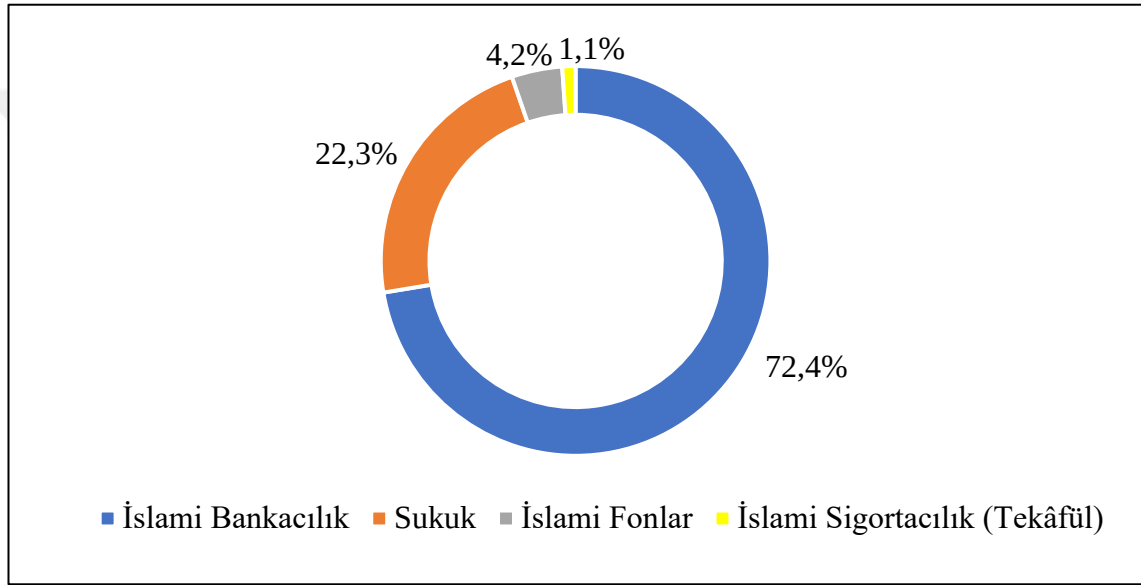
Kaynak: IFSB, 2020: 12.

Tablo 2.1 ve Şekil 2.5'te küresel İslami finans varlıklarının sektörel dağılımı yer almaktadır.

Tablo 2.1. Küresel İslami Finans Varlıklarının Sektörel Dağılımı

Sektör	Toplam Değer (milyar dolar)
İslami Bankacılık	1.765,8
Sukuk	543,4
İslami Fonlar	102,3
İslami Sigortacılık	27,07
Toplam	2.438,6

Kaynak: IFSB, 2020: 12



Şekil 2.5. Küresel İslami Finans Varlıklarının Sektörel Dağılımı

Kaynak: IFSB, 2020: 12.

2020 yılı IFSB İstikrar Raporuna göre, 2019 yılı 3. çeyreği itibarıyla toplam varlık değeri 1,765 trilyon ABD dolarına ulaşan İslami bankacılık piyasası, İslami finans sektörü içinde %72,4 ile en fazla paya sahip piyasa olmuştur. İslami bankacılık piyasasının ardından %22,3 paya sahip olan sukuk piyasası 2019 yılsonu itibarıyla 543,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. İslami fonların toplam büyüklüğü 2019 yılsonu itibarıyla 102,3 milyar ABD dolara ulaşarak toplam sektör içerisinde %4,2'lik bir pay edinmiştir. İslami sigortacılık ise 2018 yılsonu itibarıyla 27,07 milyar ABD dolarına ulaşan değeri ve %1,1'lik payı ile İslami finans sektörünün en az paya sahip olan piyasası olmuştur.

2.2.1. İslami Bankacılık Piyasası

Tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında finansal aracılık görevi gören ve tüm faaliyetlerinde İslami hukuk ilkelerini gözeten finansal kuruluşlar olarak tanımlanan İslami bankaların faaliyetleri iki kategoride incelenmektedir (Alharbi, 2015: 12; Askari vd., 2010: 77): Birincisi mevduat saklama, transfer işlemleri ve ödeme faaliyetlerinden oluşurken ikincisi uzun vadeli mevduatların kullanıldığı, İslami bankaların doğrudan risk aldığı alım satım veya kiralamaya konu olan ticari işlemler ve tarım, sanayi veya hizmet sektöründeki verimli projelere yatırım yoluyla yapılan faaliyetleri kapsamaktadır. Özellikle ilk kategorideki faaliyetleri itibarıyla geleneksel bankalar ile benzerlik gösteren İslami bankaların ayrıştığı hususlar ise şu şekilde açıklanmaktadır (Alamad, 2017: 4):

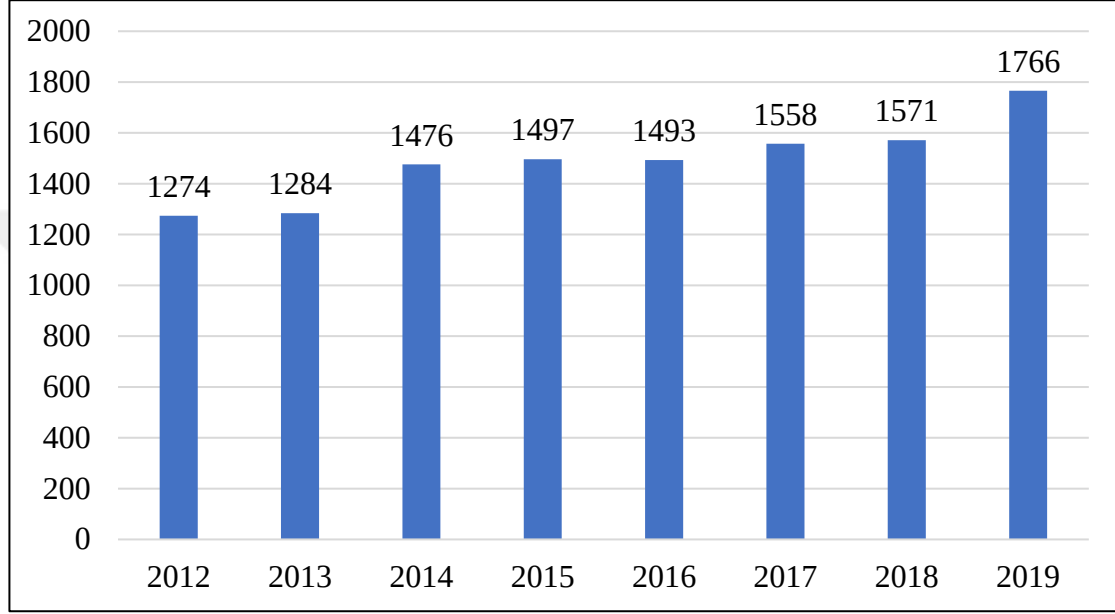
- Geleneksel bankacılık sisteminde spekülasyona dayalı işlemler gerçekleştirilebilirken İslami bankacılık sisteminde varlığa dayalı işlemler uygulanmaktadır.
- İslami bankaların faiz, kumar, pornografi, tütün ve silah ticareti gibi İslam hukukunun uygun görmediği alanlarda faaliyette bulunmaları yasak iken¹² geleneksel bankacılık sisteminde bu tür faaliyetler modern hukuk kuralları çerçevesinde gerçekleştirilebilmektedir. Başka bir ifade ile bu tür faaliyetler için geleneksel bankaların dikkate aldıkları herhangi bir etik ve ahlak çerçevesi bulunmamaktadır.
- Adalet ve şeffaflık ilkeleri İslami bankacılıkta önemli bir rol oynamaktadır. Örneğin konut finansmanı kullanan bir tüketici, sadece İslami bankanın bu işlem için harcadığı idari maliyetlerden oluşan bir ücret ödemektedir. Geleneksel bankacılıkta sıklıkla uygulanan riskli tüketiciler için sözleşme şartlarının tüketici aleyhine değiştirilmesi ve gizli masraflar İslami bankacılıkta yer almamaktadır.¹³
- İslami bankalar işlemlerini yürütürken toplumun yararına olacak şekilde ahlaki ve sosyal sorumluluk ilkelerini dikkate almaktadır. Geleneksel bankaların kullandığı açığa satış, vadeli işlem, opsiyon sözleşmeleri ve türev ürünler gibi

¹² Bu alanlardan tütün ve silah sektörleri için İslam hukukçuları arasında fikir birliği sağlanamamıştır. Tütün İslam hukukunda açık bir şekilde yasaklanmamıştır ve silah ticareti savunma amaçlı ise serbesttir. Ancak birçok bilim insanı zararlı olan bu tür faaliyetlere yatırım yapmaktan kaçınılmasını gerektiğini savunmaktadır.

¹³ Alıntı yapılan yazar bu ilkenin pratikte tam olarak uygulanmadığını savunmaktadır.

aşırı riskli ve toplum refahını düşürebilecek potansiyeldeki finansal araçlar İslami bankacılıkta kullanılmamaktadır.

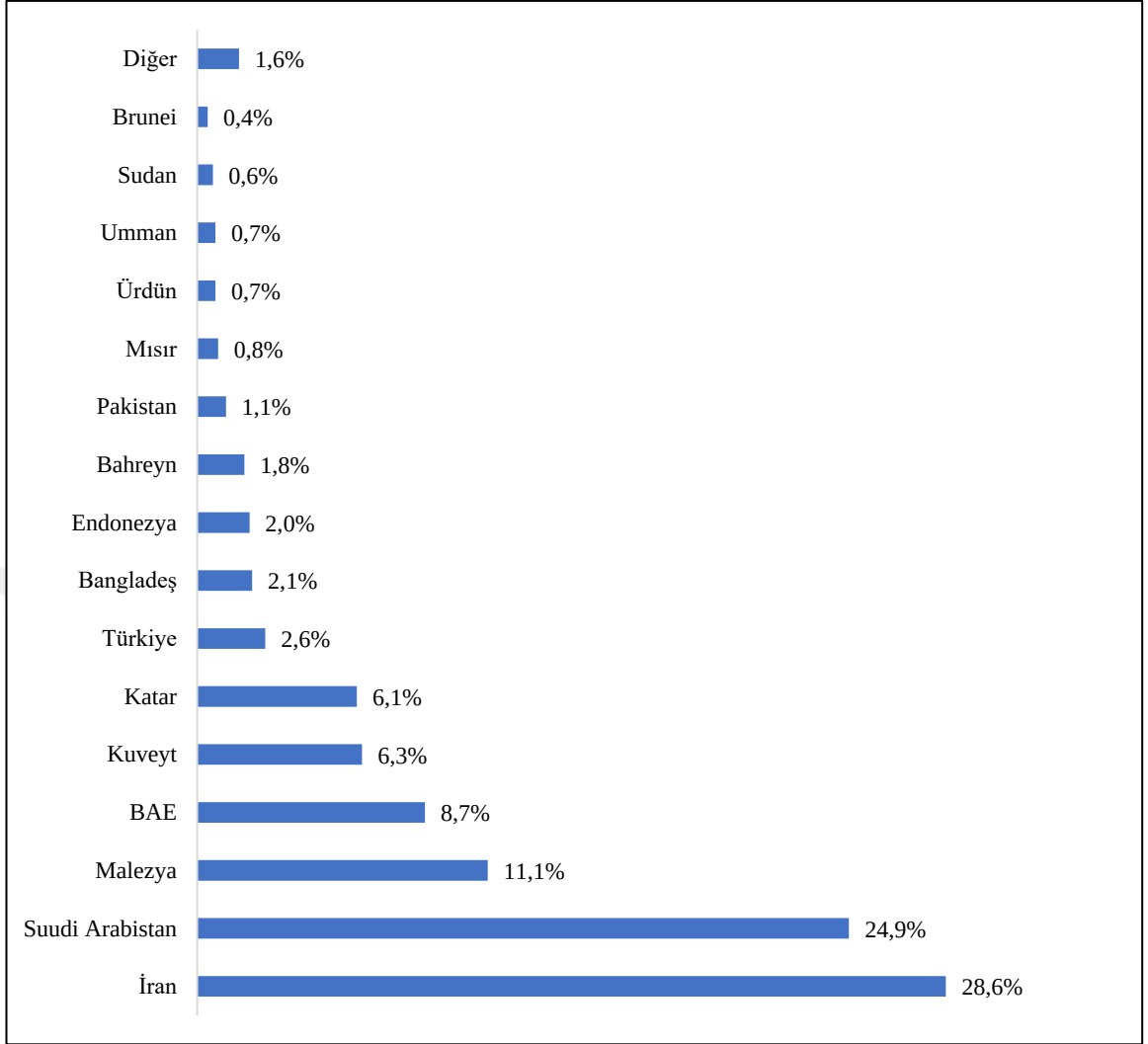
İslami finans sektörüne ana katkıyı sağlayan İslami bankacılık piyasası, küresel bankacılık piyasasında fazla bir paya sahip olmamasına rağmen sürekli büyüyen istikrarlı bir ivme göstermektedir (Salem, 2013: 2). Şekil 2.6’da küresel İslami bankacılık varlıklarının yıllara göre dağılımı yer almaktadır:



Şekil 2.6. Yıllara Göre Küresel İslami Bankacılık Varlıkları (milyar dolar)¹⁴

2020 yılı IFSB İstikrar Raporundan elde edilen bilgilere göre 2019 yılında 3. çeyrek itibarıyla dünya genelinde toplam İslami bankacılık varlıkları yaklaşık olarak 1766 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Ülke bazında en fazla İslami bankacılık varlığına sahip olan ülkeler ise İran, Suudi Arabistan ve Malezya olarak sıralanmaktadır. Şekil 2.7’de küresel İslami bankacılık varlıklarının ülkelere göre dağılımı yer almaktadır.

¹⁴ İslami Finansal Hizmetler Kurulu raporlarından derlenerek yazar tarafından oluşturulmuştur.



Şekil 2.7. Küresel İslami Bankacılık Varlıklarının Ülkelere Göre Dağılımı¹⁵

Kaynak: IFSB, 2020: 15.

2.2.2. İslami Sermaye Piyasası

Ekonomi ve finans literatüründe bir ülke ekonomisi genellikle iki alana ayrılmaktadır (Mirakhor ve Bacha, 2013: 38): Bir tarafta mal ve hizmet üretiminin gerçekleştiği reel sektör yer alırken diğer tarafta reel sektörün finansman ihtiyacını karşılamada hayati bir öneme sahip olan finans sektörü bulunmaktadır. Esas rolü fon hareketliliğini ve dağıtımını sağlamak olan finans sektörü; kaynak tahsisi, kaynakların birleştirilmesi ve çeşitlendirilmesi yoluyla risk yönetimi, verimli bir takas ve rezerv sisteminin oluşturulması gibi daha geniş alanlarda da rol üstlenmektedir. Finans

¹⁵ Veriler 2019 yılının ilk 3 çeyreğini kapsamaktadır.

sektörünü oluşturan unsurlardan sermaye piyasaları ise bir yandan finansman maliyetini önemli ölçüde azaltarak yatırımın kârlılığını ve dolayısıyla yatırım miktarını artırırken aynı zamanda fon sahiplerine gelir sağlamak suretiyle ekonomideki tasarrufları artırabilmektedir (Krichene, 2012: 4).

Geleneksel sermaye piyasaları ile aynı amaç ve fonksiyonlara sahip olan ancak bu fonksiyonların gerçekleştirilmesinde İslami prensiplere riayet edilen İslami sermaye piyasalarının ortaya çıkışı 20. yüzyılın sonlarına dayanmaktadır (Camgöz, 2018: 2-3). Geleneksel sermaye piyasalarında İslam hukuku ilkelerine aykırı nitelikteki ürün ve hizmetlerin varlığı, İslami kurallara uygun olarak işlem yapmak isteyen yatırımcıların ve girişimcilerin taleplerini karşılayan İslami sermaye piyasalarının oluşturulmasında önemli bir etken olarak görülmektedir (Sairally ve Habib, 2015, 10; Iqbal ve Mirakhor, 2011: 174). 20. yüzyılın sonlarında İslami finans kurumları tarafından, genellikle emtia veya ticaret finansmanı için birkaç finansal enstrüman geliştirilmesine rağmen sınırlı yatırım fırsatları ve likit varlıkların eksikliği gibi kısıtlar, sektörün daha çok kısa vadeli araçlara yoğunlaştığını göstermektedir.

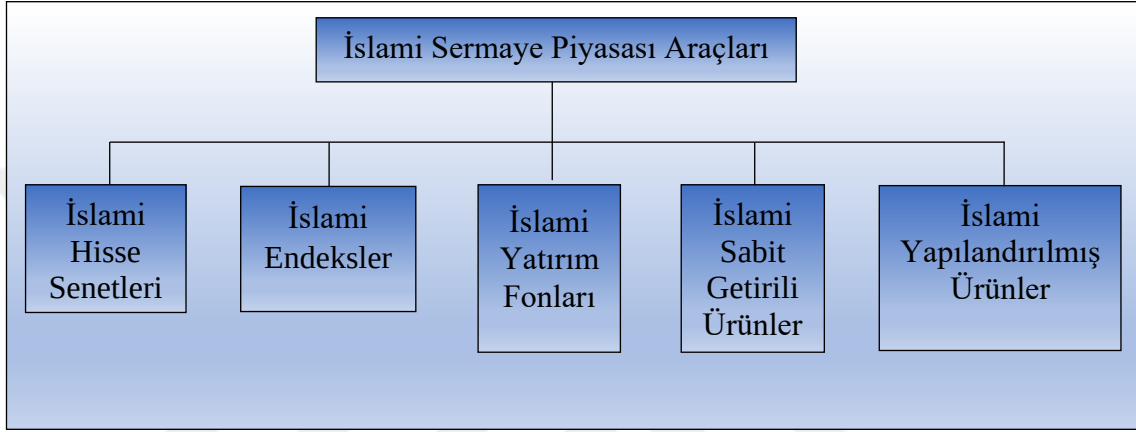
Faize dayalı olan geleneksel sermaye piyasalarındaki enstrümanlar, taraflar arasında borçlu-alacaklı ilişkisi üzerine inşa edilirken İslami sermaye piyasalarında varlığa dayalı sözleşmeler yapılmaktadır (Abdul-Rahman, 2014: 413). Başka bir ifade ile geleneksel sermaye piyasasında yatırımcılar anaparanın kirası olarak kabul edilen faiz geliri elde ederken İslami sermaye piyasalarındaki yatırımcıların elde ettiği gelir paranın kirası değil, gerçek bir varlığın kirası, üretilen bir malın satışından sağlanan kâr ya da kamusal bir varlığın vergi gelirlerinden oluşmaktadır. İslami finans sistemin merkezi bileşenlerinden biri olan İslami sermaye piyasaları, İslami bankacılık piyasasının yatırım rolünün tamamlanmasında ve ülkelerin ekonomik gelişimi üzerinde de önemli rol oynamaktadır (Omar, Abduh ve Sukmana, 2013: 20).

Hızlı büyüme kaydetmesine rağmen küresel İslami finans varlıkları içerisinde İslami bankacılık piyasasına göre daha az varlığa sahip olan İslami sermaye piyasasının bu az gelişmişliğinin birkaç nedeni bulunmaktadır (Mirakhor ve Bacha, 2013: 40):

- İslami bankacılık piyasalarının İslami sermaye piyasalarına göre daha uzun süredir var olması

- Geleneksel sermaye piyasalarına göre İslami sermaye piyasalarında ürün çeşitliliğinin az olması
- İslami sermaye piyasalarının düzenleyici çerçevesinin ve altyapısının henüz tam anlamıyla geliştirilmemiş olması
- Gelişmişlik seviyesi düşük olan ülkelerdeki finans sisteminin bankacılık merkezli olması.

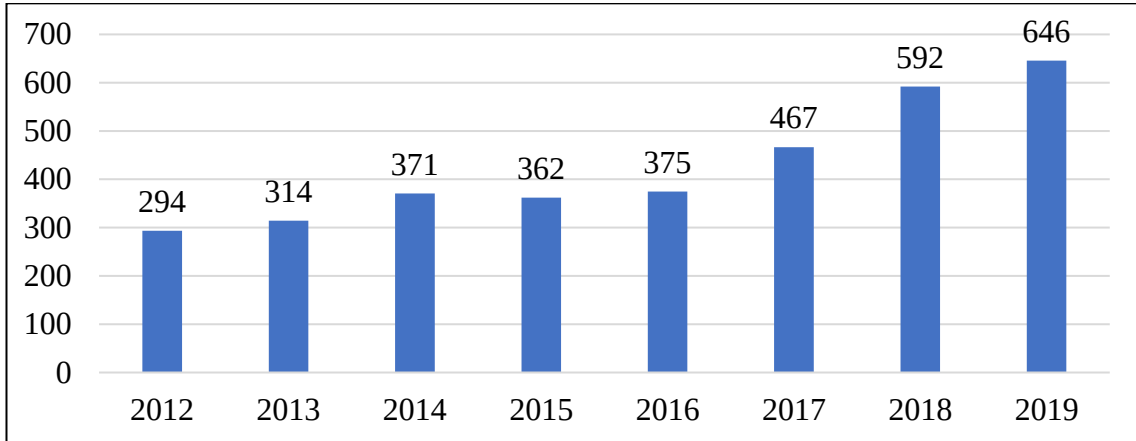
İslami sermaye piyasası araçları Şekil 2.8’de gösterilmektedir.



Şekil 2.8. İslami Sermaye Piyasası Araçları

Kaynak: Ahmed ve Kohli, 2011: 7.

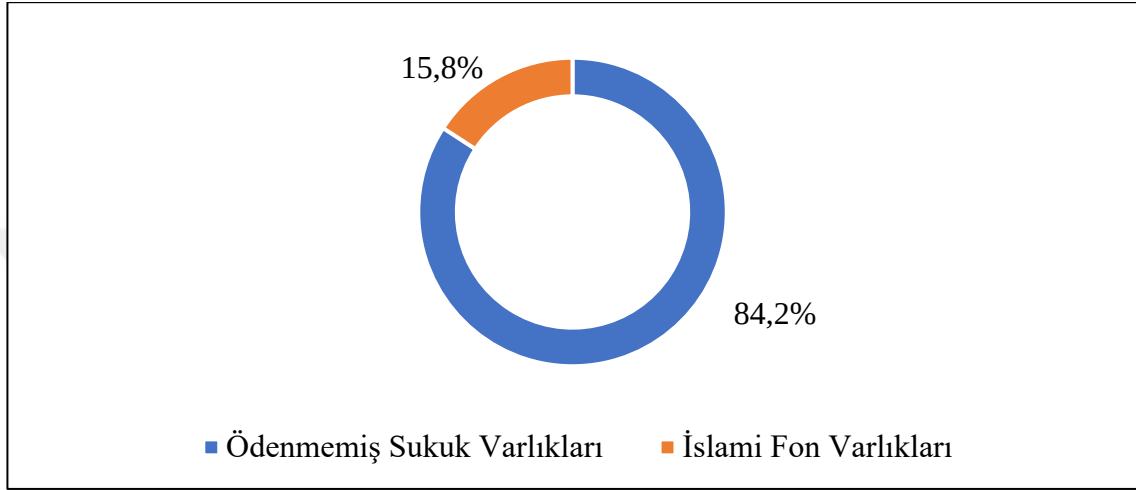
2020 yılı IFSB İstikrar Raporundan elde edilen verilerden yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.9’a göre; 2012 yılından itibaren istikrarlı bir yapı sergileyen İslami sermaye piyasası varlıkları bir önceki yıla göre %9 oranında büyüyerek 2019 yılında yaklaşık olarak 646 milyar ABD dolarına ulaşmıştır.



Şekil 2.9. Yıllara Göre İslami Sermaye Piyasası Varlıkları (milyar dolar) ¹⁶

¹⁶ İslami Finansal Hizmetler Kurulu raporlarından derlenerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

İslami finans piyasasının yaklaşık dörtte birini oluşturan İslami sermaye piyasası, ağırlıklı olarak sukuk varlıklarından oluşmaktadır. Şekil 2.10'a göre 2019 yılsonu itibarıyla yaklaşık 543 milyar dolar seviyesinde işlem hacmine sahip olan sukuk varlıkları, İslami sermaye piyasasının %84,2'sini oluşturmaktadır. İslami sermaye piyasasının diğer bileşeni İslami yatırım fonlarının değeri ise 2019 yılsonu itibarıyla 102,3 milyar dolar seviyesinde ve %15,8'lik paya sahip olmaktadır.



Şekil 2.10. 2019 Yılı İtibariyle İslami Sermaye Piyasası Bileşenleri Ağırlıkları

Kaynak: IFSB, 2020: 12.

2.2.2.1. Sukuk

Arapça çek, senet veya yasal belge anlamına gelen “sakk” kelimesinden türetilen sukuk, belirli bir varlığın/varlıkların değerini yansıtan İslami kurallara uygun sertifikalar olarak tanımlanmaktadır (Karimzadeh, 2012: 97; Yean, 2011: 3). Dayanak varlık üzerindeki sahipliği temsil eden eşit değerli sertifikalar olarak nitelendirilen sukuk, bu varlıktan elde edilen faydaları veya hizmetler üzerindeki ortaklık paylarını ve haklarını içermektedir (Lahsasna, Hassan ve Ahmad, 2018: 1). Menkul kıymetlendirilmiş bir İslami finans aracı olan sukuk, yatırımcılara (sukuk sahiplerine) ait olan belirli bir varlığın yarattığı nakit akışlarıyla ilgili risk ve getirileri olan ve belirli bir dönem boyunca sahiplik ile orantılı bir şekilde getiri sağlayan varlık olarak da tanımlanmaktadır (Pock, 2007: 35; Balala, 2011: 29). Başka bir tanımlamada ise sahiplerine vadesi boyunca periyodik sabit bir gelir ve vade sonunda anaparayı geri alma hakkı sağlayan ve varlıkların/işletmenin mülkiyetinde belirli bir payı temsil eden devredilebilir sertifikalar olarak ifade edilmektedir (Hassan ve Mollah, 2018: 97).

Genellikle İslami tahvil (ya da İslami bono) olarak adlandırılan sukuku, İslami yatırım sertifikası olarak tanımlamanın daha doğru olduğu kabul edilmektedir (Wilson, 2004: 3). Zira sukuk, faiz tabanlı geleneksel menkul kıymetlere alternatif bir taklit olmaktan ziyade İslam hukuku kurallarına uygun olarak geliştirilmiş yenilikçi bir varlık olarak görülmektedir. Bu bağlamda sukuk, faiz hassasiyeti olan Müslüman fon sahiplerinin finansal işlemlerini gerçekleştirme fonksiyonunun yanı sıra Müslüman olmayan yatırımcılar için de portföy çeşitliliğini artırma ve böylece riski azaltma imkânı sunmaktadır (Wilson, 2004: 3). Benzer şekilde finansman ihtiyacı olan işletmelerin ve özellikle altyapı yatırımlarını finanse etmek isteyen hükümetlerin, geleneksel finans kurumlarından doğrudan borçlanmak yerine sermaye piyasalarında sukuk ihraç etmek suretiyle alternatif bir fon sağlama imkânı da bulunmaktadır (Kasımoğlu, Yetgin ve Küçükçolak, 2018: 5).

Finansman ihtiyacı olan şirket ve kamu kuruluşlarının sukuk ihraç etmelerinin amacı, fon toplamak suretiyle yeni bir projeye başlamak, mevcut bir projeyi geliştirmek ya da toplanan fonları kullanarak ticari bir faaliyeti finanse etmektir (Yardımcıoğlu, Ayriçay ve Coşkun, 2014: 158). İlk olarak 1990 yılında Malezya Shell MDS tarafından ihraç edilen sukuk; bankalar, hükümetler ve çok uluslu kurumsal şirketler için geleneksel finansman yöntemine alternatif oluşturmakta ve İslami ilkelere uygun önemli bir finansman yöntemi olarak sermaye piyasalarında yer almaktadır (Dusuki, 2009: 9). AAOIFI tarafından yayımlanan 17. Şeriat Standardı'nda sukuk türleri; varlık, borç, özkaynak ve hizmetlere bağlı olarak sınıflandırılmaktadır (Ahmed, 2017: 16):

- Varlığa dayalı sukuk, mevcut bir maddi varlığa, kiralanın varlığa veya gelecekte bir varlığın kiralanması vaadine karşılık verilen sertifikalar olan icara sukuku kapsamaktadır. İcara sukuku satın alanlar hem varlığın hem de bu varlığın intifa haklarının sahibi olmaktadır.
- Borç temelli sukuk, borç yaratan işlemlerden kaynaklanmaktadır. Maliyet üzerine kâr eklenerek satılan malları satın almak amacıyla oluşturulan fon toplama yöntemi olan murabaha ve gayrimenkul inşasında kullanılan fonları sağlayan istisna sukuk bu kategoriye girmektedir.
- Özkaynak temelli sukuk, kâr/zarar paylaşımı esasına göre yönetilen mudaraba ve müşaraka gibi ortaklık sözleşmelerini kapsamaktadır.

- Hizmet tabanlı sukuk, gelir sağlayıcı birtakım faaliyetlerde bulunan yatırım şirketlerine fon sağlayan sertifika sahiplerinin oluşturduğu vekâlet sözleşmelerini kapsamaktadır.

Sukuk türleri ve özellikleri Tablo 2.2 ve 2.3'te özetlenmektedir.

Tablo 2.2. Sukuk Türleri ve Özellikleri

Sukuk Türleri	Temel Sözleşme	Getirinin Niteliği	Risk Niteliği	Getiriler (Sabit/Değişken)	Ticari Yapılabilirlik
Varlığa Dayalı	Kiralama	Kira	Varlıklar	Sabit/Değişken	Evet
Borç	Satış	Kâr	Yükümlülük	Sabit	Hayır
Özkaynak	Ortaklık	Kâr	Proje	Değişken	Evet
Hizmet	Vekil Sözleşmesi	Kâr	Proje	Değişken	Evet

Kaynak: Ahmed, 2017: 16.

Tablo 2.3. Sukuk Türleri ve Özellikleri

		Murabaha	Muşaraka	Mudaraba	İcara	Selem	İstisna	Vekâlet
Sahiplik	Fiziki	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X
	Kullanım	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓
Piyasa	Birincil	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	İkincil	X	✓	✓	✓	✓	X	✓
Getiri Oranı	Sabit	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Değişken	X	✓	✓	✓	X	✓	X
Getirinin Niteliği	Kâr	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓
	Kira	X	X	X	✓	X	X	✓
Temsil	Varlık	✓	X	X	✓	✓	✓	✓
	Özkaynak	X	✓	✓	X	X	X	X
Ciro	Edilebilir	X	✓	✓	✓	X	X	X
	Edilemez	✓	X	X	X	X*	✓	✓

* Selem vade sonu gelmeden ciro edilememektedir.

Kaynak: Özcan ve Elitaş, 2015: 567; Yılmaz, 2014: 92; Yardımcıoğlu vd., 2014: 162.

Tablo 2.2'ye göre varlığa dayalı sukuk türü olan kiralama sözleşmeleri, getirinin niteliği bağlamında diğer sukuk türlerinden ayrılmaktadır. Borç, özkaynak ve hizmet temelli sukuk türleri kâr odaklı oluşturulurken icara sukuk türünü kapsayan varlığa dayalı sukuk türü kira getirisi sağlamaktadır. Sabit ve/veya değişken kira getirisi elde edilebilen icara sukuk ikincil piyasalarda işlem görebilmektedir. Murabaha ve istisna gibi sabit

getirili ve yükümlülük içeren borca dayalı sukuk türleri ise borcun satışını yasaklayan İslami hukuk kuralları gereği ticareti yapılamayan sukuk türlerini ifade etmektedir. İslami finansın en ideal yöntemlerinden olan ancak pratikte fazla kullanılmayan proje bazlı mudaraba ve muşaraka sukuk türleri; ortaklığı teşvik eden, değişken oranlı kâr getirisi olan ve ticareti yapılabilen finansman türleri arasında yer almaktadır. Orta ve uzun vadeli olarak ihraç edilebilen sukuk, geleneksel piyasalarda ihraç edilen tahvil ile benzerlik göstermesine rağmen aralarında birtakım farklar bulunmaktadır. Bu farklar Tablo 2.4'te gösterilmektedir.

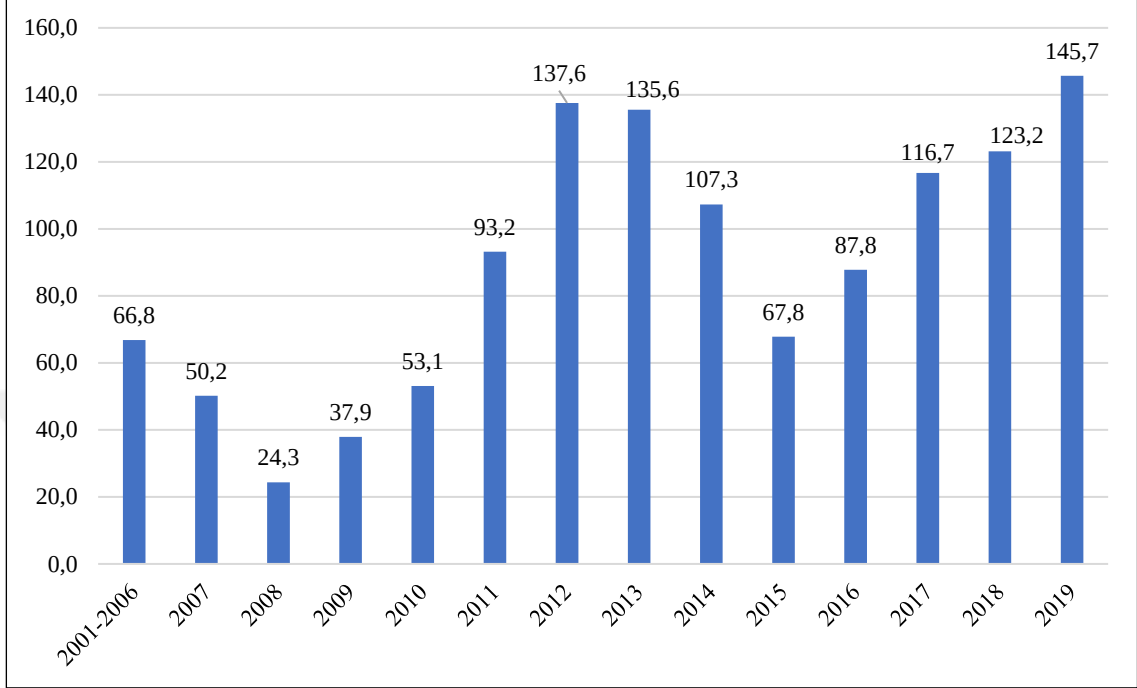
Tablo 2.4. Sukuk ile Geleneksel Tahvil Arasındaki Farklar

Sukuk	Geleneksel Tahvil
Sukuk yatırımcısının varlık üzerinde sahiplik hakkı bulunmaktadır.	Tahviller, varlık üzerinde herhangi bir sahiplik hakkı vermemektedir.
Sukuk yatırımcısı kâr ve zarara ortaktır. Varlıkların riski bulunmaktadır.	Tahvil, risk içermemektedir. Anapara ve faiz ödemeleri garantilidir.
Sukukun dayandırıldığı varlık ya da proje, İslami hukuk kurallarına uygun bir yatırım olmalıdır.	Tahvil ihracında İslami hukuk kuralları dikkate alınmamaktadır. Yasalara uygun her türlü proje finanse edilebilir.
Sukukun nominal değeri, dayanak varlığın mevcut piyasa değerine göre belirlenmektedir.	Tahvilin nominal değeri, ihraç eden kuruluşun kredi notuna göre belirlenmektedir.
Sukuk yatırımcıları, dayanak varlığın maliyetlerinden etkilenmektedir. Maliyet yükseldikçe kâr azalmaktadır.	Tahvil yatırımcıları, finanse edilen yatırımın ya da projenin maliyetlerinden etkilenmemektedir.
Dayanak varlığın değer kazanması halinde sukuk da değer kazanmaktadır. Sukuk yatırımcıları bu değer artışından faydalanmaktadır.	Tahvil yatırımında finanse edilen yatırımın/projenin değer kazanması hissedarları etkilememektedir.

Kaynak: Afshar, 2013: 46; Balala, 2011: 31.

Şekil 2.11'deki bilgilere göre, İslami finans sektörü içerisinde İslami bankacılık varlıklarından sonra en fazla paya sahip olan sukuk ihraçları, 2019 yılında dünya

genelinde toplam 145,7 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu ihraçla birlikte 2001 yılından itibaren ihraç edilen toplam sukuk miktarı 1,247 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır.



Şekil 2.11. Toplam Küresel Sukuk İhraçları (milyar dolar)

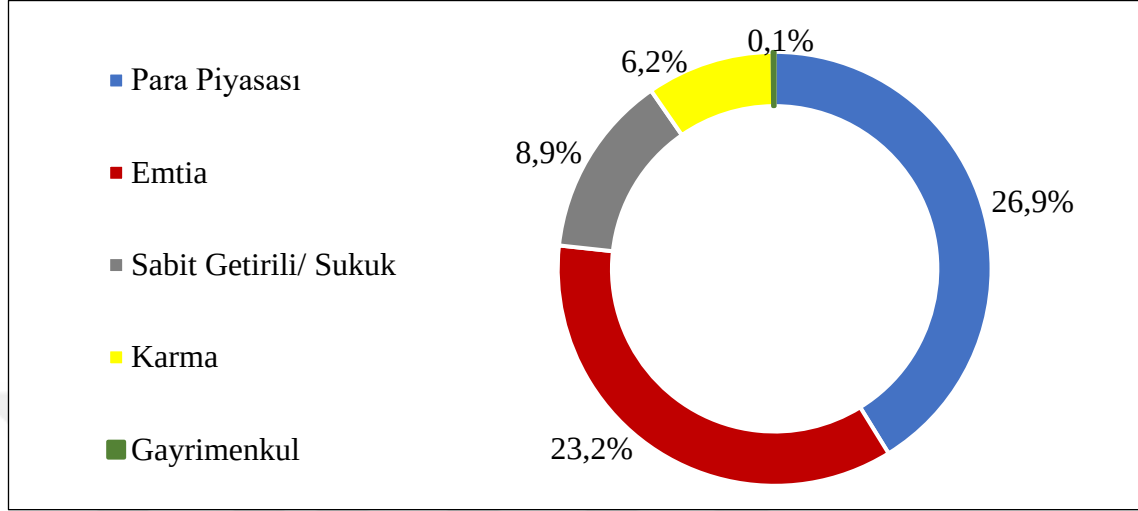
Kaynak: IIFM Sukuk Raporu, 2020: 28.

2.2.2.2. İslami Yatırım Fonları

Yatırım fonları, borsalara katılmanın en verimli ve uygun maliyetli yollarından biri olarak kabul edilmektedir (Molyneux ve Iqbal, 2005: 157). İslami yatırım fonları, yatırımcıların İslam hukuku kurallarına uygun olarak kazanç sağlamak amacıyla tasarrufları ile katkıda bulundukları müşterek havuzlardan oluşmaktadır (Khorshid, 2009: 18). İslami yatırım fonları birçok yönden geleneksel yatırım fonlarına benzemekle birlikte bazı özellikleri itibarıyla farklılık göstermektedir (Mirakhor ve Bacha, 2013: 257). Geleneksel yatırım fonlarından farklı olarak İslami yatırım fonlarının faiz, kumar ve alkol gibi İslam hukuku kuralları çerçevesinde yasaklanan alanlarda faaliyet gösteren girişimlerle ilişkisiz olması gerekmektedir (Elfakhani, Hassan ve Sidani, 2005: 4).

İlk İslami yatırım fonu “The Amana Income Fund” adı altına 1986 yılında ABD’de Kuzey Amerika İslam Vakfı (North American Islamic Trust- NAIT) üyeleri tarafından kurulmuştur (Anca, 2010: 135). 2020 IFSB İstikrar Raporu’na göre 2019 yılsonu

itibarıyla toplam İslami yatırım fonlarının büyüklüğü 102,3 milyar dolara ulaşmıştır. Bu fonlar arasında en fazla pazar payına sahip olan varlık sınıfı ise para piyasası fonları olmuştur. Şekil 2.12’de İslami fonların varlık sınıflarına göre dağılımı yer almaktadır.



Şekil 2.12. Varlık Sınıflarına Göre İslami Yatırım Fonları

Kaynak: IFSB, 2020: 83.

2.2.2.3. İslami Hisse Senetleri

Hisse senetleri, bir şirketin sermayesinin eşit bir bölümünü temsil eden ve sahibine ortaklık haklarından yararlanma imkânı veren kıymetli evraklar olarak tanımlanmaktadır (Habib, 2018: 208). İslami finansın risk ve kâr-zarar paylaşımı ilkesi gereği hisse senetlerine yatırım yapılması teşvik edilmektedir. Zira iyi işleyen bir borsa, ulusal ve uluslararası risk paylaşımını artırarak ekonomik sistemin daha istikrarlı olmasını ve böylece ekonomik verimliliğin artmasını sağlamaktadır (Sheng ve Singh, 2013: 22). Ancak yatırım yapılan şirketin, faiz, kumar, uyuşturucu madde gibi İslami hukuk kurallarına göre yasak olan alanlarda faaliyet göstermemesi kısıtı bulunmaktadır (Krichene, 2012: 118).

2.2.2.4. İslami Endeksler

İslami endeksler, hisse senedi ihraç eden şirketlerin üretim faaliyetlerinde İslami hukuk kurallarına riayet edip etmediğini belirlemek suretiyle yatırımcılara yol göstermek amacıyla yayınlanan göstergeleri ifade etmektedir (Krichene, 2012: 117). Bir şirketin endeks listesine girebilmesi için Şariat danışma konseyi tarafından belirlenen ilkeler

çerçevesinde, faaliyet gösterdiği alan ve finansal kriterlerini sağlamış olması gerekmektedir (Çürük, 2018: 53). Tablo 2.5 ve Tablo 2.6’da uluslararası İslami endekslerin tarama kriterleri yer almaktadır:

Tablo 2.5. Uluslararası İslami Endekslerin Faaliyet Alan Tarama Kriterleri

Kriter		MSCI	S&P	FTSE	DJ
Gelir Kaynağı		Doğudan veya dolaylı olarak faiz içeren ya da diğer yasaklanmış faaliyetlerden elde edilen gelir, toplam gelirin %5’ini aşmamalıdır.			
Faaliyet Alanı Taraması	Alkol ve Tütün	X	X	X	X
	Domuz Eti	X	X	X	X
	Konvansiyonel Finansman	X	X	X	X
	Kumar	X	X	X	X
	Yetişkin Eğlencesi	X	X	X	X
	Eğlence	✓	✓	✓	X
	Müzik	X	✓	X	✓
	Oteller	X	✓	X	✓
	Sinema	X	✓	X	X
	Reklam	X	X	✓	✓
	Klonlama	✓	X	✓	✓
	Altın ve gümüş ticareti	✓	X	✓	✓
	Silah ve Savunma Sanayi	X	✓	X	X

* MSCI (Morgan Stanley Capital International); S&P (Standard and Poor's); FTSE (Financial Times Stock Exchange); DJ (Dow Jones)

Kaynak: Ashraf, 2016: 212.

Tablo 2.6. Uluslararası İslami Endekslerin Finansal Tarama Kriterleri

	MSCI*	S&P*	FTSE*	DJ*
Finansal Tarama	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar < %33	Borç / Özsermayenin Piyasa Değeri (36 aylık ortalama) < %33	Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar < %33	Borç / Özsermayenin Piyasa Değeri (24 aylık ortalama) < %33
	Faiz Getirili Nakit ve Menkul Kıymetler / Toplam Varlıklar < %33	Faiz Getirili Nakit ve Menkul Kıymetler / Özsermayenin Piyasa Değeri (36 aylık ortalama) < %33	Faiz Getirili Nakit ve Menkul Kıymetler / Toplam Varlıklar < %33	Faiz Getirili Nakit ve Menkul Kıymetler / Özsermayenin Piyasa Değeri (24 aylık ortalama) < %33
	Alacak Hesapları ve Nakit Toplamı / Toplam Varlıklar < %33	Alacak Hesapları / Özsermayenin Piyasa Değeri (36 aylık ortalama) < %49	Alacak Hesapları ve Nakit Toplamı / Toplam Varlıklar < %50	Alacak Hesapları / Özsermayenin Piyasa Değeri (24 aylık ortalama) < %33

* MSCI (Morgan Stanley Capital International); S&P (Standard and Poor's); FTSE (Financial Times Stock Exchange); DJ (Dow Jones)

Kaynak: Ashraf, 2016: 212.

2.2.3. Tekâfûl

Arapça dayanışma anlamına gelen tekâfûl, bir grup katılımcının belirli bir kayba karşı birbirlerini desteklemeyi taahhüt ettiği ve kayıp ya da zarar durumunda kullanılmak üzere katılımcıların katkılarıyla oluşturulan ortak bir fon düzenlemesi olarak tanımlanmaktadır (Mirakhor ve Bacha, 2013: 71). Tekâfûl sözleşmesinin ana konseptini, üyelerin tek başına karşılayamayacağı masrafları ödemek için fonların bir araya toplanması oluşturmaktadır (Khan, 2003: 129). Tekâfûl uygulamasında herhangi bir üye, önceden tanımlanmış bir kaza nedeniyle zarara uğraması durumunda, bu zararı karşılamaya veya hafifletmeye yardımcı olmak için anlaşma şartlarında tanımlanan fondan belirli bir miktar para veya mali fayda elde etmektedir (Venardos, 2006: 81). Katılımcıların riskini üstlenmek gibi bir sorumluluğu bulunmayan tekâfûl şirketi, havuzda toplanan fonların yönetimini ve denetlenmesini sağlayan bir vekil görevi üstlenmektedir (Siddiqui, 2013: 204).

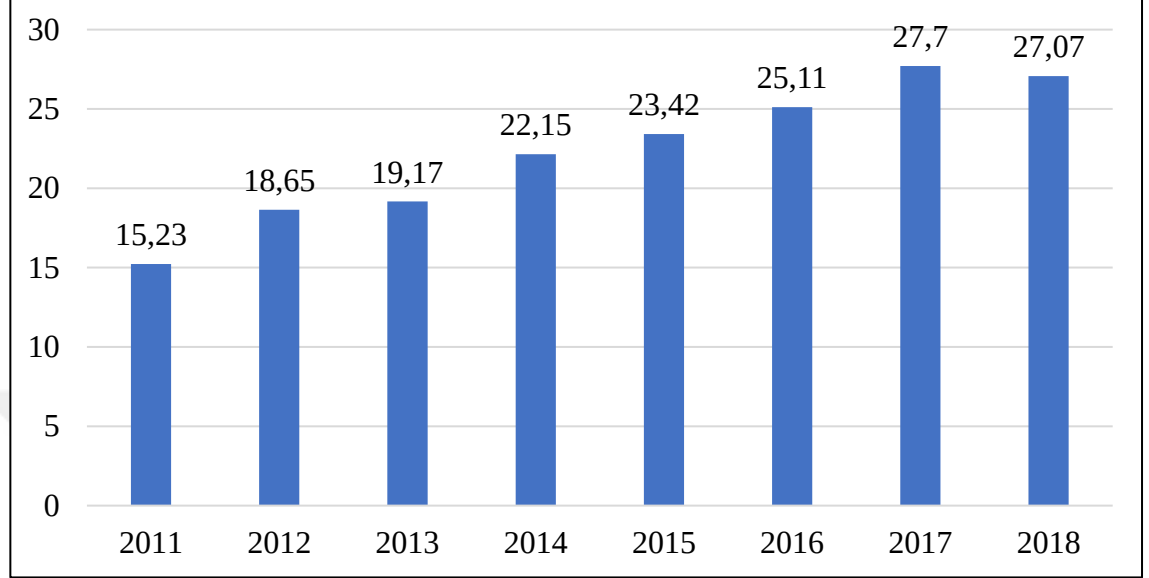
Geleneksel sigortacılıktaki reasürans işlemleri tekâfûl sözleşmelerinde de uygulanmaktadır. Nitekim, aynı anda meydana gelen veya beklenmedik aşırı kayıpların zararının telafisi için rettekâfûl olarak adlandırılan ikinci bir sigortalama işlemi uygulanmaktadır (Khan, 2008: 129). Tablo 2.7’de tekâfûl ile geleneksel sigortacılık arasındaki farklar yer almaktadır:

Tablo 2.7. Tekâfûl ile Geleneksel Sigortacılık Arasındaki Farklar

Tekâfûl	Geleneksel Sigortacılık
Tekâfûl sözleşmesi, karşılıklı işbirliğine dayanmaktadır.	Geleneksel sigortacılık sözleşmesi, ticari faktörlere dayanmaktadır.
Tekâfûl sözleşmesinin faiz, kumar ve belirsizlik içermesi yasaktır.	Geleneksel sigorta sözleşmesi, faiz, kumar ve belirsizlik içerir.
Katılımcılar tarafından ödenen primler, diğer katılımcıları potansiyel risklere karşı korumak için bağış olarak tekâfûl fonuna aktarılmaktadır.	Katılımcılar tarafından ödenen primler, katılımcıların beklenen tüm risklerini yerine getirme karşılığında şirketlere aittir.
Tekâfûl şirketleri, mevcut yasal düzenlemelere tabi olmakla birlikte kendi Şariat Denetleme Kurulları da vardır.	Geleneksel sigorta şirketleri sadece mevcut yasal düzenlemelere tabidir.
Katılımcıların fon hesapları ile şirket sermayedarlarının hesapları birbirinden ayrılmıştır.	Katılımcıların ödediği prim sermayedarların şirketine gelir olarak kaydedilmektedir.
Tekâfûl fonundaki herhangi bir fazlalık katılımcılar arasında paylaşmakta ve yatırım kârları mudaraba ve vekâlet modelleri temelinde katılımcılar ve hissedarlar arasında dağıtılmaktadır.	Geleneksel sigorta fonundaki herhangi bir fazlalık veya kâr sadece sermayedarlara dağıtılmaktadır.
Tüm birikimler, İslami hukuk kurallarına uygun yatırım fonlarında değerlendirilmektedir.	Tüm fonlar, İslami hukuk kurallarına bakılmaksızın her türlü yatırım fonlarında değerlendirilmektedir.
Tekâfûl şirketleri İslami hukuk kurallarına riayet eden retekâfûl şirketleriyle çalışmaktadır.	Geleneksel sigorta şirketlerinin reasürans işlemlerinde İslami hukuk kuralları dikkate alınmamaktadır.

Aktaran: Omar vd., 2013: 16.

2020 yılında yayımlanan IFSB İstikrar raporundan yararlanılarak oluşturulan Şekil 2.13'teki bilgilere göre, 2018 yılsonu itibarıyla küresel ölçekte toplam tekâfül primleri 27,07 milyar dolara ulaşmıştır (IFSB, 2020: 12).



Şekil 2.13. Küresel Tekâfül Varlıklarının Yıllara Göre Dağılımı (milyar dolar)¹⁷

2.3. İSLAMİ FİNANSMAN MODELLERİ

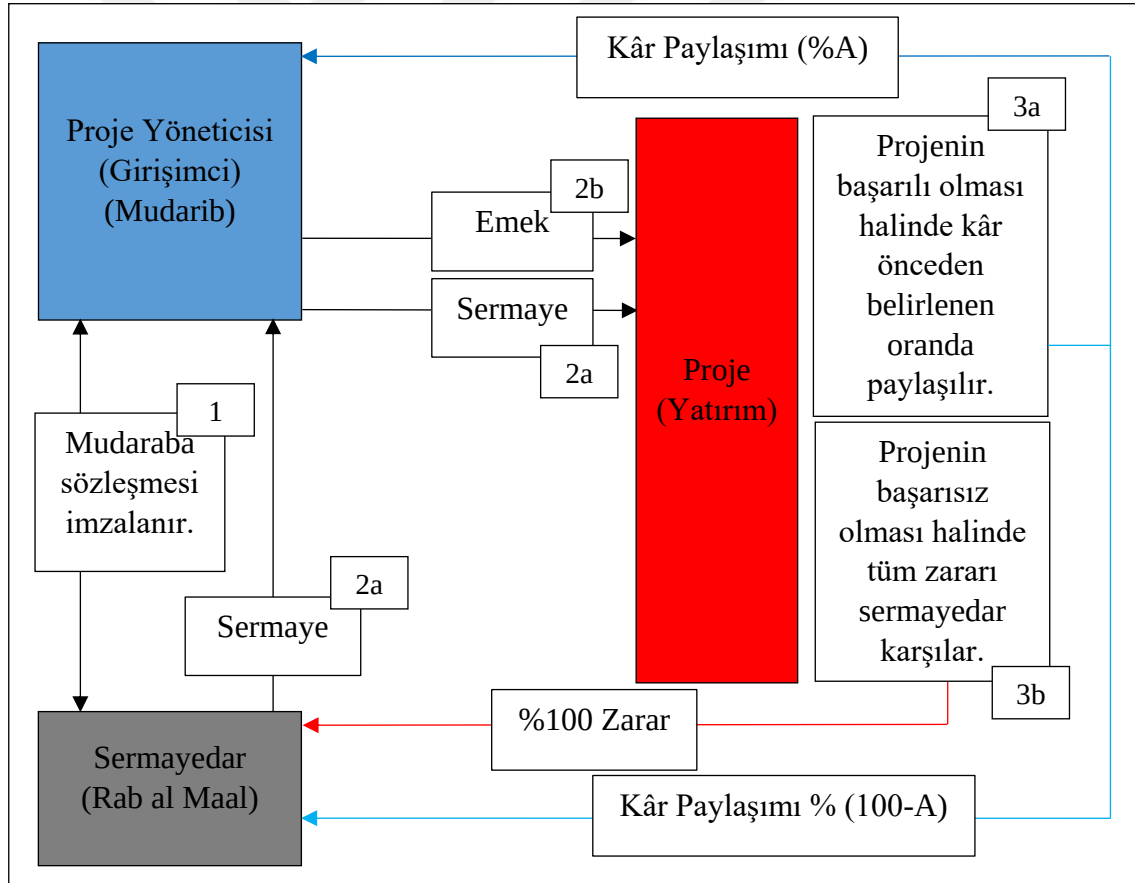
Sözleşmelerinin yapısı itibarıyla iki farklı şekilde sınıflandırılan İslami finansman modellerinin ilk kategorisinde muşaraka ve mudaraba gibi sözleşmeleri içeren ve finansal kuruluş ile müşteri arasında kâr/zarar paylaşımı yapılan ortaklık düzenlemeleri yer almaktadır. İkinci kategori ise murabaha, icara, istisna, selem, teverruk ve karz-ı hasen gibi satış veya kiralama sözleşmelerinden oluşmaktadır (Ernst, 2011: 21). Bu bölümde AAOIFI tarafından yayınlanan standartlarda yer alan İslami finansman modelleri¹⁸ arasında pratikte en fazla kullanılan türleri ele alınmaktadır.

¹⁷ İslami Finansal Hizmetler Kurulu raporlarından derlenerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

¹⁸ Bu finansman modelleri Mudaraba, Muşaraka, İcara, Selem, İstisna, Murabaha, Vekâlet, Mowsufa Bithima, Manfaa İcara, Manfaa İcara Mowsufa Bithima, Milkiyat Alkhadamat, Muzraa, Musaqa ve Muqarasa olarak tanımlanmaktadır.

2.3.1. Mudaraba

Emek ve sermaye ortaklığı anlamına gelen mudaraba, taraflardan birinin (sermayedar veya Rab al Maal) sermaye sağladığı, diğerinin (girişimci, proje yöneticisi veya mudarib) ise emeğini ve yönetimini sunduğu bir ortaklık düzenlemesinden oluşmaktadır (Ayub, 2007: 76). Bu sözleşme türünde girişimin başarılı olması durumunda elde edilen kâr önceden belirlenen oranlarda paylaşılırken zarar halinde tüm zarar sermayedar tarafından karşılanmaktadır. Girişimin başarısızlığına emek sahibinin kötü yönetimi neden olmuş olsa bile kasıt veya ihmali olmadığı sürece bu zarardan girişimci sorumlu tutulmamaktadır (Visser, 2009: 54). Mudaraba sözleşmeleri, asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike gibi sorunlardan dolayı diğer İslami finansman modellerine göre daha az tercih edilmektedir (Sapuan, 2016: 350). Mudaraba sözleşmesinin uygulanma yöntemi Şekil 2.14'te yer almaktadır.



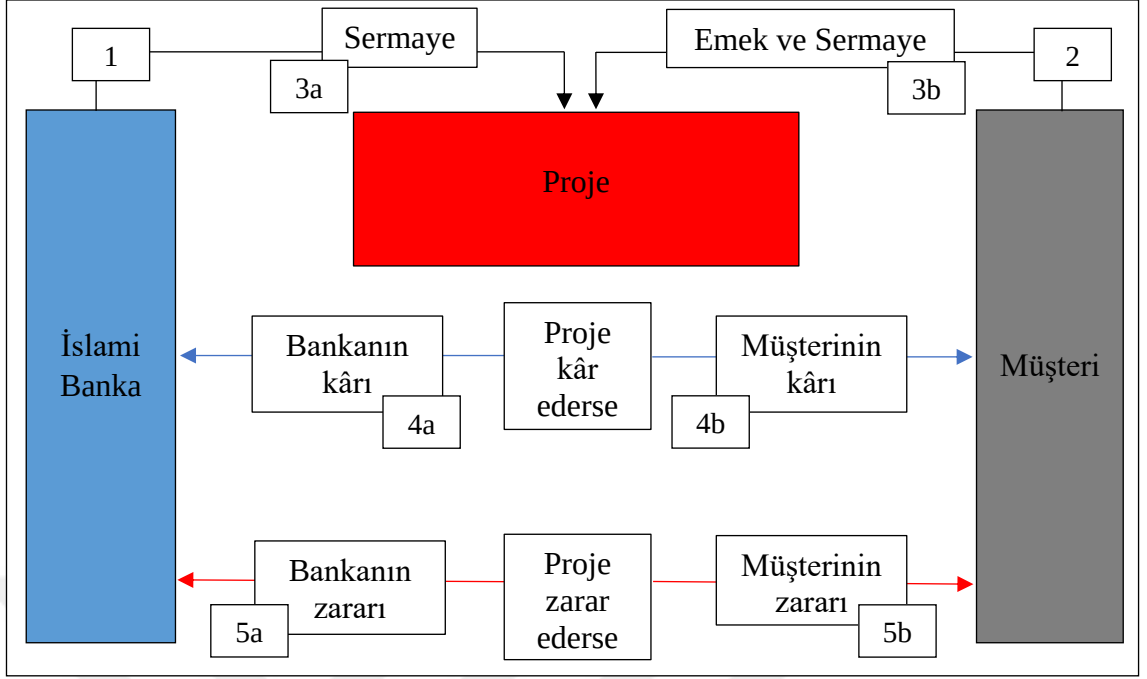
Şekil 2.14. Mudaraba Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 55.

2.3.2. Muşaraka

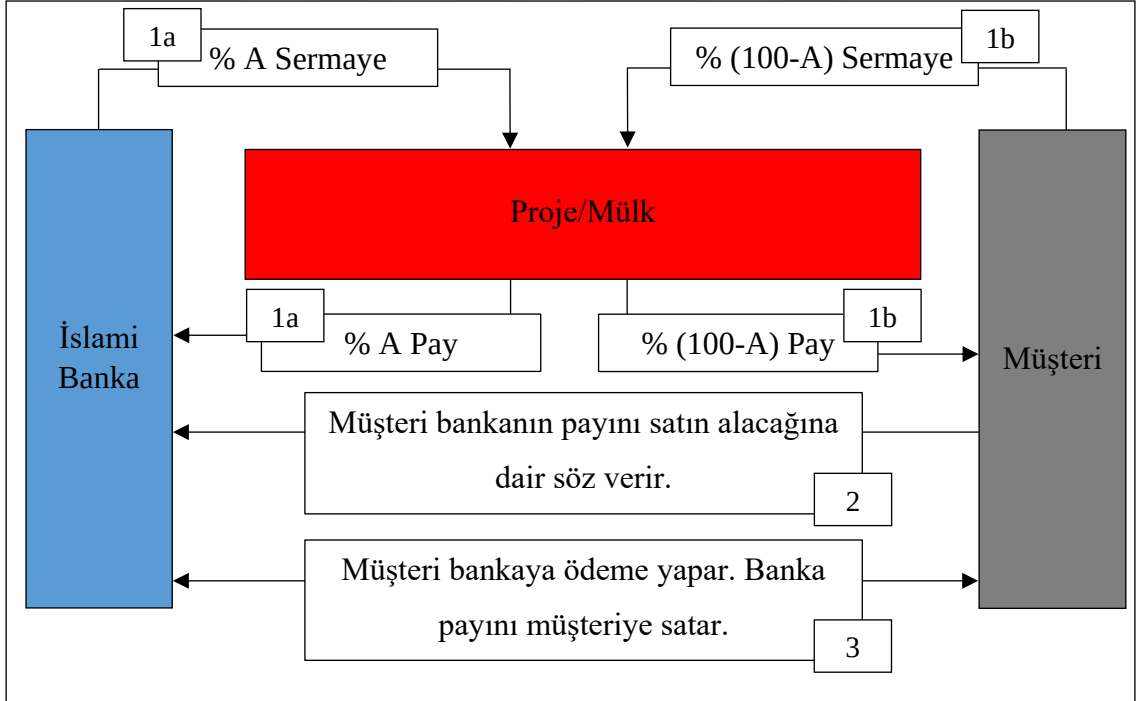
Sermaye ortaklığı olarak bilinen muşaraka sözleşmesinde sermayenin sağlanması ve girişimin yönetilmesinde her iki tarafın da sorumluluğu bulunmaktadır. Bu finansman modelinde kâr paylaşımı önceden belirlenen oranlarda yapılırken zarar paylaşımı sermaye payları ile orantılı olmaktadır (İbrahim, 2007: 711). İslami finansın risk paylaşımı ilkesine temel oluşturan bu sözleşme türü, her iki tarafın bir projenin sermayesine katkıda bulunduğu, risk ve ödülleri paylaştığı bir özkaynak katılım düzenlemesinden oluşmaktadır (Alrifai, 2015: 129). Sermayedarın yönetimde yer alması ve girişimcinin sermayede payının olması, muşaraka sözleşmesini mudaraba sözleşmesinden farklı kılmaktadır (Bayındır, 2015: 95; Vogel, 2010: 55).

İslami finansman modelleri arasında en kusursuz yöntem olarak kabul edilen bu sözleşme türü, sürekli muşaraka ve azalan muşaraka olmak üzere iki farklı şekilde uygulanmaktadır (Kamso, 2013: 226). Sürekli muşaraka olarak nitelendirilen sözleşme türünde, İslami finans kuruluşu bir projenin öz sermayesine katılmakta ve katılım oranında kâr elde etmektedir. Sözleşme süresinin belirtilmediği sürekli muşaraka, daha çok fon ihtiyacı uzun süreli olan projeler için uygulanmaktadır. Azalan muşaraka sözleşmesinde ise İslami finans kuruluşunun öz sermayesinin kademeli olarak diğer ortak tarafından satın alınması şeklinde bir yöntem izlenmektedir. Genellikle konut finansmanında icara ve muşaraka sözleşmelerinin kombinasyonu olarak uygulanan azalan muşaraka sözleşmesinin sonunda, sözleşme konusu varlık veya girişim taraflardan birinin mülkiyetine geçmektedir (Oshodi, 2014: 161). Sürekli ve azalan muşaraka sözleşmelerinin uygulanma yöntemi Şekil 2.15 ve Şekil 2.16'da yer almaktadır.



Şekil 2.15. Sürekli Muşaraka Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 3.

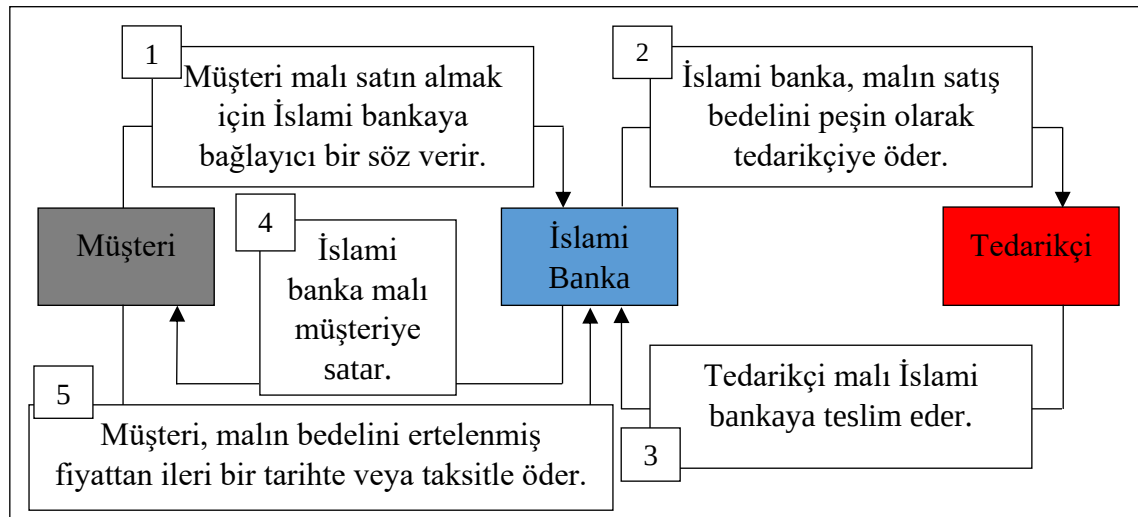


Şekil 2.16. Azalan Muşaraka Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 3.

2.3.3. Murabaha

İslam hukuku, vadeli satış işlemlerinde ertelenmiş bir fiyata nakit fiyat üzerinden prim ödenmesine izin vermektedir. İslami bankacılıkta bir malın maliyetinin üzerine kâr marjı eklenerek satılması şeklinde uygulanan bu yöntem, emtia ve diğer malların satın alınmasında en sık kullanılan sözleşmelerin başında gelmektedir (Alrifai, 2015: 127; Ibrahim, 2007: 712). Bir malı satın almak için yeterli sermayesi olmayan bir girişimci veya tüketici ile fon fazlası olan sermayedar arasında yapılan murabaha sözleşmesinde, malın maliyeti üzerine eklenecek kâr marjı önceden belirlenmektedir. Daha sonra malı satın alan sermayedar, üzerine kârını da eklemek suretiyle girişimciye veya tüketiciye malı satmaktadır. Sözleşmenin geçerli olabilmesi için bu işlemin envanterde olan bir malın alım-satımı üzerinden yapılmaması, yani orijinal bir satış işlemi olması gerekmekte ve alım-satım konu olan ürünün sermayedarın mülkiyetine geçme şartı da bulunmaktadır. Esasen bir malın tüccar tarafından satın alınarak nihai tüketiciye satılması olan murabaha sözleşmesinde, bankalar gibi finansal araçların ortaya çıkmasıyla birlikte tüccarların finansörlük rolünü bankalar yerine getirmektedir (İqbal ve Mirakhor, 2011: 83). İslam âlimleri tarafından İslam hukukuna uygun olduğuna dair fetva verilen murabaha, geleneksel finansman yöntemlerine benzediği için eleştirilmektedir (Shawamreh, 2013: 52). Murabaha sözleşmesinin uygulanma yöntemi Şekil 2.17’de yer almaktadır.

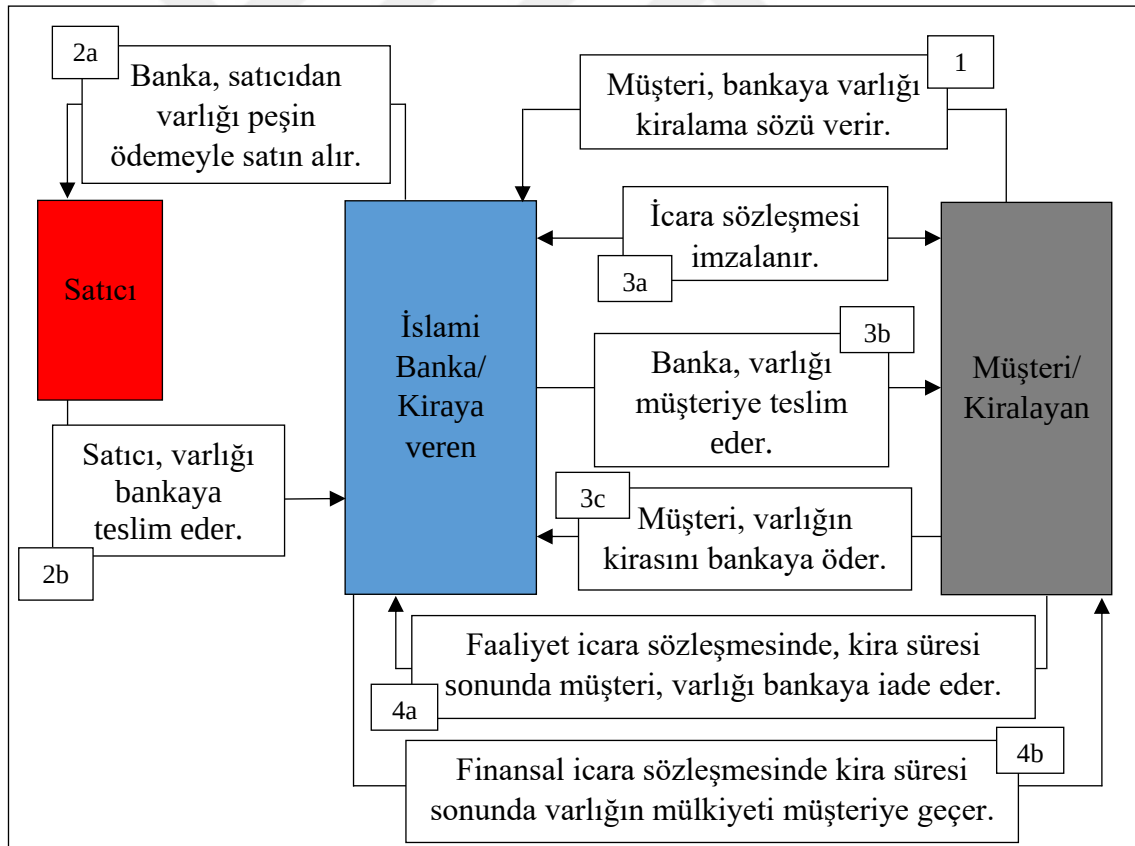


Şekil 2.17. Murabaha Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 42.

2.3.4. İcara

Arapça kiralama anlamına gelen icara, bir varlığın intifa haklarının, varlık sahibi tarafından kiralayana belirli bir süre için ve belirli bir kira ödemesi karşılığında devredildiği sözleşme türünü ifade etmektedir (Kettell, 2011: 2). İslam hukukunda varlıkların kiralınması ve bu varlıkların belirli bir kira ödemesi karşılığında kullanılması uygun görülmektedir (İbrahim, 2007: 712). İslami finans sisteminde murabahadan sonra en yaygın sözleşme türü olan icara sözleşmesinde, kiralanan varlığın mülkiyeti, getirileri ve (kiracıdan kaynaklanmayan) riskleri varlık sahibine ait olup kiracı varlığın sadece kullanım hakkına sahip olmaktadır (Porzio, 2010: 97). Temel olarak iki tür icara sözleşmesi bulunmaktadır (Alrifai, 2015: 130): Finansal icara sözleşmesinde kira süresinin sonunda varlığın mülkiyeti kiralayan tarafa geçerken faaliyet icara sözleşmesinde kira süresinin bitiminde kiralanan varlık kiraya veren tarafa iade edilmektedir. İcara sözleşmesinin uygulanma yöntemi Şekil 2.18’de yer almaktadır.

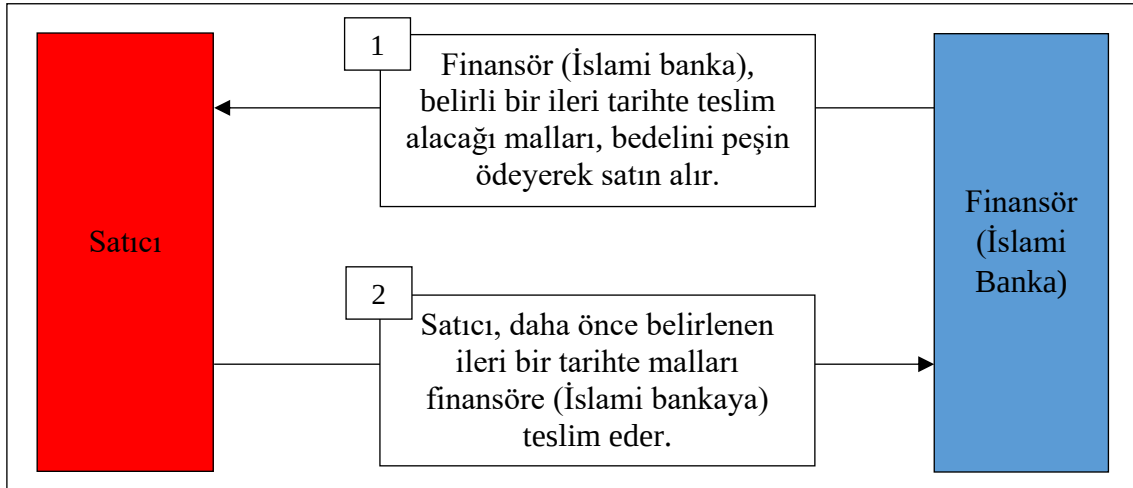


Şekil 2.18. İcara Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 59.

2.3.5. Selem

Selem (vadeli satış), satın alınan malların ileri bir tarihte teslim edilmesine karşın mal bedelinin önceden (sözleşme sırasında) ödendiği bir satış sözleşmesidir (Molyneux ve Iqbal, 2005: 172). Genellikle tarım ve sanayi sektöründe uygulanan selem sözleşmesinin geçerli olabilmesi için sözleşmeye konu olan malın piyasada bulunan bir mal olması, kalitesi, miktarı, teslim tarihi ve teslim yeri gibi hususların, taraflar arasında anlaşmazlığa neden olmayacak şekilde kesin olarak belirtilmesi ve mal bedelinin tamamının peşin olarak ödenmesi gerekmektedir (Said, 2008: 17). Bunun yanı sıra altın ve gümüş gibi değerli madenler ve para birimlerinin selem sözleşmesinde alım-satımına konu olması yasaktır (Kettell, 2011: 101). İslami finans kuruluşları bu uygulamada, sözleşmeye konu olan malın fiyatının teslim tarihinde düşme ihtimaline karşılık riski azaltmak amacıyla genellikle üçüncü bir taraf ile başka bir selem sözleşmesi yapmaktadır. İlk sözleşmede alıcı konumunda olan İslami finans kuruluşu, paralel selem adı verilen yeni sözleşmede satıcı konumunda bulunmaktadır. Ancak ilk sözleşmede ortaya çıkabilecek herhangi bir olumsuzluk durumunda (malın teslim edilememesi veya geç teslim edilmesi gibi) üçüncü tarafın mağduriyet yaşamaması için paralel selem sözleşmenin yükümlülüklerinin ilk sözleşmeden farklı olması gerekmektedir (Salem, 2013: 55). Selem sözleşmesinin uygulanma yöntemi Şekil 2.19’da yer almaktadır.



Şekil 2.19. Selem Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

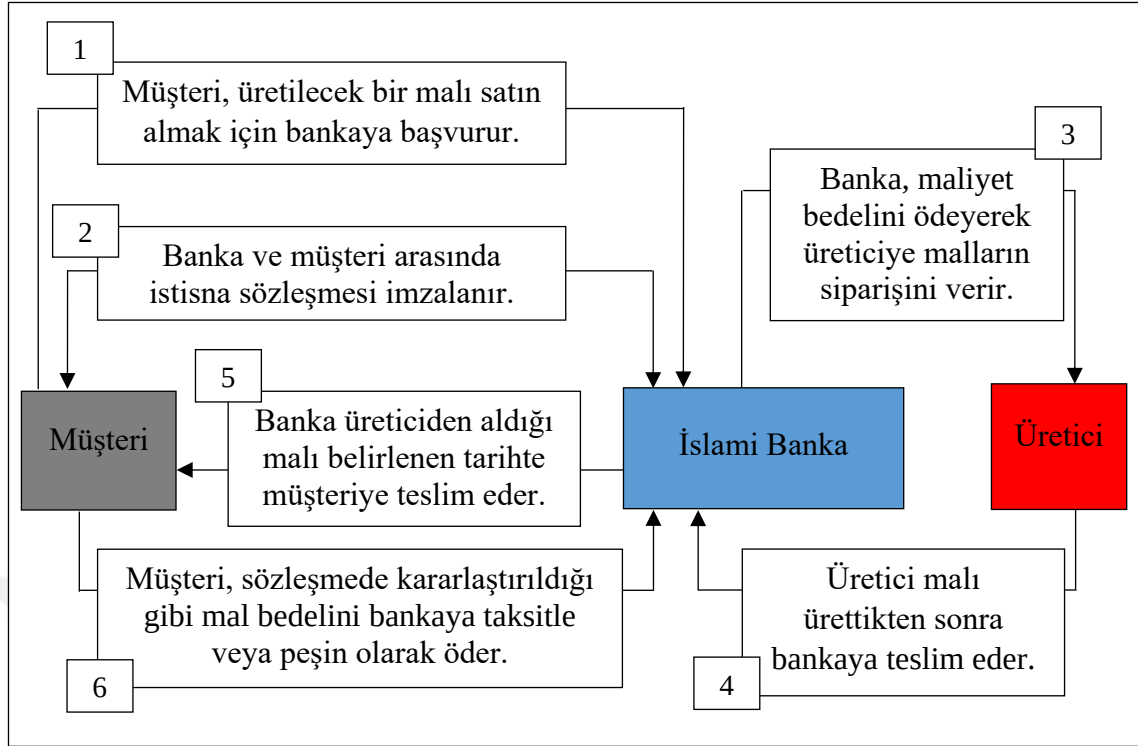
Kaynak: Alrifai, 2015: 132.

2.3.6. İstisna

İstisna, bir malın ertelenmiş teslimini sağlayan bir değişim sözleşmesi anlamına gelmektedir (Shanmugam ve Zahari, 2009: 35). Genellikle yol, elektrik santralleri ve bu tür yoğun finansman gerektiren büyük projelerin inşası üzerine kurulan bu sözleşmelerde birden fazla İslami finans kuruluşu projeye ortak olabilmektedir (Alrifai, 2015: 133). Bir istisna sözleşmesi, teslimatı daha sonra yapılacak olan ve sözleşme döneminde var olmayan, alıcının istediği özelliklere göre bir malın üretilip belirlenen fiyattan satılmasını içermektedir (Mirakhor ve Bacha, 2013: 69). İstisna ve selem finansman yöntemleri, “sözleşmeye konu olan malın var olmaması” açısından benzer olmakla birlikte aralarında bazı farklılıklar bulunmaktadır (Ayub, 2007: 270):

- İstisnaya konu olan mal, henüz var olmayan ve üretilmesi gereken bir mal olmalıdır. Selem sözleşmesi ise piyasada mevcut olan bir mal üzerinden yapılabileceği gibi mevcutta olmayan, üretilmesi gereken bir mal da olabilmektedir.
- İstisna sözleşmesinde malın ücreti peşin, avans veya vadeli olarak ödenebilirken selem sözleşmesinde malın ücretinin tamamının peşin ödenmesi gerekmektedir.
- Selem sözleşmesi muadili olan mallar için yapılabilirken istisna sözleşmesinde tamamen özgün bir mal üretilmesi zorunluluğu bulunmaktadır.
- İstisna sözleşmesinde teslimatta bir gecikme yaşanması durumunda malın fiyatı alıcının lehine düşürülebilirken selem sözleşmesinde bu durumun cezası olarak sadaka verilmesi uygun görülmekte ve alıcı lehine bir fayda söz konusu olmamaktadır.
- Selem sözleşmesi imzalandıktan sonra her iki tarafın rızası olmadan sözleşme feshedilememektedir. Ancak istisna sözleşmesinde üretime başlanılmamışsa taraflardan herhangi biri sözleşmeyi feshedebilmektedir.

İstisna sözleşmesinin uygulanma yöntemi Şekil 2.20’de yer almaktadır.

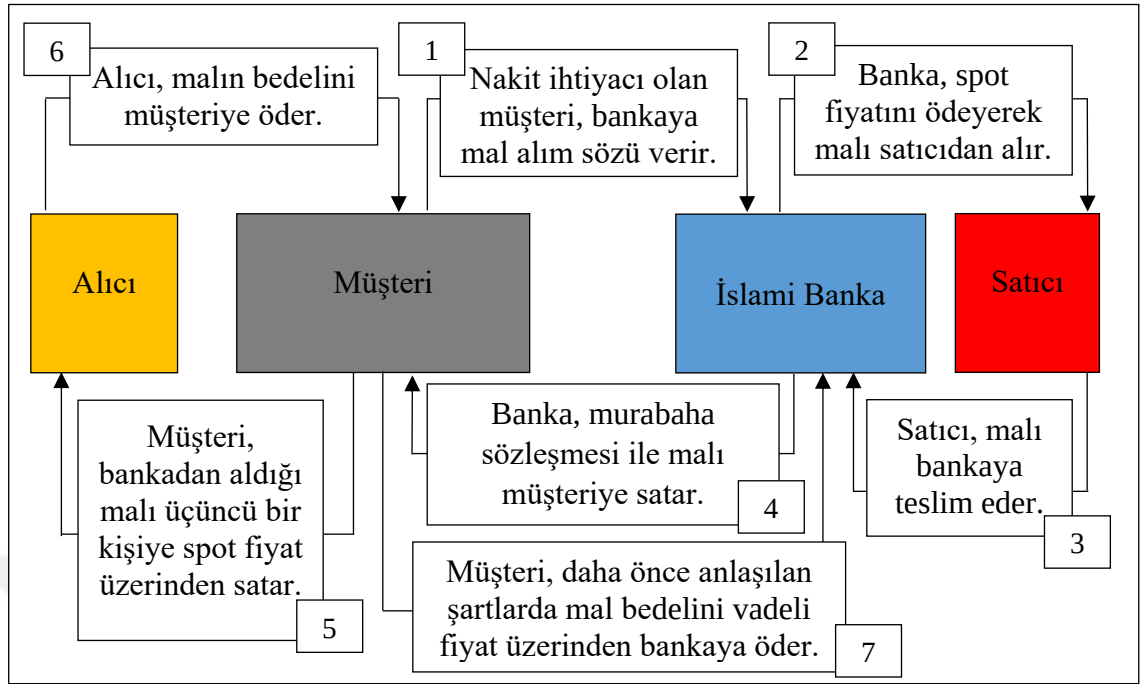


Şekil 2.20. İstisna Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 50.

2.3.7. Teverruk

Teverruk, taksitle satın alınan bir malın nakit satışı anlamına gelmektedir (Krichene, 2012: 637). Ters murabaha olarak bilinen teverruk yöntemi iki ayrı işlemin gerçekleştirilmesiyle oluşturulan nakit borçlanma mekanizması olup piyasadaki nakit akışının düzenlenmesi açısından önem arz etmektedir (Thomas ve Cox, 2005: 175). Bu yöntem, bir malın satın alınıp, nakit olarak daha düşük bir fiyata, ilk satıcı dışında üçüncü bir kişiye satılması şeklinde uygulanmaktadır (Lahsasna, 2014: 94). Teverruk sözleşmesi, İslami bankacılık piyasasında geleneksel finans sistemindeki faiz tabanlı ihtiyaç ve ticari kredileri için alternatif finansman yöntemi olarak yaygın biçimde uygulanmaktadır (Alamad, 2019: 130). Gerçek veya tüzel bir kişinin herhangi bir varlığa sahip olmadan finansman sağlamanın bir yolu olan teverruk finansman yönteminin gerçek manada bir ekonomik faydası olmadığını iddia eden bazı İslam hukukçuları bu finansman yöntemi konusunda fikir ayrılığı yaşamaktadır (Alrifai, 2015: 136). Teverruk sözleşmesinin uygulanma yöntemi şekil 2.21’de yer almaktadır.



Şekil 2.21. Teverruk Sözleşmesinin Uygulanma Yöntemi

Kaynak: Marifa Academy, 2014: 45.

2.3.8. Vekâlet

Kelime anlamı “korumak” olan vekâlet, bir kişinin işlerinin başka bir kişi tarafından temsil edilmesini ifade etmektedir (Omar, vd., 2013: 114). Vekâlet, bir kişinin (asıl) kendi adına hareket etmesi için başka birini işe aldığı, yani belirli bir görev için onu temsil etmesi amacıyla işe aldığı bir sözleşme türü olarak bilinmektedir (Molyneux ve Iqbal, 2005: 173). Vekâlet bir ortaklık sözleşmesi olmadığından önceden belirlenen bir ücret karşılığında başkası adına işlem yapmaya vekil tayin edilen kişinin başarılı olup olmadığına bakılmaksızın kâr ya da zarara katılması söz konusu olmamaktadır (İbrahim, 2007: 716).

2.3.9. Karz-ı Hasen

Karz-ı Hasen, faiz veya kâr payı ödemesi olmadan ihtiyaç sahiplerine verilen ve sadece anaparanın ödenmesi yeterli olan yardımsever finansman türünü ifade etmektedir (Wouters, 2013: 152). Daha çok çiftçilere, küçük işletmelere veya yoksul tüketicilere

yönelik olan bu finansman türüne örnek olarak Pakistan hükümetinin, ileri düzeyde eğitim gören öğrencilerin yararlandığı finansman uygulaması örnek verilebilir (Visser, 2009: 62). Bu finansman yönteminde, finansmanın vadesine veya tutarına göre değişmeyen bir hizmet ücretinin tahsiline izin verilmektedir (El Tiby ve Graiss, 2015: 17).

2.3 nolu başlık altındaki İslami finansman modellerine ait kısa tanımlamalar ve bu finansman modellerine ait özet bilgiler Tablo 2.8’de yer almaktadır (Oshodi, 2013: 168):

Tablo 2.8. İslami Finansman Modelleri ve Uygulama Alanları

Sözleşmenin Niteliği	Finansman Şekli	Genel Tanım	Uygulama Alanı
Ortaklık	Muşaraka	Emek ve sermaye katkıları taraflar arasında paylaşılan sözleşme	- Proje Finansmanı - Ticaret Finansmanı - Varlık Finansmanı - Gayrimenkul Finansmanı
	Mudaraba	Taraflardan birinin emek, diğerinin sermaye sunduğu sözleşme	- Proje Finansmanı - Ticaret Finansmanı - Varlık Finansmanı
Ticaret	Murabaha	Bir varlığın, maliyetinin üzerine kâr marjı eklenerek müşteriye satışını içeren sözleşme	- Emtia Finansmanı - Ticaret Finansmanı - Varlık Finansmanı - Yatırım Hesabı - Özkaynak Yatırımı
	Selem	Ödemenin sözleşme esnasında, teslimatın ileri bir tarihte yapıldığı sözleşme	- Tarım Finansmanı
	İstisna	Ödemenin peşin veya vadeli, teslimatın ileri bir tarihte yapıldığı sipariş esaslı sözleşme	- Proje Finansmanı - Gayrimenkul Finansmanı - Varlık Finansmanı
Kiralama	İcara	Belirli bir kira ödemesi karşılığında, bir varlığın kullanımı için yapılan sözleşme	- Gayrimenkul Finansmanı - Varlık Finansmanı
Ücretli Vekil Sözleşmeleri	Vekâlet	Ücretli Vekil Sözleşmesi	- Sermaye Yatırımı
	Karz	Belirli bir faiz ya da kâr payı içermeyen yalnızca anapara tutarı geri ödenen sözleşme	- Getirisiz Tasarruf Hesapları - Bireysel Krediler
Sertifika	Sukuk	Bir varlığın bölünmemiş payını temsil eden eşit değerli sertifikalar	- Gayrimenkul sukuk - Emtia Sukuk - Proje Sukuk

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Önceki bölümde de belirtildiği üzere İslami finans ve geleneksel finans sistemlerinin; tasarrufların yönlendirilmesi, fon ihtiyaçlarının karşılanması ve rutin bankacılık işlemleri gibi benzer fonksiyonları bulunmaktadır. Bu benzerlik bağlamında, İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin konu edindiği ampirik çalışmalar incelendiğinde, bu ilişkinin finansal gelişmişlik bağlamında ele alındığı görülmektedir. Ekonomik büyümenin dolaylı belirleyicilerinden finansal gelişmişlik düzeyi ve dolayısıyla İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalar 5 farklı teorik yaklaşım çerçevesinde ele alınmaktadır (Blum, Federmaier, Fink ve Haiss, 2002: 43)¹⁹. Bunlar; finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğunu savunan arz öncüllü yaklaşım, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye neden olduğunu savunan talep takipli yaklaşım, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğunu öne süren karşılıklı etkileşim yaklaşımı, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olmadığına yönelik ilişkisizlik yaklaşımı ve finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğine yönelik negatif nedensellik yaklaşımı olarak bilinmektedir (Levine, 1997: 688; Toprak, 2018: 149).

Bu bölümde, öncelikle İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik açıdan ele alındığı çalışmalar incelenmekte ve daha sonra çalışmanın amacı, kapsamı ve analizde kullanılan veri seti tanıtılmaktadır. Sonraki aşamada analiz yöntemi açıklanmakta ve analizlerden elde edilen bulgular sunulmaktadır. Son olarak da analiz sonuçlarının genel bir değerlendirilmesi ile bölüm sonlandırılmaktadır.

¹⁹ Literatürde finans piyasalarının gelişimi ile ekonomik büyümeyi ilişkilendiren çalışmaların bazılarında (Fry (1980), Rousseau ve Wachtel (2011), Yetiz (2016), Kiyotaki ve Moore (2005)) finansal derinleşme, bazılarında (Gregorio ve Guidotti (1995), Loayza ve Ranciere (2004), Kandır vd. (2007), Ağır (2009)) ise finansal gelişme kavramlarının kullanıldığı görülmektedir. Bu iki kavram farklı anlamları ifade etmekle birlikte bu çalışmada kullanılan finansal gelişme, bütünlük sağlanması açısından her iki kavramı da kapsamaktadır.

3.1. İSLAMİ FİNANS GELİŞİMİ VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: AMPİRİK LİTERATÜR

İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik açıdan incelendiği çalışmaların genel çerçevesinin, teorik literatürde olduğu gibi geleneksel finans ve ekonomik büyüme ilişkisi kapsamına benzer şekilde oluşturulduğu görülmektedir. İçsel ekonomik büyüme modelleri temel alınarak oluşturulan ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin incelendiği ampirik çalışmaların hareket noktasını, atıl durumdaki tasarrufların ekonomiye kazandırılması, getirileri yüksek olması beklenen sermaye tahsisinin kolaylaştırması, riskin çeşitlendirilmesi ve girişimciler için düşük maliyetli finansman imkânlarının ortaya çıkarılması gibi finansal sistemlerin temel fonksiyonları oluşturmaktadır (Imam ve Kpodar, 2016: 388). Finansal sistemlerin bu tür önemli fonksiyonlarına değinen oldukça geniş bir literatür bulunmakla birlikte bu çalışmanın özünü İslami finans gelişimi oluşturduğu için önceki bölümde teorik olarak değinilen geleneksel finans piyasalarının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan ampirik çalışmalara bu bölümde yer verilmemektedir.

1980’li yıllardan itibaren finansal gelişmelerin makroekonomik etkilerini inceleyen çalışmaların sayısındaki artışın, İslami finans alanında yoğunlaşan araştırmacıları ampirik çalışmalara yönlendirdiği anlaşılmaktadır. Kökenleri daha eskiye dayanmasına rağmen modern anlamda 20. yüzyıl ortalarından itibaren uygulanma imkânı bulan İslami finansın ampirik çalışmalara konu olması 2008 yılında yaşanan küresel finans krizinden sonra başlamaktadır. Genel itibarıyla Müslüman nüfusun yoğun olduğu Orta Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerinde gerek tek ülke gerekse ülke grupları için yapılan zaman serisi, yatay kesit ve panel veri analizlerinde, ekonomik büyümenin kişi başına reel GDP ile İslami finansın ise İslami bankaların toplam finansmanı veya İslami bankaların toplam varlıkları değişkenleri ile temsil edildiği görülmektedir. İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkilerin belirlenmesine yönelik yapılan bu analizlerde, ağırlıklı olarak nedensellik ve eş-bütünleşme testlerinin uygulandığı ve genellikle ya arz öncüllü yaklaşımı²⁰ ya da karşılıklı etkileşim

²⁰ Arz öncüllü yaklaşımı destekleyen çalışmalar: Manap, Abduh ve Omar (2012), Yusof ve Bahlous (2013), Grassa ve Gazdar (2014), Tabash ve Dhankar (2014b), Imam ve Kpodar (2016), Majid ve Kassim (2015),

yaklaşımını²¹ destekleyen sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Bununla birlikte, İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasında ilişki olmadığı sonucuna ulaşılan ilişkisizlik yaklaşımını²² ve ekonomik büyümeden İslami finans gelişimine doğru tek yönlü nedensellik olduğu savunulan talep takipli yaklaşımı²³ destekleyen az sayıda çalışma da bulunmaktadır.

İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırıldığı ampirik literatür, 2009 yılında Furqani ve Mulyany tarafından yapılan analiz ile başlamıştır. Malezya’da İslami bankacılık sektörünün gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki dinamik etkileşimin incelendiği bu çalışmada, İslami bankacılığı temsilen İslami bankaların toplam finansmanı değişkeni, reel sektörü temsilen reel gayrisafi yurt içi hasıla, ihracat ve ithalat toplamından oluşan ticari faaliyetler ve reel brüt sabit sermaye oluşumu değişkenleri kullanılmıştır. 1997-2005 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik veriler ile yapılan zaman serisi analizinde uygulanan Vektör Hata Düzeltme Modeli (VECM) ve Johansen Eş-bütünleşme testleri sonuçlarında, kısa dönemde sadece reel brüt sabit sermaye oluşumunun İslami bankacılığın gelişimine katkı sağladığı, uzun dönemde ise İslami banka finansmanının ekonomik büyüme ve brüt sabit sermaye oluşumu ile pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca Granger nedensellik test sonuçlarına göre, literatürdeki talep takipli yaklaşım ile uyumlu olarak reel GDP’deki artışların İslami bankacılık sektörünün gelişmesine neden olduğu belirlenmiştir.

Goaied ve Sassi (2010), 16 Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) ülkesinde İslami finansal aracılık hizmetleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi dinamik panel modeli olan Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) ile araştırmışlardır. 1993-2006 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı analizde, bağımlı değişken olarak kişi başına

Kassim (2016), Lawal ve Imam (2016), Tabash ve Anagreh (2017), Koçak (2018), Tabash (2018), Boukhatem ve Moussa (2018), Tabash (2019).

²¹ Karşılıklı etkileşim yaklaşımını destekleyen çalışmalar: Abduh ve Chowdhury (2012), Abduh, Brahim ve Omar (2012), Abduh ve Omar (2012), Yazdan ve Mohammad Hossein (2012), Tabash ve Dhankar (2013), Tajgardo, Behname ve Noormohamadi (2013), Abduh ve Sukmana (2013), Yazdan ve Mohammad Hossein (2013), Al-Oqool, Okab ve Bashayreh (2014), Tabash ve Dhankar (2014a), Tabash ve Dhankar (2014b), Bozkurt, Altıntaş ve Yardımcıoğlu (2020), Naz ve Gulzar (2020).

²² İlişkisizlik yaklaşımını destekleyen çalışmalar: Goaied ve Sassi (2010), Johnson (2013), Kutlu ve Karamustafa (2019), Sekmen (2021).

²³ Talep takipli yaklaşımı destekleyen çalışmalar: Furqani ve Mulyany (2009), Ellahi ve Saghir (2014), Tunay (2016), Avcı (2020).

düşen reel GDP, bağımsız değişken olarak kişi başına düşen GDP'nin başlangıç değeri, İslami bankalar tarafından özel sektöre sağlanan kredilerin GDP'ye oranı, konvansiyonel bankalar tarafından özel sektöre sağlanan kredilerin GDP'ye oranı, yıllık enflasyon oranı (tüketici fiyat endeksi), ticari dışa açıklık oranı ve nihai kamu tüketim harcamalarının GDP'ye oranı değişkenleri kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, MENA bölgesinde hem finansal gelişme hem de İslami finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında zayıf bir bağlantı olduğunu tespit edilmiştir. Yazarlar göre, bu zayıf bağlantı MENA bölgesindeki makroekonomik istikrarsızlık, finansal istikrarsızlık, yüksek finansal baskı ve düşük ticari dışa açıklık gibi faktörlerden kaynaklanmıştır.

Manap, Abduh ve Omar (2012), Malezya'da İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, 1998:1–2012:2 aralığındaki çeyrek dönemlik verileri kullanarak Toda-Yamamoto ve Bootstrap nedensellik testlerini uygulamışlardır. İslami bankaların toplam finansmanı, reel gayrisafi yurt içi hasıla ve brüt sabit sermaye oluşumu değişkenlerinin kullanıldığı analizlerde, İslami finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik olduğuna yönelik arz öncüllü yaklaşımı destekleyen bir sonuca ulaşılmıştır.

Abduh ve Chowdhury (2012) tarafından Bangladeş'te İslami bankacılığın gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki uzun vadeli dinamik ilişkinin araştırıldığı çalışmada, Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik yöntemleri kullanılmıştır. İslami bankaların toplam mevduatları, İslami bankaların toplam finansmanı ve reel gayrisafi yurt içi hasıla değişkenlerine ait 2004:1-2011:2 zaman dilimini kapsayan çeyrek dönemlik veriler ile yapılan analiz sonuçlarına göre, İslami bankacılık ile ekonomik büyüme arasında hem kısa dönemde hem de uzun dönemde anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Granger nedensellik analizine göre değişkenler arasında karşılıklı nedensellik tespit edilmiştir.

Abduh, Brahim ve Omar (2012), ikili finans sisteminin olduğu Bahreyn'de hem İslami finansın hem de konvansiyonel finansın gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi ele almışlardır. Bağımlı değişken olarak reel gayrisafi yurt içi hasıla değişkeninin yer aldığı modelde, İslami bankaların toplam finansmanı, İslami bankaların toplam mevduatları, konvansiyonel bankaların toplam kredileri ve

konvansiyonel bankaların toplam mevduatları ise bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. 2000:1-2010:4 dönemini kapsayan çeyrek dönemlik veriler ile yapılan VECM ve JJ Eş-bütünleşme analizlerinin sonuçlarına göre hem İslami finans hem de geleneksel finans, ekonomik büyüme ile uzun vadede pozitif ilişkiliyken kısa vadede ilişki bulunamamıştır. İslami finans ile ekonomik büyüme arasında, karşılıklı etkileşim yaklaşımında benimsenen iki yönlü ilişki tespit edilmiştir.

Abduh ve Omar (2012), Endonezya’da İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi açıklamaya yönelik olan çalışmalarında İslami bankaların toplam finansmanı, reel gayrisafi yurt içi hasıla ve brüt sabit sermaye oluşumu değişkenlerine ait 2003:1-2010:2 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik verileri kullanmışlardır. Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model (Autoregressive Distributed Lag- ARDL), Eş-bütünleşme ve VECM analizlerinin sonuçlarına göre İslami finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemde güçlü bir ilişki bulunmuştur. Granger nedensellik test sonuçlarına göre ise değişkenler arasında karşılıklı bir etkileşim olduğu tespit edilmiştir.

Yazdan ve Sadr (2012), İran ve Endonezya’da İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiyi ele almışlardır. Reel gayrisafi yurt içi hasıla, brüt sabit sermaye oluşumu ve İslami bankaların toplam finansmanı değişkenlerine ait 2000:1-2010:4 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik veriler ile yapılan ARDL ve VDC analizlerinden elde edilen sonuçlara göre değişkenler arasında hem kısa dönemde hem de uzun dönemde güçlü bir ilişki tespit edilmiştir. Granger nedensellik test sonuçlarından ise her iki ülke için de İslami finans ve ekonomik büyüme arasındaki iki yönlü ilişkiyi vurgulayan karşılıklı etkileşim yaklaşımını destekleyen bulgulara ulaşılmıştır.

Yusof ve Bahlous (2013) tarafından yayımlanan çalışmada, İslami finansı ilk benimseyen Malezya, Endonezya ve Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (GCC)’ne üye ülkelerde İslami finansın ekonomik büyümeye katkısı araştırılmıştır. Panel Eş-bütünleşme, varyans ayrıştırma ve etki tepki yöntemleri ile yapılan analizde, kişi başına düşen GSYİH büyüme oranı, İslami bankaların toplam finansmanı, işlem gören hisse senetlerinin toplam değeri, gayrisafi sabit sermaye oluşumu ve toplam ticaret hacmi

değişkenlerine ait 2000-2009 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre İslami bankacılığın hem kısa vadede hem de uzun vadede tüm ülkeler için ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, bu olumlu etkinin kısa vadede, Malezya ve Endonezya ekonomileri için daha güçlü olduğu sonucuna varılmıştır.

Tajgardoon, Behname ve Noormohamadi (2013), Malezya, Pakistan, Türkiye ve Körfez Arap ülkeleri üzerinde yaptıkları çalışmada, İslami bankacılık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. 1980-2009 dönemini kapsayan çalışmada, İslami bankalar tarafından kullanılan krediler, gayrisafi yurt içi hasıla ve ticaret değişkenlerine ait yıllık verilerin kullanıldığı Panel Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik test sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişki bulunamamıştır. Kısa dönemde ise İslami bankacılık ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

Abduh ve Sukmana (2013), Malezya’da hem İslami hem de konvansiyonel borsa gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırdıkları çalışmalarında, 2000:1-2011:4 yılları arasındaki çeyrek dönemlik verileri kullanarak ARDL, Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testlerini uygulamışlardır. Reel gayrisafi yurt içi hasıla ile İslami ve karma borsa endekslerinin kullanıldığı analizlerde, geleneksel borsa ile ekonomik büyüme arasında eş-bütünleşme bulunamazken İslami borsa ve ekonomik büyümenin eş-bütünleşik olduğu belirlenmiştir. Buna ek olarak, İslami borsa gelişimi ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Yazdan ve Dastan (2013), İslami bankaların finansmanının ekonomik performans üzerindeki rolünü incelemek için Malezya, Endonezya, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Mısır, Kuveyt, Katar ve Yemen ekonomileri üzerinde ampirik bir çalışma yürütmüşlerdir. Reel gayrisafi yurt içi hasıla, brüt sabit sermaye oluşumu, ticari faaliyetler (ihracat ve ithalat) ve İslami bankaların toplam finansmanı değişkenlerine ait 2000:1-2010:4 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik veriler ile yapılan panel Eş-bütünleşme ve Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler (Fully Modified Least Squares- FMOLS) tahmin testlerine göre; İslami bankaların finansmanı ile ekonomik büyüme ve sermaye birikimi arasında kısa ve uzun dönemde pozitif ve anlamlı bir ilişki

bulunmuştur. Değişkenler arasında karşılıklı etkileşim olduğunu belirten yazarlar, uzun dönemli ilişkinin kısa dönemli ilişkiye göre daha kuvvetli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Johnson (2013) tarafından yayımlanan çalışmada, İslami bankaların ekonomik büyüme üzerindeki rolü araştırılmıştır. 1960-2006 dönemine ait oldukça kapsamlı veriler içeren ve 188 ülke için yapılan iki aşamalı en küçük kareler (2SLS) analizinden elde edilen sonuçlara göre, İslami bankacılık ile ekonomik büyüme ve finansal derinleşme arasında önemli bir ilişki bulunamamıştır. Bu çalışma, elde edilen sonuç itibarıyla literatürdeki ilişkisizlik yaklaşımını destekleyen nadir çalışmalar arasında yer almıştır.

Grassa ve Gazdar (2014) tarafından yayımlanan çalışmada, Bahreyn, Kuveyt, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde İslami finansal gelişme ve geleneksel finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmıştır. Geleneksel finans sistemini temsilen mevduat bankaları tarafından özel sektöre kullandırılan kredilerin gayrisafi yurt içi hasılaya oranı ve mevduat bankalarının toplam varlıklarının gayrisafi yurt içi hasılaya oranı değişkenlerinin kullanıldığı bu çalışmada, İslami finans sistemini temsilen İslami bankalar tarafından özel sektöre kullandırılan kredilerin gayrisafi yurt içi hasılaya oranı, mevduat bankalarının toplam İslami varlıklarının gayrisafi yurt içi hasılaya oranı ve ihraç edilen sukuk miktarının gayrisafi yurt içi hasılaya oranı değişkenleri seçilmiştir. Kişi başına düşen gayrisafi yurt içi hasılanın başlangıç değeri, ticari dışa açıklık, ortaokula kayıt oranı ve kamu harcamalarının gayrisafi yurt içi hasıladaki payının kontrol değişkeni olarak dâhil edildiği çalışmada, 1996-2011 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak genelleştirilmiş en küçük kareler (generalized least squares- GLS) yöntemi, sıradan en küçük kareler (ordinary least squares- OLS) yöntemi ve panel regresyon analizleri yapılmıştır. Ampirik sonuçlar, İslami finansal gelişmenin Körfez Arap ülkelerinde ekonomik büyümeye yol açtığı hipotezini güçlü bir şekilde desteklemekle birlikte geleneksel finans sisteminin gelişmesi ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki gözlemlenememiştir.

Tabash ve Dhankar (2013) tarafından Bahreyn'de İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmada, 1990-2008 dönemi kapsayan yıllık veriler ile Johansen Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testleri kullanılmıştır. İslami finansın gelişimini temsilen özel sektöre sağlanan toplam İslami bankacılık

finansmanı ve ekonomik büyümeyi temsilen reel GDP değişkenlerinin kullanıldığı analiz sonuçlara göre; İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemde pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu ilişkinin yönünün hem İslami finansın ekonomik büyümeye hem de ekonomik büyümeden İslami finans gelişimine doğru karşılıklı olduğu belirtilmiştir.

Al-Oqool, Okab ve Bashayreh (2014) tarafından yayımlanan çalışmada, Ürdün'deki İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmıştır. Reel gayrisafi yurt içi hasıla, İslami bankaların toplam finansmanı ve İslami bankaların toplam tasarruf mevduatları değişkenlerine ait 1980-2012 dönemini kapsayan yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada yapılan eş-bütünleşme ve VECM analiz sonuçlarına göre İslami bankacılık ile ekonomik büyümenin uzun dönemde pozitif ilişkili ve karşılıklı etkileşim içerisinde oldukları tespit edilmiştir.

Tabash ve Dhankar (2014) tarafından yayımlanan çalışmada, Katar'da İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmıştır. İslami bankacılık gelişimini ölçmek için İslami bankalar tarafından özel sektöre sağlanan fonların kullanıldığı çalışmada, ekonomik büyümeyi temsilen gayrisafi yurt içi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar ve brüt sabit sermaye yatırımları kullanılmıştır. 1990-2008 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı Johansen Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testlerinden elde edilen sonuçlara göre uzun dönemde İslami bankaların finansmanının ekonomik büyüme ile pozitif ilişkili olduğu belirlenmiştir. Ayrıca İslami bankacılık ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı etkileşim olduğu tespit edilmiştir.

Ellahi ve Saghir (2014) tarafından yayımlanan çalışmada, Pakistan'da İslami bankacılık finansmanı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. 1980-2013 dönemini kapsayan yıllık veriler ile yapılan zaman serisi analizinde, İslami bankacılık finansmanı, reel gayrisafi yurt içi hasıla, brüt sabit sermaye oluşumu ve ticari dışa açıklık değişkenleri kullanılmıştır. Eş-bütünleşme ve VECM analizlerinin sonuçlarına göre İslami bankacılık finansmanı ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Tabash ve Dhankar (2014), Katar, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde İslami finansın gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele aldıkları çalışmalarında

1990-2010 dönemine ait yıllık verileri kullanarak eş-bütünleşme ve nedensellik analizleri uygulamışlardır. İslami finans sektörünü temsilen İslami bankalar tarafından özel sektöre sağlanan krediler kullanılırken ekonomik büyüme için gayrisafi yurt içi hasıla vekil değişken olarak seçilmiştir. Her ülke için ayrı ayrı yapılan zaman serisi analiz sonuçlarına göre üç ülkede de İslami bankaların finansmanı ile ekonomik büyüme arasında uzun vadeli istikrarlı bir ilişki bulunmuştur. Katar ve Bahreyn'de İslami finans ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı, Birleşik Arap Emirlikleri'nde ise İslami finanstan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Majid ve Kassim (2015) tarafından yayımlanan çalışmada, Malezya'da İslami bankacılık ve finans kurumlarının ekonomik büyümeye olan katkısı araştırılmıştır. 1997:3-2009:2 dönemini kapsayan üçer aylık verilerin kullanıldığı bu çalışmada, reel gayrisafi yurt içi hasıla, İslami bankaların toplam finansmanının nominal GSYİH'ye oranı, İslami bankaların toplam mevduatlarının nominal GSYİH'ye oranı ve Malezya Dow Jones İslami hisse senedi endeksi değişkenleri kullanılmıştır. Tüketici fiyat endeksi ve ticari dışa açıklık değişkenleri ise kontrol değişkeni olarak modele dâhil edilmiştir. ARDL ve VECM analizlerinin sonuçlarına göre İslami finans ile ekonomik büyüme arasında uzun vadeli bir denge ilişkisi bulunurken Granger nedensellik test sonuçlarına göre arz öncüllü yaklaşımı doğrulayacak şekilde İslami finanstan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik belirlenmiştir. Varyans ayrışma (VDC) analiz sonuçlarına göre ise hem İslami bankaların toplam mevduatlarının hem de İslami bankaların toplam finansmanının Malezya'daki ekonomik büyümenin varyasyonlarını açıklamada önemli bir rol oynadığı tespit edilmiştir.

Imam ve Kpodar (2016) tarafından yayımlanan çalışmada, İslami bankacılığın gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin araştırıldığı kapsamlı bir analiz yapılmıştır. 29'u İslam İşbirliği Teşkilatı (Organization of Islamic Countries- OIC) üyesi olmak üzere toplam 52 gelişmekte olan ülkenin dâhil edildiği analizde, 1990-2010 yılları arasındaki verilerin üç yıllık aralıklı ortalaması alınmıştır. İslami bankaların özel sektöre sağladığı krediler, İslami bankacılık varlıkları, İslami bankacılık mevduatları değişkenlerinin İslami bankacılık gelişimini temsil ettiği analizde, genel bankacılık sisteminin gelişimini ölçmek için banka ve banka dışı finansal kurumlar tarafından özel

sektöre sağlanan krediler, finansal kurumların toplam varlıkları ve toplam finansal sistem mevduatları kullanılmıştır. Kişi başına düşen reel gayrisafi yurt içi hasıla, enflasyon oranı (tüketici fiyat endeksi), cari kamu harcamalarının GSYİH'ye oranı, eğitim (ilkokula kayıt oranı), ticari dışa açıklık (mal ve hizmet ihracat ve ithalatının toplamının GSYİH'ye oranı), ticari koşullar ve kurumların kalitesi ise kontrol değişken olarak modelde yer almıştır. GMM ile yapılan analiz sonuçlarına göre İslami bankacılığın mevcut olduğu ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ölçülebilir olduğu ülkelerin diğer ülkelere göre daha hızlı ekonomik büyüme yaşadıkları tespit edilmiştir.

Kassim (2016) tarafından yayımlanan çalışmada, Malezya'da İslami finansın çeşitli makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisi araştırılmıştır. 1998:1-2013:4 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler ile yapılan ARDL, Eş-bütünleşme, VECM ve Granger nedensellik analizlerinde, ekonomik büyümeyi temsil etmesi için sanayi üretim endeksi ve brüt sabit sermaye oluşumu değişkenleri kullanılırken İslami finansın gelişimi ise İslami bankaların toplam mevduatı ve İslami bankaların toplam finansmanı değişkenleri ile ölçülmüştür. Bu değişkenlerin yanı sıra kamu harcamaları, enflasyon ve ticari dışa açıklık ise kontrol değişken olarak modelde yer almıştır. Analiz sonuçlarına göre, İslami bankacılık mevduatlarının ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi yalnızca uzun dönemde ortaya çıkarken İslami bankacılık finansmanının hem kısa vadede hem de uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisinin olduğu belirlenmiştir. Granger nedensellik testlerine göre, İslami bankacılık mevduatlarından ekonomik büyümeye doğru uzun dönemde, İslami banka finansmanından ekonomik büyümeye doğru hem kısa dönemde hem de uzun dönemde tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Wahab, Mufti ve Murad (2016) tarafından yayımlanan çalışmada, Malezya ve Pakistan'da İslami banka finansmanı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. İslami bankaların finansmanı, uluslararası ticaret, brüt sabit sermaye oluşumu ve gayrisafi yurt içi hasıla değişkenlerine ait 2006:1-2014:4 yılları arasındaki çeyrek dönemlik verilerin kullanıldığı ARDL, Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model- ECM) ve Granger nedensellik test sonuçlarına göre, Malezya'da İslami banka finansmanından ekonomik büyümeye doğru kısa ve uzun vadede tek yönlü nedensellik olduğu, Pakistan'da ise değişkenler arasındaki ilişkinin önemsiz olduğu tespit edilmiştir.

Tunay (2016) tarafından yayımlanan çalışmada, İslami bankaların ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki rolleri araştırılmıştır. 19 İslam ülkesini kapsayan bu çalışmada gayrisafi yurt içi hasıla, gayrisafi sermaye oluşumu, İslami bankaların toplam aktifleri, İslami bankaların kullandıkları fonlar ve İslami bankaların topladıkları mevduatlar değişkenlerine ait 2000-2013 yıllarını kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Yapılan parçalı panel Granger nedensellik test sonuçlarına göre, toplam aktifler, kullandırılan fonlar ve mevduatlardan gayrisafi sermaye oluşumuna doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu, GSYİH'den ise mevduatlara ve kullandırılan fonlara doğru nedensellikler olduğu gözlenmiştir. Bu sonuçlar, İslami bankacılığın ekonomik büyümeye doğrudan bir etkisinin olmadığı ancak sermaye oluşumu üzerinden ekonomik büyümeyi etkilediği şeklinde yorumlanmıştır.

Lawal ve Imam (2016) tarafından Nijerya'da İslami finans ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada; İslami finans, İslami bankaların özel sektöre sağladığı krediler ile bağımlı değişken olan ekonomik büyüme ise gayrisafi yurt içi hasıla değişkeni ile temsil edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların ve ticaretin açıklayıcı değişken olarak yer aldığı modelde, 2012-2015 dönemini kapsayan üç aylık veriler ile yapılan OLS, birim kök testi ve eş-bütünleşme test sonuçlarına göre; İslami bankaların finansmanı ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmuştur. Granger nedensellik testi ise Schumpeter'in arz öncüllü yaklaşımını destekler nitelikte olup değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi İslami finanstan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü olarak belirlenmiştir.

Tabash ve Anagreh (2017) tarafından yayımlanan çalışmada Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki İslami bankaların ekonomik büyümeye katkısı ele alınmıştır. İslami banka yatırımlarının İslami finans sektörünün gelişimini temsilen kullanıldığı bu çalışmada, gayrisafi yurt içi hasıla, doğrudan yabancı yatırımlar ve brüt sabit sermaye yatırımları ise ekonomik büyümeyi ölçmek için analize dâhil edilmiştir. Verilerin kullanılabilirliği nedeniyle tüm değişkenler için farklı zaman diliminin seçildiği zaman serisi yönteminin uygulandığı Granger nedensellik testi, ECM ve Eş-bütünleşme analizlerinin sonuçlarına göre; İslami banka yatırımlarının uzun dönemde ekonomik

büyümeyi olumlu yönde etkilediği ve İslami banka yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik olduğu belirlenmiştir.

Koçak (2018) tarafından yayımlanan ve Türkiye’de İslami finans ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada, GSYİH, gayrisafi sabit sermaye oluşumu, istihdam oranı ve katılım bankaları tarafından özel sektöre kullandırılan kredilere ait 2005:4-2015:2 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik veriler kullanılmıştır. Yapılan Eş-bütünleşme testi, dinamik en küçük kareler (Dynamic Least Squares- DOLS), VECM ve Granger nedensellik testi sonuçlarına göre; İslami finans, sermaye, işgücü ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir denge ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Başka bir ifade ile İslami finans, sermaye ve işgücünün ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu ve bu ilişkinin yönünün İslami finans, sermaye ve işgücünden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü olduğunu belirlenmiştir.

Tabash (2018) tarafından yayımlanan çalışmada, Birleşik Arap Emirlikleri’ndeki İslami finans yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. 1990-2014 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada, İslami finans yatırımlarını İslami bankacılık yatırımları temsil ederken reel ekonomik sektörün temsil edilmesi için GSYİH ve gayrisafi sabit sermaye oluşumu değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan ARDL ve VECM analizlerine göre, uzun dönemde İslami finans yatırımlarının ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucu elde edilmiştir. Granger nedensellik test sonuçlarından ise İslami finans yatırımlarının hem kısa dönemde hem de uzun dönemde ekonomik büyümenin nedeni olduğu belirlenmiştir.

Boukhatem ve Moussa (2018) tarafından yayımlanan çalışmada, MENA bölgesindeki ülkelerde İslami finans ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşim araştırılmıştır. 2000-2014 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı çalışmada standart bir Neoklasik ekonomik büyüme modeli kullanılmıştır. Ticari bankaların özel sektöre sağladığı yurt içi krediler, İslami bankacılık sektörünün özel sektöre sağladığı krediler, kişi başına düşen reel GSYİH, nihai kamu tüketim harcamaları, eğitim, ticari dışa açıklık, kurumlar, enflasyon oranı, eğitim (ilkokula kayıt oranı) gibi değişkenlerin yer aldığı analizde, FMOLS yöntemi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre; İslami finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Işık (2018) tarafından yayımlanan çalışmada, Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Katar ve Suudi Arabistan'da İslami bankacılık, ekonomik büyüme ve inovasyon arasındaki ilişki ele alınmıştır. 2001-2015 dönemini kapsayan yıllık verilerin kullanıldığı panel veri analizinde, Eş-bütünleşme ve Panel Dinamik En Küçük Kareler (Panel Dynamic Least Squares- PDOLS) yöntemleri uygulanmıştır. İslami bankalar tarafından özel sektöre sağlanan krediler, kişi başına reel gayrisafi yurt içi hasıla ve patent başvuru sayılarının kullanıldığı çalışmada, seçilen Körfez Arap ülkelerindeki ekonomik büyümenin İslami bankacılık fonları ve inovasyon ile pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu ve bu ilişkinin arz öncüllü yaklaşım ile uyumlu olduğu belirlenmiştir.

Tabash (2019) tarafından yayımlanan çalışmada, Birleşik Arap Emirlikleri'nde İslami bankaların performanslarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. GDP, İslami bankacılık varlıklarının getiri oranı (ROA), İslami bankacılık öz kaynaklarının getiri oranı (ROE) ve net gelir marjı (NRM) değişkenlerine ait 2000-2014 dönemini kapsayan yıllık verilerin kullanıldığı Havuzlanmış Sıradan En Küçük Kareler Analizi (Pooled Ordinary Least Squares Analysis- POLS) sonuçlarına göre, İslami bankaların (ROA, ROE) performansı ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Net gelir marjı (NRM) değişkeni ile ilgili ise önemsiz sonuçlar elde edilmiştir.

Kutlu ve Karamustafa (2019) tarafından yayımlanan çalışmada, Türkiye'de katılım ve mevduat bankalarının ekonomik büyüme üzerindeki rolü araştırılmıştır. Bağımlı değişken olarak GSYİH'nin kullanıldığı analizde, katılım ve mevduat bankalarında toplanan fonlar, kullandırılan krediler ve aktif verileri ise bağımsız değişken olarak modelde yer almıştır. 2006:1-2017:4 yılları arasındaki çeyrek dönemlik veriler ile yapılan Granger nedensellik analizi, FMOLS ve Johansen Eş-bütünleşme testi sonuçlarına göre; katılım bankalarında toplanan fonların GSYİH büyümesine negatif; aktif ve kredilerin ise pozitif etkisi olduğu belirlenmiştir. Katılım bankaları değişkenleri ile GSYH arasında uzun dönemli ilişki tespit edilememiştir. Kısa dönemli nedensellik analizinde ise katılım bankaları aktifleri ile GSYİH büyümesi arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Diğer taraftan mevduat bankalarının ekonomik büyümeye daha fazla katkı

sağladığı ve mevduat bankaları ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu belirlenmiştir.

Bozkurt, Altıntaş ve Yardımcıoğlu (2020) tarafından yayımlanan çalışmada, Türkiye’de katılım bankalarının ve konvansiyonel bankaların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. GSYİH, katılım bankalarının özel sektöre sağladığı krediler ve konvansiyonel bankaların özel sektöre sağladığı krediler değişkenlerine ait 2005:4-2016:2 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik verilerin kullanıldığı ARDL sınır testi sonuçlarına göre; katılım bankacılığının gelişiminin ilk aşamalarında ekonomik büyümenin olumsuz etkilendiği, gelişimin artması ile birlikte ekonomik büyümenin pozitif etkilendiği belirlenmiştir. Konvansiyonel bankacılığın gelişiminin ise ilk olarak ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği daha sonra bu etkinin olumsuz olduğu tespit edilmiştir.

Naz ve Gulzar (2020) tarafından yayımlanan çalışmada, Bahreyn, Endonezya, Malezya, Pakistan ve Katar’da İslami finansın gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi araştırılmıştır. 2006:1-2015:4 yıllarına ait çeyrek dönemlik verilerin kullanıldığı analizde, İslami finans gelişimini ölçmek için toplam İslami banka varlıkları, toplam İslami banka finansmanı ve ihraç edilen toplam sukuk miktarı kullanılmıştır. Ekonomik büyümeyi temsilen reel GDP değişkeni kullanılırken, gayrisafi sabit sermaye oluşumu, nihai genel kamu harcamaları ve ticari dışa açıklık ise kontrol değişkeni olarak modele dâhil edilmiştir. Yapılan ARDL, Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmini (Pooled Mean Group Estimate- PMG) ve Panel nedensellik test sonuçlarına göre; İslami banka varlıkları ve İslami banka finansmanı ile reel gayrisafi yurt içi hasıla arasında uzun vadede önemli bir pozitif ilişki bulunmuştur. Benzer şekilde, sukuk ile reel GDP arasında da uzun dönemde anlamlı bir pozitif ilişki olduğu belirlenmiştir. Nedensellik test sonuçlarına göre hem İslami banka varlıkları hem de İslami banka finansmanı ile reel GDP arasında iki yönlü nedensellik olduğu tespit edilmiştir.

Hussain, Arshed ve Kalim (2020) tarafından yayımlanan çalışmada, dünyanın farklı bölgelerinde faaliyet gösteren 41 tam teşekküllü İslami bankanın finansman ve mevduatlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bağımlı değişken olarak kişi başına reel GDP’nin kullanıldığı bu çalışmada, mevduat getirileri, banka

getirileri, fiziki ve beşeri sermaye, işgücü ve kamu kalitesi ise bağımsız değişken olarak yer almıştır. 2012-2017 yıllarını kapsayan çeyrek dönemlik verilerin kullanıldığı Esnek Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (Feasible Generalized Least Squares- FGLS) analizi sonuçlarına göre hem banka hem de mevduat getirilerinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve benzer etkilerinin olduğu belirlenmiştir.

Avcı (2020) tarafından yayımlanan çalışmada, sukuk piyasasında öncü olan 8 ülkede, sukuk piyasasının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmıştır. 2014:1-2019:2 aralığındaki çeyrek dönemlik verilerin kullanıldığı Panel Vektör Otoregresyon (Panel Vector Autoregression- VAR) analizinde uygulanan Dumitrescu Hurlin panel nedensellik testi sonuçlarına göre; ekonomik büyümeden sukuk büyüme oranına doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir.

Sekmen (2021) tarafından yayımlanan çalışmada, Türkiye’de İslami bankacılığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, geleneksel bankacılık ile karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. GSYİH, brüt sabit sermaye oluşumu, ticari dışa açıklık, enflasyon (tüketici fiyat endeksi), mevduat bankalarının toplam kredi hacmi ve katılım bankalarının toplam kredi hacmi değişkenlerine ait 2005:4-2018:4 dönemini kapsayan üçer aylık veriler kullanılarak oluşturulan ARDL tahmin sonuçlarına göre, Türkiye’de geleneksel bankaların ekonomik büyümeye İslami bankalardan daha fazla katkı sağladığı tespit edilmiştir.

Yukarıda değinilen çalışmalar, analize konu olan ülke/ülkeler, kullanılan yöntemler, ulaşılan sonuçlar ve desteklenen yaklaşımlar itibarıyla Tablo 3.1’de özet halinde sunulmaktadır. Tablo 3.1’deki çalışmalar genel olarak değerlendirildiğinde, ağırlıklı olarak arz öncüllü ya da karşılıklı etkileşim yaklaşımlarını benimseyen sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir. Başka bir ifade ile literatürde İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılan çalışmalar ön plana çıkmaktadır. Değişkenler arasında ilişki bulunamayan çalışmalarda ise İslami finans gelişimini temsil eden değişkenlerin tek başına kullanılmadığı, geleneksel finans ile İslami finansın bir bütün olarak ya da karşılaştırmalı olarak analize dâhil edildiği göze çarpmaktadır.

Tablo 3.1. İslami Finans Gelişimi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiye Yönelik Ampirik Literatürdeki Çalışmalar

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Furqani ve Mulyany (2009)	Malezya	1997:1-2005:4	Eş-bütünleşme, VECM	Uzun dönemde reel GDP'deki artışların İslami bankacılığın gelişmesine neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.	Talep Takipli Yaklaşım
Goaied ve Sassi (2010)	16 MENA Ülkeleri	1993-2006	(GMM)	MENA bölgesinde hem finansal gelişme hem de İslami finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında zayıf bir bağlantı olduğunu tespit edilmiştir.	İlişkisizlik Yaklaşımı
Manap vd. (2012)	Malezya	1998:1-2012:2	Toda-Yamamoto ve Bootstrap	İslami finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Abduh ve Chowdhury (2012)	Bangladeş	2004:1-2011:2	Eş-bütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	İslami bankacılık ile ekonomik büyüme arasında hem kısa dönemde hem de uzun dönemde anlamlı ve pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Abduh vd. (2012)	Bahreyn	2000:1-2010:4	VECM ve Eş Bütünleşme	Hem İslami finans hem de geleneksel finans, ekonomik büyüme ile uzun vadede pozitif ilişkiliyken kısa vadede ilişki bulunamamıştır.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Abduh ve Omar (2012)	Endonezya	2003:1-2010:2	Eş-bütünleşme, ARDL, VECM, Granger Nedensellik Testi	İslami finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında kısa ve uzun dönemde güçlü bir ilişki bulunmuştur.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Yazdan ve Sadr (2012)	İran ve Endonezya	2000:1-2010:4	ARDL, VDC, Granger Nedensellik Testi	Her iki ülke için de İslami finans ve ekonomik büyüme arasındaki iki yönlü ilişkiyi vurgulayan karşılıklı etkileşim yaklaşımını destekleyen bulgulara ulaşılmıştır.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Yusof ve Bahlous (2013)	Malezya, Endonezya ve GCC üye ülkeleri	2000-2009	Panel Eş- bütünleşme, VDC ve Etki Tepki Yöntemleri	İslami bankacılığın kısa ve uzun vadede tüm ülkeler için ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Tajgardoon vd. (2013)	Malezya, Pakistan, Türkiye ve GCC üye ülkeleri	1980-2009	Panel Eş- bütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	Değişkenler arasında uzun dönemde bir ilişki bulunamamıştır. Kısa dönemde ise İslami bankacılık ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Abduh ve Sukmana (2013)	Malezya	2000:1-2011:4	ARDL, Eş-bütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	İslami borsa gelişimi ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Yazdan ve Dastan (2013)	9 İslami Ülke	2000:1-2010:4	Panel Eş-bütünleşme ve FMOLS	İslami bankaların finansmanı ile ekonomik büyüme ve sermaye birikimi arasında kısa ve uzun dönemde pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Johnson (2013)	188 ülke	1960-2006	(2SLS)	İslami bankacılık ile ekonomik büyüme ve finansal derinleşme arasında önemli bir ilişki bulunamamıştır.	İlişkisizlik Yaklaşımı
Grassa ve Gazdar (2014)	Bahreyn, Kuveyt, Katar, Suudi Arabistan ve BAE	1996-2011	GLS, OLS ve Panel Regresyon	İslami finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yol açtığı hipotezini desteklemekle birlikte geleneksel finans sisteminin gelişmesi ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Tabash ve Dhankar (2013)	Bahreyn	1990-2008	Eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testleri	İslami bankacılık ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemde pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Al-Oqool vd. (2014)	Ürdün	1980-2012	Eş-bütünleşme ve VECM	İslami bankacılık ile ekonomik büyümenin uzun dönemde pozitif ilişkili oldukları tespit edilmiştir.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Tabash ve Dhankar (2014a)	Katar	1990-2008	Eş-bütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	Uzun dönemde İslami bankaların finansmanının ekonomik büyüme ile pozitif ilişkili olduğu belirlenmiştir	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Ellahi ve Saghir (2014)	Pakistan	1980-2013	Eş-bütünleşme ve VECM	İslami bankacılık kredileri ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Tabash ve Dhankar (2014b)	Katar, Bahreyn ve BAE	1990-2010	Eş-bütünleşme ve Granger Nedensellik Testi	Üç ülkede de İslami bankaların finansmanı ile ekonomik büyüme arasında uzun vadeli istikrarlı bir ilişki bulunmuştur.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı ve Arz Öncüllü Yaklaşım
Majid ve Kassim (2015)	Malezya	1997:3-2009:2	ARDL, VDC, VECM, Granger Nedensellik Testi	İslami finans ile ekonomik büyüme arasında uzun vadeli bir denge ilişkisi bulunmuştur.	Arz Öncüllü Yaklaşım

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Imam ve Kpodar (2016)	52 gelişmekte olan ülke	1990-2010	GMM	İslami bankacılığın mevcut olduğu ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin ölçülebilir olduğu ülkelerin diğer ülkelere göre daha hızlı ekonomik büyüme yaşadıkları tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Kassim (2016)	Malezya	1998:1-2013:4	ARDL, Eş-bütünleşme, VECM ve Granger Nedensellik Testi	İslami bankacılık mevduatlarının ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi yalnızca uzun dönemde ortaya çıkarken İslami bankacılık finansmanının hem kısa vadede hem de uzun vadede ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkisinin olduğu belirlenmiştir	Arz Öncüllü Yaklaşım
Wahab vd. (2016)	Malezya ve Pakistan	2006:1-2014:4	ARDL, ECM ve Granger Nedensellik Testi	Malezya’da İslami banka finansmanından ekonomik büyümeye doğru kısa ve uzun vadede nedensellik olduğu, Pakistan’da ise değişkenler arasındaki ilişkinin önemsiz olduğu tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım ve İlişkisizlik Yaklaşımı

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Tunay (2016)	19 İslam Ülkesi	2000-2013	Parçalı Panel Granger Nedensellik Testi	İslami bankacılığın ekonomik büyümeye doğrudan bir etkisinin olmadığı, sermaye oluşumu üzerinden ekonomik büyümeyi etkilediği tespit edilmiştir. GSYİH'den ise mevduatlara ve kullanılan fonlara doğru nedensellikler olduğu gözlenmiştir.	Talep Takipli Yaklaşım
Lawal ve Imam (2016)	Nijerya	2012-2015	OLS, Eş- bütünleşme, Granger Nedensellik Testi	İslami bankaların finansmanı ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmuştur.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Tabash ve Anagreh (2017)	BAE	Tüm değişkenler için farklı zaman dilimleri	Granger Nedensellik Testi, ECM ve Eş- bütünleşme analizleri	İslami banka yatırımlarının uzun dönemde ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği belirlenmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Koçak (2018)	Türkiye	2005:4-2015:2	Eş-bütünleşme Testi, DOLS, VECM ve Granger Nedensellik Testi	İslami finans, sermaye ve işgücünün ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Tabash (2018)	BAE	1990-2014	ARDL, VECM ve Granger Nedensellik Testi	İslami bankacılık yatırımlarının kısa ve uzun dönemde ekonomik büyümenin nedeni olduğu belirlenmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Boukhatem ve Moussa (2018)	MENA Bölgesi Ülkeleri	2000-2014	FMOLS	İslami finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Işık (2018)	5 İslami Ülke	2001- 2015	Eş-bütünleşme ve PDOLS	Ekonomik büyümenin İslami bankacılık fonları ve inovasyon ile olumlu ve anlamlı bir ilişkiye sahip olduğu belirlenmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Tabash (2019)	BAE	2000-2014	POLS	İslami bankaların performansı ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ve olumlu bir ilişki tespit edilmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Kutlu ve Karamustafa (2019)	Türkiye	2006:1-2017:4	FMOLS, Johansen Eş-bütünleşme Testi ve Granger Nedensellik Testi	Ekonomik büyüme ile katılım bankaları arasında uzun dönemli ilişki olmadığı ve mevduat bankalarının ekonomik büyümeye katkısının daha fazla olduğu tespit edilmiştir	İlişkisizlik Yaklaşımı

Tablo 3.1. Devam

Yazar	Örneklem	Dönem	Analiz Yöntemi	Ampirik Bulgular	Geçerli Hipotez
Bozkurt vd. (2020)	Türkiye	2005:4-2016:2	ARDL	Katılım bankacılığının gelişiminin ilk aşamalarında ekonomik büyümenin olumsuz etkilendiği, gelişimin artması ile birlikte ekonomik büyümenin pozitif etkilendiği belirlenmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Naz ve Gulzar (2020)	5 İslami Ülke	2006:1-2015:4	ARDL, PMG ve Panel Nedensellik Testi	İslami banka varlıkları ve İslami banka finansmanı ile reel gayrisafi yurt içi hasıla arasında uzun vadede önemli bir pozitif ilişki bulunmuştur.	Karşılıklı Etkileşim Yaklaşımı
Hussain vd. (2020)	41 tam teşekküllü İslami banka	2012-2017	FGLS	Hem banka hem de mevduat getirilerinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve benzer etkilerinin olduğu belirlenmiştir.	Arz Öncüllü Yaklaşım
Avcı (2020)	Sukuk ihraççısı 8 ülke	2014:1-2019:2	Panel VAR analizi ve Dumitrescu Hurlin Panel Nedensellik Testi	Ekonomik büyümeden sukuk büyüme oranına doğru tek yönlü nedensellik olduğu belirlenmiştir.	Talep Takipli Yaklaşım
Sekmen (2021)	Türkiye	2005:4-2018:4	ARDL	Geleneksel bankaların ekonomik büyümeye İslami bankalardan daha fazla katkı sağladığını tespit edilmiştir	İlişkisizlik Yaklaşımı

İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ele alındığı ampirik literatür bir bütün olarak değerlendirildiğinde, konu hakkındaki çalışmaların 2008 küresel finans krizinden sonra başladığı görülmektedir. Genellikle İslami finans uygulamalarının yürürlükte olduğu ve Müslüman nüfusun yoğun olduğu Orta Doğu, Güneydoğu Asya ve Körfez Arap Birliği ülkeleri üzerine yapılan zaman serisi ve panel veri analizlerinin büyük bölümünde değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmaktadır. 2016 yılından sonra Türkiye'nin de yer edindiği bu çalışmaların neredeyse tamamında, İslami finans gelişimini temsilen İslami bankacılık varlıklarına ait veriler kullanılmakta ve arz öncüllü yada karşılıklı etkileşim yaklaşımlarını destekleyen sonuçlara ulaşılmaktadır. İslami bankacılık piyasası, İslami finans sektöründe en büyük paya sahip olan piyasa olarak ön plana çıkmasına rağmen bu piyasanın yanı sıra son yıllarda İslami sermaye piyasalarında da önemli gelişmeler kaydedildiği görülmektedir.

Bu çalışmada ise İslami finans sadece İslami bankacılık varlıkları ile değil bu varlıkların yanı sıra İslami sermaye piyasaları ve İslami sigortacılık piyasaları gibi İslami finansın diğer bileşenlerini de kapsayacak şekilde bir bütün olarak ele alınmaktadır. Dolayısıyla analizde kullanılan değişkenlerin İslami finans sistemini oluşturan tüm faktörleri içermesi, çalışmayı literatürdeki diğer çalışmalardan farklı kılmaktadır. Benzer şekilde, literatürde sadece belirli bir ülke/ülke grubu için yapılan analizlerin aksine, dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 40 ülkenin analiz kapsamına dâhil edilmesi de çalışmaya özgünlük katmaktadır. Analizde kullanılan değişkenlerden İslami finans gelişimini temsil eden varlıkların toplam değerinin akım ve stok olmak üzere iki farklı şekilde elde edilmesiyle iki farklı modelin kurgulanması ve Neoklasik ekonomik büyüme teorisi temel alınarak genişletilmiş Cobb-Douglas üretim fonksiyonuna dayalı modeller üzerinden yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil yöntemlerin kullanılması da tespit edilebildiği kadarıyla İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme literatüründe ilk kez uygulanmaktadır.

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI, VERİ SETİ VE MODELİ

Çalışmanın bu bölümünde, dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 40 ülkede İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ekonometrik olarak ele alınmaktadır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ele

alındığı çok sayıda teorik ve ampirik çalışma olmasına rağmen İslami finans gelişimi özelinde ekonomik büyüme ile olan bağlantıya odaklanan sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda, genellikle İslami finans gelişimini temsilen İslami bankacılık piyasasına ait çeşitli verilerin kullanıldığı ve ağırlıklı olarak İslami bankacılık piyasasının gelişmesinin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine yönelik sonuçlara ulaşıldığı görülmektedir (Manap, vd. (2012), Yusof ve Bahlous (2013), Grassa ve Gazdar (2014), Tabash ve Dhankar (2014b), Imam ve Kpodar (2016), Majid ve Kassim (2015), Kassim (2016), Lawal ve Imam (2016), Tabash ve Anagreh (2017), Koçak (2018), Tabash (2018), Boukhatem ve Moussa (2018), Tabash (2019)). Bu çalışmada ise literatürden farklı olarak İslami finans gelişimini ölçmek için yalnızca İslami bankacılık varlıklarına ait veriler değil İslami finans sektörünü oluşturan tüm piyasalardaki varlıklara ilişkin veriler kullanılmaktadır.

Çalışmada kullanılan verilerin elde edilmesi için ilk etapta Dünya Bankası, IMF, OECD vb. küresel veri tabanları araştırılmış fakat bu veri tabanlarında İslami finans piyasalarına ilişkin düzenli veri olmadığı belirlenmiştir. Daha sonra, İslami finans alanındaki çalışmalardan elde edilen bilgiler doğrultusunda konu hakkındaki verilerin IFSB, IIFM, Thomson Reuters, Bloomberg vb. veri tabanlarından elde edildiği tespit edilmiştir. Bunlar arasında erişim sağlanabilen ve en kapsamlı verinin olduğu belirlenen Thomson Reuters veri tabanından yola çıkılarak dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 55 ülkenin²⁴ tamamının analiz kapsamına dâhil edilmesi planlanmıştır. Ancak bu ülkelerin altısında²⁵ İslami finans varlıklarının değerinin toplam finansal varlıkları içindeki oranının çok düşük olmasından veya ulaşılabilen verilerinin yetersiz olmasından dolayı bu ülkeler analiz kapsamından çıkarılmıştır. Geri kalan 49 ülkenin

²⁴ İlk etapta analize dâhil edilmesi planlanan ülkeler: Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Arnavutluk, Avustralya, Avusturya, Bahreyn, Bangladeş, Birleşik Arap Emirlikleri, Birleşik Krallık, Bosna Hersek, Brunei Sultanlığı, Cezayir, Endonezya, Fildişi Sahilleri, Filipinler, Filistin, Gambia, Güney Afrika, Hindistan, Hong Kong, Irak, İran, İrlanda, İsviçre, Japonya, Kanada, Katar, Kazakistan, Kenya, Kıbrıs Rum Kesimi, Kırgızistan, Kuveyt, Lübnan, Lüksemburg, Maldivler, Malezya, Mauritius, Mısır, Moritanya, Nijerya, Pakistan, Senegal, Singapur, Sri Lanka, Sudan, Suriye, Suudi Arabistan, Tanzanya, Tayland, Trinidad ve Tobago, Tunus, Türkiye, Umman, Ürdün, Yemen.

²⁵ İslami finans varlıklarının değerinin toplam finansal varlıkları içindeki oranı çok düşük olan veya ulaşılabilen verileri yetersiz olan ülkeler: Almanya, Avustralya, Fildişi Sahilleri, Kıbrıs Rum Kesimi, Moritanya, Japonya,

altısının²⁶ brüt sabit sermaye oluşumu verilerine ve üçünün²⁷ de toplam faktör verimliliği verilerine ulaşamadığından bu dokuz ülke de kapsam dışı bırakılmıştır. Nihayetinde geri kalan 40 ülkenin 2012-2018 dönemine ait verileri kullanılarak bu ülkelerde İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir. Analizdeki testlerin yapılmasında ve modellerin tahmin edilmesinde Stata 14 ve Gauss paket programları kullanılmıştır.

Analizin zaman boyutunun kısa olması çalışmada karşılaşılan en önemli kısıtlardan birini oluşturmaktadır. Analiz döneminin 2012 yılından başlamasının nedeni ise İslami finans sektörünü oluşturan İslami sermaye piyasalarındaki sukuk varlıklarının özellikle bu dönemden itibaren düzenli bir şekilde ihraç edilmesi ve bu piyasalara ilişkin verilerin kısıtlı olmasından kaynaklanmaktadır. Bağımlı değişken olarak ekonomik büyümenin kullanıldığı analizde; fiziki sermaye birikimi, beşeri sermaye birikimi, teknolojik gelişme ve İslami finans gelişimi ise bağımsız değişkenler olarak yer almaktadır. Bu değişkenleri temsilen kullanılan veriler ve bu verilerin elde edildiği kaynaklar Tablo 3.2’de sunulmaktadır.

Tablo 3.2. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı Bilgiler

Değişkenlerin Kısaltması	Değişkenlerin Tanımı	Değişkenlerin Veri Kaynakları
PCRGDP	Kişi Başına Reel Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla (2010 yılı sabit fiyatlarıyla- USD)	The World Bank-WB (World Development Indicators-WDI-2020)
PCRGFI	Kişi Başına Reel Brüt Sabit Sermaye Oluşumu (2010 yılı sabit fiyatlarıyla- USD)	The World Bank-WB (World Development Indicators-WDI-2020)
EMP	Aktif Nüfus İçindeki İstihdam Edilen İşgücü	The Conference Board (Total Economy Database-TED, 2020)
TFP	Toplam Faktör Verimliliği	Thomson Reuters
IFS1	Küresel İslami Finans Varlıkları (Stok)	Thomson Reuters
IFS2	Küresel İslami Finans Varlıkları (Akım)	Thomson Reuters

Ekonomik büyümeyi temsilen kullanılan kişi başına reel gayrisafi yurt içi hasıla (PCRGDP) ve fiziki sermayeyi temsil eden kişi başına reel brüt sabit sermaye oluşumu (PCRGFI) değişkenlerine ait veri seti Dünya Bankası (World Bank- WB)’nın “Dünya Kalkınma Göstergeleri” (World Development Indicators- WDI, 2020) veri tabanından

²⁶ İlgili veri tabanında brüt sabit sermaye oluşumu verilerine ulaşamayan ülkeler: Katar, Kuveyt, Maldivler, Suriye, Trinidad ve Tobago ve Yemen.

²⁷ İlgili veri tabanında toplam faktör verimliliği verilerine ulaşamayan ülkeler: Brunei Sultanlığı, Filistin ve Gambiya.

elde edilmiştir. Bağımsız değişkenler arasında yer alan ve beşeri sermaye birikimini temsil eden istihdam edilen işgücü (EMP) değişkeni ve teknolojiyi ölçen toplam faktör verimliliği (TFP) değişkenlerine ait veriler ise Total Economy Database (TED-2020) veri tabanından temin edilmiştir. Son olarak İslami finans gelişimini temsil eden toplam İslami finans varlıkları (IFS1 ve IFS2) değişkenlerine ait veriler ise Thomson Reuters veri tabanından sağlanmıştır. PCRGDP, PCRGFI, IFS1 ve IFS2 değişkenlerine ait veriler temin edilirken tüm verilerin reel formu²⁸ ve ABD doları (USD) cinsinden değerleri dikkate alınmıştır.

Ekonomik büyümeyi temsilen kullanılan PCRGDP değişkeni, ilgili veri tabanından USD cinsinden 2010 yılı sabit fiyatlarıyla reel olarak elde edilmiştir. Fiziki sermaye birikimini temsilen kullanılan PCRGFI değişkeni, ülkelerin brüt sabit sermaye oluşumu verilerinin 2010 yılı fiyatlarıyla USD cinsinden değeri elde edilip aynı veri tabanından temin edilen yıl ortasındaki toplam nüfus değerlerine oranlanması yoluyla kişi başına düşen değerleri olarak hesaplanmıştır. Modelde beşeri sermaye birikimini temsilen kullanılan EMP değişkeni, ilgili veri tabanından elde edilen aktif nüfus içindeki istihdam edilen işgücü verisinin aynı veri tabanından elde edilen yıl ortasındaki toplam nüfus değerlerine oranlanması yoluyla kişi başına düşen değerleri olarak elde edilmiştir. Fiziki ve beşeri sermaye birikiminin niceliksel ve niteliksel farklarını da dikkate alarak oluşturulan ve yıllık büyüme hızı itibarıyla hesaplanan TFP değişkeni teknolojik ilerlemeyi temsilen modelde yer almıştır. TFP değişkenine ait verilerin değerleri, ilgili veri tabanında yıllık büyüme hızı olarak yer aldığından, analizde kullanılan PCRGDP, PCRGFI ve EMP değişkenlerinin de herhangi bir uyumsuzluk yaratmaması amacıyla yıllık büyüme hızı değerleri kullanılmıştır. Ayrıca ekonomik büyümenin araştırıldığı ampirik literatürde; Ar-Ge yatırımları, patent sayısı, aktif nüfusun eğitim düzeyi, ticari dışa açıklık oranı gibi değişkenlerin teknolojiyi temsilen sıklıkla kullanıldığı görülmüştür. Bu çalışmada ise tüm bu değişkenlerin etkilerini içerdiği kabul edilen tek bir değişkenin kullanılması amaçlanmıştır. Modelde teknolojik ilerleme seviyesini temsilen TFP değişkeninin kullanılmasının bir diğer nedeni, diğer değişkenlere kıyasla bu değişkenin analiz kapsamındaki tüm ülkeler için ilgili zaman aralığında kesintisiz bir şekilde temin edilebilmesi olmuştur.

²⁸ İlgili veri tabanında nominal formda yer alan Irak ve Tunus ülkelerine ait brüt sabit sermaye oluşumu verileri ülkelerin GDP deflatörü kullanılarak reel forma dönüştürülmüştür.

İslami finans gelişimini temsilen kullanılan IFS1 ve IFS2 değişkenleri, İslami finans sektörünü oluşturan; İslami bankacılık piyasası varlıkları, İslami sermaye piyasası varlıkları (kamu ve özel sektör tarafından ihraç edilen sukuk varlıkları ve İslami yatırım fonları), İslami sigortacılık piyasası varlıkları ve diğer İslami finans kuruluşları varlıklarının toplamlarından oluşan serileri ifade etmektedir. Bu serilerin kullanılmasıyla IFS1 ve IFS2 şeklinde iki farklı değişken oluşturulmakta ve bu değişkenlerle de iki farklı model kurgulanmaktadır. Bu kapsamda oluşturulan IFS1 değişkeni, İslami finans varlıklarının kümülatif toplamlarından oluşan serileri, IFS2 değişkeni ise İslami finans varlıklarının yıllık değerlerinden oluşan serileri ifade etmektedir. Başka bir ifade ile IFS1 stok değişken, IFS2 ise akım değişken olarak analizde yer almaktadır.

İslami finans varlıklarına ilişkin veriler arasındaki sayısal farklılıkların fazla olması, bu verilerin doğrudan analiz edilebilmesini zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla bu verilerin belirli bir aralık içerisinde dağılım göstermesini sağlayacak olan normalizasyon yönteminin uygulanması gerekmektedir. Literatürde; z-skoru, minimum-maksimum (min-max), medyan ve sigmoid gibi normalizasyon yöntemleri bulunmaktadır (Jayalakshmi ve Santhakumaran, 2011: 91). Bu çalışmada, IFS1 ve IFS2 serilerinin endekse dönüştürülmesinde, finans literatüründe en fazla kullanılan normalizasyon yöntemlerinden biri olan ve orijinal veri aralığında doğrusal dönüşümün sağlanması suretiyle veriler arasındaki ilişkinin korunduğu min-max normalizasyon yöntemi kullanılmaktadır (Sarma, 2008: 6; Dorrucchi, Meyer-Cirkel ve Santabárbara, 2009: 24; Albulescu, 2010: 86; Herrero, Martínez ve Villar, 2012: 254; Nayak, Misra ve Behera, 2014: 261; Emin, 2019: 2210; Le, Chuc ve Taghizadeh-Hesary, 2019: 314; Ajide, 2021; Han, Kamber ve Pei, 2012: 114).

Min-max normalizasyon yönteminde 3.1 nolu eşitlikteki denklemden hareketle serideki minimum değer 0'a, maksimum değer ise 1'e indirgenmektedir (Svirydzenka, 2016: 15:

$$I_x = \frac{(x - x_{min})}{(x_{max} - x_{min})} \quad (3.1)$$

3.1 nolu eşitlikteki I_x ; 0-1 aralığına normalize edilmiş veriyi (endeks değerini), x_{max} ; serideki en yüksek değeri, x_{min} ; serideki en düşük değeri ve x ise normalize edilmeden önceki temel ham verinin değerini ifade etmektedir.

Ekonometrik analizlerde, Tablo 3.2'deki PCRGDP, PCRGFI, EMP ve TFP değişkenlerinin yıllık büyüme hızları ve endeks olarak hesaplanan IFS1 ve IFS2 değişkenlerinin ise düzey değerleri kullanılmaktadır.

İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi belirlemek üzere kurulan ekonometrik modeller 3.2 nolu eşitlikteki temel Neoklasik Cobb-Douglas üretim fonksiyonunun genişletilmesi yoluyla oluşturulmaktadır.

$$Y = AK^{\alpha}L^{\beta} \quad (A > 0, \quad 0 > \alpha > 1, \quad 0 > \beta > 1) \quad (3.2)$$

3.2 nolu eşitlikte; Y geliri, A teknolojiyi, K fiziki sermayeyi ve L ise işgücünü temsil etmektedir. Temel Neoklasik Cobb-Douglas üretim fonksiyonu, İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini içerek şekilde genişletilerek 3.3 nolu eşitlikteki gibi yazılabilmektedir.

$$Y_{it} = A_{it}K_{it}^{\alpha}L_{it}^{\beta}I_{it}^{\gamma}e^{\varepsilon_{it}} \quad (A>0, \quad 0<\alpha<1, \quad 0<\beta<1, \quad 0<\gamma<1) \quad (3.3)$$

3.3 nolu eşitlikteki terimlerden; Y_{it} kişi başına reel gayrisafı yurt içi hasıla (PCRGDP) ile temsil edilen ekonomik büyümeyi, A_{it} toplam faktör verimliliği (TFP) ile temsil edilen teknolojik gelişmişlik düzeyini, K_{it} kişi başına reel brüt sabit sermaye oluşumu (PCRGFI) ile temsil edilen fiziki sermaye birikimini, L_{it} aktif nüfus içindeki istihdam edilen işgücü (EMP) ile temsil edilen beşeri sermaye birikimini ve I_{it} ise toplam İslami finans varlıkları (IFS1 ve IFS2) ile temsil edilen İslami finans gelişmişlik düzeyini göstermektedir. i indisi kesit verileri (ülkeleri), t indisi zamanı ve (ε_{it}) hata terimini belirtmektedir. 3.3 nolu eşitlikteki denklemin doğal logaritması alınarak 3.4 ve 3.5 nolu eşitliklerdeki formlarda farklı iki model elde edilmektedir.

$$PCRGDP_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}PCRGFI_{it} + \beta_{2it}EMP_{it} + \beta_{3it}TFP_{it} + \beta_{4it}IFS1_{it}u_{it} \quad (3.4)$$

$$PCRGDP_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}PCRGFI_{it} + \beta_{2it}EMP_{it} + \beta_{3it}TFP_{it} + \beta_{4it}IFS2_{it}u_{it} \quad (3.5)$$

3.4 nolu eşitlikteki denklem, İslami finans varlıklarını stok değişken olarak ölçen Model-1'i, 3.5 nolu eşitlikteki denklem ise İslami finans varlıklarını akım değişken olarak ölçen Model-2'yi temsil etmektedir. Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.3'te yer almaktadır.

Tablo 3.3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Medyan	Maksimum	Minimum	Standart Sapma	Gözlem Sayısı
PCRGDP	2.154	2.068	23.986	-8.553	3.013	280
PCRGFI	2.516	2.487	85.713	-25.309	10.082	280
EMP	0.445	0.428	7.932	-6.864	1.746	280
TFP	-0.332	-0.220	11.715	-2.364	2.897	280
IFS1	0.480	0.457	1.947	0.000	0.380	280
IFS2	0.484	0.500	1.000	-1.389	0.378	280

3.3. ARAŞTIRMANIN AMPİRİK METODOLOJİSİ

İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edildiği bu çalışmada, İslami finans gelişimini temsilen kullanılan toplam İslami finans varlıkları değişkenine ait veriler literatürden farklı olarak yalnızca İslami bankacılık varlıklarından oluşmamaktadır. Bu varlıkların yanı sıra İslami sermaye piyasaları ve İslami sigortacılık piyasaları gibi İslami finans sektörünün tüm bileşenleri bir bütün olarak değerlendirilmektedir. Bu husus, çalışmaya özgünlük katmakla birlikte İslami sermaye piyasalarında işlem gören ve İslami bankacılık varlıklarından sonra İslami finans sektöründe en fazla paya sahip olan sukuk varlıklarının, küresel çapta son birkaç yıldır düzenli olarak ihraç edilmesi nedeniyle de çalışmanın zaman boyutunun yeterince uzun olmaması sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu zaman boyutu sorununun yanı sıra çok ülkeli bir çalışma olması nedeniyle araştırmanın panel veri metodolojisi kapsamında yapılması daha uygun ve tutarlı sonuçların elde edilmesini sağlamaktadır (Roodman, 2009: 86). İzleyen bölümde panel veri yöntemi incelenmekte ve bu yöntem kapsamında uygulanan testlere yer verilmektedir.

3.3.1. Panel Veri Analizi

Panel veri analizi, zaman boyutuna sahip olan yatay kesit verilerin kullanıldığı modellerde değişkenler arasındaki ilişkinin tahmin edilmesinde kullanılan bir yöntem olarak adlandırılmaktadır (Tatoğlu, 2012: 4). Panel veri analizinde genel denklem 3.6 nolu eşitlikteki gibi oluşturulmaktadır:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{kit} X_{it} + u_{it} \quad i: 1, \dots, N, \quad t= 1, \dots, T \quad (3.6)$$

3.6 nolu eşitlikteki terimlerden Y : bağımlı değişkeni, α : sabit parametreyi, β : eğim parametrelerini, X_k : bağımsız değişkenleri, u : hata terimini, i : birimleri ve t ise zamanı temsil etmektedir. Değişkenlerin, parametrelerin ve hata teriminin i ve t alt indislerine sahip olması, panel veri setine sahip oldukları anlamına gelmektedir. Hata terimi u_{it} ise 3.7 eşitlikteki gibi gösterilmektedir (Baltagi 2005: 11):

$$u_{it} = \mu_{it} + v_{it} \quad (3.7)$$

3.7 nolu eşitlikteki terimlerden, μ_{it} zamana göre değişmeyen ancak kesitler arası farklılık gösterebilen ve gözlemlenemeyen bireysel etkiyi, v_{it} ise hem zamana göre hem de kesite göre değişebilen hata terimini göstermektedir.

Yatay kesit veya zaman serisi analizlerine göre verilerin elde edilmesi daha maliyetli olmasına rağmen panel verileri analizi, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede yaygın olarak uygulanmaktadır (Hsiao, 2005: 1). Ekonometrik analizlerde panel veri kullanılması, zaman serisi veya yatay kesit verisi kullanımına göre birtakım avantajlar sağlamaktadır (Tatoğlu: 2012: 9). Daha fazla veri ile analiz yapılması suretiyle gözlem sayısının ve serbestlik derecesinin artırıldığı ve yapılan tahminlerin etkinliğinin ve güvenilirliğinin fazla olduğu panel veri analizinin sağladığı avantajlar aşağıdaki gibi özetlenmektedir (Hsiao, 2014: 3-8; Baltagi, 2005: 4-6):

- Birimler arası değişkenliğin ve gözlemlenemeyen heterojenliğin modele dâhil edilebilmesi
- Dışlanan değişkenler nedeniyle hata terimi ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyondan kaynaklanan parametre tahminlerinin sapmalarının azaltılabilmesi
- Modelde yer alan bağımsız değişkenlerdeki birimler arası farklılıklar modele dâhil edildiğinden çoklu doğrusal bağlantı probleminin azaltılabilmesi
- Sadece zaman serisi ve/veya yatay kesit veri kullanılarak kurulamayan, zaman ve birim boyutlarının birlikte analiz edilebildiği, daha kapsamlı ve karmaşık davranışsal modellerin oluşturulabilmesi ve bu modellerin test edilebilmesi

Diğer taraftan panel veri kullanılmasının bazı kısıtları da şu şekilde özetlenmektedir (Tatoğlu: 2012: 9-13; Baltagi, 2005: 7-9):

- Hata teriminde oluşan sapmalar

- Veri toplama problemi
- Zaman boyutunun genellikle kısa olması

Panel veri analizinde, modelin tahmin aşamasına geçmeden önce uygulanması gereken önsel testler bulunmaktadır. Bu testler, seriler arasındaki korelasyonun varlığını belirlemeye yönelik yatay kesit bağımlılık testleri, serilerin durağanlığını ölçen birim kök testleri ve değişkenlerin sahip olduğu parametrelerin homojenliğini/ heterojenliğini ölçen testler olarak sıralanmaktadır.

3.3.1.1. Panel Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Yatay kesit bağımlılığı, birimler (hanehalkları, firmalar, devletler vb.) arasındaki etkileşim olarak tanımlanmaktadır (Baltagi, Feng ve Kao, 2012: 164). Paneli oluşturan yatay kesitlerin (ülkelerin) bağımlı olması, ortaya çıkan bir şoktan tüm kesitlerin (ülkelerin) etkilenmesini ifade etmektedir. Küreselleşme ve ülkeler arası entegrasyon göz önüne alındığında paneldeki kesitlerin bağımsız olması çok gerçekçi bir yaklaşım olarak görülmemektedir (Nazlıoğlu, Lebe ve Kayhan, 2011: 6618). Dolayısıyla analizde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan testlerin uygulanması, tutarlı ve sapmasız sonuçların elde edilebilmesi bakımından önem arz etmektedir.

Değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığının araştırıldığı ampirik literatürdeki çalışmalar incelendiğinde, analizin zaman boyutu ve yatay kesit boyutunun karşılaştırıldığı görülmektedir. Zaman boyutunun (T) yatay kesit boyutundan (N) büyük olduğu durumlarda ($T > N$), Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilen Lagrange çarpanı (Lagrange Multiplier- LM) testi kullanılmaktadır (Breusch ve Pagan, 1980: 247). LM test istatistiği 3.8 nolu eşitlikte verilmektedir:

$$LM = N \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{i-1} r_{ij}^2 \quad (3.8)$$

Zaman boyutunun (T) yatay kesit boyutundan (N) küçük ya da eşit olduğu durumlarda ($T < N$ veya $T = N$) ise Breusch ve Pagan (1980) testine alternatif olarak Pesaran (2004) tarafından geliştirilen Cross-Section Dependence Lagrange Multiplier (CD_{LM}) testi kullanılmaktadır. Bununla birlikte CD_{LM} testi, grup ortalamasının sıfır ve birim ortalamasının sıfırdan farklı olması durumunda sapmalı sonuçlara neden olduğundan Pesaran, Ullah ve Yamagata (2008) tarafından varyans (u_{Tij}) ve ortalamanın

(μ_{Tij}) eklenmesi suretiyle geliştirilerek bu sapma etkisi giderilmektedir (Pesaran vd., 2008: 121).

Pesaran (2004) ve Pesaran vd. (2008), 3.9 nolu eşitlikteki gibi bir panel veri modelinde değişkenlere ait parametreler arasında yatay kesit bağımlılığının olup olmadığını araştırmaktadır (Pesaran 2004: 3; Pesaran vd. 2008: 107):

$$\begin{aligned} y_{it} &= \sum_{k=1}^K \beta_{kit} x_{it} + u_{it} \\ &= \beta'_{it} \mathbf{x}_{it} + u_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \end{aligned} \quad (3.9)$$

i indisinin yatay kesit boyutunu ve t indisinin zaman boyutunu temsil ettiği 3.9 nolu eşitlikteki y_{it} : bağımlı değişkeni, $\mathbf{x}_{it}$: bağımsız değişkenleri, β_i : i boyunca değişmesine izin verilen katsayıları ve u_{it} hata terimlerini belirtmektedir. CD_{LM} test istatistiği 3.10 nolu eşitlikte verilmektedir (Pesaran, 2004: 3):

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T\hat{\rho}_{ij}^2 - 1) \sim N(0,1) \quad (3.10)$$

Düzeltilmiş CD-LM testi olarak adlandırılan LM_{adj} test istatistiği ise 3.11 nolu eşitlikte yer almaktadır (Pesaran vd., 2008: 107-108):

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-K)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{u_{Tij}} \right) \sim N(0,1) \quad (3.11)$$

N 'nin büyük ve T 'nin küçük olduğu durumlarda asimptotik olarak standart normal dağılım gösterdiği kabul edilen 3.11 nolu eşitlikteki test istatistiğinde; K bağımsız değişkenlerin numarasını gösterirken μ_{Tij} , $(T-K)\hat{\rho}_{ij}^2$ 'nin ortalamasını ve u_{Tij} ise $(T-K)\hat{\rho}_{ij}^2$ 'nin varyansını ifade etmektedir.

Denklemlerde kullanılan ve kalıntılar arasındaki yatay kesit bağımlılığını gösteren $\hat{\rho}_{ij}$ 3.12 nolu eşitlikteki gibi elde edilmektedir:

$$\hat{\rho}_{ij} = \hat{\rho}_{ji} = \frac{\sum_{t=1}^T e_{it} e_{jt}}{(\sum_{t=1}^T e_{it}^2)^{1/2} (\sum_{t=1}^T e_{jt}^2)^{1/2}} \quad (3.12)$$

tüm $i \neq j$ için;

H_0 : $\text{Cov}(u_{it}, u_{jt}) = \hat{\rho}_{ij} = 0$, (Yatay kesit bağımlılığı yoktur.)

H_1 : $\text{Cov}(u_{it}, u_{jt}) = \hat{\rho}_{ij} \neq 0$, (Yatay kesit bağımlılığı vardır.)

Kesitler arasında bağımlılığın olmadığı anlamına gelen H_0 hipotezinin kabul edilmesi durumunda, durağanlığın belirlenmesi için birinci nesil panel birim kök testleri uygulanmaktadır. Buna karşılık kesitler arasında bağımlılığın olduğu anlamına gelen H_0 hipotezinin reddedilmesi halinde ise bu koşulları dikkate alan ikinci nesil panel birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir (Tatoğlu, 2012: 199).

Dinamik panel veri analizlerinde değişkenlerin sahip olduğu eğim parametreleri homojen ya da heterojen bir yapıya sahip olabilmektedir. Bu yapının belirlenmesi analizin sonraki aşamalarında yapılacak olan birim kök ve eş-bütünleşme testlerinin belirlenmesinde önem arz etmektedir. İlk olarak Swamy (1970) tarafından kullanılan ve daha sonra Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen delta title ve delta title adj testleri, eğim parametrelerinin homojenlik/ heterojenlik yapısını analiz edebilmek için kullanılan yöntemler arasında yer almaktadır (Pesaran ve Yamagata, 2008: 56).

Pesaran ve Yamagata , yatay kesit sayısının (N) zaman serisi boyutundan (T) büyük olduğu ($N > T$) panel veri modellerinde, eğim parametrelerinin homojen/heterojenliğini test etmek için Swamy'in geliştirdiği eğim homojenliği testini standardize etmekteledir (Pesaran ve Yamagata, 2008: 50).

$$y_{it} = \alpha + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.13)$$

3.13 nolu eşitlikteki gibi bir eş-bütünleşme denkleminde eğim katsayılarının, yatay kesitler arasında farklı olup olmadıklarının test edildiği hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır:

$$H_0: \beta_i = \beta \text{ (Eğim katsayıları homojendir.)}$$

$$H_1: \beta_i \neq \beta \text{ (Eğim katsayıları homojen değildir.)}$$

Büyük ve küçük örneklem için ayrı ayrı geliştirilen standartlaştırılmış test istatistikleri sırasıyla 3.14 ve 3.15 nolu eşitlikte yer almaktadır:

$$\hat{\Delta} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \hat{S} - k}{\sqrt{2k}} \right) \quad (3.14)$$

ve

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - E(\tilde{z}_{iT})}{\sqrt{Var(\tilde{z}_{iT})}} \right) \quad (3.15)$$

3.14 ve 3.15 nolu eşitlikteki N : yatay kesit sayısını, k : parametre sayısını, $\hat{S}$ ve $\tilde{S}$ ise Swamy test istatistiklerini ifade etmektedir. Eşitlikteki $E(\hat{z}_{iT})$ ve $Var(\tilde{z}_{iT})$ ise 3.16 ve 3.17 nolu eşitlikteki gibi hesaplanmaktadır:

$$E(\hat{z}_{iT}) = \frac{k(T-k-1)}{T-k-3} \quad (3.16)$$

$$Var(\tilde{z}_{iT}) = \frac{2k(T-1)-2k^2}{T+1} \quad (3.17)$$

3.3.1.2. Panel Birim Kök Testleri

Yatay kesit verilerin belirli bir dönem içinde bir araya getirilmesiyle oluşturulan panel veri analizi, zaman serisi analizinde karşılaşılan sorunları da içerebilmektedir. Zaman serisi analizlerinde olduğu gibi panel veri analizlerinde de tutarlı ve sapmasız sonuçlar elde edilebilmesi için serilerin birim kök içermemesi gerekmektedir. Bir serinin birim kök içermemesi ya da durağan olması, serinin ortalamasının, varyansının ve iki dönem arasındaki ortak varyansının zaman içerisinde sabit kalması durumunu ifade etmektedir (Gujarati, 2009: 713). Durağan olmayan seriler ile yapılan analizlerde sahte regresyon sorunu ile karşılaşılabilirdiğinden serilerin durağanlığının test edilmesi gerekmektedir (Tatoğlu, 2012: 199).

Ampirik literatürdeki çalışmalarda, panel verilerin durağanlığının tespit edilmesine yönelik olarak geliştirilen birinci nesil²⁹ ve ikinci nesil panel birim kök testleri³⁰ kullanılmaktadır. Birinci nesil panel birim kök testleri, birimler arasında yatay kesit bağımlılığının olmadığı varsayımına dayanırken ikinci nesil birim kök testleri yatay kesit bağımlılığını dikkate almaktadır. Başka bir ifade ile paneldeki seriler arasında yatay kesit bağımlılığının olmaması durumunda birinci nesil birim kök testleri, yatay kesit bağımlılığının olması durumunda ise ikinci nesil birim kök testlerinin uygulanması gerekmektedir (Baltagi, 2005: 247).

²⁹ Literatürde en sık kullanılan birinci nesil panel birim kök testleri; Levin ve Lin (1992), Levin, Lin ve Chu (2002), Harris ve Tzavalis (1999), Breitung (2000), Hadri (2000), Im, Pesaran ve Shin (1997, 2003), Fisher ADF (Maddala ve Wu, 1999), Fisher Phillips ve Perron (Choi, 2001) panel birim kök testleridir.

³⁰ Literatürde en sık kullanılan ikinci nesil panel birim kök testleri; Choi (2002), Chang (2002), Phillips ve Sul (2003), Chang (2004), Pesaran (2004), Bai ve Ng (2001, 2004), Moon ve Perron (2004) ve Pesaran (2007) testleridir.

Birinci nesil panel birim kök testleri arasındaki Hadri (2000) Panel Birim Kök Testi LM testine dayanmaktadır. Zaman serisi analizlerinde uygulanan Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (KPSS-2012) testinin panel veri analizleri için uyarlanmış hali olan Hadri (2000) Panel Birim Kök Testinin temel ve alternatif hipotezleri aşağıdaki gibi ters oluşturulmaktadır.

$H_0: \lambda = 0$, “Seride birim kök yoktur.”

$H_1: \lambda > 0$, “Seride birim kök vardır.”

Hadri (2000) Panel Birim Kök testinin özellikleri aşağıdaki gibi özetlenmektedir (Tatoğlu, 2012: 210):

- Diğer panel birim kök testlerindeki gibi Hadri panel birim kök testinde de panelin dengeli olması gerekmektedir.
- Hadri Panel Birim Kök testinde “trend” opsiyonu seçilirse temel hipotez “lineer trend etrafında tüm birimler durağandır.” şeklinde oluşmaktadır.
- Hata terimlerinin normal dağılıma sahip olduğu varsayılmaktadır.
- Hadri Panel Birim Kök testi, T ve N’nin sırasıyla sonsuza gittiği durumda asimptotik olarak geçerlidir. T’nin büyük N’nin orta olduğu durumda testin daha güçlü olduğu belirtilmektedir.

Hadri (2000) Panel Birim Kök testinde kullanılan LM istatistiği aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Hadri, 2000: 150; Tatoğlu, 2012: 208).

Sabit etkili model

$$y_{it} = r_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.18)$$

sabit etkili ve trendli model

$$y_{it} = r_{it} + \beta_i t + \varepsilon_{it} \quad (3.19)$$

$$r_{it} = r_{it-1} + u_{it} \quad (3.20)$$

şeklinde oluşturulmaktadır.

$$y_{it} = r_{i0} + \beta_i t + \sum_{t=1}^t u_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.21)$$

ya da

$$y_{it} = r_{i0} + \beta_i t + e_{it} \quad (3.22)$$

$$e_{it} = \sum_{t=1}^t u_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.23)$$

$$LM = \frac{\frac{1}{N} \sum_i^N \frac{1}{T^2} \sum_{t=1}^T S_{it}^2}{\hat{\sigma}_\varepsilon^2} \quad (3.24)$$

3.24 nolu eşitlikteki kalıntıların kısmi toplamını ifade eden S_{it} , 3.25 nolu eşitlikteki gibi hesaplanmaktadır.

$$S_{it} = \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it} \quad (3.25)$$

$H_0: \lambda = \mathbf{0}$ hipotezi altında $\hat{\sigma}_\varepsilon^2$, σ_ε^2 'nin tutarlı tahmincisini belirtmektedir.

$$\hat{\sigma}_\varepsilon^2 = \frac{1}{NT} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{e}_{it}^2 \quad (3.26)$$

İkinci nesil panel birim kök testleri arasındaki Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök Testi, Hadri (2000) panel birim kök testinin yatay kesit bağımlılığını dikkate alacak şekilde genişletilmesi ile elde edilmektedir. Bu test, hem paneli oluşturan birimler arasındaki yatay kesit bağımlılığını dikkate almakta hem de seriyi oluşturan ortak faktörlerden kaynaklanan birim kökü de göz önünde bulundurmakta ve ortak faktörlerin varlığına izin vermektedir (Yalçınkaya ve Kaya, 2017: 23). Hadri ve Kurozumi (2012) panel birim kök testinde 3.27 nolu eşitlikteki model tahmin edilmektedir:

$$y_{it} = z_t' \delta_i + f_t Y_i + \varepsilon_{it} \quad (3.27)$$

3.27 nolu eşitlikteki z_t deterministiktir. f_t ; tek boyutlu gözlemlenemeyen ortak faktör olduğunda $z_t' \delta_i$ bireysel etkiyi göstermektedir. Y_i ; faktör yüklemeyi, ε_{it} ise spesifik bireysel hata terimini ifade etmektedir.

$$\varepsilon_{it} = \phi_{i1} \varepsilon_{it-1} + \dots + \phi_{ip} \varepsilon_{it-p} + v_{it} \quad (3.28)$$

Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök testinde hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır:

$$H'_0 = \phi_i(1) \neq 0 \text{ (Seride birim kök yoktur.)}$$

$$H'_1 = \phi_i(1) = 0 \text{ (Seride birim kök vardır.)}$$

Hadri (2000) Panel Birim Kök testinde olduğu gibi Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök testinde de kesitsel bağımlılığın düzeltilmesi için AR(p) modeli dikkate alınmakta ve test istatistiği aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır:

$$Z_A = \frac{\sqrt{N}(ST - \xi)}{\zeta} \quad (3.29)$$

$$\overline{ST} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N ST_i \quad (3.30)$$

$$ST_i = \frac{1}{\hat{\sigma}_i^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (3.31)$$

Uzun dönem varyans tahmincisi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$(S_{it}^w) = \sum_{s=1}^t \hat{\varepsilon}_{is}, \hat{\sigma}_i \quad (3.32)$$

$$\hat{\sigma}_{vi}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{v}_{it}^2 \quad (3.33)$$

$$\sigma_{iSPC}^2 = \frac{\hat{\sigma}_{vi}^2}{(1 - \hat{\phi}_i)^2} \quad (3.34)$$

Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök testinde Z_A^{LA} ve Z_A^{SPC} olmak üzere iki farklı test istatistiği hesaplanmakta ve Z_A^{SPC} test istatistiğinin küçük örneklemelerde daha tutarlı sonuçlar verdiği belirtilmektedir (Hadri ve Kurozumi, 2012: 33; Sul, Phillips ve Choi, 2005: 518-531).

$$Z_A^{SPC} = \frac{1}{\hat{\sigma}_{iSPC}^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (3.35)$$

$$y_{it} = z_t' \hat{\delta}_i + \hat{\phi}_{i1} y_{it-1} + \dots + \hat{\phi}_{ip} y_{it-p} + \hat{\psi}_{i0} \bar{y}_t + \dots + \hat{\psi}_{ip} \bar{y}_{t-p} \hat{v}_{it} \quad (3.36)$$

$$y_{it} = z_t' \tilde{\delta}_i + \tilde{\phi}_{i1} y_{it-1} + \dots + \tilde{\phi}_{ip} y_{it-p} + \tilde{\phi}_{ip+1} y_{it-p-1} + \tilde{\psi}_{i0} \bar{y}_t + \dots + \tilde{\psi}_{ip} \bar{y}_{t-p} \tilde{v}_{it} \quad (3.37)$$

$$\hat{\sigma}_{iLA}^2 = \frac{\hat{\sigma}_{vi}^2}{(1 - \tilde{\phi}_{i1} - \dots - \tilde{\phi}_{ip})^2} \quad (3.38)$$

$$Z_A^{LA} = \frac{1}{\hat{\sigma}_{iLA}^2 T^2} \sum_{t=1}^T (S_{it}^w)^2 \quad (3.39)$$

3.3.1.3. Panel Eş-bütünleşme Testleri

Eş-bütünleşme testleri, birim kök içeren serilerin doğrusal bileşimlerinin durağan olup olmadıklarını test etmekte ve durağanlığın söz konusu olduğu durumlarda uzun

dönemli denge ilişkilerinin araştırılmasına imkan sağlamaktadır. Bu analiz, serilerin birim kök içermesi durumunda bile uzun dönemde değişkenler arasında durağan yapıda bir ilişkinin olabileceği varsayımına dayanmaktadır (Tarı ve Yıldırım, 2009: 100). Literatürde Kao (1999), Pedroni (1999, 2004), McCoskey ve Kao (1999) ve Westerlund (2007) gibi panel eş-bütünleşme testleri bulunmaktadır (Tatoğlu, 2012: 233-241). Westerlund ve Edgerton (2007) tarafından geliştirilen Panel Bootstrap Eş-bütünleşme testi, McCoskey ve Kao (1998) tarafından geliştirilen LM testinin, seriler arasındaki yatay kesit bağımlılığını dikkate alacak şekilde genişletilmesine dayanmakta ve küçük örneklem için de uygulanabilmektedir. Westerlund ve Edgerton (2007) Panel Bootstrap Eş-bütünleşme testi 3.40 nolu eşitlikteki denklemden hareketle türetilmektedir (Westerlund ve Edgerton 2007: 186):

$$y_{it} = \alpha_{it} + x'_{it}\beta_i + z_{it}, \quad t=1, \dots, T, \quad i=1, \dots, N \quad (3.40)$$

x'_{it} , k boyutlu vektör olmak üzere; hata terimi z_{it} aşağıdaki bileşenlerden oluşmaktadır:

$$z_{it} = u_{it} + v_{it} \quad (3.41)$$

$$v_{it} = \sum_{j=1}^t \eta_{ij} \quad (3.42)$$

$\eta_{ij} = \sigma_i^2$ sıfır ortalamalı bağımsız özdeş dağılıma sahip varyansı ifade etmektedir.

Westerlund ve Edgerton (2007) Panel Bootstrap Eş-bütünleşme test istatistiği 3.43 nolu eşitlikteki gibi hesaplanmaktadır (Westerlund ve Edgerton, 2007: 187):

$$LM_N^+ = \frac{1}{NT^2} \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \hat{\omega}_i^{-2} S_{it}^2 \quad (3.43)$$

$$\hat{\omega}_{it} = (\hat{z}_{it}, \Delta x'_{it}) \quad (3.44)$$

3.43 nolu eşitlikteki S_{it} ; $z_{it} = u_{it}$ hata teriminin kısmi toplamını ifade etmekte ve testin hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmaktadır:

$$H_0: \sigma_i^2 = 0 \text{ (Tüm yatay kesitler için eş-bütünleşme vardır.)}$$

$$H_1: \sigma_i^2 > 0 \text{ (Bazı yatay kesitler için eş-bütünleşme yoktur.)}$$

3.3.1.4. Panel Regresyon Modeli

Geleneksel panel tahmin yöntemlerinde yatay kesit bağımlılığı dikkate alınmadığından bu yöntemlerle yapılan analizler tutarsız ve sapmalı sonuçlara neden olabilmektedir (Chudik, Mohaddes, Pesaran ve Raissi, 2015: 1). Bu sorunun çözümü noktasında Chudik vd. (2013-2015) ve Chudik ve Pesaran (2015) tarafından geliştirilen CS-DL (Cross-Sectionally Augmented Distributed Lag) ve CS-ARDL (Cross-Section Augmented Auto-Regressive Distributed Lag) modelleri, Pesaran ve Shin (1998) ARDL modelinin gözlemlenemeyen ortak faktörlerden kaynaklı yatay kesit bağımlılığını dikkate almakta ve doğrudan uzun dönemli katsayıların araştırılmasına imkân verecek şekilde genişletilmesine dayanmaktadır (Chudik vd., 2015:1-3). Uzun dönemli katsayıların bağımlı ve bağımsız değişkenlerin yatay kesitlere göre ortalamalarının alındığı ve yalnızca bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin kullanıldığı CS-DL modeli 3.45 nolu eşitlikteki regresyon denkleminde hareketle oluşturulmaktadır:

$$y_{it} = c_{yi} + \theta'_i x_{it} + \sum_{\ell=0}^{p-1} \delta_{i\ell} \Delta x_{i,t-\ell} + \sum_{\ell=0}^{p_{\bar{y}}} \omega_{y,i\ell} \bar{y}_{t-\ell} + \sum_{\ell=0}^{p_{\bar{x}}} \omega'_{x,i\ell} \bar{x}_{t-\ell} + e_{it} \quad (3.45)$$

3.45 nolu eşitlikte $\bar{y}_t = N^{-1} \sum_{i=1}^N y_{it}$ ve $\bar{x}_t = N^{-1} \sum_{i=1}^N x_{it}$ 'yi gösterirken, $(p = p_{\bar{x}})$ ve $(p_{\bar{y}} = 0)$ olmak üzere $(p_{\bar{x}})$, $[T^{1/3}]$ 'nin tamsayı değerine eşit olacak şekilde belirlenen bağımsız değişkenin gecikme düzenini belirtmektedir. Bağımlı değişken için belirlenmesi gereken gecikme düzeninden bağımsız olan CS-DL modelinde, gözlemlenemeyen ortak faktörlerin sayısının bilinmesi gerekmemekte ve hata teriminin seri korelasyon içermesi ve modelde tanımlama hatalarının bulunması durumunda da tutarlı sonuçlara ulaşılabilir. Uzun dönemli katsayıların bağımlı ve bağımsız değişkenin yatay kesitlere göre ortalamalarının alınması ve hem bağımlı hem de bağımsız değişkenin gecikmeli değerlerinin kullanılmasıyla hesaplanan CS-ARDL modeli ise 3.46 nolu eşitlikteki regresyon denkleminde hareketle türetilmektedir:

$$y_{it} = c_{yi}^* + \sum_{\ell=1}^{p_y} \varphi_{i\ell} y_{i,t-\ell} + \sum_{\ell=0}^{p_x} \beta'_{i\ell} x_{i,t-\ell} + \sum_{\ell=0}^{p_{\bar{z}}} \psi_{i\ell} \bar{z}_{t-\ell} + e_{it}^* \quad (3.46)$$

3.46 nolu eşitlikte, $\bar{z}_t = (\bar{y}_t, \bar{x}_t)'$ ve $p_{\bar{z}} = [T^{1/3}]$ olmak üzere, (p_y) ve (p_x) sırasıyla CS-ARDL(p_y, p_x) modelinde bağımlı (y) ve bağımsız (x) değişken için

belirlenen düzeni ifade etmektedir. Bağımlı ve bağımsız değişkenler için belirlenmesi gereken gecikme düzeninin önemli olduğu CS-ARDL modeli, gözlemlenemeyen ortak faktörlerin sayısının ve gecikme düzeninin doğru belirlenebilmesi halinde dışsallık problemlerinin çözümünde daha etkili olmakta ve tutarlı sonuçlar verebilmektedir. Bunun yanı sıra CS-DL modelinde panelin zaman boyutunun küçük olması ve CS-ARDL modelinin ise gecikme düzeninin doğru belirlenmesi ve panelin zaman boyutunun büyük olması durumlarında uzun dönemli katsayıların tahmininde daha tutarlı ve sapmasız sonuçlar verebildikleri ifade edilmektedir (Chudik vd., 2015: 17-23).

3.4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Bu çalışmada, dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 40 ülkenin 2012-2018 dönemini kapsayan verileri kullanılarak İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri yöntemiyle analiz edilmektedir. Bu bölümde panel veri yönteminde uygulanan testlerin sonuçları ve bu sonuçlara ilişkin değerlendirmelere yer verilmektedir.

Ekonometrik analizlerin ilk aşamasında değişkenlere ait serilerin birim kök içerip içermediğinin, başka bir ifade ile durağan olup olmadıklarının test edilmesi gerekmektedir. Nitekim, durağan olmayan seriler ile yapılan analizlerde sahte regresyon sorunu ile karşılaşılabilmekte ve sapmalı sonuçlar elde edilebilmektedir. Panel veri analizinde, seriler arasındaki korelasyonu ifade eden yatay kesit bağımlılığının olması, uygulanacak olan birim kök ve eş-bütünleşme testlerinin seçimi üzerinde etkili olmaktadır. Bu bağlamda tahmin edilecek her iki model için de yatay kesit bağımlılığı testlerinin yapılması gerekmektedir. Zira küreselleşen dünya ekonomisinde finansal piyasaların birbirlerine entegre olması ve uluslararası sermaye hareketliliği serbestisinden dolayı İslami finans varlıkları değişkenlerine (IFS1 ve IFS2) ait seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olma ihtimalinin oldukça yüksek olması beklenmektedir. Bu bağlamda İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ele alındığı bu çalışmada, değişken bazında yatay kesit bağımlılığının varlığının test edilmesi amacıyla; yatay kesit birim sayısının (N) zaman boyutundan (T) büyük olduğu durumlar ($N > T$) için önerilen ve sapmasız sonuçlar verdiği belirtilen LM_{adj} testi uygulanmaya çalışılmış ancak bu test

için gerekli olan asgari zaman boyutu (9 yıl) sağlanamadığından Pesaran (2004) test sonuçları dikkate alınmıştır.

Değişken bazında yapılan yatay kesit bağımlılığı test sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.4'e göre; yatay kesit bağımlılığın olmadığını öne süren sıfır hipotezi (H_0 = Yatay kesit bağımlılığı yoktur.) %5 önem seviyesinde IFS1 ve IFS2 değişkenleri için reddedilmektedir. Başka bir ifade ile Tablo 3.4'teki istatistikler, IFS1 ve IFS2 değişkenlerine ait seriler arasında yatay kesit bağımlılığının bulunduğunu göstermektedir.

Tablo 3.4. Değişken Bazında Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları

Değişkenler	Pesaran CD (2004)	
	CD	p- değeri
PCRGDP	-1.105	0.269
PCRGFI	1.583	0.113
EMP	-0.864	0.388
TFP	1.008	0.314
IFS1	11.482	0.000
IFS2	3.143	0.002

Tablo 3.5'te ise model bazında yapılan yatay kesit bağımlılığı test sonuçları yer almaktadır. Buna göre Pesaran CD Normal ve Friedman Chi-square testleri hariç diğer tüm testlere göre; Model-1 ve Model 2'de yatay kesit bağımlılığın olmadığını öne süren sıfır hipotezi %5 önem seviyesinde reddedilmektedir. Başka bir ifade ile test sonuçlarına göre her iki model için de yatay kesit bağımlılığının bulunduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 3.5. Model Bazında Yatay Kesit Bağımlılık Testleri

Testler	Model-1		Model-2	
	İstatistik	p-değeri	İstatistik	p-değeri
Breusch-Pagan Chi-square	1916.087	0.0000	1837.895	0.0000
Pesaran LM Normal	27.75127	0.0000	25.77156	0.0000
Pesaran CD Normal	-0.938814	0.3478	-0.746996	0.4551
Friedman Chi-square	7.221429	0.3009	7.435714	0.2824
Frees Q*	1.540555	0.0000	1.501962	0.0000

* Frees Q Testi Kritik Değerleri sırasıyla %1,%5,%10 önem seviyesinde; 0.767776, 0.492251, 0.358288

Tablo 3.4 ve Tablo 3.5'e göre serilerin hem model hem de değişken bazında yatay kesit bağımlılığı içerdiği anlaşılmaktadır.

Diğer yandan dinamik panel veri analizlerinde değişkenlerin sahip olduğu eğim parametreleri homojen ya da heterojen bir yapıya sahip olabilmektedir. Bu yapının belirlenmesi de analizin sonraki aşamalarında yapılacak olan birim kök ve eş-bütünleşme

testlerinin belirlenmesinde önem arz etmektedir. Tablo 3.6’da homojenlik test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.6. Homojenlik Test Sonuçları

	Delta title:		Delta title adj	
	İstatistik	p-değeri	İstatistik	p-değeri
Model-1	1.102	0.135	2.204	0.014
Model-2	1.121	0.262	2.967	0.003

Delta title test sonuçlarına göre, modellerin homojen olduğunu öne süren sıfır hipotezi %5 önem seviyesinde reddedilememektedir. Delta title adj testine göre ise modellerin homojen olduğunu öne süren sıfır hipotezi reddedilerek her iki modelin de heterojen yapıda olduğu %5 önem seviyesinde kabul edilmektedir. Pesaran ve Yamagata çalışmalarında, analizde kullanılacak olan yatay kesit sayısının zaman boyutundan büyük ($N > T$) olduğu durumlarda delta title adj testinin daha iyi sonuçlar verdiğini ifade etmektedir (Pesaran ve Yamagata, 2008: 57). Analizde kullanılan yatay kesit boyutu zaman boyutundan büyük olduğu için delta title adj test sonuçları dikkate alınarak panel verinin eğim katsayılarının heterojen bir yapı sergilediği kabul edilmektedir.

Analizde kullanılan her iki modelin de hem heterojen yapıda parametrelere sahip olması hem de yatay kesit bağımlılığı içermesi nedeniyle uygulanacak olan birim kök testlerinin bu özellikleri dikkate alan testler olması gerekmektedir. Bu bağlamda, durağanlığı belirlemek için yatay kesit bağımlılığı altında heterojen paneller için geliştirilen ikinci nesil birim kök testlerinden Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök testi uygulanmaktadır.

Tablo 3.7. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

	Hadri (2000)		Hadri ve Kurozumi (2012)			
	Z(Mu)	p-değeri	Z_A^{SPC}	p-değeri	Z_A^{LA}	p-değeri
PCRGDP	4.509	0.0000	14.7042	0.0000	686.6035	0.0000
PCRGFI	1.977	0.0240	15.9462	0.0000	229.5558	0.0000
EMP	2.958	0.0015	1.4446	0.0743	148.1615	0.0000
TFP	1.447	0.0739	16.1734	0.0000	207.3451	0.0000
IFS1	9.449	0.0000	45.4423	0.0000	616.7050	0.0000
IFS2	-0.416	0.6613	36.1860	0.0000	6801.2398	0.0000

Tablo 3.7’de yer alan Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök testi sonuçlarına göre; serilerin birim kök içermediğini öne süren sıfır hipotezi; Z_A^{SPC} test istatistiğinde EMP değişkeni için %10 önem seviyesinde diğer tüm seriler için %5 önem seviyesinde reddedilmektedir. Z_A^{LA} test istatistiğinde ise sıfır hipotezi tüm değişkenler için %5 önem

seviyesinde reddedilmektedir. Z_A^{SPC} testi küçük örneklemelerde daha tutarlı sonuçlar verdiği için bu çalışmada Z_A^{SPC} sonuçları dikkate alınmaktadır (Hadri ve Kurozumi, 2012: 33; Sul, vd., 2005: 518-531).

Çalışmada kullanılan serilerden EMP değişkeni hariç diğerlerinin %5 önem seviyesinde durağan olmadıkları gözlenmektedir. Bu nedenle modelde kullanılan tüm serilerin uzun dönemli ilişkilerinin eş-bütünleşme analizi ile incelenmesi gerekmektedir. Westerlund ve Edgerton (2007) tarafından geliştirilen LM testi hem küçük örneklemelerden oluşan hem de yatay kesit bağımlılığı içeren heterojen panellerde Eş-bütünleşme analizinin yapılmasına imkân tanımaktadır. Bu nedenle seriler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi test etmek için Westerlund ve Edgerton (2007) tarafından geliştirilen eş-bütünleşme analizi uygulanmıştır.

Tablo 3.8. Westerlund ve Edgerton (2007) LM Test Sonuçları

	LM istatistiği	Bootstrap p-değeri	Asimptotik p-değeri
Model-1	567.934	0.140	0.000
Model-2	666.386	0.132	0.000

Westerlund ve Edgerton (2007) Eş-bütünleşme analizi sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.8'e göre; Bootstrap olasılık değerleri, her iki model için de eş-bütünleşme ilişkisinin bulunduğunu öne süren sıfır hipotezinin %5 önem seviyesinde reddedilemeyeceğini gösterdiğinden serilerin eş-bütünleşik olduğu kabul edilmektedir. Asimptotik olasılık değerlerine göre ise serilerin uzun dönemde birlikte hareket etmediği görülmektedir. Westerlund ve Edgerton, çalışmalarında yatay kesit bağımlılığı altında bootstrap olasılık değerlerinin daha tutarlı sonuçlar verdiğini belirttiğinden serilerin eş-bütünleşik oldukları kabul edilmektedir (Westerlund ve Edgerton, 2007: 186).

Analizde kullanılan modellerin heterojen yapıda parametrelere sahip olması, yatay kesit bağımlılık içermesi ve eş-bütünleşik olması, uzun dönemli katsayıların uygun yöntemlerle tahmin edilmesini gerektirmektedir. Bu bağlamda, analiz kapsamındaki 40 ülke için İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, CS-DL ve CS-ARDL modelleri ile incelenmektedir.

Analize dâhil edilen 40 ülkede İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini belirlemek üzere tanımlanan iki farklı modele ilişkin Panel CS-DL ($p = 2$, $p_{\bar{x}} = 2$) ve CS-ARDL ($p_y = p_x = 2$; $p_{\bar{z}} = 2$) sonuçları Tablo 3.9'da yer almaktadır.

Tablo 3.9 Modellere Ait Tahmin Sonuçları (CS-DL, CS-ARDL)

	Model-1			
	CS-DL		CS-ARDL	
	Katsayılar	SE.	Katsayılar	SE.
PCRGFI	0.5856 ^a	0.1287	0.4313 ^a	0.1210
EMP	1.2678 ^a	0.1090	0.8266 ^a	0.1005
TFP	0.6387 ^a	0.1100	0.5346 ^a	0.1336
IFS1	2.1808 ^a	0.0973	1.6260 ^a	0.2815
IFS2	—	—	—	—
	Model-2			
	CS-DL		CS-ARDL	
	Katsayılar	SE.	Katsayılar	SE.
PCRGFI	0.5614 ^a	0.0211	0.2995 ^a	0.0190
EMP	0.6572 ^a	0.0320	0.6509 ^a	0.0214
TFP	0.9567 ^a	0.0518	0.4972 ^a	0.0375
IFS1	—	—	—	—
IFS2	0.9926 ^a	0.1053	1.5332 ^a	0.0839

Not: Tablodaki “SE.” terimi katsayılara ait standart hataları, “a” işareti ise katsayıların %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

CS-DL ve CS-ARDL tahmin sonuçlarının yer aldığı Tablo 3.9’a göre; ekonomik büyümenin temel belirleyicileri olan PCRGFI, EMP ve TFP değişkenleri için hesaplanan uzun dönemli katsayıların, her iki modelde de pozitif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar, analiz kapsamındaki 40 ülkede inceleme döneminde fiziki sermaye ve beşeri sermaye birikimi ile teknolojik gelişmişlik düzeyinde meydana gelen artışların teorik düzeyde Cobb-Douglas üretim fonksiyonun önerdikleriyle uyumlu olarak ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Diğer yandan PCRGFI, EMP ve TFP değişkenlerinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin büyüklükleri dikkate alındığında her iki model için de sıralamanın genellikle EMP, TPF ve PCRGFI şeklinde olduğu görülmektedir. Başka bir ifade ile söz konusu ülkeler için inceleme döneminde ekonomik büyümeyi en fazla etkileyen faktörün beşeri sermaye olduğu ve bunu sırasıyla; toplam faktör verimliliği ve fiziki sermaye birikiminin takip ettiği anlaşılmaktadır.

Model-1 için yapılan CS-DL tahmin sonuçlarına göre; fiziki sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.5856 birim, beşeri sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 1.2678 birim ve toplam faktör verimliliğinde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ise ekonomik büyümeyi 0.6387 birim artıracığı görülmektedir. CS-ARDL tahmin sonuçlarına göre ise fiziki sermaye

birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.4313 birim, beşeri sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.8266 birim ve toplam faktör verimliliğinde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ise ekonomik büyümeyi 0.5346 birim artıracığı görülmektedir.

Model-2 için yapılan CS-DL tahmin sonuçlarına göre, fiziki sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.5614 birim, beşeri sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.6572 birim ve toplam faktör verimliliğinde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ise ekonomik büyümeyi 0.9567 birim artıracığı görülmektedir. CS-ARDL tahmin sonuçlarına göre ise fiziki sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.2995 birim, beşeri sermaye birikiminde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi 0.6509 birim ve toplam faktör verimliliğinde meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ise ekonomik büyümeyi 0.4972 birim artıracığı görülmektedir.

Tablo 3.9'daki CS-DL ve CS-ARDL tahmin sonuçları çalışmanın özünü oluşturan İslami finans değişkenleri açısından incelendiğinde, analize dâhil edilen ülkeler üzerinde tanımlanan her iki modeldeki İslami finans gelişim endekslerine ait katsayıların aynı yönde ve benzer anlamlılık düzeylerinde olduğu görülmektedir. Bu durum, ilk bakışta min-max yönteminin kullanılmasıyla her ülke için ikişer tane olmak üzere hesaplanan İslami finans varlıkları endekslerini içerecek şekilde oluşturulan iki modelin tutarlılık gösterdiği ve CS-DL ile CS-ARDL tahmincilerinin kararlı ve birbirini destekler nitelikte bulgular ortaya çıkardığı anlamına gelmektedir. Nitekim Tablo 3.9'daki CS-DL ve CS-ARDL tahminlerden elde edilen bulgular, her iki modelde de ölçüldükleri yöntemden bağımsız olarak İslami finans varlıklarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Min-max normalizasyon yönteminin kullanılmasıyla oluşturulan İslami finans varlıkları endekslerine ait katsayılar, CS-DL ve CS-ARDL tahmin sonuçlarına göre ayrı ayrı incelendiğinde, diğer şeyler sabitken; İslami finans varlıklarında meydana gelecek bir birimlik pozitif yönlü bir değişimin ekonomik büyümeyi, CS-DL tahmin sonuçlarına

göre sırasıyla; 2.1808 ve 0.9926 birim, CS-ARDL tahmin sonuçlarına göre ise sırasıyla; 1.6260 ve 1.5332 birim artıracığı görülmektedir.

İslami finans varlıklarının stok ve akım değişken olarak elde edilmesi suretiyle oluşturulan Model-1 ve Model-2 için yapılan CS-DL ve CS-ARDL tahmin sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, ekonomik büyümenin temel belirleyicilerinden fiziki sermaye, beşeri sermaye ve teknolojik ilerlemenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine yönelik teorik düzeydeki öngörülerle uyumlu olduğu anlaşılmaktadır. Benzer şekilde, İslami finans özelinde finansal gelişmenin de ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin teorik literatür ile uyumlu olduğu görülmektedir.



SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

19. yüzyıl ortalarından itibaren Müslüman nüfusun yoğun olduğu Mısır, Malezya ve Suudi Arabistan gibi ülkelerde ve yalnızca bankacılık alanında uygulanmaya başlayan İslami finans, günümüz itibarıyla dünya genelinde birçok ülkede finansal ürün ve modeller sunmaktadır. Bu ürün ve modellerle girişimciler, tüketiciler, tasarruf sahipleri ve hükümetler için birçok alternatif oluşturan İslami finans, amaç ve ilkeleri gereği bazı konularda geleneksel finans sisteminden farklılaşmaktadır. Faiz temelli bir sistem olan ve bireysel faydanın ön planda olduğu geleneksel finans sisteminin aksine İslami finans sisteminde paylaşımcılık ve toplumsal fayda önemsenmektedir. Bununla birlikte bu iki sistemin; tasarrufların yönlendirilmesi, fon ihtiyaçlarının karşılanması ve rutin bankacılık işlemleri gibi ortak fonksiyonları bulunmaktadır. Bu tür ortak fonksiyonların yanı sıra İslami finansın, ilkeleri gereği gerçek bir ekonomik işlemle doğrudan veya dolaylı olarak bağlantılı bir “maddi kesinliğe” sahip olması gerekliliği, İslami finansın gelişiminin ekonomik büyüme üzerinde olumlu yönde etkilerinin olmasını muhtemel kılmaktadır. İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki bu muhtemel etkilerinin, tarihsel süreç içerisinde zaman zaman ortaya çıkan finansal kriz dönemlerinde daha fazla inceleme konusu yapıldığı görülmektedir. Geleneksel finans sistemin uygunluğunun ve yeterliliğinin incelendiği birçok tartışmanın odak noktasında, finansal sistemlerin reel piyasalar ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerindeki etkileri bulunmaktadır.

Genel kabul gördüğü üzere daha müreffeh bir yaşam sürdürmek ve sahip olunan değerlerin ve kaynakların gelecek nesillere aktarılmasını sağlamak, bütün ülkelerin ortak ekonomik hedeflerinden birini oluşturmaktadır. Ülkelerin refah düzeylerinin ve dolayısıyla gelişmişlik seviyelerinin en önemli göstergelerinden birinin ise ekonomik büyüme olduğu kabul edilmekte, uzun zamandır devam eden tartışmalarda ve ortaya konulan teorilerde ülkeler arasındaki ekonomik büyüme farklılıklarının nedenleri sorgulanmaktadır. Neoklasik ve İçsel ekonomik büyüme modellerinin referans alındığı ve 20. yüzyıl sonlarından itibaren geliştirilen ikinci nesil İçsel ekonomik büyüme modellerinde, ekonomik büyümeyi belirleyen unsurlardan biri olarak kabul edilen finansal gelişmişlik düzeyinin ve dolayısıyla finansal sistemlerin fonksiyonlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi birkaç kanal üzerinden gerçekleşmektedir. Finansal sistemlerin; kaynakların etkin tahsisini sağlama, atıl durumdaki tasarrufları harekete

geçirme, riskin yönetilmesi, işlem maliyetlerinin azaltılması ve kurumsal kontrolün teşvik edilmesi gibi fonksiyonları sayesinde sermaye birikimi hızlanmakta ve ekonomik büyüme olumlu etkilenmektedir. Genellikle finansal sistemlerin fonksiyonlarının yeteri kadar iyi işlemediği gelişmekte olan ülkelerde tasarruf açığı problemi ortaya çıkmakta ve bu problem yatırımların finansmanını zorlaştırarak ekonomik büyüme için önemli bir engel teşkil etmektedir. Dolayısıyla tasarruf açığının kapanmasını ve fon sahipleri ile firmalar arasındaki fon transferinin daha hızlı ve etkin bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlayan finansal sistemlerin varlığı, ekonomik büyümenin sağlanması ve hızlandırılması için elzem olarak görülmektedir. Finansal gelişmişlik düzeyinin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkilerinin ortaya çıkmasıyla birlikte ülkelerin de finansal sistemlerinin yapısını güçlendirmeye ve alternatif finansman modelleri geliştirmeye yönelik girişimlerinin olduğu görülmektedir. Bu girişimler arasında, 20. yüzyıl ortalarından itibaren uygulanmaya başlanan ve özellikle 2008 küresel finans krizinden sonra daha da yaygınlaşan İslami finans uygulamaları dikkat çekmektedir.

Tarihte ilk kez 1963 yılında Mısır'da kurulan Mit Ghamr Yerel Tasarruf Bankası ile başlayan İslami finans uygulamalarının gelişimi, 1973 yılında yaşanan petrol krizinden sonra artan petrol fiyatlarının Körfez Arap ülkelerine sağladığı yüksek fon girişleriyle ivme kazanmıştır. Bu dönemde yalnızca bankacılık alanında faaliyet gösteren İslami finans kuruluşları, 20. yüzyıl sonlarından itibaren sermaye piyasalarında ve sigortacılık piyasalarında da yer edinmeye başlamıştır. İslami finans piyasalarında yaşanan bu gelişmeler yalnızca Müslüman nüfusun yoğun olduğu ülkelerin değil özellikle İngiltere başta olmak üzere Almanya, Fransa, ABD, Çin, Lüksemburg, Hong Kong ve Singapur gibi birçok ülkenin de İslami finans sistemine ilgi duymasına neden olmuştur. Oluşan pastadan pay alabilmek için irili ufaklı birçok girişimin olduğu bu ülkelerden İngiltere, İslami finansın gelişmesine yönelik gerekli yasal düzenlemeleri de yaparak İslami finansın batı merkezi olma yolunda ön plana çıkmıştır.

İslami finans sistemini geleneksel finans sisteminden ayıran en temel ilkelerin başında faiz yasağı gelmektedir. Bu ilkeye göre herhangi bir ticari işlemde ortaya çıkan eklenmiş getiri, Kur'an-ı Kerim'de açık bir şekilde yasaklanan ribâ kapsamına girmekte ve İslami finans kuruluşlarının bu tür işlemleri gerçekleştirmesine izin verilmemektedir. Faiz yasağı ilkesinin yanı sıra riskin ve kâr/zararın paylaştırılması, İslam hukukuna uygun

faaliyetlerin finanse edilmesi, sözleşmenin kutsallığı ve belirsizlik yasağı gibi ilkeler de İslami finans sistemini geleneksel finans sisteminden farklı kılmaktadır.

İslami finans sisteminde en fazla kullanılan finansman modelleri, sözleşmelerinin yapısı itibarıyla iki farklı kategoride değerlendirilmektedir. Taraflar arasında kâr/zarar paylaşımının esas alındığı muşaraka ve mudaraba gibi sözleşmelerin yanı sıra murabaha, icara, istisna, selem, teverruk ve karz-ı hasen gibi satış veya kiralama esaslı sözleşmeler de bulunmaktadır. Bunlar arasında özellikle murabaha, muşaraka ve icara gibi sözleşme türleri, ilkeler itibarıyla olmasa bile uygulanma yöntemi olarak geleneksel finans sistemindeki ürün ve modeller ile benzerlik gösterirken mudaraba ve karz-ı hasen gibi sözleşme türleri İslami finans ilkelerinin özgünlüğünü yansıtmaktadır.

İslami finans sistemindeki ürün ve modellerin sayısının artması ve bunların daha fazla ülkede uygulanmasıyla birlikte İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin de birçok araştırmaya konu olduğu görülmektedir. Bu araştırmaların motivasyonunu, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini konu alan modeller oluşturmaktadır. Geleneksel finans ile ortak birtakım fonksiyonlara sahip olan İslami finansın gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin araştırıldığı bu çalışmalarda, kullanılan değişkenlerin ve örnekleme dâhil edilen ülkelerin sayısının İslami finansın gelişimi ile çeşitlendiği görülmektedir. Genellikle İslami finans gelişimini temsilen İslami bankacılık piyasasına ait çeşitli verilerin kullanıldığı bu çalışmalarda, ağırlıklı olarak İslami bankacılık piyasasının gelişmesinin ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğine yönelik sonuçlara ulaşılmaktadır.

Dünya genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 40 ülkede İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki teorik ve ampirik ilişkinin incelendiği bu çalışmanın birinci bölümünde, ilk olarak ekonomik büyümenin kavramsal ve kuramsal çerçevesi çizilmiş ve 15. yüzyıldan günümüze kadar ekonomik büyüme sürecini açıklamaya yönelik geliştirilen teorilere yer verilmiştir. Bunlar arasından Klasik ekonomik büyüme teorisinde işbölümü ve uzmanlaşma ile sağlanan artan verimlilik ve sermaye birikiminin; Marksist ekonomik büyüme teorisinde emek verimliliğinin sağladığı artı değer; Keynesyen ekonomik büyüme teorisinde yatırım harcamalarının kapasite artıcı etkisinin; Neoklasik ekonomik büyüme teorisinde dışsal kabul edilen teknolojik ilerlemenin ve İçsel ekonomik büyüme teorilerinde ise Ar-Ge harcamaları,

kamu harcamaları ve beşeri sermaye gibi unsurların ekonomik büyümenin kaynağını oluşturduğu görülmüştür. Neoklasik ve İçsel ekonomik büyüme modellerinin referans alındığı ve 20. yüzyıl sonlarından itibaren geliştirilen ikinci nesil İçsel ekonomik büyüme modellerinde ise kültür, coğrafya, kurumlar, finansal gelişmişlik düzeyi, ticari dışa açıklık, makroekonomik istikrar, hukukun üstünlüğü gibi ülkelere özgü faktörlerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerine yoğunlaşıldığı belirlenmiştir. Daha sonra bu çalışmanın konusuna da zemin hazırlayan finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

Bu çalışmaların bir bölümünde İçsel ekonomik büyüme modelleri, diğerlerinde ise Neoklasik ekonomik büyüme modeli temel alınmıştır. İçsel ekonomik büyüme modellerinin temel alındığı çalışmalarda, finansal sistemlerin üstlendiği fonksiyonların karar birimlerinin tasarruf ve yatırım kararlarını belirlediği ve bu kanal üzerinden ekonomik büyümeyi etkilediği tespit edilmiştir. Neoklasik ekonomik büyüme modeli çerçevesinde yapılan çalışmalarda ise MRW modelindeki üretim fonksiyonuna finansal gelişmeyi temsil eden değişkenlerin ayrı bir üretim faktörü olarak ilave edilmesiyle finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin incelendiği görülmüştür.

Çalışmanın ikinci bölümünde, ilk olarak İslami finansın 7. yüzyıldan günümüze kadar kaydettiği gelişmeler 3 farklı zaman dilimi çerçevesinde irdelenmiş ve tarihsel süreç içerisinde ilk İslami finans uygulamaları girişimlerine ve örneklerine yer verilmiştir. Ardından İslami finansın kavramsal çerçevesi, kapsamı ve özellikle geleneksel finans sisteminden farklı olmasını sağlayan temel ilkelerine değinilmiştir. Daha sonra İslami finans sektörünü oluşturan İslami bankacılık piyasaları, İslami sermaye piyasaları ve İslami sigortacılık piyasaları tanıtılarak bu piyasalara ilişkin istatistiki bilgiler sunulmuştur. Ardından AAOIFI tarafından yayımlanan standartlarda yer alan ve uygulamada en çok başvurulanan Mudaraba, Muşaraka, Murabaha, İcara, Selem, İstisna, Teverruk, Vekâlet ve Karz-ı Hasen gibi İslami finansman modelleri izah edilerek bu modellerin güncel uygulanma yöntemleri açıklanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise İslami finans gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel veri yöntemi ile ampirik olarak incelenmiştir. İlk olarak İslami finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin konu edindiği ampirik literatür irdelenmiş ve daha sonra bu araştırmanın amacı, kapsamı ve veri seti tanıtılmıştır. Dünya

genelinde en fazla İslami finans varlıklarına sahip 40 ülkenin dâhil edildiği bu çalışmada, bağımlı değişken olarak ekonomik büyüme; bağımsız değişken olarak fiziki sermaye birikimi, beşeri sermaye birikimi, teknolojik gelişme ve İslami finans gelişimi seçilmiştir. Analizde ekonomik büyümeyi kişi başına reel gayrisafi yurt içi hasıla, fiziki sermaye birikimini kişi başına reel brüt sabit sermaye oluşumu, beşeri sermaye birikimini istihdam edilen işgücü, teknolojik gelişmeyi toplam faktör verimliliği ve İslami finans gelişimini ise İslami finans varlıkları temsil etmiştir. Min-max normalizasyon yöntemiyle endeks formuna dönüştürülen İslami finans varlıklarının temsil edildiği IFS1 ve IFS2 değişkenlerinin düzey değerlerinin kullanıldığı analizde, diğer tüm değişkenler yıllık büyüme hızı değerleriyle yer almıştır. Analizde kullanılan değişkenlerden İslami finans varlıkları içerisindeki sukuk varlıklarının küresel çapta 2012 yılından itibaren düzenli bir şekilde ihraç edilmeye başlanması, çalışmanın zaman boyutunu 2012-2018 dönemi ile sınırlandırmıştır.

Zaman boyutunun kısa olması ve çok ülkeli bir çalışma olması nedeniyle değişkenler arasındaki ilişki panel veri yöntemi kullanılarak incelenmiştir. İlk olarak değişkenler arasındaki yatay kesit bağımlılığının araştırıldığı testler uygulanmış ve hem değişken bazında hem de model bazında yatay kesit bağımlılığının olduğu tespit edilmiştir. Daha sonra parametrelerin homojenlik/heterojenlik yapısı test edilmiş ve parametrelerin heterojen yapıda oldukları belirlenmiştir. Serilerin durağan olup olmadıklarını belirlemek için yatay kesit bağımlılığı altında heterojen paneller için geliştirilen ikinci nesil birim kök testlerinden Hadri ve Kurozumi (2012) Panel Birim Kök testi uygulanmıştır. Bu testten elde edilen sonuçlara göre serilerin durağanlık düzeylerinin farklı oldukları belirlenmiştir. Serilerin durağanlık düzeylerinin farklı olması nedeniyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki Westerlund ve Edgerton (2007) Eş-bütünleşme analizi yardımıyla incelenmiş ve her iki modelde de serilerin eş-bütünleşik olduğu tespit edilmiştir.

Analizde kullanılan modellerin heterojen yapıda parametrelere sahip olması, yatay kesit bağımlılık içermesi ve eş-bütünleşik olması nedeniyle, çalışma kapsamındaki 40 ülke için İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri CS-DL ve CS-ARDL modelleri ile incelenmiştir. CS-DL ve CS-ARDL tahmin sonuçlarına göre; ekonomik büyümenin temel belirleyicileri olan kişi başına reel brüt sabit sermaye oluşumu, aktif nüfus içindeki istihdam edilen işgücü ve toplam faktör verimliliği

değişkenleri için hesaplanan uzun dönemli katsayıların her iki modelde de pozitif ve anlamlı etkilere sahip olduğu ve bu sonucun teorik düzeyde Cobb-Douglas üretim fonksiyonun önerdikleriyle uyumlu olduğu belirlenmiştir. CS-DL ve CS-ARDL tahmin sonuçları, çalışmanın özünü oluşturan İslami finans değişkenleri açısından incelendiğinde ise analize dâhil edilen ülkeler üzerinde tanımlanan her iki modeldeki İslami finans gelişim endekslerine ait katsayıların aynı yönde ve benzer anlamlılık düzeylerinde olduğu ve İslami finans varlıklarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Analiz sonuçlarından elde edilen bulgular genel olarak değerlendirildiğinde, örnekleme oluşturan ülkelerde, İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilerinin olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim, CS-DL tahmin sonuçlarına göre; İslami finans varlıklarında meydana gelecek pozitif yönde bir birimlik artışın, ekonomik büyümeyi Model-1 ve Model-2 için sırasıyla 2,1808 birim ve 0,9926 birim artıracığı görülmektedir. CS-ARDL tahmin sonuçlarında ise İslami finans varlıklarındaki pozitif yönde bir birimlik artışın, ekonomik büyümeyi Model-1 ve Model-2 için sırasıyla 1,6260 birim ve 1,5332 birim artıracığı anlaşılmaktadır. Bu sonuç finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediğine/hızlandığına yönelik olan arz öncüllü yaklaşımı desteklemektedir. Ülkelerin temel makro hedeflerinden birinin de hızlı ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme ivmesi yakalamak olduğundan, bu hedefe ulaşmayı sağlayacak unsurlardan biri de İslami finans gelişiminin artırılmasına yönelik politikalar uygulamaktır. İslami finans piyasalarının henüz oluşmadığı ülkelerin bu piyasaların oluşturulmasına yönelik uygulaması gereken politikalar olduğu gibi hâlihazırda İslami finans uygulamalarının yürürlükte olduğu ülkelerin de bu piyasalarda sunulan ürün ve hizmet çeşitliliğini ve kalitesini artırması için atması gereken adımlar olduğu görülmektedir. Bu kapsamda oluşturulan politika önerileri aşağıdaki gibi özetlenmektedir:

- İslami finansın gelişimi için her şeyden önce İslami finans ilkelerinin toplumun tümü tarafından benimsenmesi, bireyler, kurumlar, yatırımcılar ve hükümetler arasında işbirliği sağlanması önem arz etmektedir. Özellikle taraflar arasındaki güvenin tesis edilmesi için kurumların ve hükümetlerin yasal zemini oluşturması ve geliştirmesi İslami finansın gelişimini hızlandırabilecektir.

- İslami finans sistemi yalnızca Müslümanların finansal ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik bölgesel, etnik veya sınıfsal bir finansal sistem olarak değerlendirilmemektedir. Aksine paylaşım esaslı, bireysel faydadan ziyade toplumsal faydanın önemsendiği ahlak temelli fonksiyonlarıyla, İslami hukuk kuralları çerçevesinde kalmak şartıyla bütün insanlığın yararlanabileceği adil bir finans sistemi hedeflenmektedir. Bu bağlamda, İslami finans piyasalarındaki kuruluşların uluslararası gözetim, denetim ve derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerine konu olması, İslami finans sisteminin evrensel düzeyde kapsamlı bir gelişim kaydetmesini sağlayabilecektir. Bu husus, İslami finans kuruluşlarının geleneksel finans sistemindeki rakiplerine karşı rekabet gücünü de artırabilecektir.
- İslami finans piyasalarında kullanılan finansman modellerinin tamamının maddi kesinliğe sahip bir ekonomik işleme dayandırılması gerekmektedir. İslami finansın temel ilkelerinden birini oluşturan bu husus, geleneksel finans sistemine kıyasla İslami finans sistemine birtakım üstünlük sağlamaktadır. Bu üstünlükler, asimetrik bilgi, ahlaki tehlike ve ters seçim gibi finansal piyasalarda karşılaşılan sorunların azaltılması yoluyla tasarrufların doğru yatırımlara yönlendirilmesini ve fon yönetimi konusunda İslami finansal kuruluşlara avantaj sağlamaktadır. Bu bağlamda, İslami finans ilkelerine bağlı kalmak şartıyla, İslami finans kuruluşlarının uyguladıkları finansman modellerinin çeşitlendirilmesi ve hükümetler tarafından bu modellerin uygulanabilirliği konusunda kolaylık sağlayacak gerekli yasal düzenlemelerin yapılması önem arz etmektedir.
- 2020 yılında yayımlanan IFSB İstikrar raporuna göre, küresel İslami finans varlıklarının %72,4'ü İslami bankacılık piyasası, %26,5'i İslami sermaye piyasası ve %1,1'i ise İslami sigortacılık piyasası ürünlerinden oluşmaktadır. Benzer şekilde İslami sermaye piyasalarındaki sukuk ihraçlarının ise yalnızca %11'i ortaklık temelli olan murabaha ve muşaraka sukuk varlıklarından oluşmaktadır. İslami finansın temel fonksiyonlarından birinin ortaklık esaslı ekonomik işlemlerin teşvik edilmesi olduğu dikkate alındığında, özkaynak temelli İslami sermaye piyasası ürünlerinin ve İslami sigortacılık ürünlerinin payının artırılmasına yönelik politikalar da ekonomik büyümeyi hızlandırabilecektir.

- Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan tasarruf yetersizliği ve bütçe açıkları bu ekonomilerin kırılgan olmalarına neden olabilmektedir. İslami finansman yöntemlerinden biri olan sukuk, bu ülkelerdeki yatırım harcamalarının ve kamu borçlanmalarının finanse edilmesinde önemli bir alternatif oluşturmaktadır. Yüksek finansman ihtiyacından dolayı kamu tarafından gerçekleştirilen havalimanı, metro, köprü vb. alt ve üst yapı projelerinin finansmanında İslami finansman modelleri tercih edilebilmektedir. Bu tür projelerde İslami finansman yöntemlerine öncelik tanınması ve bu projelere yatırım yapan fon sahiplerine vergi indirim gibi teşviklerin sağlanması, bir yandan bu ülkeler için uygun finansman imkânları ortaya çıkarırken diğer yandan da İslami finans gelişimini hızlandırabilecektir.
- İslami finans sisteminin geliştirilmesinde insan kaynağının şüphesiz büyük etkisi bulunmaktadır. İslami hukuk kurallarına uygun yeni ürün ve sözleşmelerin geliştirilmesi, İslami finansın farkındalığının ve İslami finansal okuryazarlığın artırılması için nitelikli insan gücünün yetiştirilmesi desteklenmelidir. Bu bağlamda, üniversitelerde İslam iktisadı ve finansı alanında eğitim verilen lisans ve lisansüstü eğitim programlarının sayısının artırılması gerekmektedir. Benzer şekilde, İslam iktisadı ve finansı alanında çalışmaların yapıldığı araştırma merkezlerinin ve sivil toplum kuruluşlarının da desteklenmesi İslami finans gelişimi açısından önem arz etmektedir.
- 2019 yılında ortaya çıkan Covid-19 virüsünün yol açtığı salgın, günümüz itibarıyla zengin ya da yoksul ayrımı olmaksızın tüm ülkelerde sosyal ve ekonomik hayatı önemli ölçüde etkilemiştir. Neredeyse bütün sektörlerdeki üretim yöntemlerinde, çalışma koşullarında ve tüketim davranış kalıplarında önemli değişikliklerin yaşandığı bu süreçte, sosyal devlet ilkesi ön plana çıkmıştır. Nitekim birçok ülkede üretim hacminde yaşanan azalmalar neticesinde istihdam oranları azalmış ve sosyal yardım ödenekleri önceki yıllara göre büyük oranda artış göstermiştir. Gelir dağılımındaki bozulmaların giderek arttığı bu süreçte İslami finansın eşitlik, toplumsal fayda ve sosyal adaletin sağlanması gibi ilkelerinin önemi daha belirgin hale gelmiştir. Bu kapsamda, sosyal altyapının geliştirilmesi ve yoksullukla mücadelede önemli bir fonksiyon üstlenen karz-ı hasen gibi İslami finansman modellerinin daha fazla

uygulanmasının, olası sosyal ve ekonomik krizler ile mücadelede önemli katkılar sağlaması beklenmektedir.

- İslami finansman modellerinin teoriye uygun bir şekilde uygulanmasında yasal düzenlemelerin önemli etkisi bulunmaktadır. Bazı istisna ülkeler olmakla birlikte, ikili finans sisteminin uygulandığı birçok ülkede İslami ve geleneksel finans kuruluşları aynı yasal mevzuat kapsamında faaliyette bulunmaktadır. Bu husus, İslami finans kuruluşlarının geleneksel rakipleri ile rekabet edebilmek için geleneksel finans sistemindeki ürünleri taklit etmelerine neden olabilmektedir. İslami finans alanındaki bilim insanları tarafından eleştirilen bu uygulamalar İslami finans piyasalarında işlem yapmak isteyen fon sahipleri ve fon kullanıcıları açısından da güven problemi ortaya çıkarmaktadır. Nitekim, birçok toplumda İslami finans sisteminin geleneksel finans sisteminden farklı olmadığı yönünde yaygın bir düşünce bulunmaktadır. İslami finans gelişimine engel olan bu tür olumsuzlukların giderilmesi için AAOFI, IFSB ve IDB gibi uluslararası düzenleyici-denetleyici kuruluşların ve hükümetlerin işbirliğinde kapsamlı bir standardizasyon geliştirilebilir.
- Son olarak, İslami finans piyasalarının gelişmesi ve dünya genelinde daha fazla ülkeyi kapsayacak şekilde yaygınlaşmasıyla birlikte, gelecek dönemlerde yapılacak çalışmaların içeriği de zenginleşecektir. Bu bağlamda, daha fazla ülkenin yer aldığı örneklemeler üzerinde ve daha uzun zaman dilimine ait verilerin kullanılmasıyla yapılacak analizlerden elde edilen sonuçlarda, İslami finans gelişiminin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin daha belirgin olması beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- Abduh, M., Brahim, S., & Omar, M. A. (2012). "A Study on Finance-Growth Nexus in Dual Financial System Countries: Evidence from Bahrain". *World Applied Sciences Journal*, 20 (8), 1166-1174.
- Abduh, M., & Chowdhury, N. T. (2012). "Islamic Banking–Economic Growth Nexus: Evidence from Bangladesh". *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 8 (3), 104-113.
- Abduh, M., & Omar, M. A. (2012). "Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5 (1), 35-47.
- Abduh, M., & Sukmana, R. (2013). "The Role of Stock Markets in Promoting Economic Growth in Malaysia: Islamic Vis-Vis Conventional". *Global Review of Islamic Economics and Business*, 1 (1), 1-10.
- Abdul-Rahman, Y. (2014). *The Art of RF (Riba-Free) Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Abu-Bader, S., & Abu-Qarn, A. S. (2008). "Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence from Six MENA Countries". *Review of Development Economics*, 12 (4), 803-817.
- Acar, Y. (1998). *Büyüme Teorileri*. Bursa: Vipaş A.Ş. Yayınları.
- Acaravci, A., Ozturk, I., & Acaravci, S. K. (2007). "Finance-growth Nexus: Evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics*, 11, 30-40.
- Acemoglu, D. (2009). *Introduction to Modern Economic Growth*. New Jersey: Princeton University Press.
- Acemoglu, D., Laibson, D., & List, J. A. (2016). *Economics* (Global Edition). Harlow: Pearson Education Limited.
- Adelman, I. (1972). *Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Teorileri*. (Çev.: Vural Savaş). Bursa: Sermet Matbaası. (1961).

- Afshar, T. A. (2013). "Compare and Contrast Sukuk (Islamic Bonds) with Conventional Bonds, Are They Compatible?". *Journal of Global Business Management*, 9 (1), 44.
- Agheli, L., & Hadian, G. (2017). "Financial Development, Commercial Development, and Economic Growth in the Selected Emerging and the Middle Eastern Countries". *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (3), 362-370.
- Aghion, P., & Howitt, P. (1992). "A Model of Growth Through Creative Destruction". *Econometrica*, 60 (2), 323-351.
- Aghion, P., & Howitt, P. (2009). *The Economics of Growth*. Cambridge: MIT Press.
- Ağır, H. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. Ankara: BDDK Kitap No: 8.
- Ahmed, H. (2017). "Contribution of Islamic Finance to the 2030 Agenda for Sustainable Development". United Nations Secretariat.
- Ahmed, S. M., & Ansari, M. I. (1998). "Financial Sector Development and Economic Growth: The South-Asian Experience". *Journal of Asian Economics*, 9 (3), 503-517.
- Ahmed, J., & Kohli, H. S. (2011). *Islamic Finance: Writings of V. Sundararajan*. New Delhi: SAGE Publications.
- Ainley, M., Mashayekhi, A., Hicks, R., Rahman, A., & Ravalia, A. (2007). "Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges". *The Financial Services Authority (FSA)*, 1-31.
- Ak, M. Z., Altıntaş, N., & Şimşek, A. S. (2016). "Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17 (2), 151-160.
- Ake, B. and Jin, D. (2010). "The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from some Euronext Countries". *International Journal of Financial Research*, 1 (1), 14-20.

- Akın, F., & Ece, N. (2010). “İslami Finans Sistemi İçerisinde İslami Bankacılığın Yeri ve Türkiye’de Katılım Bankacılığının Gelişimi”. *Mevzuat Dergisi*, 13 (151), 4-5.
- Akten Çürük, S. (2018). “Sermaye Piyasalarında İslami Endekslerin Kullanımı: Borsa İstanbul Örneği”. *Electronic Turkish Studies*, 13 (22), 51-62.
- Akyüz, Y. (2009). *Sermaye Bölüşüm Büyüme*. 3. Basım. Ankara: Eflatun Basım Dağıtım Yayıncılık.
- Al-Yousif, Y. K. (2002). “Financial Development and Economic Growth: Another Look at the Evidence from Developing Countries”. *Review of Financial Economics*, 11 (2), 131-150.
- Alam, N. & Rizvi, S. A. (2017). *Islamic Banking: Growth, Stability and Inclusion*. London: Palgrave.
- Alamad, S. (2017). *Financial Innovation and Engineering in Islamic Finance*. Cham: Springer International Publishing.
- Alamad, S. (2019). *Financial and Accounting Principles in Islamic Finance*. Cham: Springer International Publishing.
- Albulescu, C. T. (2010). “Forecasting the Romanian Financial System Stability Using a Stochastic Simulation Model”. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 13 (1), 81-98.
- Alharbi, A. (2015), “Development of Islamic Banking System”. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 3 (1), 12-25.
- Alharbi, A. (2016). “Development of Islamic Finance in Europe and North America: Opportunities and Challenges”. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 2 (3), 109-136.
- Alharbi, A. T. (2017). “Determinants of Islamic Banks’ Profitability: International Evidence”. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 10 (3), 331-350.
- Al-Oqool, M. A., Okab, R., & Bashayreh, M. (2014). “Financial Islamic Banking Development and Economic Growth: A Case Study of Jordan”. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (3), 72-79.

- Alrifai, T. (2015). *Islamic Finance and the New Financial System: An Ethical Approach to Preventing Future Financial Crises*. Singapore: John Wiley & Sons Pte. Ltd.
- Altıntaş, H., & Ayriçay, Y. (2010). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987–2007”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (2), 71–98.
- Anca, C. (2010). “Investing with Values: Ethical Investment versus Islamic Investment”. In M. Khan and M. Porzio (Ed.). *Islamic Banking and Finance in the European Union: A Challenge*. (ss. 128-147). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Ang, J. B., & McKibbin, W. J. (2007). “Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence from Malaysia”. *Journal of Development Economics*, 84 (1), 215-233.
- Ardıç, O. P. & Damar, H. E. (2006) “Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence From Turkey”, *Bogazici University Department of Economics, Working Papers* 2006/19.
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). “Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence”. *The Economic Journal*, 107 (442), 783-799.
- Arestis, P., Demetriades, P. O., & Luintel, K. B. (2001). “Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33 (1), 16-41.
- Artan, S. (2007). “Finansal Kalkınmanın Büyümeye Etkileri: Literatür ve Uygulama”. *İktisat İşletme ve Finans*, 22 (252), 70-89.
- Ashraf, D. (2016). “Does Shari’ah Screening Cause Abnormal Returns? Empirical Evidence from Islamic Equity Indices”. *Journal of Business Ethics*, 134 (2), 209-228.
- Aslan, Ö., & Korap, H. L. (2006). “Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi”. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17, 1-20.

- Aslan, Ö. & Küçükaksoy, İ. (2006). “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 4, 25-38.
- Askari, H., Iqbal, Z., Krichene, N. & Mirakhor, A. (2010). *The Stability of Islamic Finance: Creating a Resilient Financial Environment for a Secure Future*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Askari, H., Iqbal, Z., Krichene, N. & Mirakhor, A. (2012). *Risk Sharing in Finance: The Islamic Finance Alternative*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.
- Atamtürk, B. (2004). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme (1975-2003)”. *Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, 46, 99-105.
- Ateş, S. (1998). *Yeni İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamiklerinin Analizi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Adana: Çukurova Üniversitesi.
- Atje, R., & Jovanovic, B. (1993). “Stock Markets and Development”. *European Economic Review*, 37 (2-3), 632-640.
- Avcı, T. (2020). “Sukuk Pazarı ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkisi: Panel Nedensellik Analizi”. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 7 (1), 66-74.
- Aydın, M. K., Ak, M. Z., & Altıntaş, N. (2014). “Finansal Gelişme’nin Büyüme’ye Etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi”. *Maliye Dergisi*, 167, 149-162.
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic Finance*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Bagehot, W. (1873). *Lombart Street: A Description of the Money Market*, New York: E. P. Dutton and Company, (Reprint 1920).
- Bai, J. & Ng, S. (2004), “A Panic Attack on Unit Roots and Cointegration” *Econometrica*, 72 (4), 1127-1177.
- Balala, M. H. (2010). *Islamic Finance and Law: Theory and Practice in a Globalized World*. London: I.B. Tauris Co Ltd.

- Baltagi, B. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. (Third Edition). West Sussex: John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. H., Feng, Q., & Kao, C. (2012). "A Lagrange Multiplier Test for Cross-Sectional Dependence in a Fixed Effects Panel Data Model". *Journal of Econometrics*, 170 (1), 164-177.
- Barro, R. J. (1990). "Government Spending in a Simple Model of Endogeneous Growth". *Journal of Political Economy*, 98,(5-2), 103-125.
- Barro, R., & Sala-i-Martin, X. (2004). *Economic Growth* (Second Edition). London: MIT Press.
- Bayındır, S. (2015). *Fıkhi ve İktisadi Açından İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). "A New Database on the Structure and Development of the Financial Sector". *The World Bank Economic Review*, 14 (3), 597-605.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint". *Journal of Banking & Finance*, 30 (11), 2931-2943.
- Beck, T., & Levine, R. (2004). "Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence". *Journal of Banking & Finance*, 28 (3), 423-442.
- Becsi, Z., & Wang, P. (1997). "Financial development and Growth". *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Fourth Quarter*, 82 (4), 46-62.
- Belouafi, A., Belabes, A., & Trullols, C. (2012). *Islamic Finance in Western Higher Education: Developments and Prospects*. London: Palgrave Macmillan.
- Bencivenga, V. R., & Smith, B. D. (1991). "Financial Intermediation and Endogenous Growth". *The Review of Economic Studies*, 58 (2), 195-209.
- Bencivenga, V. R., Smith, B. D., & Starr, R. M. (1995). "Transactions Costs, Technological Choice, and Endogenous Growth". *Journal of Economic Theory*, 67 (1), 153-177.

- Berber, M. (2011). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma: Büyüme Teorileri & Kalkınma Ekonomisi*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Berthelemy, J. C., & Varoudakis, A. (1996). "Economic Growth, Convergence Clubs, and the Role of Financial Development". *Oxford Economic Papers*, 48 (2), 300-328.
- Bhattacharya, P. C., & Sivasubramanian, M. N. (2003). "Financial Development and Economic Growth in India: 1970–1971 to 1998–1999". *Applied Financial Economics*, 13 (12), 925-929.
- Bhatti, M. I., Al Rahahleh, N., & Qadri, H. (2020). "Recent Development in Islamic Finance and Financial Products". In Hussain Mohi-ud-Din Qadri & Ishaq Bhatti (Ed.), *The Growth of Islamic Finance and Banking*, (ss. 32-49). Abingdon: Routledge.
- Blackburn, K., & Hung, V. T. (1998). "A Theory of Growth, Financial Development and Trade". *Economica*, 65 (257), 107-124.
- Blum, D. N., Federmaier, K., Fink, G., & Haiss, P. R. (2002). "The Financial-Real Sector Nexus: Theory and Empirical Evidence". *Research Institute for European Affairs Working Paper*, (43).
- Boukhatem, J., & Moussa, F. B. (2018). "The Effect of Islamic Banks on GDP Growth: Some Evidence from Selected MENA Countries". *Borsa Istanbul Review*, 18 (3), 231-247.
- Bozkurt, M., Altıntaş, N., & Yardımcıoğlu, F. (2020). "Katılım Bankacılığı ve Konvansiyonel Bankacılığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme". *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 6 (1), 95-114.
- Bozoklu, Ş., & Yılcı, V. (2013). "Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28 (2), 161-187.
- Brasoveanu, L. O., Dragota, V., Catarama, D., & Semenescu, A. (2008). "Correlations between Capital Market Development and Economic Growth: The Case of Romania". *Journal of Applied Quantitative Methods*, 3 (1), 64-75.

- Breitung, J. (2000), "The Local Power of Some Unit Root Tests for Panel Data". In B. Baltagi, T.B. Fomby, R.C. Hill (Eds.), *Advances in Econometrics: Nonstationary Panels, Panels Cointegration and Dynamic Panels* (ss. 161-178). Amsterdam: JAI Press.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). "The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47 (1), 239-253.
- Buğan, M. F. (2016). "İslami Hisse Senedi Endeksleri" Seyfettin Erdoğan, Ayfer Gedikli ve Durmuş Ç. Yıldırım (Ed.), *İslam Ekonomisi ve Finansı* (249-271). İçinde. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Camgöz, M. (2018). "Sermaye Piyasasında İslami İlkeler: Seçilmiş Finansal Varlıklar ve Operasyonel İşlemler Üzerine Bir İnceleme". *Kırklareli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (2), 1-11.
- Cass, D. (1965). "Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation". *The Review of Economic Studies*, 32 (3), 233-240.
- Calderón, C., & Liu, L. (2003). "The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth". *Journal of Development Economics*, 72 (1), 321-334.
- Ceylan, S., & Durkaya, M. (2010). "Türkiye’de Kredi Kullanımı-Ekonomik Büyüme İlişkisi". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24 (2), 21-35.
- Chang, T., & Caudill, S. B. (2005). "Financial Development and Economic Growth: The Case of Taiwan". *Applied economics*, 37 (12), 1329-1335.
- Chang, Y. (2002). "Nonlinear IV Unit Root Tests in Panels with Cross-section Dependency". *Journal of Econometrics*, 110, 261-92.
- Chang, Y. (2004). "Bootstrap Unit Root Tests in Panels with Cross Sectional Dependency". *Journal of Econometrics*, 120, 263-293.
- Chapra, M. U. (1985). *Towards Just Monetary System*. Leicester: The Islamic Foundation.

- Cheng, C. Y., Chien, M. S., & Lee, C. C. (2021). "ICT Diffusion, Financial Development, and Economic Growth: An International Cross-Country Analysis". *Economic Modelling*, 94, 662-671.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M. ve Raissi, M. (2013). "Debt, Inflation and Growth: Robust Estimation of Long-Run Effects in Dynamic Panel Data Models". *Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper* No: 162.
- Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M.H. ve Raissi, M. (2015). "Long-Run Effects in Large Heterogenous Panel Data Models with Cross-Sectionally Correlated Errors". *Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper*, 223.
- Chudik, A. ve Pesaran, M.H. (2015). "Common Correlated Effects Estimation of Heterogeneous Dynamic Panel Data Models with Weakly Exogenous Regressors". *Journal of Econometrics*, 188 (2), 393-420.
- Choi, I. (2001). "Unit Root Tests for Panel Data". *Journal of International Money and Finance*, 20 (2), 249-272.
- Choi, I. (2002). "Combination Unit Root Tests for Cross Sectionally Correlated Panels". *Mimeo, Hong Kong University of Science and Technology*, 1-26.
- Christopoulos, D. K., & Tsionas, E. G. (2004). "Financial Development and Economic Growth: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests". *Journal of Development Economics*, 73 (1), 55-74.
- Contuk, F. Y., & Güngör, B. (2016). "Asimetrik Nedensellik Testi ile Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 71, 89-108.
- Cooray, A. (2010). "Do Stock Markets Lead to Economic Growth?". *Journal of Policy Modeling*, 32 (4), 448-460.
- Cox, S., & Thomas, A (2005). "Liquidity Management: Developing the Islamic Capital Market and Creating Liquidity". In Thomas, A. S., Cox, S., & Kraty, B. (Ed.). *Structuring Islamic Finance Transactions*. (ss. 171-182). London: Euromoney Books.

- Çeştepe, H., & Yıldırım, E. (2016). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12 (12), 12-26.
- Darrat, A. F. (1999). “Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another Look at the Evidence”. *International Economic Journal*, 13 (3), 19-35.
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). “Financial Development and Economic Growth”. *World Development*, 23 (3), 433-448.
- Deidda, L. G. (2006). “Interaction between Economic and Financial Development”. *Journal of Monetary Economics*, 53 (2), 233-248.
- Demetriades, P. O., & Hussein, K. A. (1996). “Does Financial Development Cause Economic Growth? Time-series Evidence from 16 Countries”. *Journal of Development Economics*, 51 (2), 387-411.
- Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., & Min, H. G. (1998). “Opening to Foreign Banks: Issues of Stability, Efficiency, and Growth”. *The Implications of Globalization of World Financial Markets*, 83–115
- Demirhan, E., Aydemir, O., & Inkaya, A. (2011). “The Direction of Causality between Financial Development and Economic Growth”: Evidence from Turkey”. *International Journal of Management*, 28 (1), 3-19.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity”. *Journal of Political Economy*, 91 (3), 401-419.
- Donato, L. and Freni, M.A. (2010). “Islamic Banking and Prudential Supervision in Italy”. M. Khan and M. Porzio (Ed.). In *Islamic Banking and Finance in the European Union: A Challenge*. (ss. 189-206). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Domar, E. D. (1946). “Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment”. *Econometrica*, 137-147.
- Dorrucci, E., Meyer-Cirkel, A., & Santabárbara, D. (2009). “Domestic Financial Development in Emerging Economies: Evidence and Implications”. *ECB Occasional Paper*, 102.

- Dritsakis, N., & Adamopoulos, A. (2004). "Financial Development and Economic Growth in Greece: An Empirical Investigation with Granger Causality Analysis". *International Economic Journal*, 18 (4), 547-559.
- Durusu Çiftçi, D. (2015). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Genişletilmiş Solow Büyüme Modeli Denemesi ve Ampirik Uygulama*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Denizli: Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Durusu Çiftçi, D., İspir, M. S., & Yetkiner, H. (2017). "Financial Development and Economic Growth: Some Theory and More Evidence". *Journal of Policy Modeling*, 39 (2), 290-306.
- Dusuki, A. W. (2009). *Challenges of Realizing Maqasid Al-shari'ah (Objectives of Shari'ah) in the Islamic Capital Market: Special Focus on Equity-based Sukuk Structures*. International Shari'ah Research Acedemy for Islamic Finance (ISRA).
- El Tiby, A. M., & Grais, W. M. (2015). *Islamic Finance and Economic Development Risk Management, Regulation, and Corporate Governance*, 1. Baskı, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Elfakhani, S., Hassan, M.K., & Sidani, Y. (2005). "Comparative Performance of Islamic Versus Secular Mutual Funds". *Presentation at the Economic Research Forum Conference in Cairo, Egypt*, May, 19–21.
- Ellahi, N., & Saghir, R. (2014). "Analyzing the Empirical Link between Islamic Finance and Growth of Real Output: A Time Series Application to Pakistan". *Academic Research International*, 5 (6), 180-187.
- Eltis, W. (2000). *The Classical Theory of Economic Growth*. In *The Classical Theory of Economic Growth*. London: Palgrave Macmillan.
- Erdem, M. ve Tatlı, H. (2020). *Teorik ve Pratik Bakımdan Dünya'da ve Türkiye'de İslami Finans*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ernst, A. (2011). Promoting Islamic Finance and Islamic Banking: A Legal Analysis of the Potential for Islamic Banking Products in Germany. (Rechtspolitisches Forum, 56). *Trier: Institut für Rechtspolitik an der Universität Trier*. <https://nbnresolving.org/urn:nbn:de:hbz:385-6665>

- Eyüboğlu, K. ve Akan, K. (2020). “Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: RALS-EG Eşbütünleşme Testi”. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22 (4), 974-988.
- Fajeau, M. (2020). “The Adverse Effect of Finance on Growth”. *PSE Working Paper*, 1-26.
- Fase, M. M., & Abma, R. C. N. (2003). “Financial Environment and Economic Growth in Selected Asian Countries”. *Journal of Asian Economics*, 14 (1), 11-21.
- Felek, Ş., Yayla, N., & Çağlar, A. (2018). “Türkiye’de AB Doğrudan Yatırımları, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisine ARDL Yaklaşımı”. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 20, 63-82.
- Filer, R. K., & Hanousek, J. (1997). “Efficiency of Price Setting Based on a Simple Excess Demand Rule: The Natural Experiment of Czech Voucher Privatization”. *CERGE-EI Working Paper*, 121.
- Filer, R. K., Hanousek, J., & Campos, N. F. (1999). “Do Stock Markets Promote Economic Growth?”. *The William Davidson Institute (University of Michigan Business School) Working Paper*, 267.
- Fry, M. J. (1980). “Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression”. *World Development*, 8 (4), 317-327.
- Furqani, H., & Mulyany, R. (2009). “Islamic Banking and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia”. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 30 (2), 59-74
- Gait, A., & Worthington, A. C. (2007). “A Primer on Islamic Finance: Definitions, Sources, Principles and Methods”. *University of Wollongong, School of Accounting and Finance Working Paper Series*, No. 07/05, 2007.
- Garretsen, H., Lensink, R., & Sterken, E. (2004). “Growth, Financial Development, Societal Norms and Legal Institutions”. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 14 (2), 165-183.

- Gazel, S. (2016). "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2014 Yılları Zordaki Onlu Ülkeler Uygulaması". *Business and Economics Research Journal*, 7 (3), 39-52.
- Ghali, K. H. (1999). "Financial Development and Economic Growth: The Tunisian Experience". *Review of Development Economics*, 3 (3), 310-322.
- Ghirmay, T. (2004). "Financial Development and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis". *African Development Review*, 16 (3), 415-432.
- Goaied, M., & Sassi, S. (2010). "Financial Development and Economic Growth in the MENA Region: What about Islamic Banking Development". *Institut des Hautes Etudes Commerciales, Carthage*, 1-23.
- Goitein, S. D. (2010). *Studies in Islamic History and Institutions (Vol. 5)*. Leiden: Brill.
- Goldsmith, R. W. (1969). *Financial Structure and Development* New Haven, CT: Yale U. Press.
- Graff, M. (1999). "Financial Development and Economic Growth- A new empirical analysis". *Dresden Discussion Papers in Economics*, No: 5/99.
- Grassa, R., & Gazdar, K. (2014). "Financial development and economic growth in GCC Countries". *International Journal of Social Economics*. 41(6), 493-514.
- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income". *Journal of Political Economy*, 98 (5-1), 1076-1107.
- Greenwood, J., & Smith, B. D. (1997). "Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets". *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21 (1), 145-181.
- Gries, T., Kraft, M., & Meierrieks, D. (2011). "Financial Deepening, Trade Openness and Economic Growth in Latin America and the Caribbean". *Applied Economics*, 43 (30), 4729-4739.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1989). "Comparative Advantage and Long-Run Growth", *American Economic Review*, 80, 796-815.

- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1991). "Quality Ladders in the Theory of Growth". *The Review of Economic Studies*, 58 (1), 43-61.
- Grossman, G. M., & Helpman, E. (1991). *Innovation and Growth in the Global Economy*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Gujarati, D. N. (2006). *Temel Ekonometri*, (Çev.: Ü. Şenese ve G. G. Şenese). İstanbul: Ayhan Matbaası. (2009).
- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1967). "Financial Structure and Economic Development". *Economic Development and Cultural Change*, 15 (3), 257-268.
- Guru, B. K., & Yadav, I. S. (2019). "Financial Development and Economic Growth: Panel Evidence from BRICS". *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 24 (47), 113–126.
- Güneş, S. (2013). "Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 73-85.
- Habib, S. F. (2018). *Fundamentals of Islamic Finance and Banking*. West Sussex: John Wiley & Sons.
- Habibullah, M. S., & Eng, Y. K. (2006). "Does Financial Development Cause Economic Growth? A Panel Data Dynamic Analysis for the Asian Developing Countries". *Journal of the Asia Pacific Economy*, 11 (4), 377-393.
- Hadri, K. (2000). "Testing for Stationarity in Heterogeneous Panel Data". *The Econometrics Journal*, 3 (2), 148-161.
- Hadri, K., & Kurozumi, E. (2012). "A Simple Panel Stationarity Test in the Presence of Serial Correlation and a Common Factor". *Economics Letters*, 115 (1), 31-34.
- Halkos, G. E., & Trigoni, M. K. (2010). "Financial Development and Economic Growth: Evidence from the European Union". *Managerial Finance*. 36, 949-957.
- Han, J., Kamber, M. & Pei, J. (2011). *Data Mining Concepts and Techniques* (3rd Edition). ABD: The Morgan Kaufmann Series in Data Management Systems.
- Harris, R. D., & Tzavalis, E. (1999). "Inference for Unit Roots in Dynamic Panels where the Time Dimension is Fixed". *Journal of Econometrics*, 91 (2), 201-226.

- Harrison, T., & Ibrahim, E. (2016). *Islamic Finance Principles, Performance and Prospects*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Harrison, P., Sussman, O., & Zeira, J. (1999). "Finance and Growth: Theory and New Evidence". *Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Paper* No. 1999-35.
- Harrod, R. F. (1939). "An Essay in Dynamic Theory". *The Economic Journal*, 49 (193), 14-33.
- Hassan, A., & Mollah, S. (2018). *The Ethical Underpinnings of Islamic Economics and Finance*. Cham: Palgrave Macmillan.
- Hassan, M. K., Sanchez, B., & Yu, J. S. (2011). "Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data". *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51 (1), 88-104.
- Herrero, C., Martínez, R., & Villar, A. (2012). "A Newer Human Development Index". *Journal of Human Development and Capabilities*, 13 (2), 247-268.
- Herve, D. B. G., Chanmalai, B., & Shen, Y. (2011). "The Study of Causal Relationship between Stock Market Indices and Macroeconomic Variables in Cote d'Ivoire: Evidence from Error-Correction Models and Granger Causality Test". *International Journal of Business and Management*, 6 (12), 146.
- Hondroyannis, G., Lolos, S., & Papapetrou, E. (2005). "Financial Markets and Economic Growth in Greece, 1986–1999". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 15 (2), 173-188.
- Hsiao, C. (2005). "Why Panel Data?". *Singapore Economic Review*, 50 (2), 143-154.
- Hsiao, C. (2014). *Analysis of Panel Data* (No. 54). Cambridge: Cambridge University Press.
- Hussain, T., Arshed, N., & Kalim, R. (2020). "An Appraisal of the Role of Islamic Banking Development and Economic Growth". *Journal of Applied Economics and Business Studies*, 4 (4), 215-236.

- Ibrahim, A. A. (2007). "The Rise of Customary Businesses in International Financial Markets: An Introduction to Islamic Finance and the Challenges of International Integration". *American University International Law Review* 23 (4), 661-732.
- ICD-REFINITIV. (2020). *Islamic Finance Development Report 2020: Progressing through Adversity*. Refinitiv.
- Im, K.S. & Pesaran, M.H. (2003). "On the Panel Unit Root Tests Using Nonlinear Instrumental Variables", *Mimeo*, University of Southern California.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). "Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels". *Journal of Econometrics*, 115 (1), 53-74.
- Imam, P., & Kpodar, K. (2016). "Islamic Banking: Good for Growth?". *Economic Modelling*, 59, 387-401.
- Inada, K. I. (1963). "On a Two-Sector Model of Economic Growth: Comments and a Generalization". *The Review of Economic Studies*, 30 (2), 119-127.
- Nalan, I. (2018). "Growth, Islamic Banking and Schumpeterian Vision: An Empirical Evidence from the Gulf Arab States". *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 4 (1), 41-56.
- Iqbal, Z., & Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Jamaldeen, F. (2012). *Islamic Finance for Dummies*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Jayalakshmi, T., & Santhakumaran, A. (2011). "Statistical Normalization and Back Propagation for Classification". *International Journal of Computer Theory and Engineering*, 3 (1), 1793-8201.
- Jayaratne, Jith & Strahan, Philip E. (1996). "The Finance-Growth Nexus: Evidence from Bank Branch Deregulation". *The Quarterly Journal of Economics*, 111 (3), 639-670.
- Johnson, K. (2013). "The Role of Islamic Banking in Economic Growth". *Journal of Finance Services of Research*, 38, 95-113.
- Jones, L. E., & Manuelli, R. (1990). "A Convex Model of Equilibrium Growth: Theory and Policy Implications". *Journal of Political Economy*, 98 (5-1), 1008-1038.

- Jung, W. S. (1986). "Financial Development and Economic Growth: International Evidence". *Economic Development and Cultural Change*, 34 (2), 333-346.
- Kacı, T. (2020). "Katılım Bankacılığında Uygulanan Finansal Kiralama Yöntemindeki Risk Faktörünün İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi". *Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 18 (3), 454-466.
- Kahf, M. M., & Khan, T. (1992). "Principles of Islamic Financing: A Survey". *Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank*. No: 16.
- Kamso, N. (2013). *Investing in Islamic Funds: A Practitioner's Perspective*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Kandır, S. Y., İskenderoğlu, Ö. & Önal, Y. B. (2007). "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması". *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (2), 311-326.
- Kao, C. (1999). "Spurious Regression and Residual-Based Tests for Cointegration in Panel Data". *Journal of Econometrics*, 90 (1), 1-44.
- Kar, M., & Ağır, H. (2006). "Türkiye'de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Eşbütünleşme Yaklaşımı ile Nedensellik Testi, 1926-1994". *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 6 (11), 51-68.
- Kar, M., & Pentecost, E. J. (2000). "Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence on the Causality Issue". *Loughborough University Department of Economics, Economic Research Paper*, No. 00/27.
- Kar, M., Nazlıoğlu, Ş., & Ağır, H. (2014). "Trade Openness, Financial Development and Economic Growth in Turkey: Linear and Nonlinear Causality Analysis". *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 8 (1), 63-86.
- Karmelikli, H., & Kesgingöz, H. (2017). "Finansal Gelişme Bileşenlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği". *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 6 (1), 683-701.
- Kashem, M. A., & Rahman, M. M. (2021). "Exploring the Linkage between Financial Development and Economic Growth: The ARDL Bounds Testing Approach." *Research Square*, 1-21.

- Kasımoğlu, M., Yetgin, F., & Küçükçolak, A. (2018). “Kira Sertifikaları, Türkiye Tecrübesi ve Bir Vaka Çalışması”. *İstanbul İktisat Dergisi*, 68 (1), 1-44.
- Kassim, S. (2016). “Islamic Finance and Economic Growth: The Malaysian Experience”. *Global Finance Journal*, 30, 66-76.
- Kaynak, M. (2011). *Ekonomik Kalkınma*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kazgan, G. (1993). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. 2. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kazgan, G. (2016). *İktisadi Düşünce, Politik İktisadın Evrimi*. 20. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kettell, B. (2011). *The Islamic Banking and Finance Workbook: Step-by-step Exercises to Help You Master the Fundamentals of Islamic Banking and Finance*. West Sussex: John Wiley & Sons.
- Keynes, J. M. (1936). *General Theory of Employment Interest and Money*, London: Macmillan.
- Khan, M. A. (2003). *Islamic Economics and Finance: A Glossary*. London: Routledge.
- Khorshid, A. (2009). “Basic Elements of Islamic Finance” In Aly Khorshid (Ed.). *Euromoney Encyclopedia of Islamic Finance*. (ss. 3-19). London: Euromoney Institutional Investor PLC.
- Kılıç, M., Gürbüz, A., & Ayriçay, Y. (2019). “Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği”. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (1), 53-68.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). “Finance and Growth: Schumpeter Might be Right”. *The Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), 717-737.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). “Finance, Entrepreneurship and Growth”. *Journal of Monetary Economics*, 32 (3), 513-542.
- Kirkpatrick, C., & Green, C. (2002). “Finance and Development: An overview of the Issues”. *Journal of International Development*, 14 (2), 207.
- Kiyotaki, N., & Moore, J. (2005). “Financial Deepening”. *Journal of the European Economic Association*, 3 (2-3), 701-713.

- Koçak, E. (2018). “İslami Finans ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 51, 67-91.
- Koopmans, B. N. (1965). “Structural Evidence for a Palaeozoic Orogeny in North-West Malaya”. *Geological Magazine*, 102 (6), 501-520.
- Korkmaz, S. (2020). “Mehmed Hilmi El-Akhisârî’nin “Risâle Fî Beyâni’r-Ribâ ve Beyü’l-Fâsid” Adlı Risâlesi ve Tahkiki”. *Süleyman Demirel Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 10 (2), 309-330.
- Krichene, N. (2012). *Islamic Capital Markets: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Küçükler, C. (2003). “Türkiye İktisat Kongresi Büyüme Stratejileri Çalışma Grubu”. Discussion paper. *Turkish Economic Association*, No. 2003/5.
- Kuran, T. (2004). *Islam and Mammon the Economic Predicaments of Islamism*. New Jersey: Princeton University Press.
- Kuran, T. (2018). “Islam and Economic Performance: Historical and Contemporary Links”. *Journal of Economic Literature*, 56 (4), 1292-1359.
- Kutlu, M. ve Karamustafa, O. (2019). “Katılım Bankalarının Ekonomik Büyümede Rolü: Mevduat Bankaları ile Karşılaştırmalı Bir Analiz”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11 (4), 3025-3034.
- Küçükkalay, A. M. (2010). *İktisadi Düşünce Tarihi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Küçükkocaoğlu, G. (2012). *İslami Bankalar ve İslami Finans Kurumları Çalışma Notları*. www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma17.doc
- Lahtasna, A. (2014). *Shari'ah Non-Compliance Risk Management and Legal Documentations in Islamic Finance*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Lahtasna, A., Hassan, K. M., & Ahmad, R. (2018). *Forward Lease Sukuk in Islamic Capital Markets*. Switzerland: Palgrave Macmillan.

- Lawal, I. M., & Imam, U. B. (2016). "Islamic Finance and Economic Growth: Empirical Evidence from Nigeria". *Journal of Economics and Sustainable Development*, 7 (16), 99-108.
- Le, T. H., Chuc, A. T., & Taghizadeh-Hesary, F. (2019). "Financial Inclusion and its Impact on Financial Efficiency and Sustainability: Empirical Evidence from Asia". *Borsa Istanbul Review*, 19 (4), 310-322.
- Lebe, F., & Akbaş, Y. E. (2015). "Türkiye'de Sanayileşme, Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme ve Kentleşmenin Enerji Tüketimi Üzerindeki Etkisi: Çoklu Yapısal Kırılmalı Bir Araştırma". *Ege Academic Review*, 15 (2), 197-206.
- Levin, A., & Lin C.F. (1992). "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties". *University of California. San Diego. Working Paper*, 92.
- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties". *Journal of Econometrics*, 108 (1), 1-24.
- Levine, R. (1991). "Stock Markets, Growth, and Tax Policy". *The Journal of Finance*, 46 (4), 1445-1465.
- Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*, 35 (2), 688-726.
- Levine, R., & Zervos, S. (1996). "Stock Market Development and Long-Run Growth". *The World Bank Economic Review*, 10 (2), 323-339.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). "Stock Markets, Banks, and Economic Growth". *American Economic Review*, 537-558.
- Lewis, A. (1955). *The Theory of Economic Growth*, London: Allen and Unwin,
- Liang, Q., & Jian-Zhou, T. (2006). "Financial Development and Economic Growth: Evidence from China". *China Economic Review*, 17 (4), 395-411.
- Loayza, N., & Ranciere, R. (2006). "Financial Development, Financial Fragility and Growth" *Journal of Money, Credit and Banking*, 38 (4), 1051-1076.
- Lucas Jr, R. E. (1988). "On the Mechanics of Economic Development". *Journal of Monetary Economics*, 22 (1), 3-42.

- Luintel, K. B., & Khan, M. (1999). "A Quantitative Reassessment of the Finance–Growth Nexus: Evidence from a Multivariate VAR". *Journal of Development Economics*, 60 (2), 381-405.
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). "A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61, 631-652.
- Majid, M. S. A., & Kassim, S. H. (2015). "Assessing the Contribution of Islamic Finance to Economic Growth". *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. 6 (2), 292-310.
- Malthus, T. R. (1798). *An Essay on the Principle of Population: As it Affects the Future Improvement of Society* (p. 315). London: J. Johnson.
- Manap, T. A. A., Abduh, M., & Omar, M. A. (2012). "Islamic Banking-Growth Nexus: Evidence from Toda-Yamamoto and Bootstrap Granger Causality Test". *Journal of Islamic Finance*, 1(1), 59-66.
- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). "A Contribution to the Empirics of Economic Growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (2), 407-437.
- Marifa Academy (2014). *Islamic Banking & Fianance, Principles and Practices*. India: Marifa Academy.
- Marx, K. (2003). *Kapital I*, (Çev.: Alaattin Bilgi), Eriş Yayınları, III. Basım, Yer Belirtilmemiş. (1971).
- Masoud, N. (2014). "A Contribution to the Theory of Economic Growth: Old and New". *Journal of Economics and International Finance*, 6 (3), 47-61.
- McCartney, M. (2015). *Economic Growth and Development: A Comparative Introduction*. London: Macmillan International Palgrave.
- McCombie, J. S., & Thirlwall, A. P. (1997). "The Dynamic Harrod Foreign Trade Multiplier and the Demand-Orientated Approach to Economic Growth: An Evaluation". *International Review of Applied Economics*, 11 (1), 5-26.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington: Brookings Instititon.

- Menyah, K., Nazlioglu, S., & Wolde-Rufael, Y. (2014). "Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from a Panel Causality Approach". *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- Mercan, M., & Peker, O. (2013). "Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8 (1), 93-120.
- Mhadhbi, K. (2014). "Relationships between Financial Development and Economic Growth: A New Approach by Inputs". *Journal of Empirical Studies*, 1 (2), 62-84.
- Millar, R. (2008). "Religious Foundations of Islamic Finance". In Roderick Millar & Habiba Anwar (Eds.). *Islamic Finance: A Guide for International Business and Investment*. (ss. 3-8) London: GMB Publishing Ltd.
- Mirakhor, A., & Bacha, O. I. (2013). *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Molyneux, P., & Iqbal, M. (2005). *Banking and Financial Systems in the Arab World*. New York: Palgrave Macmillan.
- Moon, H. R., & Perron, B. (2004). "Testing for a Unit Root in Panels with Dynamic Factors". *Journal of Econometrics*, 122 (1), 81-126.
- Muhammad, M., Sairally, B. S., & Habib, F. (2015). *Islamic Capital Markets: Principles & Practices*. ISRA.
- Muhammad, M., Sairally, B.S., & Habib, F. (2015). *Islamic Capital Markets: Principles & Practices*. Kuala Lumpur, Malaysia: International Shari'ah Research Academy.
- Mun, H. W., Siong, E. C., & Thing, T. C. (2008). "Stock Market and Economic Growth in Malaysia: Causality Test". *Asian Social Science*, 4 (4), 86-92.
- Müslümov, A. & Aras, G. (2002). "Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği", *İktisat İşletme Finans*, 17 (198), 90- 104.
- Naceur, S. B., Ghazouani, S., & Omran, M. (2008). "Does Stock Market Liberalization Spur Financial and Economic Development in the MENA Region?". *Journal of Comparative Economics*, 36 (4), 673-693.

- Nayak, S. C., Misra, B. B., & Behera, H. S. (2014). "Impact of Data Normalization on Stock Index Forecasting". *International Journal of Computer Information Systems and Industrial Management Applications*, 6, 257-269.
- Naz, S. A., & Gulzar, S. (2020). "Impact of Islamic Finance on Economic Growth: An Empirical Analysis of Muslim Countries". *The Singapore Economic Review*, 1-21.
- Nazlioglu, S., Lebe, F., & Kayhan, S. (2011). "Nuclear Energy Consumption and Economic Growth in OECD Countries: Cross-Sectionally Dependent Heterogeneous Panel Causality Analysis". *Energy Policy*, 39 (10), 6615-6621.
- Neusser, K., & Kugler, M. (1998). "Manufacturing Growth and Financial Development: Evidence from OECD Countries". *Review of Economics and Statistics*, 80 (4), 638-646.
- Nieuwerburgh, S. V., Buelens, F., & Cuyvers, L. (2006). "Stock Market Development and Economic Growth in Belgium". *Explorations in Economic History*, 43, 13-38.
- Odhiambo, N. M. (2008). "Financial Depth, Savings and Economic Growth in Kenya: A Dynamic Causal Linkage". *Economic Modelling*, 25 (4), 704-713.
- Ofori-Abebrese, G., Becker Pickson, R., & Diabah, B. T. (2017). "Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence from Ghana". *Modern Economy*, 8 (2), 282-297.
- Omar, A., Abduh, M., & Sukmana, R. (2013). *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets*. Singapore: John Wiley & Sons.
- Oshodi, B. (2014). *An Integral Approach to Development Economics: Islamic Finance in an African Context*. Burlington : Gower Publishing Company.
- Osinubi, T. S., & Amaghionyeodiwe, L. A. (2003). "Stock Market Development and Long-Run Growth in Nigeria". *Journal of African Business*, 4 (3), 103-129.
- Özcan, B. & Arı, A. (2011). "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği", *Business and Economics Research Journal*, 2 (1), 121-142.

- Özcan, S. & Elitaş, C. (2015). “Finansman Aracı Olarak Sukuk ve Muhasebeleştirilmesi”. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi* , 17 (3), 559-586.
- Özgüven, A. (2005). *İktisadi Düşünceler-Doktrinler ve Teoriler*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Öztürk, I. (2008). “Financial Development and Economic Growth: Evidence from Turkey”. *Applied Econometrics and International Development*, 8 (1), 85–98.
- Pagano, M. (1993). “Financial Markets and Growth: An Overview”. *European Economic Review*, 37 (2-3), 613-622.
- Pata, U. K., & Ağca, A. (2018). “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (2), 115-128.
- Patrick, H. T. (1966). “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”. *Economic Development and Cultural Change*, 14 (2), 174-189.
- Patro, S. G. K., & Sahu, K. K. (2015). “Normalization: A Preprocessing Stage”. *International Advanced Research Journal in Science, Engineering and Technology*, 2 (3), 20–22.
- Perera, N., & Paudel, R. C. (2009). “Financial Development and Economic Growth in Sri Lanka”. *Applied Econometrics and International Development*, 9 (1), 157-164.
- Pesaran, M. H. (2004). “General Diagnostic Tests for Cross-Sectional Dependence in Panels”. *Empirical Economics*, 60, 13-50.
- Pesaran, M. H. (2007). “A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence”. *Journal of Applied Econometrics*, 22 (2), 265-312.
- Pesaran, M. H., Ullah, A., & Yamagata, T. (2008). “A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence”. *The Econometrics Journal*, 11 (1), 105-127.
- Pesaran, M. H., & Yamagata, T. (2008). “Testing Slope Homogeneity in Large Panels”. *Journal of Econometrics*, 142 (1), 50-93.
- Phillips, P. C., & Sul, D. (2003). “Dynamic Panel Estimation and Homogeneity Testing under Cross Section Dependence”. *The Econometrics Journal*, 6 (1), 217-259.
- Pock, A. (2007). *Strategic Management in Islamic Finance*. Frankfurt: Springer Science & Business Media.

- Porzio, C. (2010). "Islamic Banking Versus Conventional Banking". In M. Khan and M. Porzio (Ed.). *Islamic Banking and Finance in the European Union: A Challenge*. (ss. 91-111). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Pradhan, R. P., Mukhopadhyay, B., Gunashekar, A., Samadhan, B., & Pandey, S. (2013). "Financial Development, Social Development, and Economic Growth: The Causal Nexus in Asia". *Decision*, 40 (1), 69-83.
- Rachdi, H., & Mbarek, H. B. (2011). "The Causality between Financial Development and Economic Growth: Panel Data Cointegration and GMM System Approaches". *International Journal of Economics and Finance*, 3 (1), 143-151.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1996). "Financial Dependence and Growth" (No: 5758). *National Bureau of Economic Research*.
- Ram, R. (1999). "Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence". *Journal of Development Studies* 35: 164-174.
- Ramsey, F. P. (1928). "A Mathematical Theory of Saving". *The Economic Journal*, 38 (152), 543-559.
- Rebelo, S. (1991). "Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth". *Journal of Political Economy*, 99 (3), 500-521.
- Ricardo, D. (2018). *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri*, (Çev. Barış Zeren). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. (1817).
- Robinson, J. (1952). *The Generalization of the General Theory and Other Essays*. London: Macmillan.
- Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). "Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development". *Journal of Economic Growth*, 9 (2), 131-165.
- Romer, P. M. (1986). "Increasing Returns and Long-run Growth". *Journal of Political Economy*, 94 (5), 1002-1037.
- Romer, P. M. (1990a). "Endogenous Technological Change". *Journal of Political Economy*, 98 (5-2), 71-102.

- Romer, P. M. (1990b). "Capital, Labor, and Productivity". *Brookings Papers on Economic Activity Microeconomics*, 337-367.
- Roodman, D. (2009). "How to do xtabond2: An introduction to Difference and System GMM in Stata". *The Stata Journal*, 9 (1), 86-136.
- Rousseau, P. L., & Wachtel, P. (2011). "What is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth?". *Economic Inquiry*, 49 (1), 276-288.
- Said, P. (2008). "Islamic Alternatives to Conventional Finance". In Roderick Millar & Habiba Anwar (Eds.). *Islamic Finance: A Guide for International Business and Investment*. (ss. 13-20) London: GMB Publishing Ltd.
- Saint-Paul, G. (1992). "Technological Choice, Financial Markets and Economic Development". *European Economic Review*, 36 (4), 763-781.
- Salem, R. A. (2013). *Risk Management for Islamic Banks*. Edinburgh: Edinburgh University Press.
- Sapuan, N. M. (2016). "An Evolution of Mudarabah Contract: A Viewpoint from Classical and Contemporary Islamic Scholars". *Procedia Economics and Finance*, 35, 349-358.
- Sarma M. (2008). "Index of Financial Inclusion". *Indian Council for Research on International Economic Relations Working Paper* No: 215.
- Schumpeter, J. A. (1911). *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Seetanah, B., Ramessur, S. T., & Rojidi, S. (2009). "Financial Development and Economic Growth". *Journal of Economic Studies*, 36 (1), 124-134.
- Sekmen, T. (2021). "Islamic Banking and Economic Growth in the Dual Banking System". *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 8 (1), 183-196.
- Shan, J. (2005). "Does Financial Development 'Lead' Economic Growth? A Vector Auto-regression Appraisal". *Applied Economics*, 37 (12), 1353-1367.
- Shan, J., & Jianhong, Q. (2006). "Does Financial Development 'Lead' Economic Growth? The Case of China". *Annals of Economics and Finance*, 7 (1), 197-216.

- Shan, J., & Morris, A. (2002). "Does Financial Development 'Lead' Economic Growth." *International Review of Applied Economics*, 16 (2), 153-168.
- Shanmugam, B., & Zahari, Z.R. (2009). *A Primer on Islamic Finance*. Charlottesville: Research Foundation Publications of CFA Institute.
- Shawamreh, C. (2013). "The Legal Framework of Islamic Finance". In Karen Hunt-Ahmed (Ed.), *Contemporary Islamic finance: Innovations, Applications, and Best Practices*. (ss. 39-61). New Jersey: John Wiley & Sons.
- Sheng, A., & Singh, A. (2012). "Islamic Finance Revisited: Conceptual and Analytical Issues from the Perspective of Conventional Economics". *Working Paper, Centre for Business Research, University of Cambridge*. No: 430.
- Siddiqui, F. (2013). "Takaful". In Karen Hunt-Ahmed (Ed.), *Contemporary Islamic Finance: Innovations, Applications, and Best Practices*. (ss. 203-214) New Jersey: John Wiley & Sons.
- Singh, A. (1997). "Financial Liberalisation, Stockmarkets and Economic Development". *The Economic Journal*, 107 (442), 771-782.
- Smith, A. (2008). *Milletlerin Zenginliği*. (Çev.: Haldun Derin). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. (1776).
- Snowdon, B., & Vane, H. R. (2005). *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Solow, R. M. (1956). "A Contribution to the Theory of Economic Growth". *The Quarterly Journal of Economics*, 70 (1), 65-94.
- Sönmez, F. E., & Sağlam, Y. (2018). "Finansal Gelişme ve Ticari Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrupa Dönüşüm Ekonomileri Örneği". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 18 (4), 59-72.
- Sul, D., Phillips, P. C., & Choi, C. Y. (2005). "Prewhitening Bias in HAC Estimation". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 67 (4), 517-546.
- Svirydenka, K. (2016). "Introducing a New Broad-Based Index of Financial Development". *IMF Working Paper*, No: 16/5.

- Swamy, V., & Dharani, M. (2018). "An Alternate Approach in Exploring the Causal Link between Financial Development and Economic Growth—Evidence from Advanced Economies". *International Journal of Finance & Economics*, 23 (1), 55-76.
- Swan, T. W. (1956). "Economic Growth and Capital Accumulation". *Economic Record*, 32 (2), 334-361.
- Şiriner, İ., & Doğru, Y. (2008). *Türkiye'de Büyümenin Ekonomi Politikası: 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: Dipnot Yayınları.
- Taban, S. (2018). *İktisadi Büyüme: Kavram ve Modeller*. Bursa: Ekin Yayınevi
- Taban, S., & Kar, M. (2006). "Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme Nedensellik Analizi, 1969-2001". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (1), 159-181.
- Tabash, M. I. (2018). "Islamic Financial Investments and Economic Growth Evidence from Emerging Economy, United Arab Emirates". *International Journal of Economics and Business Research*, 15 (1), 125-139.
- Tabash, M. I. (2019). "An Empirical Investigation on the Relation between Disclosure and Financial Performance of Islamic Banks in the United Arab Emirates". *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 6 (4), 27-35.
- Tabash, M. I., & Anagreh, S. (2017). "Do Islamic Banks Contribute to Growth of the Economy? Evidence from United Arab Emirates (UAE)". *Banks & Bank Systems*, 12 (1), 113-118.
- Tabash, M. I., & Dhankar, R. S. (2013). "An Empirical Analysis of the Flow of Islamic Banking and Economic Growth in Bahrain". *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 3 (1), 96-103.
- Tabash, M. I., & Dhankar, R. S. (2014). "The Flow of Islamic Finance and Economic growth: An Empirical Evidence of Middle East". *Journal of Finance and Accounting*, 2 (1), 11-19.

- Tabash, M., & Dhankar, R. S. (2014). "The Relevance of Islamic Finance Principles in Economic Growth". *International Journal of Emerging Research in Management and Technology*, 3 (2), 49-54.
- Tabash, M. I., & Dhankar, R. S. (2014). "Islamic Banking and Economic Growth: An Empirical Evidence from Qatar". *Journal of Applied Economics and Business*, 2 (1), 51-67.
- Tajgardoon, G., Behname, M., & Noormohamadi, K. (2013). "Islamic Banking and Economic Growth: Evidence from Asia". *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 9 (4), 542.
- Tarı, R., & Yıldırım, D. Ç. (2009). "Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama". *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16 (2), 95-105.
- Temelli, F., & Şahin, D. (2018). "Apec Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi". *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11 (1), 305-324.
- Thangavelu, S. M., & Jiunn, A. B. (2004). "Financial Development and Economic Growth in Australia: An Empirical Analysis". *Empirical Economics*, 29 (2), 247-260.
- The Islamic Financial Services Board. (2020) *Islamic Financial Services Industry Stability Report* Kuala Lumpur: Islamic Financial Services Board Publishing.
- Thomas, A., Kraty, B., Cox, S., Oliver, L. & Hussain, M. (2005). "Introduction: The Origins and Nature of the Islamic Financial Market". In Thomas, A. S., Cox, S., & Kraty, B. (Ed.). *Structuring Islamic Finance Transactions*. (ss. 1-11). London: Euromoney Books.
- Tripp, C. (2006). *Islam and the Moral Economy: The Challenge of Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). *Economic Development*. (12th ed.). New Jersey: Pearson Education Limited.

- Toprak Okay A. (2018). *Finansal Gelişme Ve İktisadi Büyüme: Farklı Ekonomik Yapılar Açısından Ampirik Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tornell, A., Westermann, F., & Martinez, L. (2004). “The Positive Link between Financial Liberalization, Growth and Crises”. *National Bureau of Economic Research. Working Paper* No: 10293.
- Tunay, B. (2016). “İslami Bankacılık ile Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkileri”. *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23 (2), 485-502.
- Türkoğlu, M. (2016). “Türkiye’de Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkileri: Nedensellik Analizi”. *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, 6 (1), 84-93.
- Utkulu, U., & Kahyaoğlu, H. (2005). “Ticari ve Finansal Açıklık Türkiye’de Büyümeyi Ne Yönde Etkiledi?”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 2005/13, 1-31.
- Unalmis, D. (2002). “The Causality between Financial Development and Economic growth: The case of Turkey”, *The Central Bank of the Turkish Republic, Research Department Working Paper*, No:3.
- Ünsal, M. E. (2016). *İktisadi Büyüme*. İstanbul: BB101 Yayınları.
- Üzümcü, A. (2012). *İktisadi Büyüme*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Venardos, A. M. (2006), *Islamic Banking and Finance in South-East Asia: Its Development and Future*. Singapore: World Scientific.
- Venardos, A. M. (2010). *Current Issues in Islamic Banking and Finance: Resilience and Stability in the Present System*. Singapore: World Scientific.
- Visser, H. (2009). *Islamic Finance: Principles and Practice*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Vogel, F. E. (2010). 3. “Islamic Finance: Personal and Enterprise Banking”. In M. Khan ve M. Porzio (Eds.). *Islamic Banking and Finance in the European Union: A Challenge*. (ss. 40-60). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

- Wilson, R. (2004). "Overview of the Sukuk Market". In Adam, N. ve Thomas, A. (Eds.), *Islamic bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk*, (ss. 3-17), London: Euro Money Books.
- Yalçınkaya, Ö., & Kaya, V. (2017). "Eğitimin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: PISA Katılımcıları Üzerinde Bir Uygulama (1990-2014)". *Sosyoekonomi*, 25 (33), 11-35.
- Yardımcıoğlu, M., Ayriçay, Y., & Çoşkun, S. (2014). "İslami Finans Çerçevesinde Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; Sukuk Dünya ve Türkiye Piyasası İncelemesi". *Sütçü İmam Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 4 (1), 157-174.
- Yazdan, G. F., & Hossein, S. S. M. (2012). "Analysis of Islamic Bank's Financing and Economic Growth: Case Study Iran and Indonesia". *Journal of Economic Cooperation & Development*, 33(4), 1-24.
- Yazdan, G. F, & Dastan, M. (2013). "Analysis of Islamic Banks' Financing and Economic Growth: A Panel Cointegration Approach". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. 6 (2), 156-172.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2012). *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Yetiz, F. (2016). "Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme". *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (1), 109-125.
- Yılmaz, E. (2014). "Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (61), 81-100.
- Yusof, R. M., & Bahlous, M. (2013). "Islamic Banking and Economic Growth in GCC & East Asia Countries: A Panel Cointegration Analysis". *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. 4 (2), 151-172.
- Yülek, M. A. (1997). "İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Politikaları Üzerine". *Hazine Dergisi*, 6, 89-105.

- Zhang, W. B. (2018). *Economic Growth Theory: Capital, Knowledge, and Economic Structures*. New York: Routledge.
- Zivengwa, T., Mashika, J., Bokosi, F. K., & Makova, T. (2011). "Stock Market Development and Economic Growth in Zimbabwe". *International Journal of Economics and Finance*, 3 (5), 140-150.
- Wahab, M., Mufti, O., & Murad, M. S. (2016). "The Study of Co-integration and Causal Link between Islamic Bank Financing and Economic Growth". *Abasyn University Journal of Social Sciences*, 9, 134-146.
- Warde, I. (2000). *Islamic Finance in the Global Economy*. Edinburgh: Edinburgh University Press.
- Westerlund, J., & Edgerton, D. L. (2007). "A Panel Bootstrap Cointegration Test". *Economics Letters*, 97 (3), 185-190.
- Wong, A., & Zhou, X. (2011). "Development of Financial Market and Economic Growth: Review of Hong Kong, China, Japan, the United States and the United Kingdom". *International Journal of Economics and Finance*, 3 (2), 111-115.
- Wouters, P. (2013). "Elements of Islamic Wealth Management". In Karen Hunt-Ahmed (Ed.), *Contemporary Islamic finance: Innovations, Applications, and Best Practices*. (ss. 147-169) New Jersey: John Wiley & Sons.
- Wu, J. L., Hou, H., & Cheng, S. Y. (2010). "The Dynamic Impacts of Financial Institutions on Economic Growth: Evidence from the European Union". *Journal of Macroeconomics*, 32 (3), 879-891.
- Zaman, A. (2008). *İslam İktisadının Güncel Durumu*. (Çev.: Şaban Kütük). İstanbul: İktisat Yayınları. (2019).

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Abdulkadir Sezai EMEÇ
Doğum Yeri ve Tarihi	
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü.
Y. Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri	Emeç, A. S., & Yarbaşı, Y. İ. (2018). Ticari Dışa Açıklık ile Enerji Tüketimi Arasındaki Simetrik ve Asimetrik Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. Erzurum Teknik Üniversitesi SBE Dergisi, 3(6), 199-212. Akyol, H., Can, H., Ağırkaya, M.B., Emeç, A.S. (2018). Bir Marka Olarak Uluslararası Finans Merkezlerinin Değerlendirilmesi: Doğu Avrupa Bölgesi Örneği. Uluslararası Marka ve Marka Kent Kongresi, 223-238. (Tam Metin Bildiri/Sözlü Sunum) Emeç, A.S., Korkmaz, Y., Kaplan, F. (2019). Türkiye’de Karar Birimlerinin Döviz Talebi ile Güven Endeksleri Arasındaki İlişki. 3. Uluslararası Mersin Sempozyumu, 55-70. (Tam Metin Bildiri/Sözlü Sunum) Korkmaz, Y., Emeç, A.S., Kaplan, F. (2019). Türkiye’de Karar Birimlerinin Döviz Talebi ile Cari Denge Arasındaki İlişki. 3. Uluslararası Mersin Sempozyumu, 42-55. (Tam Metin Bildiri/Sözlü Sunum) Emeç, A. S., & Kaplan, F. (2020). “Türkiye’de Döviz Tasarrufları İstikrarlı mı?”, Journal of Academic Value Studies, 6(4), 322-330.
İş Deneyimi	
Çalıştığı Kurumlar	
İletişim	
E-Posta Adresi	
Tarih	10.06.2021