



AKSARAY ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İSLAM İKTİSADI VE FİNANSI (DİSİPLİNLER ARASI) ANABİLİM DALI

**BIST KATILIM ENDEKSLERİNİN TÜRKİYE’DE
ALTERNATİF YATIRIM ARACI OLARAK
DEĞERLENDİRİLMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Resul BOZLAK

DANIŞMAN

Prof. Dr. Emine FIRAT

AKSARAY-2025

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ANABİLİM DALI
İSLAM İKTİSADI VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

BIST KATILIM ENDEKSLERİNİN TÜRKİYE’DE
ALTERNATİF YATIRIM ARACI OLARAK
DEĞERLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Resul BOZLAK

DANIŞMAN : Prof. Dr. Emine FIRAT

JÜRİ ÜYESİ : Prof. Dr. Coşkun KUŞ

JÜRİ ÜYESİ : Doç. Dr. Haşim BAĞCI

AKSARAY2025

TELİF HAKLARI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU

Bu tezin tüm hakları saklıdır. Kaynak göstermek koşuluyla tezin teslim tarihinden itibaren.....(....) ay sonra tezdten fotokopi çekilebilir.

YAZARIN

Adı : Resul

Soyadı : BOZLAK

Bölümü : İslâm İktisadı ve Finansı

İmza :

Teslim Tarihi :

TEZİN

Türkçe Adı : BIST Katılım Endekslerinin Türkiye’de Alternatif Yatırım Aracı Olarak Değerlendirilmesi

İngilizce Adı : Evaluation Of BIST Participation Indices As An Alternative Investment Tool in Türkiye

ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Tez yazma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyduğumu, yararlandığım tüm kaynakları kaynak gösterme ilkelerine uygun olarak kaynakçada belirttiğimi ve bu bölümler dışındaki tüm ifadelerin şahsıma ait olduğunu beyan ederim.

Resul BOZLAK

İmza

JÜRİ ONAY SAYFASI

Resul BOZLAK tarafından hazırlanan “*BIST Katılım Endekslerinin Türkiye’de Alternatif Yatırım Aracı Olarak Değerlendirilmesi*” başlıklı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İslâm İktisadı ve Finansı Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans / ~~Doktora~~ tezi olarak kabul edilmiştir.

	<u>Kabul</u>	<u>Ret</u>	<u>İmza</u>
Danışman: Prof. Dr. Emine FIRAT (İktisat Anabilim Dalı, Aksaray Üniversitesi)	☐	☐	
Üye: Prof. Dr. Coşkun KUŞ (Anabilim Dalı, Üniversite Adı)	☐	☐	
Üye: Doç. Dr. Haşim BAĞCI (Anabilim Dalı, Üniversite Adı)	☐	☐	

Tez Savunma Tarihi: 11/09/2025

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu’nuntarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Prof. Dr. Aybala ÇAYIR

İmza

TEŞEKKÜR SAYFASI

“Alternatif Bir Yatırım Aracı Olarak BIST Katılım Endeksi” isimli yüksek lisans tez çalışmasının başından sonuna kadar tamamlanması noktasında pek çok kişinin katkıları bulunmuştur.

İlk olarak bilgi ve tecrübeleriyle beni yönlendiren ve tezin her aşamasında katkılar sunan değerli danışmanım Sayın Prof. Dr. Emine FIRAT’a saygı ve şükranlarımı arz ederim. Süreçte beni yönlendiren ve tezin tamamlanmasına katkılar sunan bir diğer değerli hocam Prof. Dr. Coşkun KUŞ’a şükranlarımı sunarım. Teze katkılar sunan değerli üri hocam Doç. Dr. Haşim BAĞCI’ya da şükranlarımı sunarım.

Ayrıca, çalışmamda her türlü desteği sunan kıymetli arkadaşım Abdullah MUTLU’ ya ve bana olan güvenlerini hiç kaybetmeyen aileme teşekkür ederim.

Resul BOZLAK

AKSARAY, 2025

ÖZET

Bu çalışma, Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için yastık altında tutulan âtıl birikimlere karşı Borsa İstanbul Katılım Endeksleri aracılığıyla hisse senedi yatırımının potansiyelini araştırmaktadır. Doküman taraması yöntemiyle elde edilen bulgular, İslami yatırımcıların dini inançlarının finansal kararlarında merkezi bir rol oynadığını ve faizsiz yatırım araçlarına yönelik önemli bir talep olduğunu göstermiştir. Ancak, finansal sisteme güvensizlik, enflasyon endişesi, İslami yatırım araçlarına dair bilgi eksikliği ve düşük finansal okuryazarlık gibi nedenlerle önemli bir tasarruf kesiminin hala yastık altında tutulduğu tespit edilmiştir. BIST Katılım Endeksleri, İslami finans prensiplerine uygun yapısı ve potansiyel faydaları ile yastık altı birikimlere karşı cazip bir alternatif sunmaktadır. Çalışma, İslami yatırımcıların katılım endekslerine yönelik farkındalık ve bilgi düzeylerinin artırılması, finansal okuryazarlığın geliştirilmesi ve finansal sisteme olan güvenin güçlendirilmesinin bu potansiyelin realize edilmesi için kritik öneme sahip olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca, politika yapıcılar ve finansal kurumlar için bir dizi öneri sunulurken, İslami finans piyasalarının geliştirilmesi ve âtıl birikimlerin ekonomiye kazandırılması hedeflenmektedir.

Anahtar Kelimeler : İslami Finans, Katılım Endeksleri, Yastık Altı Birikimler, Davranışsal Finans, Türkiye

Bilim Kodu : 115306

Sayfa Adedi : 92

Yazar : Resul BOZLAK

Danışman :Prof. Dr. Emine FIRAT

ABSTRACT

This study investigates the potential of stock market investment through Borsa Istanbul Participation Indices as an alternative to idle under-the-mattress savings for investors with Islamic sensitivities in Türkiye. Findings obtained through document analysis indicate that religious beliefs play a significant role in the financial decisions of Islamic investors, and there is significant demand for interest-free investment instruments. However, a substantial portion of savings is still held under the mattress due to reasons such as distrust in the financial system, concerns about inflation, lack of knowledge about Islamic investment instruments, and low financial literacy. BIST Participation Indices, with their structure compliant with Islamic finance principles and potential benefits, present an attractive alternative to under-the-mattress savings. The study emphasizes that increasing awareness and knowledge of participation indices among Islamic investors, improving financial literacy, and strengthening trust in the financial system are critical for realizing this potential. Furthermore, a series of recommendations are offered for policymakers and financial institutions, aiming to develop Islamic financial markets and integrate idle savings into the economy.

Keywords : Islamic Finance, Participation Indices, Under-the-Mattress Savings, Behavioral Finance, Türkiye

Science Code : 115306

Number of Pages : 92

Author : Resul BOZLAK

Supervisor : Prof. Dr. Emine FIRAT

İÇİNDEKİLER

TELİF HAKLARI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU	i
ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI	ii
JÜRİ ONAY SAYFASI	iii
TEŞEKKÜR SAYFASI	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xii
KISALTMALAR	xiii
GİRİŞ	1
Araştırmanın Amacı	4
Araştırma Soruları	4
Varsayımlar	5
Sınırlılıklar	5
BİRİNCİ BÖLÜM	7
GENEL İKTİSADÎ TANIM VE TERİMLER	7
1.1. Riba (Faiz)	7
1.2. İslami Finans	7
1.3. Katılım Endeksleri (BIST Katılım Endeksleri)	7
1.4. Yastık Altı Birikimler	8

1.5. Finansal Okuryazarlık:	8
1.6. Kayıp Korkusu (Loss Aversion):	8
1.7. Davranışsal Finans Teorisi	8
1.8. Etkin Piyasalar Hipotezi	13
1.9. İslami Finansın Temel Kaynakları ve Temel Prensipleri	14
1.10. İslami Finans Ürünlerine Yönelik Yatırımcı Davranışları	15
1.11. İslami Sermaye Piyasaları	17
İKİNCİ BÖLÜM	19
YASTIK ALTI BİRİKİMLER	19
2.1. Gram Altının Yıllık Değer Değişim (2021-2024)	21
2.2. Amerikan Doları/TL Yıllık Değer Değişimi (2021–2024)	23
2.3. Euro/TL Yıllık Değer Değişimi (2021–2024)	25
2.4. İngiliz Sterlini / TL Yıllık Değer Değişimi (2021–2024)	26
2.5. Yastık Altı Birikimlerin Ekonomik Sonuçları	28
2.6. BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin Dört yıllık Performans Analizi	29
2.7. İslami Yatırımcı Davranışları ve Katılım Endekslerine Yaklaşım Dini ve Psikolojik Faktörlerin Etkileşimi	33
2.8. Dini İnançların Önceliği ve Psikolojik Yansımaları	34
2.9. Katılım Endekslerine Yönelik Farkındalık, Bilgi Düzeyi ve Psikolojik Engeller	35
2.10. Katılım Endekslerinin Çekiciliğini Artıran Psikolojik Faktörler	37
2.11. Katılım Endekslerinin Yatırımcı Nezdindeki Cazibesini Artıran Temel Psikolojik Etkenler	38
2.12. BIST Katılım Endekslerinin Yastık Altı Birikimlere Alternatif Olma İmkânı	42
2.13. Davranışsal ve Ekonomik Perspektiften Yastık Altı Birikimlere Alternatif Yatırım Araçlarının Dört yıllık Getirileri	43

2.13.1. USD/TRY Getiri Analizi	44
2.13.2. EUR/TRY Getiri Analizi	44
2.13.3. GBP/TRY Getiri Analizi	45
2.13.4. Gram Altının Yıllık Değer Değişim ve Getiri Analizi	45
2.13.5. BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin Yıllık Performansı	46
2.14. Etkin Piyasalar Hipotezinin Farklı Formları ve Yatırım Araçlarının Performansı ile İlişkisi	46
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	48
3.1. Analizin Kapsamı, Sınırlılıkları, Varsayımları ve Gerekçeleri	49
3.2. İstatistiksel Karşılaştırma Testleri	49
3.2.1. Ortalama Getiri Farkı (HAC / Newey–West)	49
3.2.2. Risk Farkı (Varyans Karşılaştırması, HAC)	50
3.2.3. Sharpe Oranı Karşılaştırması (Bootstrap)	52
3.2.4. Sortino Oranları ve Beklenen Kayıp ES(95) Karşılaştırması	53
3.3. Getiri Dağılımları	56
3.3.1. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - XAU)	57
3.3.2. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - USD)	58
3.3.4. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - GBP)	59
3.3.5. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - EUR)	60
3.4. Analiz Sonuçlarına Dair Yorumlar	60
3.4.1. Korelasyon Analizi	64
3.4.2. Korelasyon Haritası (Pearson, $p>0.05$)	65
3.4.3. Korelasyon Haritası (Spearman, $p>0.05$)	67
3.4.4. İleri Araştırma Önerileri	68
3.5. Araştırma Sorularına Cevaplar	68

3.6. Genel Değerlendirme ve Davranışsal Çıkarımlar	71
SONUÇ	73
KAYNAKÇA	78
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ TEZ DEĞERLENDİRMEFORMU	86



TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1. Yastık Altı Birikim Nedenlerinin Davranışsal Finans Teorisi ile İlişkisi	12
Tablo 2. 1000/1000 Gram Altının TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi	21
Tablo 3. Amerikan Dolarının (USD) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi	24
Tablo 4. Avronun (EUR) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi	25
Tablo 5. İngiliz Sterlininin (GBP) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi	27
Tablo 6. BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi Yıllık Değerleri	30
Tablo 7. İslami Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Dini ve Psikolojik Faktörler	37
Tablo 8. Türkiye'de İslami Finans Sektörü Varlıklarının Gelişimi (Milyar TL)	39
Tablo 9. BIST Katılım Endekslerinin Potansiyel Avantajları ve Karşılaştığı Zorluklar	41
Tablo 10. Özet İstatistikler (Son 4 yıl, log-getirileri)	61
Tablo 11. İkili Karşılaştırma Testleri (XKTUM – X, HAC/Bootstrap)	61
Tablo 12. Kümülatif Getiri Eğrileri Arası Alan (XKTUM vs X)	62
Tablo 13. Korelasyon Matrisi (Pearson, Son 4 Yıl, Log-Getiri)	64
Tablo 14. Korelasyon Matrisi (Spearman, Son 4 Yıl, Log-Getiri)	66

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Gram Altın Fiyatlarının Yıllara Göre Değişimi (TL)	22
Şekil 2. Amerikan dolarının (USD) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi	24
Şekil 3. Avronun (EUR) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi	26
Şekil 4. İngiliz Sterlinin (GBP) TL Bazında Değişimi	28
Şekil 5. BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi Yıllık Değerleri	31
Şekil 6. Türk - İslami Finans Sektörü Varlıklarının Gelişimi (Milyar TL)	40
Şekil 7. Risk – Getiri Dağılımı(Son 4 yıl)	51
Şekil 8. Sharpe Oranları (Son 4 yıl)	53
Şekil 9. Sortino Oranları(Son 4 Yıl)	54
Şekil 10. Beklenen Kayıp Karşılaştırma	55
Şekil 11. Getiri Dağılımları (Son 4 yıl)	56
Şekil 12. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - XAU)	57
Şekil 13. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - USD)	58
Şekil 14. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - GBP)	59
Şekil 15. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - EUR)	60
Şekil 16.Korelasyon Haritası(Pearson)	65
Şekil 17. Korelasyon Haritası(Spearman)	67

KISALTMALAR

BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIST	:	Borsa İstanbul
BYF	:	Borsa Yatırım Fonu
DJIMI	:	Dow Jones Islamic Market Indexes
DOI	:	Digital Object Identifier
EPH	:	Etkin Piyasalar Hipotezi
EUR	:	Euro
FTSE	:	Financial Times Stock Exchange
GBP	:	İngiliz Sterlini
KLII	:	Kuala Lumpur Islamic Index
MSCI	:	Morgan Stanley Capital International
OECD	:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
S&P	:	Standard&Poor's
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SSB	:	Şer'i Danışma Kurulu
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	:	Türk Dil Kurumu
TKBB	:	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TL	:	Türk Lirası
TRY	:	Türk Lirası
TTK	:	Türk Tarih Kurumu
TÜBİTAK	:	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
URL	:	Uniform Resource Loader
USD	:	Amerikan Doları
YÖK	:	Yükseköğretim Kurulu
YÖK	:	Yükseköğretim Kurulu

GİRİŞ

Türkiye, demografik yapısı ve İslam inancının toplumsal, kültürel ve ekonomik yaşamdaki derin izleriyle, İslami finans prensiplerine uygun finansal ürün ve hizmetlere yönelik önemli ve sürekli artan bir talep merkezi olarak öne çıkmaktadır. Bu talebin temelinde, İslam'ın kutsal kitabı Kur'an-ı Kerim'de kesin bir şekilde yasaklanan geleneksel faiz (riba) olgusu yatmaktadır (Kur'an-ı Kerim, Bakara Suresi, 275-279). Riba yasağı, İslam'ın temel ekonomik prensiplerinden birini teşkil etmekte olup, sadece dini bir vecibe olmanın ötesinde, İslami dünya görüşünün adalet, eşitlik ve sosyal refah gibi temel değerleriyle de doğrudan ilişkilidir. İslam bilginlerinin detaylı analizleri(Usmani, 2002), riba kavramının sadece basit bir ödünç verme işleminde alınan fazlalıkla sınırlı olmadığını, aynı zamanda emek harcamadan elde edilen her türlü haksız kazancı ve ekonomik sömürüyü kapsadığını göstermektedir. Bu kesin yasak, finansal ilişkilerde dürüstlüğü, şeffaflığı ve risk paylaşımını (risk paylaşımını) teşvik etmeyi amaçlamaktadır, zira İslam ekonomisi servetin reel ekonomik faaliyetler, ticaret ve yatırımlar yoluyla kazanılmasını esas alır ve spekülatif, üretken olmayan kazanç mekanizmalarına karşı ilkesel bir duruş sergiler.

Faiz yasağının İslami finans üzerindeki dönüştürücü etkisi, bireylerin birikimlerini değerlendirebilecekleri ve ekonomik faaliyetlerini finanse edebilecekleri faizsiz alternatiflere yönelik sürekli ve yenilikçi bir arayışı beraberinde getirmiştir (Zamir ve Khan, 2019). Bu arayış, kar ortaklığı (mudarebe, müşareke), mal karşılığı satış (murabaha), kiralama (icare) ve sipariş üzerine üretim (istisna) gibi çeşitli İslami finansal araçların ve sözleşmelerin karmaşık ve gelişen bir ekosistemini doğurmuştur. Türkiye bağlamında, İslami inançlarına bağlı olan bireyler için de riba yasağı, finansal kararlarında merkezi ve tartışılmaz bir rehber işlevi görmekte ve birikimlerini helal yollardan değerlendirme konusunda güçlü, çoğu zaman geleneksel finansal sistemle uzlaşmaları reddeden bir motivasyon kaynağı oluşturmaktadır. Bu bağlamda, faizsiz yatırım araçlarına olan belirgin

ve artan talep, Türkiye'deki finans sektörünün önemli ve giderek büyüyen bir dinamiğini teşkil etmektedir(Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2024).

Ancak, bu belirgin talebe rağmen, Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için birikimlerini değerlendirebilecekleri yeterince çeşitli, şeffaf ve güvenilir yatırım araçlarına erişim ve bu araçlar hakkındaki bilgi düzeyi hala arzu edilen seviyenin oldukça altındadır. Finansal sisteme duyulan tarihsel güvensizlik, sürekli yüksek enflasyonun birikimleri eritme korkusu, İslami yatırım araçlarına dair yaygın bilgi eksikliği ve genel finansal okuryazarlık seviyesinin düşüklüğü gibi yapısal sorunlar (Çitil, 2013a; TCMB Araştırmaları, 2022), önemli bir tasarruf kesiminin İslami prensiplere uygun alternatifler aramasına rağmen hala düşük getirili veya hiç getiri sağlamayan geleneksel yöntemlerle (örneğin, yastık altında döviz veya altın tutmak gibi) birikimlerini muhafaza etmesine yol açmaktadır. Bu durum, sadece bireysel yatırımcılar için önemli potansiyel kazanç kayıplarına yol açmakla kalmayıp, aynı zamanda ülke ekonomisi için de âtıl fonların verimli ekonomik döngüye tam olarak entegre edilememesi anlamına gelmektedir.

Tam da bu bağlamda, Türkiye'nin önde gelen finansal piyasası Borsa İstanbul (BIST) bünyesinde oluşturulan Katılım Endeksleri, İslami finans prensiplerine titizlikle uygun olarak seçilmiş ve belirli Şer'i kriterlere göre filtrelenmiş şirketlerin hisse senetlerinden oluşan, düzenlenmiş ve şeffaf bir yatırım alternatifi olarak önemli bir çözüm sunmaktadır. Bu endeksler, yatırımcılara tek bir hisse senedinin tipik riskini üstlenmek yerine, geniş çaplı çeşitlendirilmiş bir portföye yatırım yapma imkânını sunarken, aynı zamanda İslami yatırım ilkelerine olan bağlılıklarını sürdürmelerine olanak tanımaktadır (Borsa İstanbul, 2023). BIST Katılım Endekslerinin performansı ve İslami hassasiyeti olan yatırımcılar tarafından benimsenme potansiyeli, Türkiye'deki İslami yatırım ekosisteminin daha da geliştirilmesi ve nitelik ve nicelik bakımından büyümesi kritik bir öneme sahiptir.

Bu çalışma, Türkiye'de İslami inançlarına bağlı yatırımcıların, geleneksel yöntemlerle tuttıkları yastık altı birikimlerini BIST Katılım Endeksleri aracılığıyla hisse senedi yatırımlarına yönlendirme potansiyelini detaylı bir şekilde incelemeyi amaçlamaktadır. Literatürde, yastık altı birikimlerin nedenleri ve bunların ekonomik sistem üzerindeki etkileri önemli bir araştırma konusu olarak öne çıkmaktadır (Bulut ve Yüksel, 2019). Bu bağlamda tez, katılım endekslerinin yapısını ve işleyiş mekanizmalarını, İslami yatırımcıların bu tür finansal ürünlere olan algılarını (Durmuş, 2018)ve geçiş sürecinde

yaşanabilecek olası zorlukları doküman analizi yöntemiyle ele almaktadır. Nihai amaç, söz konusu yatırım seçeneğinin Türkiye'deki İslami yatırımcılar için ne derece uygulanabilir ve cazip bir alternatif olduğunu değerlendirmektir. Bu analiz, katılım endekslerinin performansına yönelik daha önceki bulgularla da desteklenmektedir(Karataş, 2021).

Bu çalışma, Türkiye'deki gelişmekte olan İslami finans literatürüne, yatırımcıların çoğu zaman yetersiz olan finansal okuryazarlık düzeylerinin artırılmasına ve İslami prensiplere tamamıyla uygun yatırım araçlarının daha geniş kitlelere yaygınlaştırılmasına önemli bir katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Özellikle, geleneksel yöntemlerle atıl durumda bekleyen birikimlerin BIST Katılım Endeksleri gibi şeffaf ve düzenlenmiş modern yatırım araçlarına yönlendirilmesinin hem bireysel yatırımcılar hem de genel ekonomiye sağlayacağı potansiyel faydaları bu çalışmanın temel vurgularından biri olacaktır.

Tezin müteakip bölümlerinde, öncelikle İslami finansın temel ve değişmez prensipleri ile ilgili kavramsal çerçeve detaylı ve kapsamlı bir şekilde ele alınacaktır. Ardından, bu araştırmanın metodolojisi açıklanacak ve doküman taraması sürecinde incelenen çeşitli güvenilir kaynaklar detaylı bir şekilde belirtilecektir. Bulgular bölümünde, taranan zengin literatürden elde edilen niteliksel ve niceliksel veriler sistematik bir şekilde sunulacak ve tartışma bölümünde bu bulgular yorumlanarak tezin temel araştırma sorularına cevaplar aranacaktır. Son olarak, sonuç bölümünde çalışmanın temel çıkarımları özetlenecek ve gelecekteki akademik araştırmalar için bir dizi anlamlı ve uygulanabilir öneriler sunulacaktır.

Bu çalışma, Türkiye'deki İslami finans literatürüne önemli bir katkı sağlamayı, yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyelerini artırmayı ve İslami ilkelere uygun yatırım araçlarını daha geniş kitlelere ulaştırmayı hedeflemektedir. Geleneksel olarak atıl duran birikimlerin BIST Katılım Endeksleri gibi şeffaf ve düzenlenmiş modern araçlara yönlendirilmesi, bireysel yatırımcılar ve makroekonomi için potansiyel faydalar sunmaktadır(Bulut ve Yüksel, 2019). Çalışmanın temel vurgusu, İslami finansın gelişmekte olan yapısı ve yatırımcı davranışları üzerine yapılmış önceki araştırmaların ışığında (Durmuş, 2018), bu yönelimin hem bireysel tasarrufları değerlendirme hem de ekonomik verimliliği artırma potansiyelidir (Karataş, 2021).

Tezin ilerleyen bölümlerinde, öncelikle İslami finansın temel prensiplerini içeren kavramsal çerçeve kapsamlı bir şekilde ele alınacaktır. Daha sonra, araştırmanın

metodolojisi ve doküman taraması sürecinde kullanılan kaynaklar ayrıntılı olarak açıklanacaktır. Bulgular bölümünde, taranan literatürden elde edilen nitel ve nicel veriler sistematik bir biçimde sunulacaktır. Bu bulgular, tartışma bölümünde yorumlanarak temel araştırma sorularına cevaplar aranacak ve tezin ana argümanları güçlendirilecektir. Son olarak, sonuç bölümünde çalışmanın ana çıkarımları özetlenecek ve gelecekteki çalışmalar için öneriler sunulacaktır.

Araştırmanın Amacı

Bu tez, Katılım Endekslerinin şer'i uygunluğu, enflasyona karşı korunma ve reel getiri potansiyeli gibi avantajlarını ve atıl fonları ekonomiye kazandırma kapasitesi, dini zorunluluklar, risk algısı, finansal okuryazarlık düzeyi, bilgi eksikliği, aşinalık önyargısı, statüko yanlılığı ve finansal sisteme güvensizlik gibi psikolojik ve bilişsel faktörlerin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisine odaklanarak Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcıların yastık altı birikimlerini sermaye piyasalarına yönlendirme potansiyelini anlamak ve bu süreçte Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'nin rolünü analiz etmek amacıyla aşağıdaki temel araştırma sorularına yanıt aramaktadır.

Araştırma Soruları

Araştırma Sorusu 1: Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için BIST Katılım Endeksleri aracılığıyla hisse senedi yatırımı, yastık altı birikimlere kıyasla ne ölçüde uygun ve cazip bir alternatif teşkil etmektedir?

Araştırma Sorusu 2: İslami yatırımcıların BIST Katılım Endekslerine yönelik algıları ve finansal davranışsal örüntüleri nelerdir ve bu örüntüler yatırım kararlarını nasıl etkilemektedir?

Araştırma Sorusu 3: BIST Katılım Endekslerinin yapısı ve son dört yıllık (2021-2024) dönemdeki performansı, İslami yatırımcıların beklentilerini ve değer uyumlu yatırım arayışlarını ne ölçüde karşılamaktadır?

Varsayımlar

Bu araştırmanın yürütülmesi sırasında, belirli varsayımlar altında hareket edilmiştir. Bu varsayımlar, çalışmanın kapsamını ve bulguların yorumlanmasını şekillendiren temel kabulleri ifade etmektedir. Varsayımlar şu şekildedir:

Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcıların beyan ettikleri dini inançları ve faize karşı duruşları, yatırım kararlarında samimi bir motivasyon kaynağıdır.

Finansal piyasalardaki temel ekonomik aktörlerin (yatırımcılar, kurumlar) rasyonel karar alıcılar olduğu varsayımı, davranışsal finans perspektifiyle ele alınmaktadır.

Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'nin belirlenen şer'i kriterlere tam olarak uygun olduğu kabul edilmektedir.

Elde edilen veriler, mevcut durumu yansıtmaktadır ve gelecekteki davranışsal eğilimler üzerinde genellenebilir niteliktedir.

Sınırlılıklar

Her bilimsel çalışmada olduğu gibi, bu araştırmanın da belirli kısıtları bulunmaktadır. Bu sınırlılıklar, bulguların genellenebilirliği ve yorumlanması açısından dikkate alınması gereken hususlardır. Bu çalışmanın sınırlılıkları şu şekilde sıralanabilir:

Bu çalışma, ağırlıklı olarak doküman taraması yöntemine dayanmaktadır. Ampirik verilerin (anket, mülakat gibi birincil veriler) doğrudan toplanmaması, yatırımcı davranışlarına dair daha derinlemesine ve bireysel düzeydeki motivasyonların incelenmesi noktasında bir sınırlılık oluşturabilir.

Araştırmanın odak noktası Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcılar ve BIST Katılım Endeksleri ile sınırlıdır. Elde edilen bulgular, farklı ülkelerin İslami finans piyasalarına veya diğer İslami yatırım araçlarına doğrudan genellenemeyebilir.

Finansal okuryazarlık düzeyi gibi kavramların ölçümünde kullanılan kaynaklar ve tanımlar, çalışmanın yapısı gereği genel kabul görmüş standartlara dayanmakla birlikte, kültürel ve bölgesel farklılıklar nedeniyle tam temsiliyet sağlamayabilir.

Ekonomik verilerin (enflasyon, döviz kuru gibi) ve piyasa koşullarının sürekli değişimi, çalışmada sunulan analizlerin dinamik doğasını etkileyebilir.

Bu çalışmanın temel veri toplama yöntemi olarak benimsenen doküman taraması (documentanalysis), araştırma konusunu aydınlatmaya yönelik mevcut çeşitli yazılı ve elektronik formatlardaki materyallerin sistematik, objektif ve eleşitrel bir şekilde incelenmesini ve analiz edilmesini içeren kalitatif bir araştırma tekniğıdir (Bowen, 2009). Doküman taraması, araştırmanın belirli bir olgu hakkında derinlemesine bilgi edinmesine, farklı perspektifleri anlamasına ve mevcut bilgileri sentezleyerek yeni çıkarımlar yapmasına olanak tanır.



BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL İKTİSADÎ TANIM VE TERİMLER

Bu araştırmada kullanılan temel kavramlar ve terimler, çalışmanın daha net anlaşılmasını sağlamak amacıyla aşağıda açıklanmıştır.

1.1. Riba (Faiz)

İslam hukukuna göre, ödünç verilen anapara üzerinden şartsız olarak alınan her türlü fazlalık veya aşırı kazançtır. Kur'an-ı Kerim'de kesinlikle yasaklanmış olup, İslami finansın temel prensiplerinden biridir (Kur'an-ı Kerim, Bakara Suresi, 275-279; Usmani, 2002).

1.2. İslami Finans

İslam hukukunun (Şeriat) prensiplerine uygun olarak yürütülen finansal işlemler, kurumlar ve piyasalar bütünüdür. Faizsizlik, risk paylaşımı, etik yatırımlar ve helal ekonomik faaliyetlere odaklanır (El-Gamal, 2006; Hassan ve Lewis, 2007).

1.3. Katılım Endeksleri (BIST Katılım Endeksleri)

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasından İslami finans prensiplerine (faizsizlik, alkol, tütün, kumar vb. gibi haram faaliyetlerden uzak durma) uygun olanların hisse senetlerinden oluşan endekslerdir. Şer'i uygunluk kriterleri belirli standartlarca belirlenir (Borsa İstanbul, 2023; AAOIFI, 2015).

1.4. Yastık Altı Birikimler

Bankacılık sistemi dışında, genellikle nakit, altın veya döviz olarak evde veya güvensiz yöntemlerle muhafaza edilen tasarruflardır. Bu birikimler, ekonomik döngüye dahil olmadıkları için "âtl fon" olarak nitelendirilir ve ülke ekonomisi için bir kayıp olarak değerlendirilir (Çitil, 2013a; TCMB Araştırmaları, 2022).

1.5. Finansal Okuryazarlık:

Bireylerin finansal kavramları anlama, finansal ürünleri ve hizmetleri değerlendirme, bilinçli finansal kararlar alma ve finansal refahlarını yönetme becerisidir (OECD, 2020a; Abdullah ve Sait, 2013).

1.6. Kayıp Korkusu (LossAversion):

Davranışsal finans teorisinde, bireylerin potansiyel kazançlardan duydukları hazdan daha fazla, potansiyel kayıplardan duydukları acıya odaklanma eğilimi olarak tanımlanır (Shefrin H. , 2007; Kahneman ve Tversky, 1979).

1.7. Davranışsal Finans Teorisi

Psikoloji ve ekonomi teorilerini birleştirerek bireylerin finansal kararlar alırken gösterdikleri bilişsel önyargıların (örn. kayıp korkusu, çapalama etkisi, aşinalık önyargısı) ve duygusal faktörlerin piyasa üzerindeki etkilerini inceleyen disiplindir (Kahneman ve Tversky, 1979; Shefrin, 2002; Thaler, 2015). Geleneksel finans teorisi, yatırımcıların finansal kararlarını rasyonel beklentiler ve fayda maksimizasyonu ilkeleri doğrultusunda aldığını varsayar. Ancak, davranışsal finans teorisi, bu rasyonel modelin her zaman geçerli olmadığını ve yatırımcıların karar alma süreçlerinde çeşitli psikolojik faktörlerin ve bilişsel önyargıların önemli bir rol oynadığını ampirik kanıtlarla ortaya koymaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979; Shefrin, 2002). Bu teorik çerçeve, yatırımcıların finansal bilgiyi işleme biçimlerindeki sistematik hataları, duygusal tepkileri ve sosyal etkileşimleri analiz ederek, gerçek dünya finansal kararlarının neden rasyonel modellerden sıklıkla saptığını açıklamayı hedefler.

İslami yatırımcıların spesifik davranışlarını ve özellikle yastık altı birikim tercihini anlamak için davranışsal finans teorisi oldukça verimli bir analitik araç sunmaktadır. İslami hassasiyeti olan bireylerin finansal sisteme entegrasyonunda karşılaşılan zorluklar ve geleneksel, düşük getirili yöntemlere olan istikrarlı eğilim, çeşitli davranışsal önyargılarla ilişkilendirilebilir. Bunlardan biri olan finansal sisteme duyulan güvensizlik, özellikle geçmiş finansal krizler ve İslami prensiplere uygun olmayan uygulamalar nedeniyle ortaya çıkmış olabilir. Bu güvensizlik, yatırımcıların formel finansal kurumlar yerine daha tanıdık ve kontrol edilebilir buldukları fiziksel varlıklara (döviz, altın) yönelmesine sebep olabilir.

Bir diğer önemli faktör ise İslami yatırım araçları hakkındaki bilgi eksikliğidir. Bu araçların yapısı, işleyişi ve risk-getiri profilleri hakkındaki yetersiz bilgi, yatırımcıların bu alternatiflere karşı çekinceli yaklaşmasına ve onları karmaşık veya anlaşılmaz olarak algılamasına yol açabilir (Abdullah ve Sait, 2013). Bu bilgi eksikliği, kayıp korkusu (lossaversion) olarak bilinen ve insanların kazanç elde etmekten ziyade kayıplardan kaçınmaya daha fazla eğilimli olduklarını gösteren davranışsal önyargıyla birleştiğinde, yatırımcıları mevcut, düşük getirili ancak tanıdık yöntemlerde kalmaya teşvik edebilir.

Ayrıca, statüko yanlılığı (statusquo bias) da İslami yatırımcıların davranışlarını etkileyebilir. Bu önyargı, bireylerin mevcut durumu değiştirmektense aynı kalmayı tercih etmeleri anlamına gelir. İslami hassasiyeti olan yatırımcılar, geleneksel yöntemlere alışmış olabilir ve İslami yatırım araçlarına geçiş yapmanın potansiyel faydalarına rağmen, bu değişimin getireceği belirsizlikten kaçınabilirler.

Yatırımcıların risk algıları, finansal okuryazarlık düzeyleri ve dini inançlarına bağlılık dereceleri de İslami yatırım kararlarında kritik bir rol oynar. Dini inançlarına güçlü bir şekilde bağlı olan yatırımcılar, İslami prensiplere uygun olmayan yatırım araçlarından kesin bir şekilde kaçınırken, finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olanlar ise İslami yatırım araçlarının potansiyel faydalarını daha iyi değerlendirebilir ve risklerini daha bilinçli bir şekilde yönetebilirler (Zamir ve Khan, 2019).

Sonuç olarak, davranışsal finans teorisi, İslami yatırımcıların yastık altı birikim gibi geleneksel ve çoğu zaman verimsiz yatırım tercihlerinin altında yatan psikolojik nedenleri anlamak için değerli bir çerçeve sunmaktadır. Bu önyargıların ve etkileyen faktörlerin anlaşılması, İslami finansal kurumların ve politika yapıcılarının, İslami hassasiyeti olan yatırımcıların finansal sisteme daha etkin bir şekilde entegre olmalarını sağlayacak stratejiler geliştirmeleri açısından büyük önem taşımaktadır.

Geleneksel finans teorisi, yatırımcıların finansal kararlarını rasyonel beklentiler ve fayda maksimizasyonu ilkeleri doğrultusunda aldığını varsayar. Ancak, davranışsal finans teorisi, bu rasyonel modelin her zaman geçerli olmadığını ve yatırımcıların karar alma süreçlerinde çeşitli psikolojik faktörlerin ve bilişsel önyargıların önemli bir rol oynadığını ampirik kanıtlarla ortaya koymaktadır (Kahneman ve Tversky, 1979; Shefrin, 2002). Bu teorik çerçeve, yatırımcıların finansal bilgiyi işleme biçimlerindeki sistematik hataları, duygusal tepkileri ve sosyal etkileşimleri analiz ederek, gerçek dünya finansal kararlarının neden rasyonel modellerden sıklıkla saptığını açıklamayı hedefler.

İslami yatırımcıların spesifik davranışlarını ve özellikle yastık altı birikim tercihini anlamak için davranışsal finans teorisi oldukça verimli bir analitik araç sunmaktadır. İslami hassasiyeti olan bireylerin finansal sisteme entegrasyonunda karşılaşılan zorluklar ve geleneksel, düşük getirili yöntemlere olan istikrarlı eğilim, çeşitli davranışsal önyargılarla ilişkilendirilebilir. Bunlardan biri olan finansal sisteme duyulan güvensizlik, özellikle geçmiş finansal krizler ve İslami prensiplere uygun olmayan uygulamalar nedeniyle ortaya çıkmış olabilir. Bu güvensizlik, yatırımcıların formel finansal kurumlar yerine daha tanıdık ve kontrol edilebilir buldukları fiziksel varlıklara (döviz, altın) yönelmesine sebep olabilir.

Bir diğer önemli faktör ise İslami yatırım araçları hakkındaki bilgi eksikliğidir. Bu araçların yapısı, işleyişi ve risk-getiri profilleri hakkındaki yetersiz bilgi, yatırımcıların bu alternatiflere karşı çekinceli yaklaşmasına ve onları karmaşık veya anlaşılabilir olarak algılamasına yol açabilir (Abdullah ve Sait, 2013). Bu bilgi eksikliği, kayıp korkusu (loss aversion) olarak bilinen ve insanların kazanç elde etmekten ziyade kayıplardan kaçınmaya daha fazla eğilimli olduklarını gösteren davranışsal önyargıyla birleştiğinde, yatırımcıları mevcut, düşük getirili ancak tanıdık yöntemlerde kalmaya teşvik edebilir.

Ayrıca, statüko yanlılığı (status quo bias) da İslami yatırımcıların davranışlarını etkileyebilir. Bu önyargı, bireylerin mevcut durumu değiştirmektense aynı kalmayı tercih etmeleri anlamına gelir. İslami hassasiyeti olan yatırımcılar, geleneksel yöntemlere alışmış olabilir ve İslami yatırım araçlarına geçiş yapmanın potansiyel faydalarına rağmen, bu değişimin getireceği belirsizlikten kaçınabilirler.

Yatırımcıların risk algıları, finansal okuryazarlık düzeyleri ve dini inançlarına bağlılık dereceleri de İslami yatırım kararlarında kritik bir rol oynayabilmektedir. Dini inançlarına güçlü bir şekilde bağlı olan yatırımcılar, İslami prensiplere uygun olmayan yatırım araçlarından kesin bir şekilde kaçınırken, finansal okuryazarlık düzeyi yüksek olanlar ise

İslami yatırım araçlarının potansiyel faydalarını daha iyi değerlendirip risklerini daha bilinçli bir şekilde yönetebilirler (Zamir ve Khan, 2019).

Sonuç olarak, davranışsal finans teorisi, İslami yatırımcıların yastık altı birikim gibi geleneksel ve çoğu zaman verimsiz yatırım tercihlerinin altında yatan psikolojik nedenleri anlamak için önemli bir çerçeve sunmaktadır. Bu önyargıların ve etkileyen faktörlerin anlaşılması, İslami finansal kurumların ve politika yapıcıların, İslami hassasiyeti olan yatırımcıların finansal sisteme daha etkin bir şekilde entegre olmalarını sağlayacak stratejiler geliştirmeleri açısından büyük önem taşıdığı düşünülmektedir.

Yastık altı birikim tercihinin altında yatan nedenler, geleneksel ekonomik rasyonalite varsayımlarının ötesine geçen çok boyutlu dinamiklerle açıklanabilir. Finansal sisteme duyulan tarihi güvensizlik, özellikle geçmiş ekonomik krizlerin (1994, 2001, 2008) bireylerin zihninde çapalama önyargısı (anchoringbias) yaratmasına neden olabilir (Kahneman ve Tversky, 1979). Bu önyargı, bireylerin gelecekteki finansal kararlarını geçmişteki travmatik deneyimlere dayandırmasına yol açarak, geleneksel finansal kurumları belirsizlik ve potansiyel kayıp kaynağı olarak algılamalarına neden olabilir. Bu güvensizlik, güncel kur dalgalanmaları ve enflasyonist baskılarla daha da pekişerek, bireyleri tanıdık ve fiziksel varlıklara (döviz, altın) yönlendirebilmektedir (Bulut ve Yüksel, 2019).

Yüksek enflasyonun yarattığı belirsizlik ve Türk lirasının değer kaybı beklentisi ise kayıp korkusu (lossaversion) ile birleşerek, bireyleri nominal değerini koruduğu düşünülen varlıklara yönlendirebilir (Kahneman ve Tversky, 1979). Davranışsal finans teorisine göre, kayıplar kazançlardan psikolojik olarak daha güçlü hissedilir. Bu nedenle, enflasyonun satın alma gücündeki erozyonunu engelleme güdüsü, rasyonel olmayan bir şekilde fiziksel birikim tercihlerini tetikleyebilir. Yapılan analizler, düşük gelirli kesimlerin satın alma güçlerini koruma amacıyla daha çok nakit ve altına yöneldiğini, yüksek gelirli kesimlerin ise dövizini daha cazip bulabildiğini göstermektedir (Durmuş, 2018).

İslami yatırım araçlarına dair bilgi eksikliği ve düşük finansal okuryazarlık düzeyi ise bilgi işleme sorunlarına işaret etmektedir. Bireyler, karmaşık olarak algıladıkları veya yeterli bilgi sahibi olmadıkları finansal ürünlerden kaçınma eğilimindedirler (Abdullah ve Abdul Rahman, 2020). Bu durum, İslami kurallara uygun alternatiflerin potansiyel faydalarının göz ardı edilmesine yol açarak, alışıldık (ancak genellikle daha az verimli) yöntemlere bağlı kalınmasına neden olabilmektedir. İslami finansal araçlarda yaşanan algıkarmaşıklık,

bu araçların yapısının geleneksel araçlardan farklı olması ve tanıtım eksikliği gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır denilebilir. Bu engelleri aşmak için, İslami finans kurumlarının ve eğitim kuruluşlarının daha anlaşılır ve erişilebilir bilgilendirme materyalleri sunması kritik bir öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Dini hassasiyetler ve yanlış bilgilendirme de bu konuda önemli bir faktördür. Bazı yatırımcılar, faizsiz finansal araçların şeriata uygunluğu konusunda şüphe taşıyabilir veya yastık altı birikimi dini açıdan daha güvenli bir seçenek olarak algılayabilir (Khan ve Ahmed, 2021). Bu algı, rasyonel karar alma süreçlerini olumsuz etkileyebilir. Dini otoritelerin ve İslami finans kuruluşlarının, faizsiz finansın İslami ilkelere uygunluğunu açıkça anlatma ve yatırımcı güvenini tesis etme konusunda büyük bir rol ve sorumluluğu bulunduğu düşünülmektedir.

Tablo 1. Yastık Altı Birikim Nedenlerinin Davranışsal Finans Teorisi ile İlişkisi

Neden	Davranışsal Finans Teorisi ile İlişki
Finansal Sisteme Güvensizlik	Çapalama Etkisi (Geçmiş Krizlerin Etkisi)
Yüksek Enflasyon ve TL'ye Güvensizlik	Kayıp Korkusu (Satın Alma Gücü Kaybını Önleme Güdüsü)
İslami Finansal Araçlara Yönelik Bilgi Eksikliği	Bilgi İşleme Sorunları, Aşinalık Önyargısı
Düşük Finansal Okuryazarlık Düzeyi	Bilgi İşleme Sorunları, Karmaşıklıktan Kaçınma
Dini Hassasiyetler ve Yanlış Bilgilendirme	Duygusal Karar Alma, Bilişsel Çelişkiyi Azaltma Arayışı
Finansal Sisteme Güvensizlik	Çapalama Etkisi (Geçmiş Krizlerin Etkisi)

Kaynak: (Kahneman ve Tversky, 1979; Thaler, 2015).

Tablo 1 incelendiğinde Kahneman ve Tversky(1979) ile Thaler(2015)'in çalışmalarından hareketle İslami hassasiyeti olan yatırımcıların yastıkaltı birikim araçlarına yönelimleri davranışsal teori bağlamında sebep sonuç ilişkileri kurulduğunda finansal sisteme olan güvensizliğin çapalama etkisi ile geçmiş kriz dönemlerinde elde edilen tecrübelerle; yüksek enflasyon ve TL'ye olan güvensizliğin satın alma gücünde meydana geleceği düşünülen kayıp korkusu ile; İslami finans araçlarına yönelik yeterli bilgi sahibi olunmayışının bilgi işleme sorunları ve karmaşıklıktan kaçınma tepkisi ile; bazı dini hassasiyetler ve edinilen yanlış bilgilerin duygusal karar alma ve bilişsel çelişkiyi azaltma arayışı ile; finansal sisteme olan güvensizliğin de yine geçmiş kriz tecrübelerinin etkisinde çapalama etkisi ile ilişkili olduğu düşünülmektedir.

1.8. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH), modern finans teorisinin köşe taşlarından biri olarak kabul edilir ve temel olarak finansal piyasaların bilgi etkinliğini savunan bir teoridir (Fama, 1970). EPH'ye göre, etkin bir piyasada menkul kıymetlerin fiyatları, ulaşılabilir tüm mevcut bilgileri anında ve tam olarak yansıtır. Bu durum, yatırımcıların sürekli olarak piyasayı geride bırakarak anormal getiri elde etmelerinin mümkün olmadığı anlamına gelir. Zira, yeni bilgiler piyasaya ulaştıkça, yatırımcılar bu bilgileri hızla fiyatlara yansıtacak ve dolayısıyla arbitraj fırsatları ortadan kalkacaktır. EPH, zayıf form, yarı-güçlü form ve güçlü form olmak üzere farklı etkinlik seviyelerini tanımlar. Zayıf form, fiyatların sadece geçmiş fiyat bilgilerini yansıttığını; yarı-güçlü form, kamuya açık tüm bilgileri yansıttığını; güçlü form ise kamuya açık ve özel tüm bilgileri yansıttığını ileri sürer.

İslami finans piyasalarının ve özellikle katılım endekslerinin bu temel finans teorisi olan EPH'ye ne ölçüde uyum sağladığı, akademik literatürde önemli bir tartışma konusudur. Bazı araştırmalar, İslami endekslerin geleneksel endekslere kıyasla daha az etkin olabileceğine dair ampirik kanıtlar sunmaktadır (Abdullah vd., 2014). Bu potansiyel etkinlik düşüklüğünün temel nedenlerinden biri, İslami finansın kendine özgü Şer'i tarama kriterleridir. Bu kriterler, belirli sektörlerde (alkol, tütün, kumar, faizli finans vb.) faaliyet gösteren veya belirli finansal oranlara (yüksek borçluluk, faiz geliri vb.) sahip olan hisse senetlerinin yatırım evreninden dışlanmasına yol açar. Bu durum, bilgi akışının kısıtlanmasına ve dolayısıyla piyasa fiyatlarının tüm ilgili bilgileri tam olarak yansıtmamasının önünü açabilir. Örneğin, belirli bir sektörle ilgili önemli bir bilgi, o sektördeki İslami olmayan şirketlerin hisse fiyatlarını etkileyebilirken, İslami endekse dahil olmayan bu şirketlerle ilgili bilgi, endeksin genel etkinliğini sınırlayabilir.

Ayrıca, İslami finans piyasalarının derinliği ve likiditesi de geleneksel piyasalara göre farklılık gösterebilir. İslami finansal araçlara olan talebin ve bu piyasalara katılan yatırımcı sayısının geleneksel piyasalara göre nispeten daha düşük olması, işlem hacimlerinin ve dolayısıyla likiditenin azalmasına sebep olabilir. Düşük likidite, fiyatların yeni bilgilere daha yavaş tepki vermesine ve dolayısıyla piyasa etkinliğinin azalmasına yol açabilir. Bununla birlikte, İslami finans piyasalarının zamanla derinleşmesi, bilgi erişiminin kolaylaşması ve İslami finansal araçların çeşitlenmesiyle birlikte, bu piyasaların etkinlik düzeyinin artması beklenmektedir (Hoque ve Zaidi, 2010). Teknolojik gelişmelerin ve finansal inovasyonların da bu süreci hızlandırabileceği öngörülmektedir.

Sonuç olarak, EPH, finansal piyasaların işleyişini anlamak için temel bir çerçeve sunsa da, İslami finans piyasalarının kendine özgü özellikleri (Şer'i kısıtlamalar, potansiyel likidite farklılıkları) bu teorinin tam olarak geçerli olup olmadığını sorgulatır. Gelecekteki araştırmalar, İslami finans piyasalarının etkinlik düzeyini daha detaylı inceleyerek, bu piyasaların yatırım stratejileri ve risk yönetimi açısından ne tür fırsatlar ve zorluklar sunduğunu daha net bir şekilde ortaya koyabilir.

1.9. İslami Finansın Temel Kaynakları ve Temel Prensipleri

İslami finansın başı ve sonu, Müslümanların tüm yaşam alanlarında olduğu gibi finansal faaliyetlerinde de birincil rehber edindikleri Kur'an-ı Kerim ve Hz. Muhammed'in sünnetidir. Kur'an, Allah'ın vahyettiği ilahi kelam olup, finansal konularda genel prensipleri, yasakları (riba, garar, maisir gibi) ve helal olan kazanç yollarını açıkça belirtir (T.C. Başbakanlık Diyanet İşleri Başkanlığı, Tarihsiz). Sünnet ise, Hz. Muhammed'in Kur'an'ın pratik hayattaki uygulamasını gösteren sözleri, fiilleri ve onaylarıdır. Sünnet, Kur'an'daki genel hükümleri detaylandırır ve finansal işlemlere dair somut örnekler sunar.

Bu iki temel kaynağın yanı sıra, İslam alimlerinin yüzyıllar boyunca Kur'an ve Sünnet'i titizlikle yorumlayarak ortaya koydukları icma (görüş birliği) ve kıyas (analojik akıl yürütme) yoluyla elde edilen hükümler de İslami finansın şekillenmesinde hayati bir rol oynamıştır (Kamali, 2008). İcma, aynı dönemdeki müçtehitlerin (yetkili İslam alimlerinin) belirli bir konuda fikir birliğine varması anlamına gelirken, kıyas, Kur'an ve Sünnet'te açıkça hükmü bulunmayan yeni meselelerin, benzerliği olan hükümlere göre çözümlenmesi yöntemidir. Bu metodolojiler, İslami finansın dinamik yapısını ve değişen ekonomik koşullara uyum sağlama kabiliyetini göstermektedir. Şer'i hükümler, bu dört temel kaynaktan (Kur'an, Sünnet, İcma, Kıyas) elde edilen ve finansal işlemlerin helal (caiz) ve haram (yasak) sınırlarını açıkça belirleyen kurallardır.

Ticari sözleşmeler hukuku (ukud el-muamelat), İslami finansın teorik prensiplerinin pratik uygulamalarını düzenleyen kapsamlı bir hukuk dalıdır. Bu hukuk dalı, faizsiz finansal işlemlerin temelini oluşturan çeşitli İslami sözleşme türlerini içerir. Bunlardan bazıları şunlardır: Mudarebe (مضاربة), bir tarafın sermaye, diğer tarafın emek koyarak karı önceden belirlenen oranlarda paylaştığı bir ortaklık türüdür. Müşareke (مشاركة), birden fazla tarafın sermaye koyarak bir işe ortak olduğu ve karı ve zararı anlaşılan oranlarda paylaştığı bir sözleşmedir. Murabaha (مرابحة), satıcının malın maliyetini ve üzerine eklediği karı açıkça beyan ederek yaptığı bir satış sözleşmesidir. İcare (إجارة), bir varlığın belirli bir süre için

belirli bir bedel karşılığında kullanım hakkının devredildiği sözleşmedir. İstisna (إستثناء), henüz var olmayan bir malın belirli özelliklere göre üretilmesi için yapılan sözleşmedir (Hassan, 2005). Bu ve benzeri İslami sözleşme türleri, finansal işlemlerde riskin ve getirinin adil ve şeffaf bir şekilde paylaşılmasını sağlamayı amaçlar.

İslami bankacılık (katılım bankacılığı), geleneksel faiz esaslı bankacılığın İslami prensiplere uygun bir alternatifidir. Katılım bankaları, topladıkları fonları faizsiz prensiplere uygun projelere, ticari faaliyetlere ve İslami finansal araçlara yatırarak kar ve zarara ortaklık esasına göre çalışırlar (Jobst, 2008). Bu bankalar, müşterilerine faizsiz mevduat hesapları, kar-zarar ortaklığına dayalı yatırım fonları ve yukarıda bahsedilen İslami sözleşmelere dayalı finansman ürünleri sunarlar. Katılım bankaları, sadece finansal aracılık yapmakla kalmaz, aynı zamanda toplumsal sorumluluk projelerine destek vererek ve etik yatırım ilkelerine riayet ederek İslami finansın değerlerini de temsil ederler.

Sukuk (صكوك), geleneksel faizli tahvillere faizsiz bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Sukuk, belirli bir varlığın, projenin veya yatırımın mülkiyetini veya gelirlerini temsil eden sertifikalardır ve yatırımcılara önceden belirlenmiş bir getiri yerine, dayanak varlığın performansına bağlı olarak getiri sağlarlar (Wilson, 2007). Mudarebe sukuk, müşareke sukuk, icare sukuk gibi farklı sukuk türleri, farklı yatırım ihtiyaçlarına ve risk profillerine cevap verebilir. Sukuk, İslami sermaye piyasalarının önemli bir bileşenidir ve faizsiz fon toplama ve yatırım yapma imkânı sunar.

1.10. İslami Finans Ürünlerine Yönelik Yatırımcı Davranışları

İslami yatırımcıların finansal karar alma süreçleri, geleneksel ekonomik rasyonalite varsayımlarının ötesinde, dini inançlar ve etik değerler tarafından yönlendirilen özgün dinamikler taşır (Khan ve Ahmed, 2021). Bu durum, davranışsal finansın sunduğu kabul ve kavramlarla birleştiğinde, İslami yatırımcıların motivasyonlarını, tercihlerini ve finansal piyasalara yaklaşımlarını anlamak için zengin bir teorik zemin oluşturur (Abdullah ve Abdul Rahman, 2020). Bu karmaşık etkileşim hem ulusal hem de uluslararası literatürde çeşitli araştırmalar aracılığıyla derinlemesine incelenmektedir (Karan ve Özdemir, 2022). Bu sayede, geleneksel yatırımcılardan farklılaşan bu özel yatırımcı kitlesinin davranışları daha net bir şekilde ortaya konulmaktadır.

İslami finansın etik ve hukuki zeminini oluşturan temel prensipler (faiz yasağı, aşırı belirsizlik yasağı, spekülasyon yasağı ve adalet gibi değerler) detaylı bir şekilde ele alınacak, bu prensiplerin geleneksel finans sisteminden ayrıştığı kilit noktalar vurgulanacaktır. Ardından, İslami yatırımcıların finansal karar alma süreçlerini anlamak için davranışsal finans teorisi ve bu teorinin temel önyargıları incelenecektir. Bu bağlamda, dini inançların ve etik hassasiyetlerin yatırımcı davranışları üzerindeki potansiyel etkileri tartışılacaktır. Bölümün devamında, finansal piyasaların etkinliğini sorgulayan EPH, İslami finans piyasaları özelinde değerlendirilecek, bu piyasaların kendine özgü yapısının EPH'den olası sapmalara yol açıp açmadığı literatür ışığında irdelenecektir. Ayrıca, İslami finansın temel kaynakları (Kur'an, Sünnet, İcma, Kıyas) ve bu kaynaklardan türeyen temel İslami finansal sözleşme türleri açıklanacaktır. Son olarak, İslami sermaye piyasalarının yapısı, işleyiş mekanizmaları, karşılaştığı zorluklar ve başlıca İslami hisse senedi endeksleri (özellikle BIST Katılım Endeksleri) detaylı bir şekilde sunulacak, tezin ilerleyen bölümlerindeki analizler için kuramsal bir temel oluşturulacaktır.

İslami yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinin mutlak merkezinde Şariat'a uygunluk (Shariahcompliance) kaidesi yer almaktadır. Bu ilke, yatırımların sadece maddi getiri potansiyelini değil, aynı zamanda İslam hukukunun temel yasaklarına ve ahlaki prensiplerine titizlikle riayet etmeyi gerektirmektedir (Dusuki ve Abdullah, 2007; El-Gamal, 2006; Lewis ve Algaoud, 2001). Başlıca yasaklar şunlardır:

Faiz (Riba): Her türlü faizli işlem (kredi, mevduat, bono vb.) kesinlikle kaçınılması esasına dayanır. Bu, İslami finansın temelini oluşturur ve konvansiyonel finans sisteminden ayrılmasının en temel nedenidir (Khan, 2010).

Kumar (Maysir): Şansa dayalı, kontrol edilemez ve haksız kazanca yol açan her türlü oyun ve işlem yasaktır. Finansal piyasalardaki aşırı spekülasyon ve işlemler de bu kapsamda değerlendirilebilir (Al-Sultan, 2007).

Aşırı Belirsizlik/Aldatma (Gharar): İşlemin içeriği, sonucu veya fiyatı hakkında aşırı ve gereksiz belirsizlik içeren sözleşmelerden kaçınılması gerekir. Bu, şeffaflığı ve adaleti sağlamayı amaçlar (Usmani, 2002).

Haram Sektörler: Alkol, tütün, domuz eti ve ürünleri, kumarhaneler, pornografi, konvansiyonel bankacılık ve sigorta gibi İslami olarak yasaklanan sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmak haramdır (AAOIFI, 2015).

Bu dini ve etik hassasiyet, yatırımcıların sadece finansal getiriye değil, aynı zamanda ahlaki, sosyal ve ruhsal açılardan tatmini de gözetmelerine yol açar (Al-Quran ve Hassan, 2017; Chapra, 2000). Birçok İslami yatırımcı için, kazancın helal yollardan elde edilmesi, kazancın miktarından daha büyük bir öncelik taşıyabilir. Bu durum, yatırımcıların çoğu durumda piyasa getirisi potansiyelinden daha çok helal kazanç elde etmeyi önceliklediklerini gösteren ampirik çalışmalarla da desteklenmektedir (Khan, 2010; Nomran vd., 2018).

Bu dini motivasyon, yatırımcıların geleneksel bankacılık ürünlerinden uzak durmaya ve katılım bankacılığı (Islamic banking) ürünleri, sukuk (Islamic bonds), kira sertifikaları (ijarah sukuk) ve İslami hisse senedi endeksleri (Islamic equity indices) gibi Şeriat'a uygun finansal araçlara yönelme eğilimini güçlendirmektedir. Dini hassasiyet düzeyi arttıkça, yatırımcıların finansal piyasalarda tercihlerinde daha seçici hale geldiği ve İslami prensiplere daha sıkı bağlılık gösterdiği deneysel dayalı olarak da desteklenmektedir (Hasan ve Rahman, 2017).

1.11. İslami Sermaye Piyasaları

İslami hisse senedi endeksleri, küresel ve yerel finans piyasalarında İslami finans ilkelerine uygun olarak seçilen şirketlerin hisse senedi performansını ölçen temel araçlardır (Bello ve Al-Harbi, 2021). Bu endeksler, yatırımcılar için güvenilir ve şeffaf referans noktaları sunarak yatırım kararlarını kolaylaştırmanın yanı sıra, İslami sermaye piyasalarının büyümesine ve derinleşmesine önemli katkılar sağlamaktadır (Mohammad ve Masih, 2019). Endekslerin geliştirilmesi ve yaygınlaşması, piyasaların daha geniş kitlelere ulaşmasına ve kurumsallaşmasına yardımcı olmaktadır. Bu çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, başlıca küresel ve yerel İslami hisse senedi endeksleri ile bu endekslerin temel özellikleri incelenecektir.

İslami sermaye piyasaları, küresel finansal sistemin hızla büyüyen bir alt kümesi olup, tüm işleyişini İslam hukukunun temel prensipleri olan Şeriat'a dayandırmaktadır (Khan ve Ahmed, 2021). Bu piyasaların temelini, faiz (riba), aşırı belirsizlik (gharar) ve spekülasyona dayalı işlemlerin yasaklanması oluşturur. Sermayenin, reel ekonomiye ve etik olarak onaylanmış projelere yönlendirilmesi hedeflenir. Bu temel prensipler, İslami sermaye piyasalarını geleneksel piyasalardan ayıran en belirgin özelliktir. İslami sermaye piyasaları, yatırımcılara Şeriata uygun bir dizi finansal araç sunar. Bu araçlar şu şekilde sıralanabilir:

İslami Hisse Senetleri: Bu hisse senetleri, faaliyet alanları Şeriat prensiplerine uygun olan şirketlerin paylarından oluşur. Bu uygunluk, katı kurallar ve finansal oranlar temelinde çalışan bağımsız Şer'i Danışma Kurulları tarafından titizlikle belirlenir (Al-Hussainy, 2019).

Sukuk (İslami Tahvil): Sukuk, geleneksel faizli tahvillerin aksine, somut bir varlığın ortak mülkiyetini temsil eden sertifikalardır. Yatırımcılar, borç verici yerine varlığın sahibi olur ve varlıktan elde edilen kâr veya kira payını alır (Siddiqui, 2017).

İslami Yatırım Fonları: Bu fonlar, hisse senetleri, sukuklar ve diğer Şer'i uyumlu varlıklardan oluşan çeşitlendirilmiş bir portföyü yönetir. Bu fonlar, küçük yatırımcıların bile profesyonelce yönetilen ve Şeriata uygun bir şekilde çeşitlendirilmiş bir portföye erişimini mümkün kılar(Ahmad vd., 2019)

İslami sermaye piyasaları, sadece bir finansal araçtan öte, toplumsal refahı ve ekonomik adaleti teşvik etmeyi amaçlayan etik bir yatırım modelini temsil eder.İslami hisse senedi endekslerinin oluşturulmasında kullanılan temel İslami tarama kriterleri ise genel olarak şu şekildedir:

BIST Katılım Endekslerine dâhil edilecek şirketlerin seçim kriterleri hem faaliyet alanları hem de finansal oranları açısından titiz bir şekilde belirlenir. Bu kriterler, bağımsız Şer'i danışma kurulları tarafından onaylanır (Khan ve Ahmed, 2021). Bu onay mekanizması, şirketlerin alkol, tütün, kumar, faizli finans hizmetleri gibi İslami olarak yasak kabul edilen sektörlerde faaliyet göstermemesi gerektiği gibi operasyonel şartları içerir. Ayrıca, şirketlerin borç/varlık oranı ve faiz geliri/toplam gelir oranı gibi belirli finansal eşik değerlere uygun olması da şart koşulmaktadır (Al-Hussainy, 2019). Bu ikili eleme süreci, endeksin şeriata uygunluğunu güvence altına almaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

YASTIK ALTI BİRİKİMLER

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan çeşitli analitik raporlar, Türkiye'de hane halkı tasarruflarının önemli bir bölümünün geleneksel ve finansal sistemin resmi yapısı dışında kalan yöntemlerle, yaygın olarak "yastık altı" olarak tabir edilen fiziksel biçimde tutulmaya devam ettiğini ortaya koymaktadır (TCMB Araştırmaları, 2022; Çitil, 2013b; Aysan ve Topaloğlu, 2014). Bu istikrarlı durumun temelinde yatan nedenler oldukça çok yönlü ve Türkiye ekonomisinin kendine özgü konjonktürü ile şekillenmiş karmaşık bir nedenler silsilesi barındırmaktadır:

Finansal Sisteme Karşı Kronikleşen Güvensizlik: Türkiye ekonomisi, geçmişten günümüze deflasyon, hiperenflasyon, devalüasyon ve çeşitli finansal krizler gibi travmatik ekonomik olaylar yaşamıştır. Bu tür makroekonomik fırtınalar, hane halkının finansal kurumlara, özellikle özel bankalara ve hatta devletin finansal mekanizmalarına duyduğu temel güveni derinden sarsmıştır (Özcan, 2008). Bireylerin kolektif hafızasında yer eden bu negatif deneyimler, özellikle finansal konularda sınırlı bilgiye veya deneyime sahip olan, riskten kaçınan ve belirsizlikten hoşlanmayan bireyler için birikimlerini daha somut ve "güvenli" olarak algıladıkları fiziksel varlıklarda (nakit döviz, altın, gayrimenkul gibi) tutma eğilimini güçlü bir şekilde desteklediği söylenebilir. Finansal sistemin şeffaflığı, düzenleyici kurumların etkinliği ve tüketici haklarının korunmasına yönelik algıdaki eksiklikler de bu güvensizliği pekiştiren önemli faktörler arasında sayılabilir.

Yüksek Enflasyonun Etkisi ve Türk lirasına Yönelik Güvensizlik: Türkiye ekonomisinin uzun yıllardır mücadele ettiği sürekli yüksek enflasyon ortamı, Türk lirasının satın alma gücünde süregelen bir erozyona neden olmakta ve gelecekteki değer kaybı beklentisini biteviye yüksek tutmaktadır (Doğanay M. , 2019). Bu ekonomik realizmin, yatırımcıları ve tasarruf sahiplerini, değerini koruyabileceği veya enflasyona karşı daha iyi bir siper

sağlayabileceği düşünülen alternatif varlıklara (özellikle döviz ve altın) yönelttiği söylenebilir. Yastık altında döviz tutmak, bazı kesimler için rasyonel bir davranış olarak algılanarak enflasyonun yıkıcı etkilerine karşı geçici bir korunma mekanizması olarak görüldüğü düşünülmektedir. Türk lirasının istikrarına yönelik periyodik şüpheler ve döviz kurundaki volatiliteni de bu eğilimi körükleyen önemli unsurlar olduğu söylenebilir.

İslami Finansal Araçlara Yönelik Bilgi ve Farkındalık Eksikliği: İslami hassasiyeti olan Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarının önemli bir bölümü, katılım bankacılığı ürünlerinin çeşitliliği, İslami sermaye piyasası araçlarının (sukuk, murabaha, ijara, katılım fonları, BIST Katılım Endeksleri gibi) özellikleri ve bu araçların potansiyel getirileri hakkında yeterli düzeyde bilgiye sahip değildir(Kahf, 2004). Bu bilgi asimetrisi ve finansal okuryazarlık eksikliği, bu İslami'ye uygun alternatiflere olan ilgiyi azaltmakta ve bireyleri, aşına oldukları ve riskini daha iyi anladıklarını düşündükleri geleneksel birikim yöntemlerine (yastık altı, altın) bağlı kalmaya yönlendirmektedir. İslami finans kurumlarının bu araçları etkin bir şekilde tanıtımındaki yetersizlikler ve yatırımcıları eğitime konusundaki eksiklikler de bu durumu olumsuz etkilemektedir.

Düşük Finansal Okuryazarlık Düzeyi: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) tarafından yapılan çeşitli araştırmalar(OECD, 2020b), Türkiye'deki yetişkin nüfusun genel finansal okuryazarlık seviyesinin diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere kıyasla nispeten düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum, bireylerin farklı yatırım seçeneklerini (katılım endeksleri dahil), bu seçeneklerin potansiyel risk ve getiri dengesini doğru bir şekilde değerlendirme ve bilinçli finansal kararlar alma yeteneklerini ciddi şekilde sınırlamaktadır. Finansal kavramların karmaşık olarak algılanması ve finansal planlama konusundaki bilgi eksikliği, bireyleri daha basit (ancak genellikle enflasyon karşısında değer kaybeden) birikim yöntemlerine yöneltmektedir.

Dini Hassasiyetler ve Yanlış Bilgilendirme: İslami inançlarına derinden bağlı olan bazı yatırımcılar, faizsiz finansal araçların (özellikle katılım bankacılığı ürünleri ve sermaye piyasası araçları) İslami prensiplere uygunluğu konusunda çeşitli yanlış bilgilere sahip olabilir veya bu konuda duygusal temelli şüpheler taşıyabilirler(Dusukive Abdullah, 2007). Bu tür yanlış anlamalar ve bilgi kirliliği, onları resmi finansal sisteme tam olarak entegre olmaktan alıkoyabilir. Ayrıca, bazı muhafazakâr yatırımcılar için "yastık altı" birikim, faizle bulaşmamış ve dini açıdan daha "temiz" bir seçenek olarak yanlış bir şekilde

algılanabilmektedir. Bu algının giderilmesi ve İslami'ye uygun finansal araçlar hakkındaki doğru bilgilerin yaygınlaştırılması önemli bir zorluk teşkil etmektedir.

Türkiye'deki yastık altı birikim olgusunun sadece ekonomik değil, aynı zamanda sosyolojik, psikolojik ve dini boyutları da içeren karmaşık bir yapıya sahip olduğu düşünülmektedir. Bu sorunun çözümü ve İslami hassasiyeti olan yatırımcıların finansal sisteme entegrasyonu için bu çok yönlü nedenlerin dikkate alınması ve uygun politika ve eğitim stratejilerinin geliştirilmesi gerekmektedir.

2.1. Gram Altının Yıllık Değer Değişim (2021-2024)

Altın, tarihsel süreç boyunca ekonomik belirsizliklerin ve enflasyonist baskıların hüküm sürdüğü dönemlerde yatırımcılar için geleneksel bir "güvenli liman" olarak kabul gören yatırım aracı olarak tanımlanabilir. Son dört yıllık (2021-2024) periyotta Türk lirası (TL) bazında sergilediği performansa bakıldığında gram altının her yılın ilk ve son haftalarındaki satış fiyatları esas alınarak gerçekleştirilen yıllık değer değişimleri ve elde edilen getiri oranları incelenmiştir. Bu incelemede kullanılan veriler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından belirlenen gösterge niteliğindeki altın fiyatlarından elde edilmiştir.

Tablo 2. 1000/1000 Gram Altının TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi

Yıl	Yıl Başı Fiyatı (TL/Gram)	Yıl Sonu Fiyatı (TL/Gram)
2021	449,12	817,61
2022	795,39	1091,54
2023	1173,95	1984,48
2024	2069,67	3041,08

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

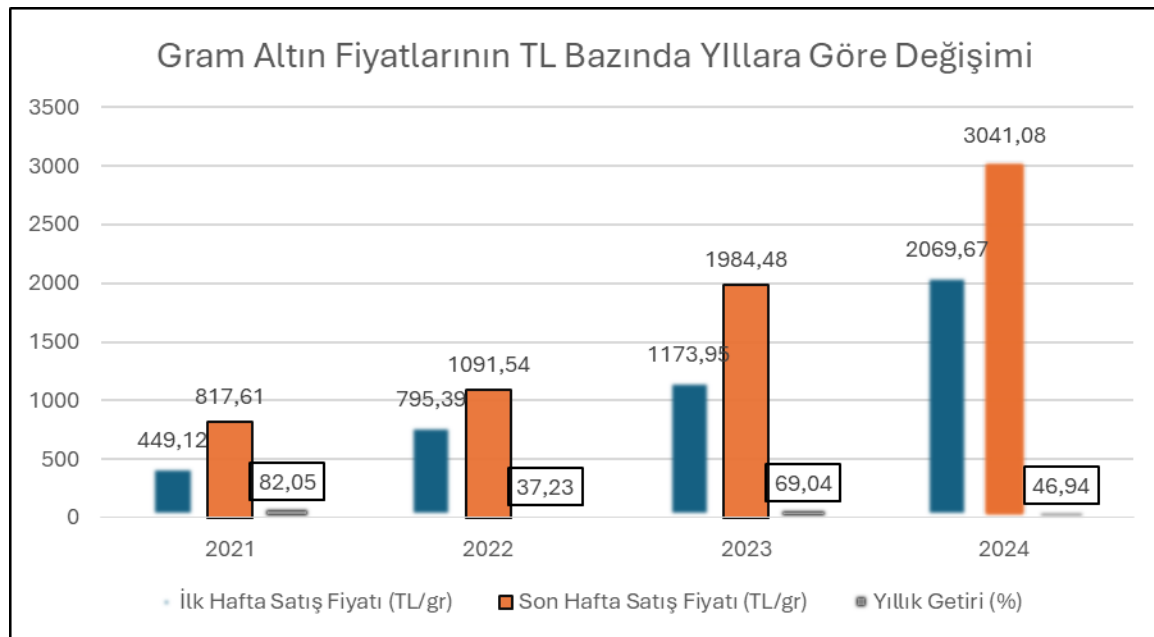
Tablo 2, gram altının belirlenen yılların ilk ve son haftalarındaki Türk lirası cinsinden ortalama satış fiyatlarını ve bu fiyat değişimlerinden hesaplanan yıllık nominal getiri oranlarını özetlemektedir. Altının Türk lirası karşısındaki değerini ve yatırımcılar için potansiyelini anlamak açısından önemli ipuçları sunmaktadır.

2022 yılı incelendiğinde, gram altının yılın ilk haftasındaki ortalama satış fiyatının 787,67 TL olduğu görülmektedir. Yıl sonuna gelindiğinde ise bu değer önemli bir artış kaydederek 1090,07 TL seviyesine ulaşmıştır. Bu fiyat değişimi, yıllık bazda %38,37'lik bir getiri anlamına gelmektedir. Bu dönemde küresel enflasyon kaygıları, jeopolitik riskler ve Türk Lirası'ndaki değer kaybı gibi faktörlerin altının yatırımcılar nezdindeki cazibesini artırdığı ve dolayısıyla fiyatını yukarı yönlü desteklediği söylenebilir.

2023 yılı, gram altın yatırımcıları için oldukça kazançlı bir dönem olmuştur. Yılın ilk haftasında 1126,45 TL olan ortalama satış fiyatı, yıl sonunda adeta bir ralli yaparak 1964,08 TL'ye kadar yükselmiştir. Bu çarpıcı yükseliş, yıllık bazda %74,37 gibi oldukça yüksek bir getiri oranına işaret etmektedir. Bu dönemde Türkiye ekonomisindeki yüksek enflasyon ortamı, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve küresel ekonomik belirsizlikler, altını yatırımcılar için daha da güvenli bir liman haline getirmiş ve talebi önemli ölçüde artırmıştır.

2024 yılında da gram altının Türk lirası karşısındaki değer artışı sürmüştür. Yılın ilk haftasındaki ortalama satış fiyatı 1969,99 TL iken, yıl sonunda bu değer 2971,80 TL'ye çıkmıştır. Bu fiyat değişimi, yıllık bazda %50,65'lik bir getiri sağlamıştır. Bu dönemde de enflasyonist baskılar ve döviz kurlarındaki oynaklık, altının yatırım portföylerindeki önemini korumasına neden olmuştur.

2021-2024 yılları arasında gram altın fiyatındaki değişim Şekil 1'de gösterilmiştir.



Şekil 1. Gram Altın Fiyatlarının Yıllara Göre Değişimi (TL)

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Tablo 2’deki verilerden hareketle oluşturulan Şekil 1’de altın fiyatlarındaki değişimlerden hareketle son dört yılda altının yatırımcısına sağladığı nominal getiri oranları 2021 yılında %82,05; 2022 yılında %37,23; 2023 yılında %69,04 ve 2024 yılında %46,94 olarak gerçekleştiği gösterilmiştir. Şekil 1’deki grafik incelendiğinde gram altının Türk lirası bazında, hem her yılın ilk ve son haftaları arasında; hem de yıldan yıla sürekli değer kazanan bir yatırım aracı olduğu, her yıl pozitif getiri sağladığı söylenebilir. Takip eden yıllar arasındaki nominal getiri oranlarının değişkenlik göstermesi ise birçok ekonomik ve siyasal sebepten etkilenmiş olabilir.

2021-2024 dönemi incelendiğinde, TL bazında gram altının yıllık getiri performansı dalgalı bir seyir izlemiştir. Birbirini izleyen yıllarda önemli ölçüde değer kazanmıştır. Özellikle 2021 yılında %82,05’lik bir nominal getiri sağlayarak yatırımcılar için önemli bir kazanç fırsatı sunmuştur. 2022 ve 2024 yıllarında da sırasıyla %37,23 ve %69,04 oranlarında pozitif getiri elde eden altın, enflasyon ve döviz kuru hareketlerinden etkilenen bir yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Altın fiyatlarında birbirini izleyen yıllardaki yükseliş, Türk lirasındaki değer kaybı ve küresel ekonomik belirsizliklerin etkisiyle artan güvenli liman talebinden kaynaklanmış olabilir.

2.2. Amerikan Doları/TL Yıllık Değer Değişimi (2021–2024)

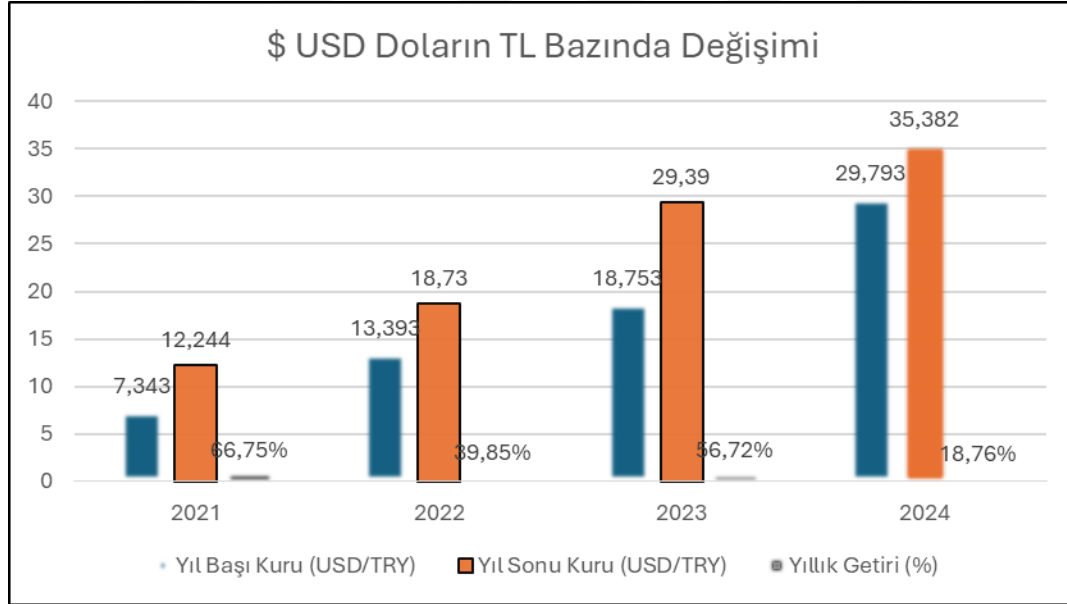
Son dört yıllık (2021-2024) dönemde USD/TRY kurunun yıllık getirisi önemli dalgalanmalar göstermiştir. 2021 yılında %66,75’lik yüksek bir getiri sağlayan dolar, Türk lirası karşısında önemli ölçüde değer kazanmıştır. Sonraki yıllarda da pozitif getiri eğilimi devam etmekle birlikte, bu oranlar 2021 seviyesinin altında kalmıştır. 2022 yılında %39,85, 2023 yılında %56,72 ve 2024 yılında %18,76 getiri sağlayan USD/TRY kuru, Türkiye ekonomisindeki makroekonomik gelişmeler, enflasyon beklentileri ve para politikaları gibi faktörlerden etkilenmiştir. Özellikle 2021 ve 2023 yıllarındaki yüksek getiri oranları, Türk lirasındaki değer kaybının belirgin olduğu dönemlere işaret etmektedir.

Tablo 3. Amerikan Dolarının (USD) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi

Yıl	Yıl Başı Kuru (USD/TRY)	Yıl Sonu Kuru (USD/TRY)
2021	7,343	12,244
2022	13,393	18,730
2023	18,753	29,390
2024	29,793	35,382

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Tablo 3 İncelendiğinde Amerikan dolarının Türk lirası bazında 2021 yılı sonunda yüzde 66,75, 2022 yılı sonunda 39,85, 2023 yılı sonunda 56,72 ve 2024 yılı sonunda 18,76 getiri sağladığı görülmektedir. Amerikan dolarının yıllık bazda pozitif getiri sağlıyor görünebilir.



Şekil 2. Amerikan Dolarının (USD) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Şekil 2 incelendiğinde her yıl, yıl başında yapılan bir Amerikan doları yatırımının yıl sonunda mutlaka bir pozitif yönlü getiri sağladığı görülse de bu veri tek başına yeterli bir anlamlılık sağlamayabilir çünkü, Amerikan dolarındaki ve Türk lirasındaki paranın değer kaybı ve enflasyon etkileri gibi diğer etmenlerin etkileribu tablolarda görülememektedir.

2.3. Euro/TL Yıllık Değer Değişimi (2021–2024)

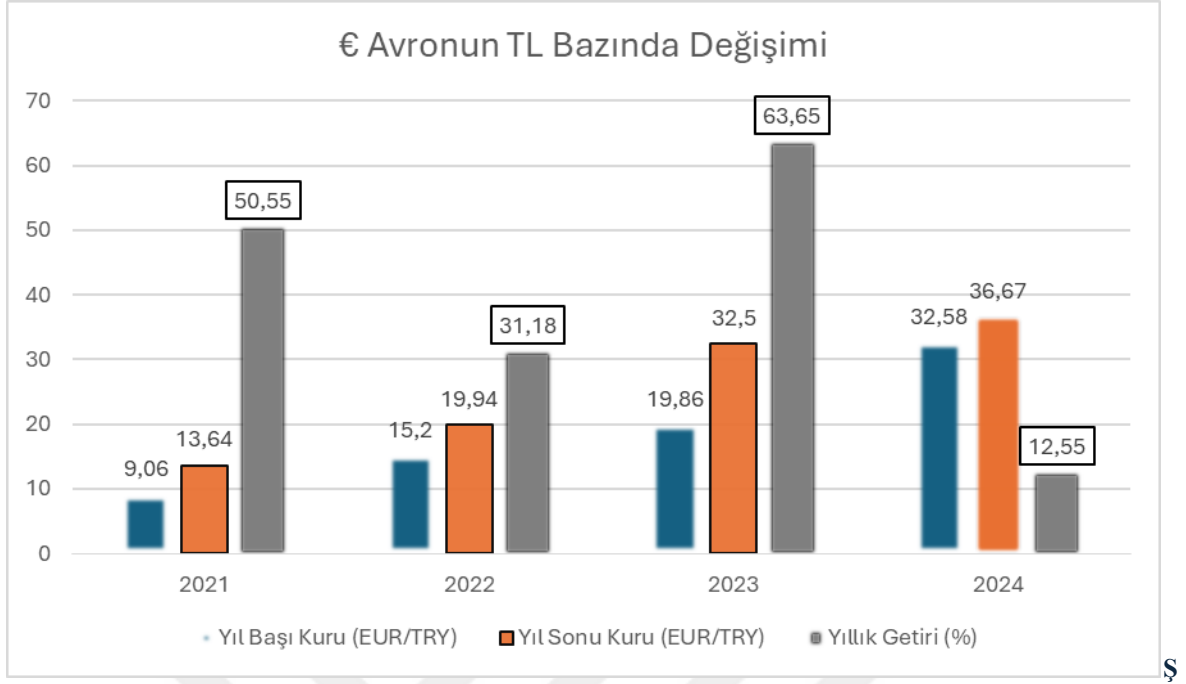
Yastık altı birikimlerin önemli bir bileşeni olan döviz, özellikle Euro, son yıllarda Türk lirası karşısında kayda değer bir değer artışı sergilemiştir. 2021-2024 döneminde Euro/TL kurundaki değişim, Türk lirasının değer kaybının keskin bir göstergesi olarak öne çıkmaktadır. Bu süreçte Euro'nun nominal getirisi, yastık altı birikimlerin sahipleri için önemli bir getiri kaynağı olmuştur.

Tablo 4. Avronun (EUR) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi

Yıl	Yıl Başı Kuru (EUR/TRY)	Yıl Sonu Kuru (EUR/TRY)
2021	9,06	13,64
2022	15,20	19,94
2023	19,86	32,50
2024	32,58	36,67

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Tablo 4'te Euronun Türk lirası karşısında 2021 – 2024 yılları arasında sergilediği yıl başı ve yıl sonu fiyatları görülmektedir. Buna göre; 2021 yılı ilk haftasında 9,06 liradan işlem Euro, yıl sonunda 13,64 liradan; 2022 yılı başında 15,20 TL iken yıl sonunda 19,94 TL'den; 2023 yılı başında 19,86 TL iken yıl sonunda 32,50 TL'den ve 2024 yılı başında 32,58 TL iken yıl sonunda 36,67 TL'den işlem görmüştür. Bu durumda ilk bakışta, Amerikan dolarında olduğu gibi Euro'da da pozitif yönlü bir getiri sağladığı algısı oluşturuyor olabilir.



ekil 3. Avronun (EUR) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

2021 yılının sonunda yaklaşık 13,64 TL seviyelerinde olan Euro, 2022 yılını yaklaşık 20 TL düzeyinde kapatmıştır. 2023 yılında bu yükseliş ivmesini sürdürerek yıl sonunu 32,5 TL seviyelerinde tamamlamıştır. 2024 yılında da bu trend devam etmiştir. Tablo 5'ten hareketle oluşturulan Şekil 3'te, Euronun Türk lirası karşısında 2021 yılında yüze 50,55, 2022 yılında yüzde 31,18, 2023 yılında yüzde 63,65 ve 2024 yılında yüzde 12,55 pozitif yönlü getiri sağlıyor görüldüğü anlaşılmaktadır. Bu veriler, yastık altı yatırımlarında Euro tutan yatırımcıların nominal olarak yüksek bir getiri elde ettiğini göstermektedir. Ancak bu getiri, doğrudan reel üretime katkı sağlamayan ve temettü gibi ek gelir imkanları sunmayan bir yapıya sahiptir. Bu durum, BIST Katılım Endeksleri gibi faizsiz yatırım araçlarının sunduğu potansiyel getirilerle karşılaştırıldığında, yastık altı döviz birikimlerinin ekonomik döngüden ve şirket kârlarından pay alamama riskini ortaya koymaktadır.

2.4. İngiliz Sterlini/TL Yıllık Değer Değişimi (2021–2024)

Son dört yıllık (2021-2024) zaman diliminde İngiliz sterlininin Türk lirası karşısındaki yıllık değer değişim seyri incelendiğinde, tıpkı Amerikan dolarında olduğu gibi belirgin iniş çıkışlar gözlemlenmektedir.

Tablo 5.İngiliz Sterlininin (GBP) TL Bazında Yıllık Fiyat Değişimi

Yıl	İlk Hafta Satış Fiyatı (TL)	Son Hafta Satış Fiyatı (TL)
2021	10,036	16,465
2022	18,161	22,598
2023	22,618	37,460
2024	37,708	44,108

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Tablo 5, İngiliz sterlininin (GBP/TRY) belirlenen yılların ilk haftasındaki ve son haftasındaki Türk lirası cinsinden satış fiyatlarını göstermektedir. Bu fiyat değişimleri, Birleşik Krallık ve Türkiye arasındaki ekonomik ilişkilerin karmaşıklığı, her iki ülkenin uyguladığı farklı ekonomik politikalar, küresel piyasalardaki genel eğilimler ve özellikle enflasyon oranlarındaki farklılaşmalar gibi bir dizi faktörün etkisi altında şekillenmiştir.

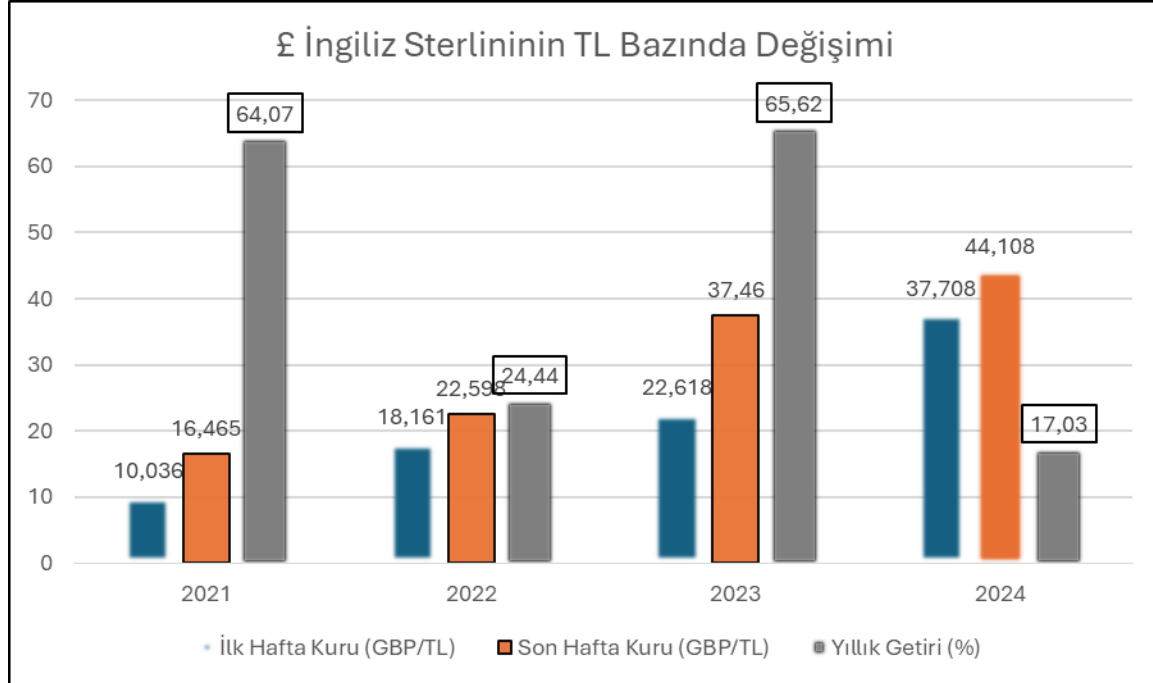
2021 yılına bakıldığında, İngiliz sterlininin yılın başındaki ortalama satış fiyatı 10,036 Türk lirası olarak kaydedilmiştir. Yılın sonuna gelindiğinde ise bu değer önemli bir artış göstererek 16,465 Türk lirası seviyesine ulaşmıştır. Bu kayda değer yükseliş, Türk lirasının İngiliz sterlini karşısında o yıl içerisinde %64,07 oranında ciddi bir değer kaybı yaşadığını gösteriyor olabilir.

2022 yılında, bir önceki yıla kıyasla daha farklı bir tablo çizilmiştir. Yılın ilk haftasında 18,161 Türk lirası seviyesinde bulunan İngiliz sterlininin satış fiyatı, yıl sonunda 22,598 Türk lirasına yükselmiştir. Bu artış, 2021 yılındaki dramatik yükseliş kadar olmasa da İngiliz sterlininin Türk lirası karşısında %24,44 oranında değer kazanmaya devam ettiğini göstermektedir. Bu dönemdeki ekonomik gelişmeler ve piyasa koşulları, döviz kurundaki artış hızının bir miktar yavaşlamasına sebep olmuş olabilir.

2023 yılı, İngiliz sterlininin Türk lirası karşısında yeniden güçlü bir performans sergilediği bir dönem olmuştur. Yılın başında 22,618 Türk lirası olan ortalama satış fiyatı, yılın sonuna gelindiğinde 37,460 Türk lirasına ulaşmıştır. Bu önemli yükseliş, Türk ekonomisindeki bazı makroekonomik zorlukların ve döviz talebindeki artışın bir sonucu olarak değerlendirilebilir ve İngiliz sterlini yatırımcısına %65,62 oranında bir getiri sağlamış görünüyor olabilir.

2024 yılına gelindiğinde ise İngiliz sterlininin Türk lirası karşısındaki değer artış hızı tekrar yavaşlamıştır. Yılın ilk haftasında 37,708 Türk lirası seviyesinde işlem gören İngiliz

sterlinininsatış fiyatı, yıl sonunda 44,108 Türk lirası olarak kaydedilmiştir. Bu artış, önceki yıllara göre daha ılımlı bir seyir izlemiş ve yatırımcısına %17,03 oranında bir getiri sunmuştur(Tablo 5).



Şekil 4. İngiliz Sterlinin (GBP) TL Bazında Değişimi

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Tablo 6'dan hareketle oluşturulan Şekil 4.'de İngiliz sterlinin yatırımcısına TL bazında 2021 yılında yüzde 64,07, 2022 yılında yüzde 24,44, 2023 yılında yüzde 65,62 ve 2024 yılında yüzde 17,03 pozitif yönlü getiri sağladığı görülmektedir. Amerikan doları ve euroya paralel denebilecek daha yüksek bir getiri oranı sağladığı söylenebilir. Ancak bu durum güvenli liman algısının bir sonucu olup gerçek bir kazanç anlamına gelmeyebilir.

Bulgular, Türkiye'de önemli miktarda bireysel tasarrufun hala finansal sistemin dışında, yastık altında tutulduğunu göstermektedir (TCMB Araştırmaları, 2022; Çitil, 2013). Bu durum, davranışsal finans teorisi(Kahneman ve Tversky, 1979; Shefrin, 2002) çerçevesinde çeşitli bilişsel önyargılar ve psikolojik faktörlerle açıklanabilir.

2.5. Yastık Altı Birikimlerin Ekonomik Sonuçları

Yastık altında muhafaza edilen kayda değer büyüklükteki âtıl finansal kaynaklar, ülke ekonomisi için telafisi güç bir fırsat maliyeti yaratmaktadır. Bu önemli meblağlar, yatırım faaliyetlerine, verimli üretim süreçlerine ve tüketim harcamalarına entegre olamadığı için

ekonomik büyüme potansiyelini sektöre uğratmaktadır (Bulut ve Yüksel, 2019). Makroekonomik etkilerin yanı sıra, bireysel yatırımcılar da formal finansal araçların sunabileceği potansiyel getirilerden mahrum kalmaktadır. Bu durumun piyasa etkinliği üzerindeki olumsuz etkilerine örnek olarak, bu fonların finansal sisteme entegre olmaması nedeniyle kredi maliyetlerinin yüksek kalması ve yatırım teşebbüslerinin arzu edilen düzeyde desteklenememesi gösterilebilir.

Bu yaygın tercih, özellikle Etkin Piyasalar Hipotezi (EMH)'nin temel ilkeleriyle çelişmektedir (Fama, 1970). Söz konusu hipoteze göre, rasyonel ekonomik aktörler, erişilebilir tüm bilgileri (enflasyon beklentileri, potansiyel getiriler, ekonomik büyüme projeksiyonları) analiz ederek finansal çıkarlarını maksimize edecek şekilde optimal yatırım kararları almalıdır. Ancak, Türkiye'deki yaygın yastık altı birikim eğilimi, bireylerin bu bilgilere yeterince erişemediğini veya çeşitli bilişsel önyargıların etkisi altında kalarak rasyonel kararlar verme yeteneklerinin kısıtlandığını göstermektedir. Bu durum, piyasa etkinliğinin arzu edilen seviyede tesis edilemediğini ortaya koymaktadır(Thaler, 2015). Nitekim, EMH'nin zayıf formu, geçmiş fiyat hareketlerinin geleceği öngörmeye güvenilir bir temel teşkil etmediğini öne sürerken, yarı-güçlü formu ise tüm kamuya açık bilgilerin anında fiyatlara yansıdığını varsaymaktadır (Fama, 1970). Bireylerin tam anlamıyla rasyonel aktörler gibi davranmaması, finansal piyasalardaki bilgi akışının etkinliğini ve dolayısıyla kaynak dağılımının verimliliğini olumsuz etkileyebilir.

2.6. BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin Dört yıllık Performans Analizi

Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde işlem gören ve İslami finans prensiplerine uygun şirketlerin hisse senetlerinin genel performansını ölçmek amacıyla oluşturulmuş olan BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin 2021 ile 2024 yılları arasındaki dört yıllık periyotta sergilediği yıllık performans incelendiğinde, diğer geleneksel faiz esaslı yatırım araçlarına kıyaslandığında dikkat çekici ölçüde yüksek getiri potansiyeli barındırdığını açıkça görölmektedir. Ancak, çalışmamızın metodolojisi gereğince her bir yılın ilk haftasına ait endeks değerlerine ulaşımımızda yaşanan bir sınırlılık nedeniyle, 2021 yılı için kesin bir yıllık getiri oranı hesaplaması ne yazık ki mümkün olmamıştır; çünkü BIST XKTUM endeks verilerine 01.10.2021 tarihinden itibaren ulaşılabilmiştir. Buna rağmen, elimizdeki veriler ışığında genel bir değerlendirme yapmak ve sonraki yılların performansı hakkında daha kesin çıkarımlar elde etmek mümkün görünmektedir.

2022 yılı, BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi için olağanüstü bir performansın sergilendiği yıl olmuştur. Endeks, bu dönemde kaydettiği yüksek değer artışıyla İslami finans ilkelerine titizlikle riayet eden hisse senetlerinden oluşan bir portföyün yatırımcılar açısından ne kadar önemli ve kazançlı bir alternatif teşkil edebileceğini somut bir şekilde ortaya koymuştur.

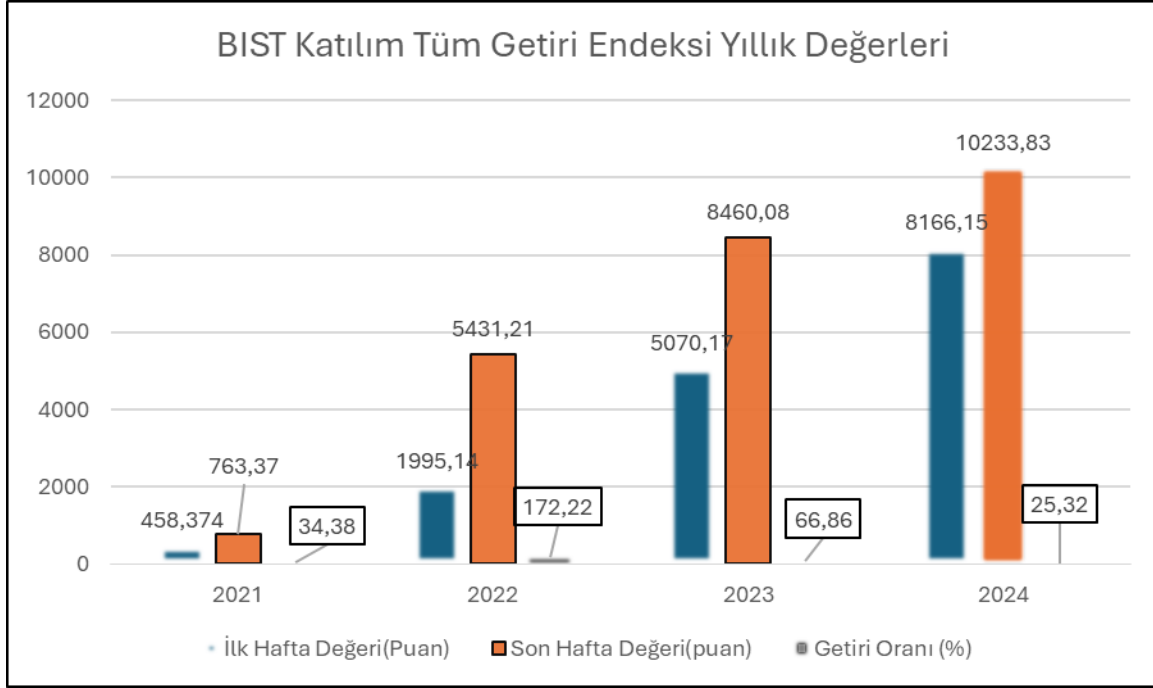
Takip eden yıllarda da BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin yatırımcılarını memnun etmeye devam ettiği ve genel olarak pozitif bir getiri eğilimi sergilediği gözlemlenmektedir. 2023 yılında endeks, bir önceki yılın rekor seviyesindeki artışın ardından da önemli bir oranda değer kazanarak, İslami sermaye piyasalarının dinamizmini ve yatırımcıların bu alana olan ilgisinin sürekliliğini desteklemektedir. 2024 yılına gelindiğinde ise endekste ki değer artış hızı bir miktar ivme kaybetmiş olsa da pozitif seyrini sürdürmüştür.

Tablo 6.BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi Yıllık Değerleri

Yıl	İlk Hafta Değeri (puan)	Son Hafta Değeri (puan)
2021	1406,41(01.10.2021)	1890
2022	1995,14	5431,21
2023	5070,17	8460,08
2024	8166,15	10233,83

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Borsa İstanbul'daki XKTUM katılım hisse endekslerinin verilerine 01.10.2021 tarihinden itibaren ulaşılabilmektedir. Bu, Tablo 6.'da gösterilmiştir. XKTUM endeksi 2021 yılı ekim ayında 1406,41 kapanış değerine sahipken yıl sonunda son hafta değeri 1890 olmuştur. 2022 yılı ilk hafta değeri 1995,14 , son hafta değeri 5431,21; 2023 yılı ilk hafta değeri 5070,17 ve son hafta değeri 8460,08'dir. 2024 yılında ise ilk hafta değeri 8166,15 iken son hafta değeri 10233,83'e ulaşmıştır.



Şekil 5.BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi Yıllık Değerleri

Kaynak : <https://www.tcmb.gov.tr> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Şekil 5'te, Borsa İstanbul'da işlem gören XKTUM endeksinin 2021 yılı yaklaşık değeri hesaplandığından ilerleyen yıllarda gerçekleşen getiri oranları şu şekildedir; 2022 yılında yüzde 172,22, 2023 yılında yüzde 66,86 ve 2024 yılında yüzde 25,32 oranında pozitif yönlü getiri sağlamıştır. Bu oranlar, katılım endekslerinin diğer yastık altı yatırım araçlarından hiç de geride kalır olmadığını hatta birçok fırsatta daha getiri sağlama olanağı sunduğunu göstermektedir. Ancak bu durumun risk volatilesini de yükselttiği yatırımcı açısından göz ardı edilememesi gereken mühim bir konudur. Katılım endekslerinin bu yönü de zaten İslam ticaret anlayışındaki kazanma ve kaybetme ihtimallerinin bir arada olması gerektiği düsturuyla örtüştüğü düşünülmektedir.

Borsa İstanbul Katılım Endeksleri (BIST Katılım Endeksleri), İslami hassasiyeti olan ve finansal birikimlerini şer'i prensiplere uygun araçlarda değerlendirmek isteyen yatırımcılar için, geleneksel olarak tercih edilen yastık altı birikim yöntemlerine kıyasla önemli ve çok yönlü avantajlar sunma potansiyeline sahiptir. Bu potansiyel, endekslerin temel yapısal özelliklerinden, tarihi performansından ve yastık altı birikimlerin karakteristik dezavantajlarına karşı sunduğu çözümlerden kaynaklanmaktadır.

İslami Uygunluk ve Etik Değerlerin Temsili: BIST Katılım Endeksleri'ne dahil edilen şirketlerin, muayyen ve şeriat uzmanları tarafından belirlenen katı İslami finans prensiplerine uygun faaliyet göstermesi ve belirli mali kriterleri karşılaması (Borsa İstanbul,

2023), dini inançlarına bağlı yatırımcıların gönül rahatlığıyla ve etik değerlerine uygun olarak yatırım yapmalarını mümkün kılmaktadır (Khan, 2010).

Enflasyona Karşı Korunma ve Değer Muhafaza Potansiyeli: Geleneksel ekonomik teoriler ve ampirik çalışmalar, uzun vadede hisse senedi piyasalarının genel olarak enflasyona karşı önemli bir korunma aracı olarak işlev gördüğünü göstermektedir (Bodie, 1976). BIST Katılım Endeksleri de, Türkiye ekonomisinin kronikleşmiş enflasyonist ortamında, yastık altında fiziksel olarak tutulan ve değer kaybeden birikimlere karşı reel getiri potansiyeli sunarak anlamlı bir alternatif oluşturabilir. Özellikle döviz ve altın gibi geleneksel yastık altı varlıklarının enflasyon üzerindeki etkisi tartışmalı olabilirken, katılım endekslerinin dinamikleri ekonomik büyüme ve şirket karlılıkları ile daha yakından ilişkili olabilir.

Uzun Vadeli Getiri Potansiyeli ve Büyüme Katılımı: Hisse senedi piyasalarının uzun vadeli büyüme potansiyeli ve şirketlerin karlılık artışına paralel olarak değerlendirme eğilimi, katılım endekslerinin de orta ve uzun vadede yastık altı birikimlere kıyasla daha yüksek reel getiri sağlama imkânı sunabileceği anlamına gelmektedir. Çeşitli uluslararası araştırmalar, İslami endekslerin uzun vadede geleneksel endekslerle rekabetçi veya hatta bazı durumlarda daha iyi performans gösterebileceğini ortaya koymaktadır (Hussein, 2005; Ahmad ve Hassan, 2007). Bu durum, İslami yatırımcıların sadece değerlerini korumakla kalmayıp, aynı zamanda ekonomik büyümeden de pay almalarını sağlayabilir.

Çeşitlendirme ve Risk Yönetimi İmkânı: Endeks bazlı yatırım fonları (katılım endeksi fonları) ve borsa yatırım fonları (BYF'ler) aracılığıyla katılım endekslerine yatırım yapmak, yatırımcıların portföylerini otomatik olarak birkaç farklı İslami'ye uygun hisse senedine dağıtarak tek bir hisse senedinin veya sektörün riskini önemli ölçüde azaltmaya yardımcı olabilir. Bu çeşitlendirme avantajı, riskten kaçınma eğilimi yüksek olan İslami yatırımcılar için yastık altının sunduğu sınırlı çeşitlendirme imkânına kıyasla oldukça cazip olabilir.

Likidite ve Finansal Sisteme Erişim Kolaylığı: BIST'te işlem gören katılım endeksi yatırım fonları ve BYF'ler, yatırımcılara kolayca alım satım yapma ve ihtiyaç duyduklarında birikimlerini nakde dönüştürme imkânı sunar. Bu yüksek likidite özelliği, yastık altında atıl durumda bekleyen ve finansal sisteme entegre olmayan birikimlerin formal sisteme kazandırılmasına yardımcı olabilir ve yatırımcıların finansal esnekliğini artırır.

Ancak, BIST Katılım Endekslerinin yastık altı birikimlere anlamlı bir alternatif olma potansiyelinin tam olarak gerçekleşebilmesi için aşılması gereken bazı yapısal ve davranışsal zorluklar bulunmaktadır:

Yatırımcı Farkındalığının ve Bilgi Düzeyinin Artırılması Gerekliliği: BIST Katılım Endekslerinin ve bunlara yatırım yapma kanallarının (fonlar, BYF'ler) İslami yatırımcılar arasında daha etkin bir şekilde tanıtılması ve bu konuda kapsamlı bilgilendirme çalışmalarının yapılması kritik öneme sahiptir. İslami finans kurumlarına, dini liderlere, eğitim kurumlarına ve medyaya bu konuda önemli sorumluluklar düşmektedir.

Finansal Okuryazarlığın Geliştirilmesinin Önemi: İslami yatırımcıların genel finansal okuryazarlık düzeylerinin yükseltilmesi, yatırım kararlarını daha bilinçli bir şekilde almalarına, risk ve getiri dengesini doğru değerlendirmelerine ve finansal ürünler hakkında daha eleştirel düşünmelerine yardımcı olacaktır. Bu amaçla özel eğitim programları ve bilgilendirici materyaller geliştirilmelidir.

Finansal Sisteme Duyulan Güvenin Güçlendirilmesi: Geçmiş ekonomik travmaların sebep olduğu finansal sisteme yönelik güvensizliğin aşılması ve İslami finans kurumlarının şeffaflığının, hesap verebilirliğinin ve etik uygulamalarının daha da güçlendirilmesi, yastık altı birikimlerin formal sisteme dahil olma sürecini kolaylaştıracaktır. Düzenleyici kurumların bu konuda aktif rol oynaması gerekmektedir.

İslami Finansal Ürün Çeşitliliğinin Artırılması: Sadece katılım endekslerine dayalı değil, aynı zamanda farklı risk seviyelerine ve getiri beklentilerine uygun daha çeşitli İslami finansal ürünlerin (örneğin, sukuk sertifikaları, İslami'ye uygun kira sertifikaları, hedging araçları vb.) geliştirilmesi, daha geniş bir yatırımcı kitlesine hitap etmeyi sağlayabilir.

Bu bulgular, BIST Katılım Endekslerinin Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için yastık altı birikimlere karşı önemli bir alternatif sunma potansiyeline sahip olduğunu açıkça göstermektedir. Ancak, bu potansiyelin tam olarak hayata geçirilebilmesi için yatırımcı farkındalığının artırılması, finansal okuryazarlığın geliştirilmesi ve finansal sisteme duyulan güvenin yeniden tesis edilmesi gibi bir dizi yapısal ve davranışsal engelin aşılması gerekmektedir.

2.7. İslami Yatırımcı Davranışları ve Katılım Endekslerine YaklaşımDini ve Psikolojik Faktörlerin Etkileşimi

İslami yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde dini inançlarının merkezi ve belirleyici bir rol oynaması, ilgili akademik literatürde geniş bir şekilde incelenmiş ve bu durum pek çok araştırmacı tarafından ortaya konulmuş bir olgudur(Zamir ve Khan, 2019;

Hassan ve Lewis, 2007). Ancak, dini inançların bu denli merkezi bir konumda bulunması, İslami yatırımcıların tüm finansal kararlarını salt rasyonel ekonomik prensipler çerçevesinde aldıkları anlamına kesinlikle gelmemektedir. Bilakis, davranışsal finans teorisi, bireylerin finansal tercihlerini şekillendiren karmaşık mekanizmaları incelerken, dini inançların yanı sıra çeşitli psikolojik faktörlerin ve bilişsel önyargıların da İslami yatırımcıların finansal davranışlarını önemli ve göz ardı edilemez ölçüde etkilediğini güçlü bir şekilde öne sürmektedir. Bu bağlamda, Türkiye'deki İslami hassasiyeti yüksek yatırımcı kitlesinin Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'ne (BIST Katılım Endeksleri) yönelik yaklaşımlarını ve bu endeksleri değerlendirme biçimlerini tam olarak anlayabilmek için, söz konusu yatırımcı grubunun dini inançları ile psikolojik eğilimleri arasındaki karmaşık ve çok boyutlu etkileşimi titizlikle incelemek ve analiz etmek gerekmektedir. Bu inceleme sürecinde, farklı İslami mezheplerin veya dini yorumların faizsiz finans prensipleri konusundaki yaklaşımlarının yatırım kararlarını nasıl etkilediğine dair detaylı bir analiz yapmak da büyük önem taşımaktadır. Zira bazı İslami mezheplerin veya dini otoritelerin faizsiz finans konusundaki yorumlarının diğerlerine kıyasla daha katı ve sınırlayıcı olabildiği ve bu durumun yatırımcıların İslami finansal araçlara yönelik genel tutumlarını ve özelde katılım endekslerine olan ilgilerini şekillendirebildiği gözlemlenmektedir. Bu nedenle, dini metinlerin ve farklı dini yorumların finansal karar alma süreçlerindeki rolünü anlamak, İslami yatırımcı davranışlarını doğru bir şekilde modellemek için kritik bir ön koşuldur.

2.8. Dini İnançların Önceliği ve Psikolojik Yansımaları

İslami yatırım ilkelerini benimsemiş bireyler için, herhangi bir yatırım aracının İslam'ın temel prensiplerine, yani Şer'i hükümlere uygunluğu, söz konusu yatırımın potansiyel olarak sunabileceği maddi getiriden dahi öncelikli ve belirleyici bir kriter teşkil etmektedir (Arapça literatürde sıklıkla atıfta bulunulan "المبادئ الأساسية" - el-Mebadi el-Esasiye prensibi). Bu dini zorunluluk, yatırımcıların zihinlerinde var olabilecek olası bilişsel uyumsuzluğu (cognitivedissonance) azaltma yönünde güçlü bir psikolojik dürtü yaratabilir. Dolayısıyla, İslami inançlarıyla herhangi bir şekilde çelişen yatırım araçlarından özenle kaçınarak, kendi iç dünyalarında ve inanç sistemleriyle tam bir tutarlılık ve ahenk sağlamayı amaçlarlar. Bu derin güdü, İslami finans prensiplerine tam olarak uygun olan

yatırım araçlarına yönelik gözlemlenen güçlü ve yaygın yönelimi açık ve net bir şekilde izah edebilmektedir.

Bununla birlikte, risk algısı gibi önemli psikolojik faktörler, bu güçlü dini yönelimi bir tür filtre gibi etkileyebilir ve yatırım kararlarını şekillendirebilir. Özellikle riskten kaçınma (risk aversion) eğilimi yüksek olan bazı İslami yatırımcılar, hisse senedi piyasasının doğasında var olan ve zaman zaman belirginleşebilen fiyat dalgalanmaları (volatilite) nedeniyle, Borsa İstanbul Katılım Endeksleri gibi İslami prensiplere uygun hisse senetlerinden oluşan endekslere yatırım yapma konusunda belirli bir tereddüt ve çekince sergileyebilirler (Abdullah ve Sait, 2013). Bu tür bir risk algısı, özellikle finansal piyasaların işleyişi hakkında sınırlı deneyime sahip olan veya genel finansal okuryazarlık düzeyi düşük olan yatırımcılar arasında çok daha belirgin ve etkili bir şekilde gözlemlenebilir. Katılım endekslerine yatırım yapmayı teşvik etmek ve bu tereddütleri gidermek amacıyla uygulanabilecek çeşitli stratejiler bulunmaktadır. Bu stratejiler arasında, katılım endekslerinin uzun vadeli potansiyel getiri olanaklarının yatırımcılara detaylı bir şekilde sunulması, yatırım portföylerinde çeşitlendirme sağlamanın risk yönetimi açısından sunduğu önemli faydaların açık bir dille anlatılması ve düşük risk profiline sahip İslami yatırım fonları gibi alternatif yatırım araçlarının yatırımcılara tanıtılması sayılabilir.

2.9. Katılım Endekslerine Yönelik Farkındalık, Bilgi Düzeyi ve Psikolojik Engeller

Katılım endekslerinin finansal piyasalarda nispeten yeni yatırım araçları olması, potansiyel yatırımcı kitlesi nezdinde bu endeksler hakkında yeterli düzeyde farkındalık ve bilgi birikimi oluşmasını engellemektedir. Bu durumun arkasında, davranışsal finans teorisindeki iki temel bilişsel önyargının etkileri gözlemlenmektedir: aşinalık önyargısı (familiarity bias) ve statüko yanlılığı (status quo bias) (Kahneman, 2011) (Samuelson ve Zeckhauser, 1988; Kahneman, 2011). Aşinalık önyargısı, bireylerin psikolojik olarak daha yakın hissettikleri ve hakkında daha fazla bilgi sahibi oldukları yatırım yöntemlerine, yani geleneksel olarak tercih edilen altın, döviz veya yastık altı birikim gibi araçlara daha fazla güvenmelerine neden olmaktadır. Bu durum, yatırımcıların bilinmeyen veya yeni finansal ürünlere karşı doğal bir mesafeli duruş sergilemesine yol açmaktadır. Statüko yanlılığı ise, bireylerin mevcut yatırım alışkanlıklarını değiştirmeye karşı gösterdikleri direnç olarak tanımlanabilir. Bu önyargı, mevcut durumun devamını tercih etme eğilimini tetikleyerek,

katılım endeksleri gibi nispeten yeni ve yatırımcılar tarafından potansiyel olarak karmaşık algılanabilecek finansal ürünlere karşı bir çekincenin oluşmasına neden olmaktadır.

Bu psikolojik ve algısal engelleri aşarak katılım endekslerinin potansiyel yatırımcılar tarafından benimsenmesini sağlamak için kapsamlı tanıtım ve bilgilendirme stratejilerinin geliştirilmesi hayati bir öneme sahiptir (Abdullah ve Abdul Rahman, 2020). Bu stratejiler kapsamında, katılım endekslerinin yatırımcılara sunduğu potansiyel faydaların (örneğin, İslami finans prensiplerine tam uyum, uzun vadeli getiri potansiyeli ve etkin portföy çeşitlendirme imkânı) ve bu endekslerin temel işleyiş mekanizmalarının sade, net ve anlaşılır bir dille anlatıldığı bilgilendirme kampanyaları düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca, finansal okuryazarlık düzeyinin artırılmasına yönelik eğitim programlarının yanı sıra, finansal danışmanların İslami finans ve katılım endeksleri konusunda yeterli düzeyde eğitilmesi de büyük önem taşımaktadır. Yatırım platformlarında bu endekslerle ilgili kolayca erişilebilir, güncel ve güvenilir bilgilerin sunulması, yatırımcıların bilgi eksikliğini gidermede ve güvenlerini tesis etmede önemli bir rol oynayacaktır. Yatırımcıların güvenini sağlamlaştırmak için, katılım endekslerinin geçmiş performansının şeffaf bir şekilde ve düzenli aralıklarla kamuya açıklanması ve bu endekslerin düzenleyici kurumlar tarafından etkin bir şekilde denetlenmesi kritik bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Tablo 7.İslami Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Dini ve Psikolojik Faktörler

Faktörler	Açıklama	Katılım Endekslerine Yaklaşım Üzerindeki Olası Etki
Dini Uygunluk	Yatırım kararlarında Şer'i prensiplere öncelik verme	Katılım endekslerine yönelik olumlu tutum, dini uygunluk kriterlerinin karşılanması durumunda yatırım yapma isteği
Riskten Kaçınma	Kayıp olasılığından kaçınma eğilimi	Hisse senedi piyasasının volatilitesi nedeniyle katılım endekslerine yatırım yapmada tereddüt, düşük riskli alternatif arayışı
Aşinalık Önyargısı	Tanıdık yatırım araçlarına daha fazla yatırım yapma eğilimi	Katılım endeksleri nispeten yeni olduğu için düşük yatırım, geleneksel yöntemlere bağlılık
Statüko Yanlılığı	Mevcut yatırım alışkanlıklarını sürdürme eğilimi	Yastık altı veya geleneksel yatırım araçlarına bağlılık, katılım endekslerine geçişte direnç
Bilgi Düzeyi	Finansal piyasalar ve İslami finansal araçlar hakkındaki bilgi seviyesi	Bilgi eksikliği nedeniyle katılım endekslerine yönelik yanlış algılar, düşük yatırım, danışmanlığa ihtiyaç duyma

İslami yatırımcının katılım hisselerine yaklaşımını etkilemesi muhtemel olan dini ve psikolojik etmenler Tablo 7'de gösterilmiştir. Bu konuda yapılacak çalışmalarda bu etmenlerin hassasiyetinin dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir.

2.10. Katılım Endekslerinin Çekiciliğini Artıran Psikolojik Faktörler

Katılım endekslerinin yatırımcılara sunduğu portföy çeşitlendirme (diversification) imkânı, özellikle riskten kaçınma eğilimi yüksek olan yatırımcılar için yalnızca finansal bir strateji olmanın ötesinde, önemli bir psikolojik rahatlama kaynağı olarak öne çıkmaktadır (Karan ve Özdemir, 2022). Yatırım portföyünü tek bir hisse senedi veya sınırlı sayıda varlık üzerine yoğunlaştırmanın getirdiği spesifik şirket riskini (idiosyncratic risk) dağıtmak, yatırımcının finansal piyasalardaki belirsizlik algısını önemli ölçüde azaltmaktadır. Katılım endeksleri, çok sayıda farklı şirketin hisse senetlerine tek bir araçla yatırım yapma fırsatı sunarak bu riski etkin bir şekilde dağıtır(Ahmad, Al-Hassan ve Hamid, 2019). Bu durum, yatırımcıların yaşadığı endişe düzeyini azaltarak yatırım yapma konusunda daha istekli olmalarına ve daha istikrarlı bir psikolojik zeminde karar almalarına katkıda bulunmaktadır. Bu tür bir risk dağılımı, yatırımcıların kayıp korkusunu (lossaversion) hafifleterek finansal piyasalara yönelik olumsuz duygusal reaksiyonları en aza indirmeyi amaçlayan davranışsal finans prensipleriyle de örtüşmektedir.

Ek olarak, katılım endekslerinin temelini oluşturan şirketlerin etik ve İslami finans prensiplerine uygun olarak faaliyet göstermesi, dini değerlerine önem veren yatırımcıların "değerleriyle uyumlu yatırım" (value-aligned investing) yapma arzusunu tatmin eden stratejik bir unsurdur. Bu uyum, yatırımcıların yalnızca finansal getiri elde etmekle kalmayıp, aynı zamanda inançlarıyla örtüşen ve etik değerlere saygılı şirketlere yatırım yaparak vicdani bir rahatlama yaşamalarına olanak tanır (Ahmad ve Khan, 2018). Bu manevi motivasyon, yatırımcıların yatırım kararlarına yönelik olumlu bir tutum geliştirmelerine, kısa vadeli piyasa dalgalanmalarından daha az etkilenecek uzun vadeli bir yatırım perspektifi benimsemelerine ve finansal piyasalara olan güvenlerinin artmasına katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla, katılım endekslerinin etik ve dini prensiplere uygun yapısı, sadece finansal bir araç olmanın ötesine geçerek, yatırımcıların manevi ve psikolojik ihtiyaçlarına da doğrudan hitap eden bir özellik sunmaktadır.

2.11. Katılım Endekslerinin Yatırımcı Nezdindeki Cazibesini Artıran Temel Psikolojik Etkenler

Katılım endekslerinin sunduğu portföy çeşitlendirmesi, özellikle riskten kaçınan yatırımcılar için önemli bir psikolojik teskin ve güven kaynağıdır (Karan ve Özdemir, 2022). Yatırımcılar, sermayelerini tek bir hisse senedi yerine katılım endeksleri aracılığıyla İslami finans prensiplerine uygun, çok sayıda farklı şirkete dağıtarak spesifik şirket riskini önemli ölçüde azaltır (Ahmad vd., 2019). Bu risk dağıtımı, yatırımcıların karar alırken duydukları endişeyi düşürür ve finansal piyasalara karşı daha istekli bir tutum sergilemelerine yardımcı olur.

Buna ek olarak, katılım endekslerinin dayandığı etik ve İslami prensipler, dini inançlarına bağlı yatırımcıların "değerleriyle uyumlu yatırım" (value-aligned investing) yapma arzusunu karşılar. Bu uyum, yatırımcıların sadece finansal getiri elde etmesini sağlamaz. Aynı zamanda, inançlarıyla örtüşen ve etik ilkelere saygılı şirketlere yatırım yaparak manevi bir tatmin ve vicdani bir huzur duymalarına olanak tanır (Ahmad ve Khan, 2018). Bu derin değer uyumu, yatırımcıların finansal kararlarına daha olumlu bir bakış açısı geliştirmelerine, uzun vadeli perspektifi benimsemelerine ve finansal piyasalara olan bağlılıklarının güçlenmesine katkı sağlar. Böylece katılım endeksleri, sadece bir yatırım aracı olmaktan öte, yatırımcıların manevi ihtiyaçlarına da cevap veren çok boyutlu bir değer sunar.

Borsa İstanbul Katılım Endeksleri (BIST Katılım Endeksleri), Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan geniş yatırımcı kitlesi için, geleneksel yastık altı birikim alışkanlıklarına karşı önemli bir alternatif sunma potansiyeline sahiptir. Bu potansiyel, endekslerin temel özelliklerinden ve Türkiye'deki gelişmekte olan İslami finans piyasalarının dinamiklerinden kaynaklanmaktadır. Ancak, bu potansiyelin tam olarak realize edilebilmesi için aşılması gereken bir dizi yapısal ve davranışsal zorluk da bulunmaktadır.

BIST Katılım Endekslerinin İslami finans prensiplerine uygunluğu, dini inançlarına bağlı yatırımcılar için en temel çekicilik unsurudur. Bu özellik, etik yatırım yapmak isteyen ve faizsiz alternatif arayan bireyler için önemli bir fırsat sunmaktadır. Ayrıca, hisse senedi piyasalarının uzun vadeli enflasyona karşı korunma potansiyeli ve reel getiriimkânı, yastık altında değer kaybeden birikimlere karşı cazip bir seçenek oluşturmaktadır. Endeks bazlı yatırımın sunduğu çeşitlendirme ve risk yönetimi avantajları da riskten kaçınan İslami yatırımcılar için önemli bir motivasyon kaynağı olabilir.

Türkiye'deki İslami finans sektörünün kaydettiği istikrarlı büyüme ivmesi de katılım endeksleri için önemli bir fırsat sunmaktadır. Aşağıdaki veriler, bu büyüme trendini göstermektedir:

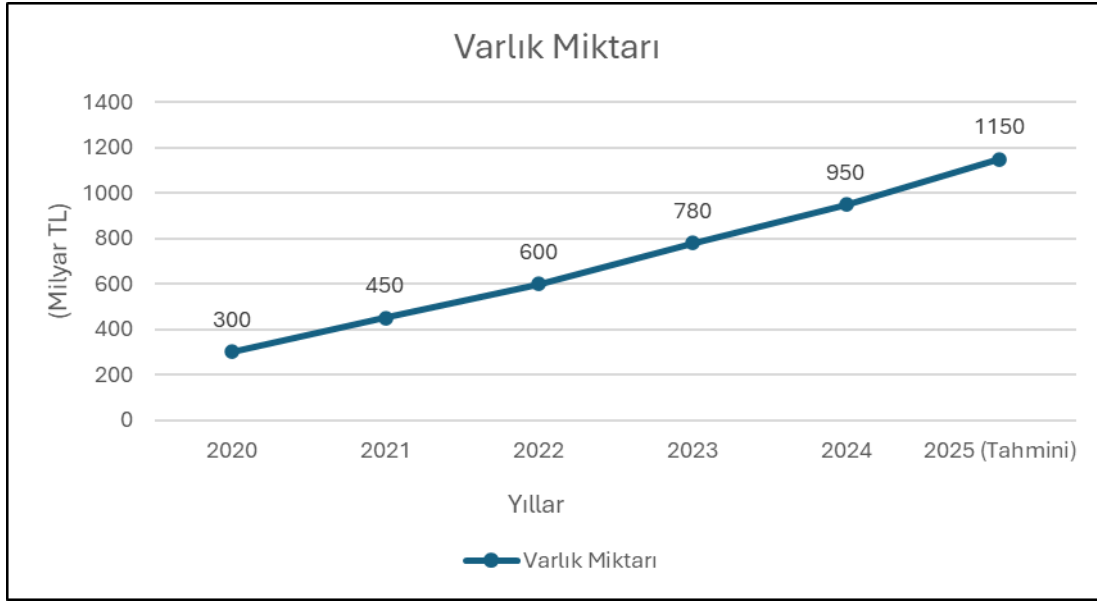
Tablo 8. Türkiye'de İslami Finans Sektörü Varlıklarının Gelişimi (Milyar TL)

Yıl	Varlık Miktarı
2020	300
2021	450
2022	600
2023	780
2024	950
2025 (Tahmini)	1150

Kaynak : <https://borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/93/bist-katilim-tum-getiri> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Türkiye’de İslami finans varlıklarının büyüklüğü 2020 yılından itibaren her yıl kayda değer bir büyüme göstermektedir. Tablo 8.’de görüldüğü 2020 yılında 300 milyar TL civarındaki varlık, sıralı yıllarda 450,600,780,950 ve 2025 yılı için de tahmini olarak 1150

milyar TL civarında gerçekleşmiştir. Bu tablo, BIST verilerinde İslami yatırımların her geçen yıl varlıklarınıbüyüttüğünün bir göstergesi kabul edilebilir.



Şekil 6. Türk - İslami Finans Sektörü Varlıklarının Gelişimi (Milyar TL)

Kaynak : <https://borsaistanbul.com/tr/endeks-detay/93/bist-katilim-tum-getiri> adresindeki verilerden türetilmiştir.

Şekil 6.'daki grafikten de anlaşılacağı üzere varlıklarda görülen bu büyüme, katılım endekslerine dayalı yatırım fonları ve borsa yatırım fonları (BYF'ler) gibi ürünlerin çeşitlenmesi ve derinleşmesi için uygun bir zemin oluşturduğu öne sürülebilir.

BIST Katılım Endekslerinin potansiyelinin tam olarak hayata geçirilmesi için çeşitli zorlukların aşılması gerekmektedir. Yatırımcı farkındalığının düşüklüğü ve finansal okuryazarlık eksikliği, bu endekslerin benimsenmesinin önündeki önemli engellerdir. Finansal sisteme duyulan güvenin yeniden tesis edilmesi de kritik bir öneme sahiptir. Ayrıca, İslami finansal ürün çeşitliliğinin sınırlı olması da bir zorluk olarak karşımıza çıkmaktadır.

Aşağıdaki tablo, BIST Katılım Endekslerinin potansiyel avantajlarını ve karşılaştığı temel zorlukları özetlemektedir:

Tablo 9.BIST Katılım Endekslerinin Potansiyel Avantajları ve Karşılaştığı Zorluklar

Potansiyel Avantajlar	Karşılaşılan Zorluklar
İslami Finans Prensiplerine Uygunluk	Düşük Yatırımcı Farkındalığı
Enflasyona Karşı Korunma Potansiyeli	Finansal Okuryazarlık Eksikliği
Uzun Vadeli Getiri İmkânı	Finansal Sisteme Duyulan Güvensizlik
Çeşitlendirme ve Risk Yönetimi	Sınırlı İslami Finansal Ürün Çeşitliliği
Likidite ve Erişilebilirlik	İslami Finans Alanındaki Araştırma Eksikliği
Türkiye'deki İslami Finans Piyasalarının Büyümesi	Şer'i Danışma Kurullarının Uygulama Farklılıkları

Tablo 9’da gösterildiği üzere, BIST katılım endekslerinin yatırımcıya sunduğu potansiyel avantajla ve olası zorluklar 6 maddede özetlenebilir. BIST Katılım Endekslerinin başarılı bir şekilde yaygınlaşması, Türkiye'deki İslami finans piyasalarının genel gelişimi için önemli bir fırsat sunmaktadır. Bu endeksler, İslami yatırımcıların formal finansal sisteme entegrasyonunu hızlandırabilir ve piyasanın derinleşmesine katkıda bulunabilir. Bu sebeple, yapılacak çalışmalarda Tablo 9’da belirtilen olası avantaj ve zorlayıcı faktörlerin hassasiyetle göz önünde bulundurulması gerektiği düşünülmektedir.

Elde edilen veriler, tezin teorik temelini oluşturan etkin piyasalar hipotezi (Fama, 1970) ve davranışsal finans teorisi(Thaler, 2015)gibi yaklaşımlarla İslami finans literatüründeki mevcut bilgi birikimi ışığında elde edilen bulguların sunulmasının ötesinde, onların teorik anlamlarını, literatürdeki boşlukları doldurma potansiyellerini ve pratik çıkarımlarını ele almayı amaçlamaktadır. Özellikle, Türkiye'deki İslami kaidelere uygun yatırımcıların finansal davranış örüntüleri(Karan ve Özdemir, 2022), yastık altı birikim tercihinin altında yatan nedenler (Bulut ve Yüksel, 2019) ve Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'nin bu yatırımcılar için potansiyel bir alternatif olarak taşıdığı değer, bölümün ana odak noktalarını oluşturmaktadır. Bu bakış açısının finansal piyasaların daha iyi anlaşılmasına, İslami finans sektörünün gelişimine ve politika yapıcılarının daha bilinçli kararlar almasına katkıda bulunmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda, bu çalışmanın gelecekteki araştırmalar için önemli perspektifler sunan bir köprü görevi üstlenmesi beklenmektedir.

2.12. BIST Katılım Endekslerinin Yastık Altı Birikimlere Alternatif Olma İmkânı

İslami yatırımcıların finansal karar alma süreçleri, seküler yatırımcılardan farklı olarak, dini inançları ve Şer'i prensipler tarafından güçlü bir şekilde yönlendirilmektedir (Zamir ve Khan, 2019; Hassan ve Lewis, 2007). Bu bağlamda, Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'ne (BIST Katılım Endeksleri) yönelik bu yatırımcı kitlesinin özgün davranışlarını ve algılarını derinlemesine anlamak, bu finansal araçların potansiyelini ve karşılaştığı zorlukları değerlendirmek açısından kritik bir öneme sahiptir:

Dini Uygunluğa Yüksek Öncelik ve Etik Değerler : İslami yatırımcılar için bir yatırım aracının temel özelliği, getiri potansiyelinden dahi önce gelebilen, İslam'ın mubah kıldığı ve haram kılmadığı (Dusuki, 2008) prensiplere titizlikle uygun olmasıdır. Bu nedenle, BIST Katılım Endeksleri'nin belirlenmiş Şer'i tarama kriterlerine (faiz içermeyen faaliyetler, kumar, alkol, tütün, domuz ürünleri gibi haram sektörlerden uzak durma, belirli finansal oranlara uyma vb.) katı bir şekilde riayet etmesi (Borsa İstanbul, Katılım Endeksleri Kural Kitabı, 2023), bu dini hassasiyeti yüksek yatırımcılar için en önemli çekicilik unsurlarından birini oluşturmaktadır. Etik yatırım ve sosyal sorumluluk ilkeleri de İslami yatırımcıların kararlarında önemli bir rol oynamaktadır (Lewis ve Algaoud, 2001).

Risk Algısı ve Hisse Senedi Yatırımına Yaklaşım : Hisse senedi yatırımı, doğası gereği piyasa dalgalanmaları ve ekonomik belirsizlikler nedeniyle belirli bir düzeyde risk taşımaktadır. İslami yatırımcıların bu riski algılama ve tolerans düzeyleri, katılım endekslerine yatırım yapma veya bu endeksleri portföylerine dahil etme kararlarını doğrudan etkileyebilir. Geleneksel olarak riskten kaçınma eğilimi daha yüksek olan bazı İslami yatırımcılar için, katılım endeksi yatırım fonları veya borsa yatırım fonları (BYF'ler) aracılığıyla sağlanan geniş çeşitlendirme özelliği, tek bir hisse senedinin riskini dağıtarak algılanan riski azaltıcı önemli bir faktör olabilir. Ancak, hisse senedi piyasasının volatilitesi ve İslamiyet'e uygun hisse senetlerinin performansındaki dalgalanmalar, bazı yatırımcılar için hala bir endişe kaynağı olabilir.

Katılım Endeksleri Hakkında Farkındalık ve Bilgi Düzeyi : Mevcut araştırmalar ve İslami finans uzmanlarının görüşleri, genel olarak İslami finansal okuryazarlık düzeyinin, özellikle perakende yatırımcılar arasında, arzu edilen seviyenin altında olduğunu göstermektedir (Abdullah ve Sait, 2013). BIST Katılım Endeksleri'nin nispeten yeni bir yatırım aracı olması ve bu endekslerin özellikleri, işleyişi ve potansiyel faydaları hakkında

yeterli düzeyde tanıtım ve bilgilendirme faaliyetlerinin yapılmamış olması, bu endeksler hakkındaki farkındalık ve bilgi düzeyini sınırlandırmaktadır. Potansiyel yatırımcıların bu endekslerin nasıl çalıştığı, hangi sektörlerden ve şirketlerden oluştuğu, Şer'i tarama kriterlerinin nasıl uygulandığı ve geçmişteki performansları hakkında daha kapsamlı ve anlaşılır bilgilere erişime ihtiyacı bulunmaktadır.

Güven ve Şeffaflık Beklentisi:İslami yatırımcılar, dini inançlarının bir gereği olarak, yatırım yapacakları finansal kurumların ve araçların tüm süreçlerinin şeffaf, hesap verebilir ve güvenilir olmasını beklerler (Ahmad ve Khan, 2018). Bu beklenti, geleneksel piyasa güveni algısının ötesine geçer. Borsa İstanbul'un düzenleyici rolü ve BIST Katılım Endekslerinin, kamuya açık ve net bir şekilde tanımlanmış kriterlere göre oluşturulması, bu temel güven ihtiyacını karşılamaya yönelik önemli adımlardır (Borsa İstanbul, 2023). Ancak, bu güvenin sürdürülebilirliği için endeks performansının düzenli ve anlaşılır bir şekilde raporlanması, portföy kompozisyonundaki değişikliklerin zamanında bildirilmesi ve Şer'i danışma kurullarının faaliyetleri hakkında yeterli bilginin sağlanması kritik öneme sahiptir (Khan ve Ahmed, 2021). Ayrıca, İslami finans kurumlarının etik değerlere bağlılığı ve müşteri odaklı yaklaşımları da yatırımcı güvenini artıran temel unsurlardır.

Araştırmalar, İslami yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde dini inançlarının merkezi bir rol oynadığını ve katılım endekslerine yönelik davranışlarının dini uygunluk, risk algısı, bilgi düzeyi ve güven beklentisi gibi çeşitli faktörlerden etkilendiğini göstermektedir (Durmuş, 2018; Karan ve Özdemir, 2022). Bu yatırımcı kitlesinin katılım endekslerine olan ilgisinin artırılması ve yastık altı birikimlerin bu araçlara yönlendirilmesi (Bulut ve Yüksel, 2019) için bu özgün davranışsal ve algısal dinamiklerin dikkate alınması gerekmektedir. Bu çalışmada elde edilen bulguların hem İslami finans literatürüne hem de Türkiye'deki finansal piyasaların derinleşmesine katkı sunma potansiyeli taşıdığı düşünülmektedir.

2.13. Davranışsal ve Ekonomik Perspektiften Yastık Altı Birikimlere Alternatif Yatırım Araçlarının Dört yıllık Getirileri

Bu bölüm, geleneksel ve genellikle düşük getirili bir yöntem olan yastık altı birikimlerine potansiyel olarak daha cazip alternatifler sunabilecek çeşitli yatırım araçlarının (Amerikan Doları, Euro, İngiliz Sterlini, Gram Altın ve BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi) son dört yıllık (2021-2024) dönemdeki Türk Lirası bazındaki getiri performanslarını inceleyerek

elde edilen ampirik bulgular, davranışsal finans teorisi ve etkin piyasalar hipotezi gibi köklü teorik çerçeveler ışığında kapsamlı bir şekilde analiz edilmektedir. Böylece, araştırmacılara önemli çıktılar sunulmaktadır. Bu analiz, yatırımcıların rasyonel ekonomik değerlendirmelerinin yanı sıra, psikolojik faktörlerin ve piyasa dinamiklerinin yatırım kararlarını nasıl etkileyebileceğine dair önemli ipuçları sunmayı amaçlamaktadır.

2.13.1. USD/TRY Getiri Analizi

Son dört yıllık dönemde USD/TRY kurunun sergilediği yıllık getiri performansını daha yakından incelediğimizde, bu seyrin Türkiye ekonomisindeki bir dizi önemli makroekonomik olay ve yatırımcı psikolojisindeki dalgalanmalarla nasıl iç içe geçtiğini görmekteyiz. Örneğin, 2021 yılındaki %44,23'lük yüksek getiri, o dönemde yaşanan kur şokları, artan enflasyon beklentileri ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) para politikalarına yönelik belirsizliklerle yakından ilişkilidir. Yatırımcılar, Türk lirasındaki hızlı değer kaybı karşısında "kayıp korkusu" güdüsüyle hareket ederek döviz taleplerini artırmış olabilirler. Etkin piyasalar hipotezinin (EMH) yarı-güçlü formu açısından bakıldığında, bu yüksek getiri, piyasaların o dönemdeki tüm kamuya açık bilgileri (enflasyon verileri, siyasi gelişmeler, TCMB açıklamaları vb.) hızlı bir şekilde fiyatlara yansıttığını düşündürülebilir. Ancak, yatırımcıların döviz taleplerine aşırı tepkileri (overreaction), EMH'nin bazı varsayımlarıyla çelişebilir. İzleyen yıllardaki getiri oranlarının 2021 seviyesinin altında kalması ise, uygulanan farklı ekonomik politikalar, döviz kuru üzerindeki baskıyı azaltmaya yönelik müdahaleler ve küresel piyasalardaki göreceli istikrar gibi faktörlerle açıklanabilir. 2023 yılındaki %58,21'lik zirve ise, seçim belirsizliği ve enflasyonun kontrolden çıkma endişeleriyle tetiklenen yoğun döviz talebini yansıtmaktadır. 2024 yılındaki %12,75'lik daha düşük getiri ise, seçim sonrası uygulanan daha ortodoks ekonomik politikaların ve döviz kurundaki göreceli istikrarın bir sonucu olabilir.

2.13.2. EUR/TRY Getiri Analizi

EUR/TRY kurunun dört yıllık performansı da USD/TRY'ye benzer bir seyir izlemekle birlikte, Euro Bölgesi ekonomisindeki gelişmeler ve Türkiye ile olan ticari ilişkilerin dinamikleri bu performansa özgü etkiler yaratmıştır. 2021'deki %52,67'lik getiri, Euro'nun küresel piyasalardaki göreceli gücü ve Türk lirasındaki genel değer kaybıyla

ilişkilendirilebilir. Yatırımcıların "sürü davranışı" (herdingbehavior) sergileyerek, istikrarlı bir değer artışı gösteren Euro'ya yönelmiş olmaları da muhtemeldir. 2023 yılındaki %63,33'lük yüksek getiri, Türk lirasındaki değer kaybının Euro karşısında daha belirgin hale geldiği bir dönemi yansıtırken, Euro Bölgesi'ndeki enflasyon ve faiz politikaları da bu performansta etkili olmuştur. Etkin piyasalar hipotezi açısından, bu getiriler de piyasaların mevcut bilgileri rasyonel bir şekilde fiyatladığını gösterebilir. Ancak, yatırımcıların döviz kuru hareketlerine verdikleri duygusal tepkiler ve geleceğe yönelik belirsizlik algıları, piyasa etkinliğinden sapmalara yol açabilir.

2.13.3. GBP/TRY Getiri Analizi

GBP/TRY kurunun dalgalı performansı hem Birleşik Krallık hem de Türkiye ekonomilerindeki özgün dinamiklerden etkilenmiştir. 2021'deki %64,07'lik yüksek getiri, Brexit sonrası belirsizlikler ve Türkiye ekonomisindeki kırılganlıklarla birleşerek Sterlin'e olan talebi artırmış olabilir. Yatırımcıların döviz kuru hareketlerine karşı "aşırı tepki" (overreaction) göstermesi de bu yüksek getiride rol oynamış olabilir. 2023'teki %65,62'lik benzer şekilde yüksek getiri ise, Türkiye'deki ekonomik belirsizliklerin yanı sıra, Birleşik Krallık'taki enflasyon ve faiz politikalarına dair gelişmelerle de şekillenmiştir. Etkin piyasalar hipotezi, bu getirilerin piyasaların mevcut tüm bilgileri yansıttığını öne sürse de, yatırımcıların duygusal tepkileri ve geleceğe yönelik belirsizlik algıları, fiyatların rasyonel değerlerinden şaşmalarına sebep olabilir.

2.13.4. Gram Altının Yıllık Değer Değişim ve Getiri Analizi

Altının "güvenli liman" özelliği, özellikle ekonomik belirsizlik ve yüksek enflasyon dönemlerinde yatırımcıların altına olan talebini artırmaktadır (Baur ve McDermott, 2010). Türkiye'deki yüksek enflasyon ortamında 2022, 2023 ve 2024 yıllarındaki sırasıyla %38,37, %74,37 ve %50,65'lik yüksek getiriler, yatırımcıların enflasyona karşı korunma ve değer saklama arayışlarının bir sonucu olarak altının cazibesini açıkça göstermektedir. Davranışsal finans açısından, yatırımcıların "sürü davranışı" ve belirsizlik anlarında "güvenli liman arayışı" gibi psikolojik güdülerini altın talebini artırmış olabilir. Küresel altın fiyatlarındaki gelişmeler ve döviz kuru hareketleri de bu getirilerde önemli rol oynamıştır. Etkin piyasalar hipotezi, altın fiyatlarının küresel ekonomik koşulları ve

enflasyon beklentilerini yansıttığını öne sürse de jeopolitik riskler ve yatırımcıların riskten kaçınma eğilimlerindeki ani değişimler, fiyatlarda irrasyonel dalgalanmalar sonucunu doğurabilir.

2.13.5. BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin Yıllık Performansı

BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi'nin 2022'deki %172,28'lik olağanüstü getirisi, o dönemde Türk hisse senedi piyasasının genelindeki yukarı yönlü trendin ve İslami finans prensiplerine uygun şirketlere olan artan yatırımcı ilgisinin bir yansıması olabilir. "Değer uyumlu yatırım" yapma arzusundaki İslami yatırımcılar için bu yüksek getiri, pozitif bir yatırım tutumu oluşturmuş olabilir. Takip eden yıllardaki %67,06 ve %25,33'lük getiriler de İslami sermaye piyasalarının dinamizmini ve potansiyelini göstermektedir. Etkin piyasalar hipotezi açısından, bu yüksek getiriler, İslami finans prensiplerine uygun şirketlerin uzun vadeli büyüme potansiyelinin ve piyasa beklentilerinin doğru bir şekilde fiyatlandığını gösterebilir. Ancak, hisse senedi piyasalarının genel volatilitesi ve yatırımcıların risk algısındaki değişimler, bu getirilerde dalgalanmalarla sonuçlanabilir. Endeksin sektörel performansı ve yatırımcıların belirli sektörlere yönelik algıları da bu getirileri etkileyen önemli faktörlerdir.

2.14. Etkin Piyasalar Hipotezinin Farklı Formları ve Yatırım Araçlarının Performansı İlişkisi

Etkin piyasalar hipotezinin zayıf formu, geçmiş fiyat bilgilerinin gelecekteki fiyatları tahmin etmek için kullanılamayacağını öne sürerken, yarı-güçlü formu kamuya açık tüm bilgilerin fiyatlara yansıdığını, güçlü formu ise kamuya açık olmayan içsel bilgilerin bile fiyatlara yansıdığını iddia eder. İncelenen dönemdeki döviz kurları ve altın fiyatlarındaki dalgalanmalar, piyasaların her zaman yarı-güçlü formda bile etkin olmayabileceğini, yatırımcıların duygusal tepkilerinin ve bilgiye erişimdeki eşitsizliklerin fiyatlarda sapmalara yol açmış olabileceğini düşündürmektedir. BIST Katılım Endeksi'nin performansı ise, uzun vadede etkin piyasalar hipotezinin beklentileriyle daha uyumlu olabilir, zira hisse senedi fiyatları genellikle şirketlerin temel değerlerini ve gelecekteki büyüme beklentilerini yansıtır. Ancak, kısa vadeli dalgalanmalar ve yatırımcıların irrasyonel davranışları, bu endeksin performansında da kaymalara, zikzaklara yol açabilir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANALİZ

Çalışmada kullanılan ham veriler fiyat serileridir (Borsa İstanbul Katılım Endeksi, altın, döviz vb.). Fiyat seviyelerinin doğrudan karşılaştırılması mümkün değildir; çünkü bir varlık 100.000 seviyesinden işlem görürken diğeri 5 seviyesinde olabilir. Bu nedenle fiyat serileri getiri serilerine dönüştürülmüştür. Özellikle, her varlık için logaritmik getiri hesaplanmıştır:

$$r_t = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right) .$$

Benzer araştırmalar incelendiğinde getiri hesaplamalarında logaritmik getiri formülü kullanıldığı görülmüştür (Özdemir vd., 2018; Teker vd., 2008; Ergen Işıklar, 2016). Farklı ölçeklerdeki fiyat serilerinin karşılaştırılabilir hale getirilmesi, kümülatif getirinin basit şekilde hesaplanabilmesi, normal dağılıma daha yakın özellikler göstermesi ve sürekli zamanlı finans modelleriyle uyumlu olması gibi nedenlerle (Tsay, 2005), bu araştırmada logaritmik veriler tercih edilmiştir. Bu dönüşüm sonrasında her varlık için son 4 yıllık log-getiri serileri elde edilmiştir.

Bu dönüşümün metodolojik avantajları, çalışmanın analitik derinliğini artırmaya katkı sağlamaktadır. Bu yaklaşımın sunduğu başlıca kolaylıklardan biri, log-getirilerin toplanabilir olmasıdır. Bu özellik sayesinde, günlük getirilerin basitçe toplanmasıyla haftalık veya yıllık toplam getiriler elde edilebilir; bu da çok dönemli performans analizlerine daha tutarlı bir zemin sunmaktadır. Ayrıca, log-getirilerin basit getirilerle karşılaştırıldığında daha simetrik bir dağılım göstermesi, çalışmamızda kullanılan

Sharpeve Sortino oranları gibi istatistiksel metriklerin ve hipotez testlerinin varsayımlarına daha uygun sonuçlar elde edilmesine olanak tanımaktadır.

3.1. Analizin Kapsamı, Sınırlılıkları, Varsayımları ve Gerekçeleri

Bu çalışmanın bulguları, analiz edilen son dört yıllık dönemin özelliklerinden etkilenmiş olabilir. Tüm getiriler Türk lirası cinsinden hesaplanmıştır; çünkü temel amaç farklı yatırım araçlarının birbirlerine göre performansını karşılaştırmaktır. Bununla birlikte, altın ve döviz gibi varlıkların enflasyona duyarlılığı nedeniyle reel dönüşümün sıralamayı kısmen etkileyebileceği kabul edilmiştir. Bu olası etki, çalışmanın nominal sonuçları raporlaması tercihiyle kapsam dışında bırakılmıştır. Analiz, kümülatif performansı toplanabilir biçimde ölçmeyi ve istatistiksel testleri kolaylaştırması nedeniyle log-getiriler üzerinden yürütülmüştür. Çalışma, son dört yıllık dönemi bütünsel olarak kapsamaktadır. Alt dönem veya rejim kırılımı yapılmamıştır; çünkü tezin odak noktası, uzun vadeli ortalama performans farklarını göstermektir. Sharpe ve Sortino oranları, göreceli performans kıyaslamasına odaklanıldığı için uluslararası standartlara uygun şekilde risksiz faiz oranı (R_f) sıfır kabul edilerek hesaplanmıştır. Kuyruk riski için ise, en kötü yüzdeliğin ortalama kaybını da kapsadığı için Value-at-Risk (VaR) yerine teorik olarak daha tutarlı bir ölçü olan ES(95) (Expected Shortfall) tercih edilmiştir. Bu çalışma, portföy optimizasyonu ve etkin sınır analizini içermemekte olup, tekil varlıklar arası karşılaştırmaya odaklanmıştır.

3.2. İstatistiksel Karşılaştırma Testleri

Borsa İstanbul Katılım Endeksi'nin (XKTUM) altın, dolar, sterlin ve euro gibi alternatif yatırım araçlarına kıyasla performansını değerlendirmek amacıyla üç farklı boyutta test yapılmıştır.

3.2.1. Ortalama Getiri Farkı (HAC / Newey–West)

Amaç: XKTUM'ün ortalama getirisi rakiplerinden daha yüksek mi?

Yöntem: Log-getirilerde seri bağımlılık (otokorelasyon) ve değişen varyans (heteroskedastisite) olabileceği için klasik t-test yerine Newey–West (Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent, HAC) standart hataları kullanılmıştır.

Bu yöntem, finansal zaman serileri için güvenilir ve literatürde yaygın kabul gören bir yaklaşımdır.

Logaritmik getiri serilerinde seri bağımlılık (otokorelasyon) ve değişen varyans (heteroskedastisite) gibi sorunlar sıkça görüldüğünden, ortalama getiri farkını analiz etmek için standart t-testi yerine Newey-West (Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent, HAC) standart hataları kullanılmıştır (Newey ve West, 1987). Bu yöntem, finansal zaman serileri için güvenilir ve literatürde yaygın olarak kabul gören bir yaklaşımdır. Analizin amacı, XKTUM'un ortalama getirisinin rakiplerinden daha yüksek olup olmadığını istatistiksel olarak kanıtlamaktır.

3.2.2. Risk Farkı (Varyans Karşılaştırması, HAC)

Amaç : XKTUM diğer varlıklara kıyasla daha düşük oynaklığa sahip mi?

Yöntem : Karelenmiş log-getirilerin ortalaması karşılaştırılmış, yine HAC standart hataları kullanılmıştır.

İlgili varlıkların risk profillerini karşılaştırmak amacıyla, getirilerin oynaklığı (varyans) analiz edilmiştir. Bu analizde, XKTUM diğer varlıklara kıyasla daha düşük bir risk seviyesine sahip olup olmadığı test edilmiştir. Bu amaçla, getiri serilerinin kareleri alınarak varyansları karşılaştırılmış ve bu karşılaştırmada, serilerdeki olası otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarını gidermek için yine HAC (Newey-West) standart hataları kullanılmıştır (Newey ve West, 1987). Böylece, risk farkına dair elde edilen sonuçların istatistiksel olarak güvenilir olduğu doğrulanmıştır.



Şekil 7. Risk – Getiri Dağılımı(Son 4 yıl)

Şekil 7’deki risk-getiri diyagramı, son dört yılda incelenen varlıkların ortalama log-getiri ve risk seviyelerini görsel olarak özetlemektedir. ABD Doları (USD), Euro (EUR) ve İngiliz Sterlini (GBP) grafiğin sol alt köşesinde bir küme oluşturmuştur. Bu küme, söz konusu para birimlerinin getirilerinin ve risklerinin oldukça düşük olduğunu, dolayısıyla "güvenli liman" gibi davrandığını ortaya koymaktadır. Altın (XAU) ise, XKTUM ile dövizler arasında orta bir konumda yer alarak, risk-getiri dengesi açısından daha istikrarlı bir alternatif sunmaktadır. XKTUM, grafikte sağ üst köşede konumlanarak, en yüksek ortalama getiriye sahip olduğunu göstermektedir; ancak bu, aynı zamanda en yüksek oynaklığa (risk) sahip olduğunu göstermektedir denilebilir. Bu bulgu, XKTUM’ün yüksek kazanç potansiyeli sunan fakat önemli riskler taşıyan bir yatırım aracı olduğunu doğrulamaktadır. XKTUM’ün "yastık altı" varlıklara kıyasla mutlak getiri açısından güçlü bir seçenek olduğu görülmektedir; ne var ki bu üstünlüğün daha yüksek bir oynaklık maliyetiyle geldiği de anlaşılmaktadır.

Son dört yıllık dönemde XKTUM, en yüksek ortalama getiriye sağlamış olmasına karşın, bu getirinin yüksek oynaklıkla birlikte geldiği gözlemlenmiştir. Buna karşılık, altın (XAU), XKTUM’ün altında ancak döviz kurlarından daha iyi bir getiri-risk profili sergilemiştir. Dolar, Euro ve Sterlin ise düşük risk-düşük getiri bölgesinde konumlanarak, daha istikrarlı

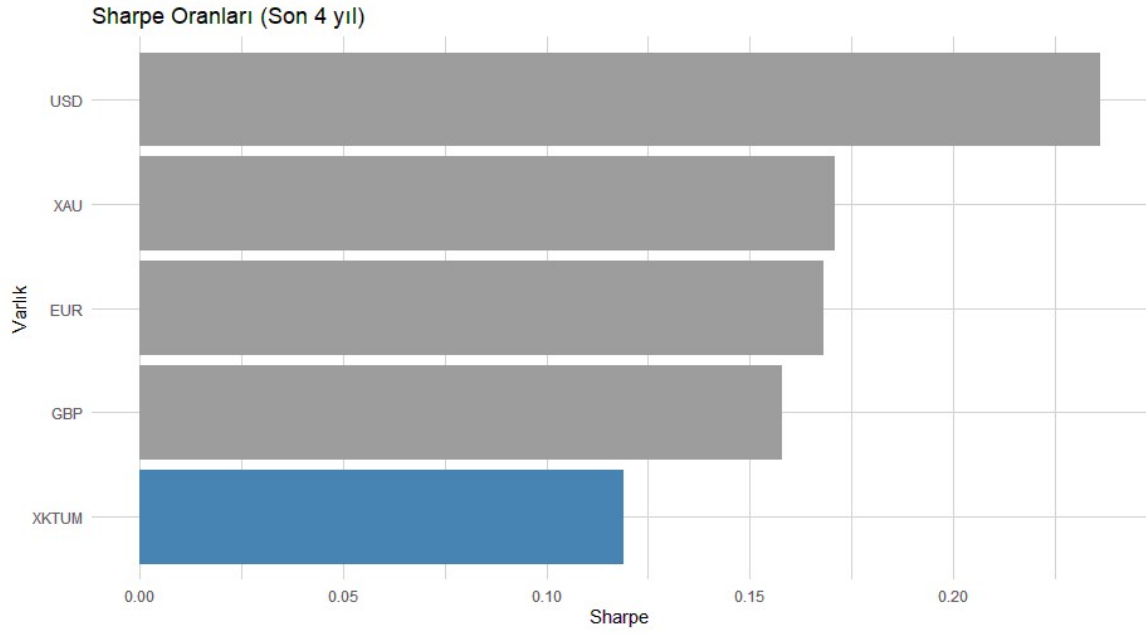
ancak getirisi sınırlı yatırım araçları olduğunu göstermiştir. Bu bulgular, XKTUM'un "yastık altı" yatırım seçeneklerine (altın ve döviz) kıyasla mutlak getiri açısından üstün bir alternatif sunduğunu, ancak yatırımcının bu potansiyel için daha yüksek bir oynaklık riskini kabul etmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

3.2.3. Sharpe Oranı Karşılaştırması (Bootstrap)

Amaç : XKTUM risk başına daha yüksek getiri sağlıyor mu?

Yöntem : Sharpe oranları (ortalama getiri / standart sapma) hesaplanmış ve farkların anlamlılığı stationarybootstrap yöntemi ile test edilmiştir. Bu yöntem, finansal serilerde görülen bağımlılığı dikkate alarak güvenilir güven aralıkları sağlar.

Yatırım araçlarının risk-ayarlı performansını değerlendirmek amacıyla, yaygın olarak kullanılan Sharpe oranları hesaplanmıştır. Sharpe oranı, bir varlığın risksiz getiriye kıyasla üstlendiği risk başına sağladığı getiriyi ölçer ve böylece yatırımcının risk alarak elde ettiği kazancın verimliliğini ortaya koyar. Sharpe oranları arasındaki farkların istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını test etmek için stationarybootstrap yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem, finansal serilerde sıklıkla görülen bağımlılığı dikkate alarak, oranların karmaşık dağılımına dair güvenilir güven aralıkları ve anlamlılık düzeyleri elde etmeyi sağlar. Bu yaklaşım, sadece getiri ve risk rakamlarına bakmak yerine, risk başına en verimli getiriyi hangi varlığın sağladığını bilimsel olarak belirlemeyi mümkün kılmıştır (Efron ve Tibshirani, 1993). Bu sebeple Sharpe oranı Karşılaştırması(Bootstarp) da yapılmıştır.



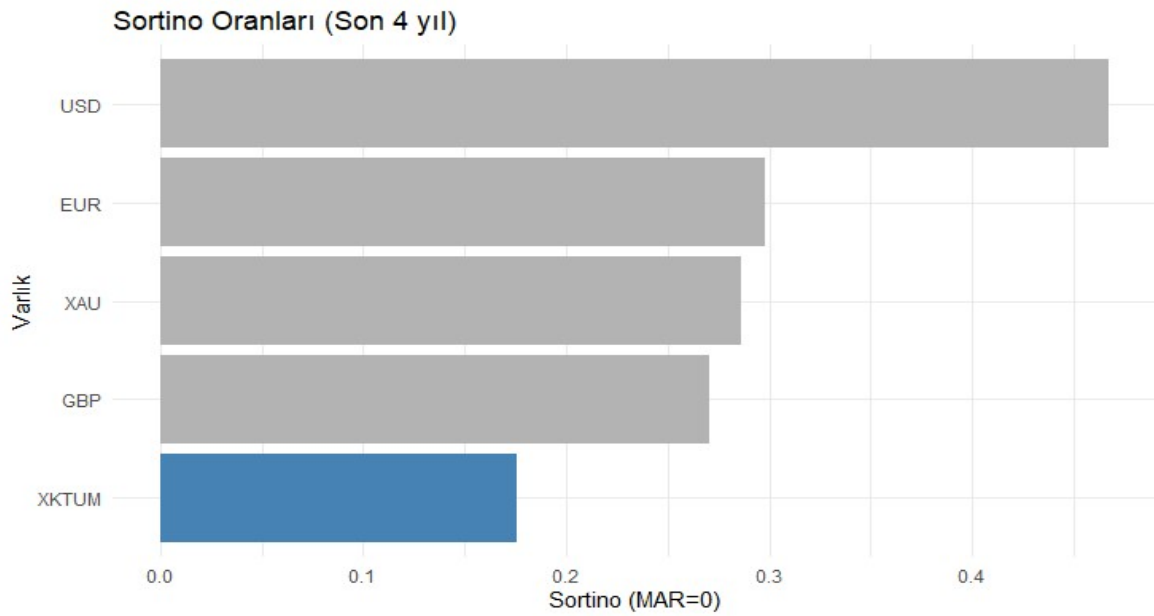
Şekil 8. Sharpe Oranları (Son 4 yıl)

Sharpe oranı analizi, yatırım araçlarının risk-ayarlı verimliliğini ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgulara göre, en yüksek Sharpe oranına sahip olan ABD Doları (~0.24), düşük riskine kıyasla en verimli getiriye sağlayan varlık olarak öne çıkmıştır. Altın, Euro ve İngiliz Sterlini ise orta seviyede Sharpe oranları (~0.16–0.17) ile XKTUM'e kıyasla daha dengeli bir risk-getiri ilişkisi sunmuştur. Buna karşılık, mutlak getiride lider konumda olan XKTUM'ün Sharpe oranı (~0.12) en düşük seviyede kalmıştır. Bu durum, XKTUM'ün yüksek ortalama getiri sağlamasına rağmen, sahip olduğu yüksek oynaklık nedeniyle risk başına düşen getirinin rakiplerine göre daha düşük olduğunu göstermektedir. Bu bulgular, getiri odaklı ve yüksek riski tolere edebilecek yatırımcılar için XKTUM'ün cazip bir seçenek olduğunu; ancak risk-getiri verimliliği açısından bakıldığında, dolar, altın ve euro gibi "yastık altı" araçlara kıyasla daha zayıf bir alternatif olduğunu ortaya koymaktadır.

3.2.4.Sortino Oranları ve Beklenen Kayıp ES(95) Karşılaştırması

Sharpe oranı, yatırım performansını risk-ayarlı olarak ölçmek için yaygın olarak kullanılan metriklerden biridir. Ancak bu oran, yukarı ve aşağı yönlü oynaklığı simetrik biçimde ele almaktadır. Oysa yatırımcılar aşağı yönlü riskten olumsuz etkilenirken, yukarı yönlü volatilitiyi bir fırsat olarak değerlendirebilirler. Bu nedenle, yalnızca Sharpe oranına dayalı bir değerlendirme yatırımın risk profilini tam olarak yansıtmayabilir. Bu eksikliği gidermek amacıyla Sortino oranı kullanılmıştır. Sortino oranı, yalnızca aşağı yönlü

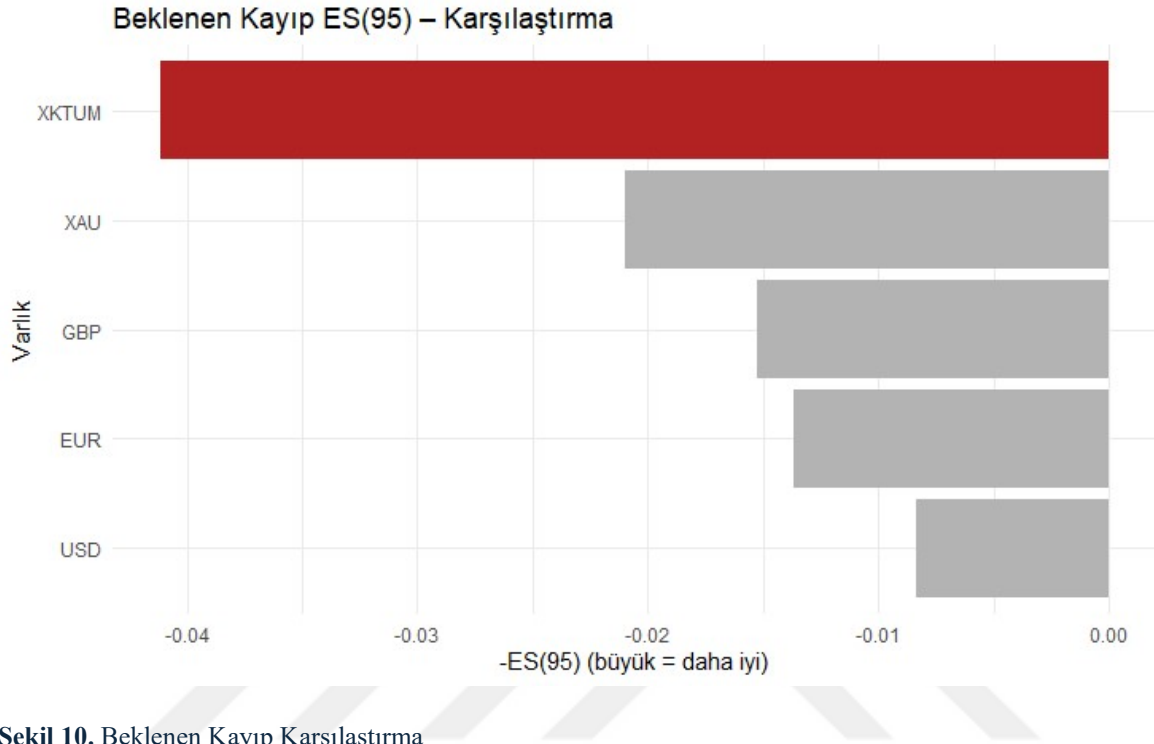
oynaklığı risk olarak ele almakta ve yatırımcının esas kayıp riskine odaklanmaktadır(Sortino ve Van Der Meer, 1991). Bu yaklaşım, özellikle volatilité büyük ölçüde pozitif getirilerden kaynaklandığında Sharpe'ın cezalandırıcı doğasını dengeleyerek daha gerçekçi bir performans ölçümü sağlamaktadır. Ek olarak, riskin kuyruk davranışını yakalayabilmek için ExpectedShortfall (ES) ölçütü kullanılmıştır. ES, Value-at-Risk'in ötesine geçerek, en kötü %5'lik senaryoda beklenen ortalama kaybı hesaplamaktadır (Acerbi ve Tasche, 2002). Bu ölçütler, Sharpe oranının öngöremeyeceği aşırı durumlar veya ani piyasa çöküşleri gibi finansal kriz anlarında maruz kalınabilecek riskleri ortaya koymaktadır.



Şekil 9. Sortino Oranları(Son 4 Yıl)

Sortino oranı sonuçları, yatırım araçlarının aşağı yönlü risk karşısındaki verimliliğini değerlendirmektedir. Bu analize göre, en yüksek Sortino oranına sahip olan Amerikan Doları (~0.45), düşük oynaklığına rağmen sunduğu pozitif getiriler sayesinde risk başına en verimli araç olduğunu göstermiştir. Euro, altın ve sterlin (~0.25–0.30) orta seviyelerde yer alarak daha dengeli bir risk-getiri ilişkisi sunarken, XKTUM'ün Sortino oranı en düşük seviyede (~0.16) kalmıştır. Bu durum, XKTUM'ün mutlak getiri üstünlüğüne rağmen yüksek oynaklık nedeniyle düşüş dönemlerinde büyük kayıplar üretme olasılığı taşıdığını ve aşağı yönlü risk karşısında zayıf performans sergilediğini göstermektedir. Dolayısıyla, Sortino oranı sonuçları, döviz kurları ve altının daha dengeli bir risk-getiri ilişkisi

sunduğunu, özellikle Amerikan dolarının düşük risk karşısında yüksek verimlilik sağladığını ortaya koymaktadır (Bkz. Şekil 5.).



Şekil 10. Beklenen Kayıp Karşılaştırma

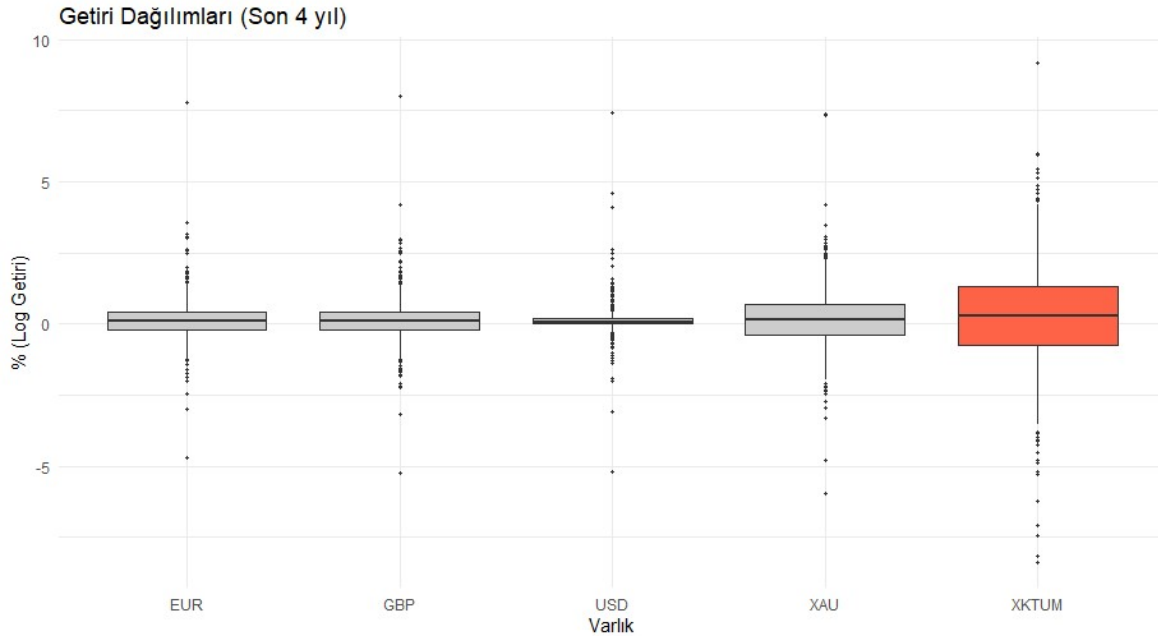
Beklenen Kayıp (ES) ölçütü, bir yatırım aracının aşırı kayıp riskini değerlendirmek amacıyla kullanılmıştır. Bu analize göre, en yüksek ES(95) değerine sahip olan Borsa İstanbul Katılım Endeksi (XKTUM), en kötü %5'lik senaryoda diğer varlıklara kıyasla daha büyük ortalama kayıplarla karşılaştığını göstermektedir. Bu durum, XKTUM'ün yüksek getiri potansiyelinin ciddi bir kuyruk riskiyle birlikte geldiğine işaret etmektedir. Buna karşılık, altın, Euro, sterlin ve Amerikan dolarının kuyruk kayıpları XKTUM'a göre önemli ölçüde daha düşüktür. Özellikle Amerikan dolarının (USD) ES(95) değerinin en düşük olması, onu aşırı risklere karşı en güvenli araç haline getirmektedir. ES(95) ölçütü, XKTUM'ün yüksek volatiliteye ek olarak aşırı kayıp riski açısından da dezavantajlı olduğunu göstermektedir. Döviz kurları ve altın ise düşük kuyruk kayıpları ile daha güvenli yatırım alternatifleri sunmaktadır (Bkz. Şekil 6.).

Bu çalışma, son dört yıllık dönemde XKTUM'ün “yastık altı” yatırım araçları olan altın, dolar, sterlin ve euro karşısındaki performansını farklı ölçütlerle değerlendirmiştir. Veriler, fiyat seviyelerinden log-getiriye dönüştürülmüş ve istatistiksel karşılaştırmalar HAC (Newey-West) ve stationarybootstrap gibi güçlü yöntemlerle gerçekleştirilmiştir. Ayrıca,

kümülatif getiriler arasındaki alan analizi ile performansın zaman içerisindeki sürekliliği görsel olarak incelenmiştir.

Analiz sonuçları, mutlak getiri, risk ve risk-ayarlı getiri açısından farklı bulgular ortaya koymaktadır. XKTUM'un ortalama log-getirisi incelenen diğer tüm varlıklardan daha yüksektir. Kümülatif getiri analizleri, XKTUM'un dönemin büyük bir bölümünde (zamanın %88 ila %96'sı arasında) rakiplerine göre üstün bir performans sergilediğini göstermektedir. Ancak, risk ölçütleri incelendiğinde, XKTUM'un volatilité ve riskinin en yüksek seviyede olduğu görülmüştür. Yapılan testlerde, "XKTUM'un daha az riskli olduğu" hipotezi reddedilmiştir. Risk-ayarlı getiri (Sharpe) analizinde ise XKTUM'un Sharpe oranı, Amerikan dolarına kıyasla istatistiksel olarak anlamlı biçimde daha düşüktür. Altın, sterlin ve euroya karşı olan Sharpe farkı ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Görsel destek olarak, risk-getiri diyagramı XKTUM'u yüksek getiri ve yüksek riskin temsilcisi olarak sağ üst köşede konumlandırmakta, getiri dağılımını gösteren boxplot grafikleri ise XKTUM için geniş bir dağılım ve kalın kuyruklar sergilemektedir.

3.3. Getiri Dağılımları

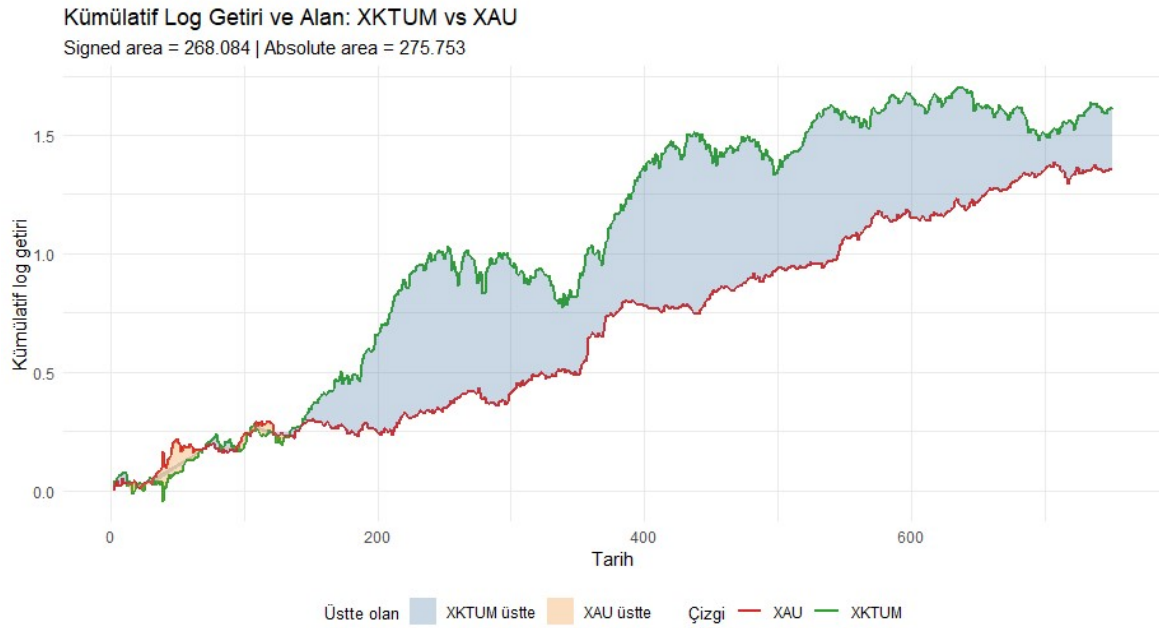


Şekil 11. Getiri Dağılımları (Son 4 yıl)

Getiri dağılımı (boxplot) grafikleri, incelenen yatırım araçlarının volatilité ve risk profillerini görsel olarak netleştirmektedir. Grafikteki en geniş kutuya ve en uzun

kuyruklara sahip olan XKTUM, yüksek bir oynaklığa sahip olduğunu ve hem pozitif hem de negatif yönde aşırı değerlere (uç gözlemler) sıkça rastlandığını göstermektedir. Bu durumun, XKTUM'ün "yüksek risk-yüksek getiri" profilini destekler nitelikte olduğu söylenebilir. Altın (XAU), orta genişlikte bir kutu ile orta düzeyde bir oynaklık sergilerken, döviz kurları (USD, EUR, GBP) çok dar kutularla düşük volatiliteye sahip olduklarını göstermektedir. Dövizler, istikrarlı fakat getirisi sınırlı olan tipik "güvenli liman" araçları olarak tanımlanabilir. Bu bulgular, daha önce yapılan risk-getiri ve Sharpe analizi sonuçlarını pekiştirmekte, XKTUM'ün yüksek getiri potansiyelinin risk dağılımındaki genişlikle birlikte geldiğini ortaya koyduğu düşünülmektedir.

3.3.1. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - XAU)

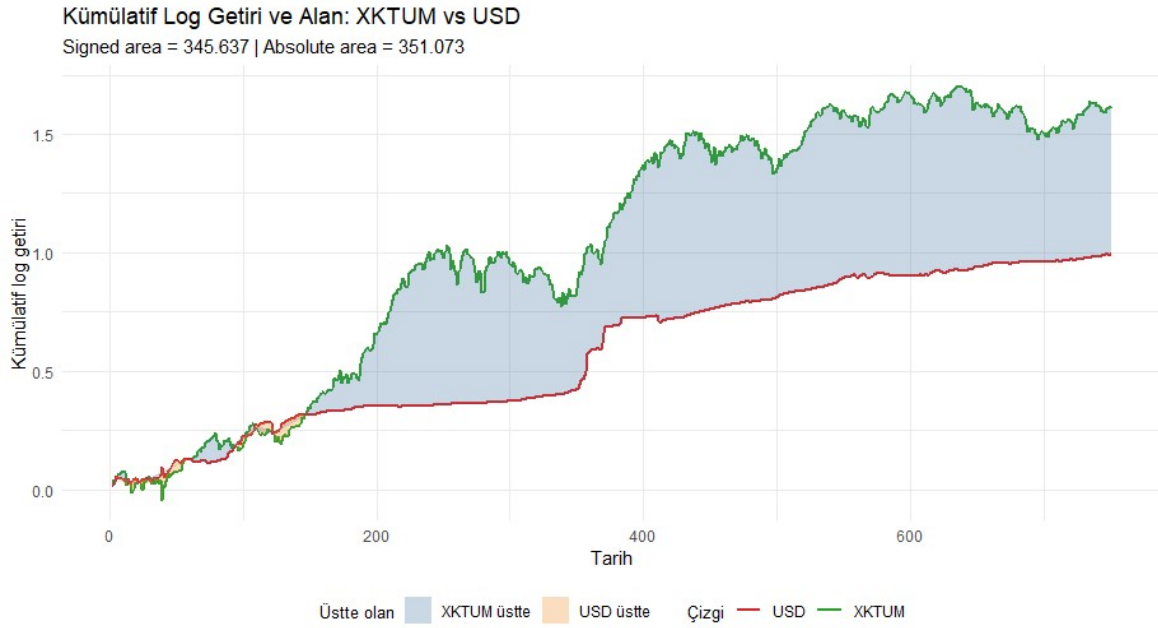


Şekil 12. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - XAU)

Kümülatif log-getiri eğrileri arasındaki alan analizi, XKTUM'ün altın (XAU) karşısındaki performansını zaman boyutunda ortaya koymaktadır. Analiz edilen son dört yıllık dönemde, XKTUM'ün kümülatif getirisi altın getirisinin üzerinde bir seyir izlemiştir. Alan metrikleri, bu üstünlüğün büyüklüğünü somutlaştırmaktadır: İşaretili alan (SignedArea) değeri 268.084 iken, mutlak alan (AbsoluteArea) değeri 275.753 olarak hesaplanmıştır. Bu veriler, toplam üstünlüğün büyük bir bölümünün XKTUM lehine olduğunu göstermektedir. Ayrıca, incelenen dönemin %89'unda XKTUM, altın üzerinde sürekli bir getiri üstünlüğü

sağladığı, yalnızca kısa süreli gerilemelerle karşılaştığı anlaşılmıştır. Bu bulgu, "yastık altı" yatırım araçlarından biri olan altına kıyasla XKTUM'un mutlak getiri açısından güçlü bir alternatif sunduğunu desteklemektedir. Ancak bu üstünlüğün, önceki bölümlerde analiz edilen yüksek oynaklık eşliğinde gerçekleştiği de göz önünde bulundurulmalıdır.

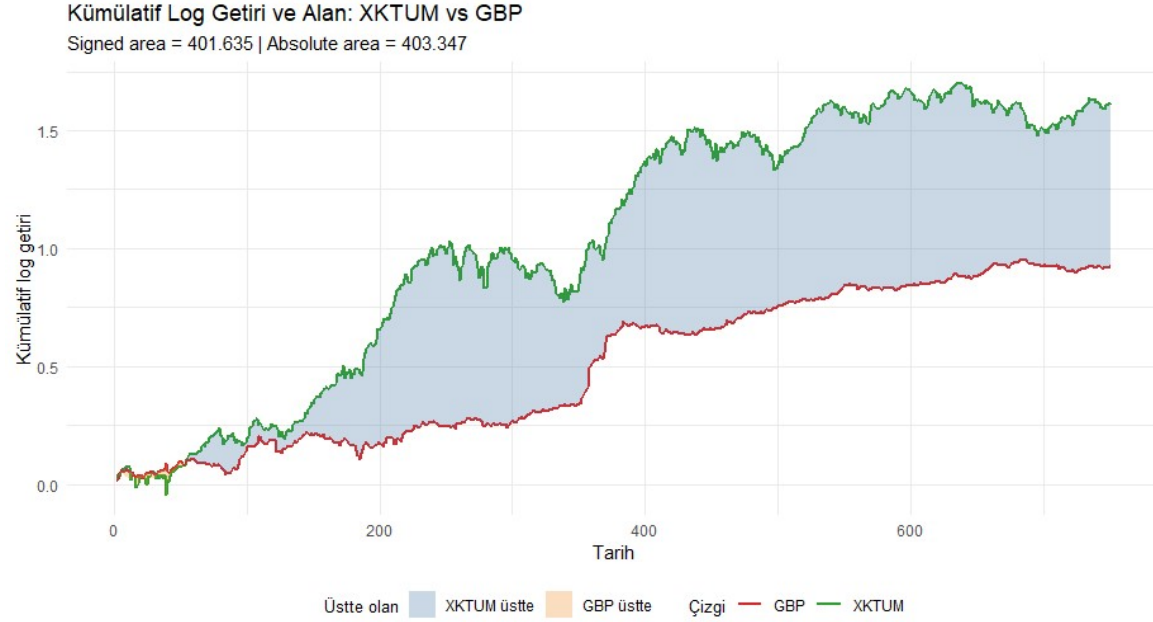
3.3.2. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - USD)



Şekil 13. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - USD)

Kümülatif log-getiri eğrileri, XKTUM'un Amerikan Doları (USD) karşısındaki performansını görsel ve nicel olarak ortaya koymaktadır. Analiz edilen dört yıllık dönemde, XKTUM'un kümülatif getirisi USD'nin getirisine kıyasla önemli bir üstünlük sağlamıştır. İşaretli alan (Signed Area) değeri 345.637 ve mutlak alan (Absolute Area) değeri 351.073 olarak hesaplanmıştır; bu da XKTUM'un genel olarak önde olduğunu teyit etmektedir. Veriler, dönemin yaklaşık %88'inde XKTUM'un USD'den daha yüksek kümülatif getiri sağladığını göstermektedir. USD'nin getirisi istikrarlı ve düşük oynaklık sergilerken, XKTUM yüksek dalgalanmalarla daha fazla kazanç sağlamıştır. Mutlak getiri açısından bakıldığında XKTUM'un "yastık altı" varlıklara göre daha yüksek kazanç potansiyeli taşıdığını ortaya koymaktadır. Ancak daha önceki analizlerde belirtildiği gibi, risk başına getiride (Sharpe) USD'nin XKTUM'den daha verimli olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

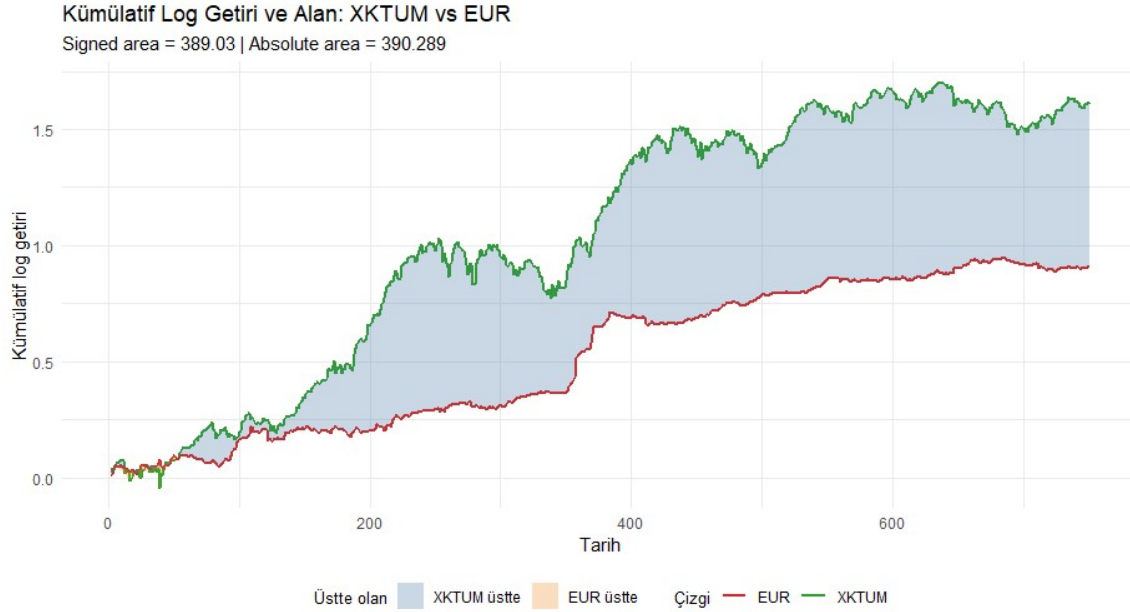
3.3.4. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - GBP)



Şekil 14.Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - GBP)

Kümülatif log-getiri eğrileri arasındaki alan analizi, XKTUM'un İngiliz Sterlini (GBP) karşısındaki performansında incelenen son dört yıllık dönem boyunca XKTUM, GBP'ye kıyasla daha yüksek bir kümülatif getiri sağladığı anlaşılmıştır. Analizin işaretli alan (SignedArea) değeri 401.635 ve mutlak alan (AbsoluteArea) değeri 403.347 olarak hesaplanmıştır; bu bulgular, getiriler arasındaki farkın neredeyse tamamen XKTUM lehine olduğunu göstermektedir. Ayrıca, dönemin %95'inden fazlasında XKTUM'ünGBP'nin üzerinde kalması, mutlak getiri üstünlüğünün tutarlılığını ortaya koymaktadır. Bu sonuç, "yastık altı" yatırım aracı olarak değerlendirilen sterline kıyasla XKTUM'ün mutlak getiri bakımından güçlü bir alternatif olduğunu desteklemektedir. Ancak, önceki analizlerde görüldüğü gibi, risk-ayarlı getiri (Sharpe) açısından bu üstünlük istatistiksel olarak kanıtlanamamıştır.

3.3.5. Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - EUR)



Şekil 15.Kümülatif Getiri Analizi (XKTUM - EUR)

Kümülatif log-getiri eğrileri arasındaki alan analizi, performansını incelemektedir. XKTUM'un Euro (EUR) karşısındaki Kümülatif log-getiri eğrileri arasındaki alan analizinde, son dört yıllık dönemde, XKTUM'un kümülatif getiri eğrisi, neredeyse tüm zaman boyunca Euro'nun üzerinde kalmıştır. İşaretli alan (SignedArea) değeri 389.03 ve mutlak alan (AbsoluteArea) değeri 390.289 olarak hesaplanmıştır; bu bulgular, getiriler arasındaki farkın büyük bir kısmının XKTUM lehine olduğunu göstermektedir. Dönemin yaklaşık %96'sında XKTUM'un kümülatif getiride Euro'dan üstün olması, mutlak getiri performansının tutarlılığını desteklemektedir. Grafik, Euro'nun istikrarlı ancak düşük kümülatif getiri sunduğunu, XKTUM'un ise yüksek dalgalanmalarla daha yüksek kazanç sağladığını ortaya koymaktadır. Bu sonuç, XKTUM'un "yastık altı" yatırım aracı olarak değerlendirilen dövizlere göre mutlak getiride güçlü bir alternatif olduğunu göstermektedir. Ancak önceki analizlerde belirtildiği gibi, risk-ayarlı getiri (Sharpe oranları) ile bakıldığında, bu üstünlüğün yüksek oynaklık pahasına gerçekleştiği görülmektedir.

3.4. Analiz Sonuçlarına Dair Yorumlar

Bu çalışmada son dört yıllık dönemde XKTUM'un "yastık altı" olarak nitelendirilen yatırım araçları (altın, dolar, sterlin ve euro) karşısındaki performansını mutlak getiri, risk ve risk-ayarlı getiri ölçütleriyle değerlendirmiştir. Analizde veriler fiyat seviyelerinden log-

getiriye dönüştürülmüş ve karşılaştırmalar HAC (Newey-West) ve stationarybootstrap gibi istatistiksel açıdan kabul edilen yöntemlerle test edilmiştir. Ek olarak, kümülatif log-getiriler arasındaki alan ölçümü ile varlıkların dönemsel performans üstünlükleri görselleştirilmiştir.

Tablo 10. Özet İstatistikler (Son 4 yıl, log-getirileri)

Varlık	Ortalama (Mean_Log)	Risk (Risk_SD)	Sharpe
XKTUM	0.00216	0.01810	0.119
XAU (Altın)	0.00180	0.01060	0.171
USD (Dolar)	0.00133	0.00562	0.236
GBP (Sterlin)	0.00123	0.00779	0.158
EUR (Euro)	0.00121	0.00719	0.168

Tablo 10 İncelendiğinde XKTUM’ün ortalama getirisi en yüksek yatırım aracı olduğu görülmesine rağmen barındırdığı riskin de en yüksek seviyede olduğu görülmüştür. Risk-ayarlı getiride(Sharpe) ise USD’nin birinci, XKTUM’ün sonuncu sırada yer aldığı anlaşılmaktadır.

Tablo 11. İkili Karşılaştırma Testleri (XKTUM – X, HAC/Bootstrap)

Karşı	MeanDiff	p_Mean	RiskDiff	p_RiskLess	SharpeDiff	CI_L	CI_U	p_Sharpe
XAU	0.000351	0.322	0.000219	1.000	-0.0521	-0.156	0.0601	0.819
USD	0.000829	0.108	0.000300	1.000	-0.1170	-0.233	-0.0161	0.990
GBP	0.000926	0.0843	0.000271	1.000	-0.0390	-0.142	0.0751	0.745
EUR	0.000945	0.0830	0.000280	1.000	-0.0495	-0.150	0.0621	0.814

Tablo 11’de görüldüğü üzere, yapılan analizde, XKTUM’ündiğer varlıklara göre ortalama getiride istatistiksel olarak anlamlı bir üstünlüğü olmadığı görülmüştür ($p>0.05$). Risk karşılaştırmasında ise, veriler XKTUM’ün diğer tüm varlıklardan daha riskli olduğu hipotezini desteklemektedir ($p=1.00$), bu da XKTUM’ün daha az riskli olduğu yönündeki hipotezi kesin bir şekilde reddeder. Risk-ayarlı performans ölçütü olan Sharpe oranları incelendiğinde, XKTUM’ün USD’ye karşı olan performansı, farkın negatif ve güven aralığının tamamen sıfırın altında olması nedeniyle istatistiksel olarak anlamlı biçimde daha kötüdür. Altın (XAU), GBP ve EUR karşısında ise, güven aralığı sıfırı kestiği için

XKTUM'ün risk-ayarlı performansında istatistiksel olarak anlamlı bir üstünlük veya dezavantaj olduğu sonucuna varılamamıştır.

Tablo 12. Kümülatif Getiri Eğrileri Arası Alan (XKTUM vs X)

Eşleştirme	SignedArea	AbsArea	XKTUM Üstte Zaman (%)
XKTUM vs XAU	268.084	275.753	89.33
XKTUM vs USD	345.637	351.073	88.13
XKTUM vs GBP	401.635	403.347	95.20
XKTUM vs EUR	389.030	390.289	96.13

Tablo 12.'deki kümülatif getiri eğrileri arası alan analizi, BIST Katılım Endeksi (XKTUM)'nin incelenen dönemde diğer tüm varlıklara (altın, USD, GBP, EUR) karşı kayda değer bir mutlak performans üstünlüğü sergilediğini göstermektedir. Bu üstünlük, XKTUM'ün kümülatif log-getirisinin, karşılaştırılan varlıkların getirisinden zamanın %88 ila %96'sında daha yüksek olmasıyla açıkça ortaya konulmuştur. Pozitif "Alan" ve "İşaretli Alan" metrikleri de bu sürekli üstünlüğün net bir göstergesidir. Ancak, bu bulgunun, önceki analizlerdeki risk-ayarlı performans testleriyle birlikte değerlendirilmesi esastır. Zira, bu tabloda görselleştirilen mutlak getiri üstünlüğü, risk faktörünü göz önünde bulundurmamaktadır ve Sharpe testleri XKTUM'ün, risk-ayarlı olarak bu varlıklara karşı istatistiksel olarak anlamlı bir üstünlük sağlamadığını ortaya koymaktadır.

Kümülatif getiri analiz grafiklerinin hepsinde, analize dâhil edilen fiyatların aynı günlerine denk gelen paternler görülmüştür. İstatistiksel analizlerimizde gözlemlenen volatilitenin daralması, yalnızca teknik bir bulgu olmanın ötesinde, analiz dönemi içindeki belirli makroekonomik dinamiklerin bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Yüksek oynaklık barındıran bir dönemin ardından, piyasa katılımcılarının bekleyişe geçmesi ve daha öngörülebilir ekonomik politikaların etkisiyle risk algısının azalması, finansal varlıkların fiyat hareketlerinin sıkışmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla, bu paternlerin, dönemsel makroekonomik faktörlerin ve buna bağlı değişen yatırımcı beklentilerinin bir sonucu olduğu düşünülmektedir.

Analizin bulguları, XKTUM'ün mutlak getiri performansı ile risk profilinin arasındaki dengeyi ortaya koymaktadır. Ortalama log-getiri açısından XKTUM, incelenen tüm

varlıklar arasında en yüksek değere sahiptir. Kümülatif getiri analizleri, dönemin yaklaşık %88 ila %96'sında XKTUM'ün rakiplerinin üzerinde bir seyir izlediğini göstermektedir. Ancak, risk ölçütleri incelendiğinde XKTUM'ün volatilitésinin de en yüksek seviyede olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, "XKTUM'ün daha az riskli olduğu" yönündeki bir hipotezi reddetmektedir.

Risk-ayarlı getiri (Sharpe) analizinde XKTUM'ün Sharpe oranı, Amerikan dolarına kıyasla istatistiksel olarak anlamlı biçimde daha düşüktür. Altın, sterlin ve euro'ya karşı olan Sharpe oranı farkı ise istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgular, risk-getiri diyagramı üzerinde XKTUM'ü yüksek getiri ve yüksek riskin temsilcisi olarak sağ üst köşede konumlanması ve getiri dağılımını gösteren boxplot grafiklerinin geniş dağılım ve kalın kuyruklar sergilemesi gibi görsel kanıtlarla da desteklenmektedir.

Bu çalışmada kullanılan yöntemler, finansal zaman serilerinin doğasına uygun olarak seçilmiştir. Fiyat serilerinden log-getiriye geçiş, varlıklar arası ölçek farklılıklarını ortadan kaldırmakta ve kümülatif getirinin basit toplama ile hesaplanmasını sağlamaktadır. Getirilerdeki otokorelasyon ve değişen varyans sorunları nedeniyle standart t-testi yerine HAC (Newey-West) standart hataları kullanılarak test sonuçlarının güvenilirliği artırılmıştır. Sharpe oranının dağılımının karmaşık olması sebebiyle stationarybootstrap yöntemi tercih edilerek güvenilir güven aralıkları ve p-değerleri elde edilmiştir. Son olarak, kümülatif getiri eğrileri arasındaki alan ölçümü, kimin daha uzun süre üstün kaldığına dair tanımlayıcı bir bakış açısı sunmakta ve nicel testleri tamamlamaktadır.

Bu çalışmanın bulguları, yüksek enflasyon ve kur rejim değişimlerinin yaşandığı son dört yıllık döneme özgü olabilir. Tüm getirilerin Türk lirası cinsinden hesaplanması, reel (enflasyondan arındırılmış) getiriler hakkında bir yorum yapmayı engellemektedir. İleriki araştırmalarda, alt dönem analizleri ile rejim kırılmaları, Sortino ve Beklenen Kayıp (ES) gibi alternatif risk ölçütlerinin kullanılması, risksiz faiz oranlarının farklı senaryolarla değerlendirilmesi ve işlem maliyetleri ile vergi/stopaj etkilerinin analize dahil edilmesi önerilmektedir.

Çalışmanın bulguları, XKTUM'ün "yastık altı" yatırım araçlarına bir alternatif olup olmadığı sorusuna iki farklı perspektiften yanıt vermektedir. Mutlak getiri açısından XKTUM, altın ve dövizde tasarruf tutanlar için daha yüksek kazanç potansiyeli sunan güçlü bir alternatiftir. Ancak risk-ayarlı verimlilik açısından, XKTUM, Amerikan Doları'na kıyasla anlamlı biçimde daha verimsiz bulunmuş, diğer "yastık altı" varlıklara

göre üstünlüğü istatistiksel olarak kanıtlanmamıştır. Bu bağlamda, yüksek risk toleransı olan ve uzun vadeli getiri hedefleyen yatırımcılar için XKTUM cazip bir seçenek olabilirken, düşük veya orta düzeyde risk profiline sahip yatırımcılar için altın ve döviz daha dengeli bir tercih sunmaktadır. Ayrıca, XKTUM'un diğer varlıklarla düşük korelasyonu, portföy çeşitlendirmesi yoluyla riskin azaltılabileceğini göstermektedir.

Sonuç olarak, incelenen son dört yıllık dönemde XKTUM, altın ve majör dövizlere kıyasla mutlak getiride belirgin bir üstünlük sergilemiş ve kümülatif getiride dönemin büyük bir kısmında rakiplerinin üzerinde kalmıştır. Ancak bu üstünlük, yüksek volatilité eşliğinde gerçekleşmiş; risk-ayarlı ölçekte XKTUM, Amerikan Doları'na göre anlamlı biçimde daha verimsiz, diğer varlıklara göre ise istatistiksel olarak üstün değildir. Dolayısıyla XKTUM, "yastık altı" araçlara getiri açısından güçlü bir alternatif olsa da risk-ayarlı verimlilik açısından temkinli yaklaşılması gereken bir seçenektir. Yüksek getiri hedefleyen ve risk toleransı yüksek yatırımcı için uygun olabilirken, riskten kaçınan yatırımcı için altın ve döviz daha dengeli bir tercih sunmaktadır.

3.4.1. Korelasyon Analizi

Korelasyon analizi, portföy çeşitlendirmesi açısından önemli bulgular sağlamıştır. Pearson ve Spearman korelasyon katsayıları, XKTUM'un diğer tüm varlıklarla olan korelasyonunun düşük seviyelerde olduğunu göstermektedir. Pearson katsayıları XKTUM için istatistiksel olarak anlamlı korelasyon bulamazken, Spearman korelasyonunda sterlin ve euro ile olan ilişkiler zayıf fakat anlamlı çıkmıştır. Döviz kurları (USD, EUR, GBP) ve altın arasında ise güçlü ve istatistiksel olarak anlamlı pozitif korelasyonlar tespit edilmiştir. Özellikle sterlin ve euronun yüksek korelasyonu dikkat çekmektedir. Bu bulgular, XKTUM'un diğer varlıklarla düşük senkronize hareket etmesi sebebiyle bir portföye eklendiğinde genel portföy riskini azaltma potansiyeli taşıdığını ortaya koymaktadır.

Tablo 13. Korelasyon Matrisi (Pearson, Son 4 Yıl, Log-Getiri)

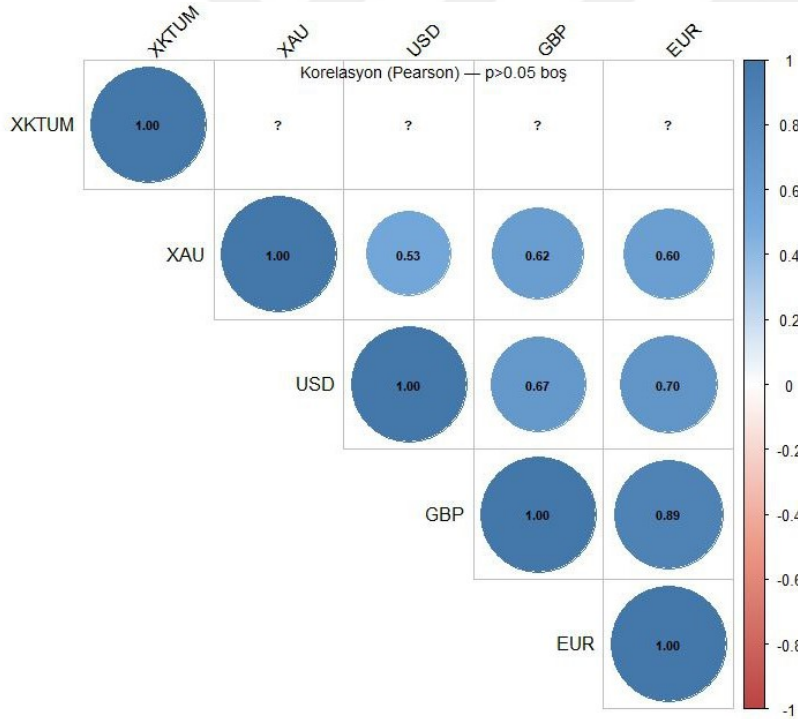
	XKTUM	XAU	USD	GBP	EUR
XKTUM	1.0000	-0.0553	-0.0004	0.0675	0.0342
XAU	-0.0553	1.0000	0.5310***	0.6158***	0.6046***
USD	-0.0004	0.5310***	1.0000	0.6661***	0.6998***
GBP	0.0675	0.6158***	0.6661***	1.0000	0.8868***

EUR	0.0342	0.6046***	0.6998***	0.8868***	1.0000
-----	--------	-----------	-----------	-----------	--------

Not: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Korelasyon analizi sonuçları, BIST Katılım Endeksi (XKTUM) ile diğer geleneksel yatırım araçları arasındaki ilişkinin istatistiksel olarak anlamsız ve çok düşük olduğunu ortaya koymaktadır. Buna karşılık, dövizler (USD, GBP, EUR) ve altın arasında ise güçlü ve anlamlı pozitif korelasyonlar gözlemlenmiştir. Özellikle GBP ve EUR arasındaki korelasyonun 0.89 gibi dikkat çekici bir düzeyde olması, bu varlıkların birbirine paralel hareket ettiğini ve portföy çeşitlendirmesi açısından sınırlı fayda sağladığını göstermektedir.

3.4.2. Korelasyon Haritası (Pearson, $p > 0.05$)



Şekil 16. Korelasyon Haritası (Pearson)

Şekil 16'da XKTUM'ün kümülatif getiri eğrileri ile diğer geleneksel varlıkların (altın, USD, GBP, EUR) eğrileri arasındaki farkı analiz etmektedir. Bu görsel analiz, XKTUM'ün incelenen dört yıllık periyot boyunca, mutlak getiri performansı açısından tutarlı bir üstünlüğe sahip olduğunu teyit etmektedir. Zira, kümülatif getiri eğrileri arasındaki "Alan" ve "İşaretli Alan" metrikleri, XKTUM'ün getirisinin gözlem süresinin %88 ila %96'lık

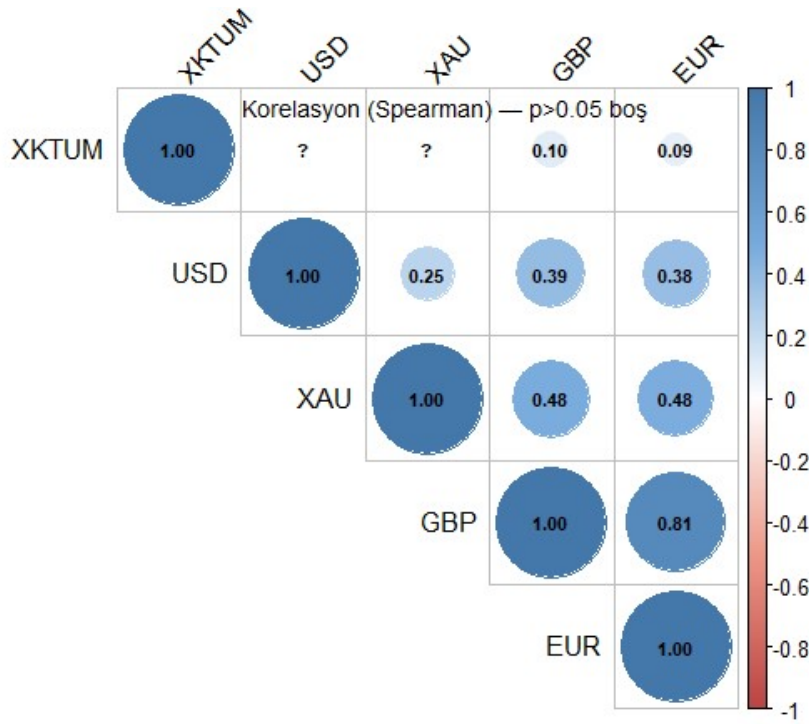
diliminde diğer tüm varlıklardan daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, risk-ayarlı getiri analizlerinden bağımsız olarak, XKTUM'ün portföy performansı açısından potansiyelini destekleyen bir gösterge niteliğinde olduğu söylenebilir.

Tablo 14. Korelasyon Matrisi (Spearman, Son 4 Yıl, Log-Getiri)

	XKTUM	XAU	USD	GBP	EUR
XKTUM	1.0000	0.0124	0.0031	0.1049***	0.0855**
XAU	0.0124	1.0000	0.2470***	0.4834***	0.4760***
USD	0.0031	0.2470***	1.0000	0.3877***	0.3753***
GBP	0.1049***	0.4834***	0.3877***	1.0000	0.8112***
EUR	0.0855**	0.4760***	0.3753***	0.8112***	1.0000

Korelasyon analizi sonuçları, XKTUM'ün özellikle GBP (0.105***) ve EUR (0.086**) ile zayıf ancak istatistiksel olarak anlamlı pozitif korelasyonlara sahip olduğunu göstermektedir. Buna karşın, XKTUM'ün altın ve USD ile olan korelasyonları istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Öte yandan, dövizler arasında yine çok güçlü ve anlamlı pozitif ilişkiler görülmektedir; bu durum özellikle GBP-EUR arasındaki yüksek korelasyon (0.81***) ile belirginleşmektedir.

3.4.3. Korelasyon Haritası (Spearman, $p>0.05$)



Şekil 17. Korelasyon Haritası(Spearman)

İncelenen yatırım araçları arasındaki ilişkinin gücünü ortaya koymakta ve potansiyel çeşitlendirme faydalarına dair önemli bilgiler sunmaktadır. Elde edilen bulgular, XKTUM'ün altın ve Amerikan Doları ile olan korelasyonunun istatistiksel olarak anlamsız olduğunu, İngiliz sterlini ve Euro ile ise zayıf ama anlamlı ($\sim 0.09-0.10$) bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Diğer yandan, döviz kurları (USD, EUR, GBP) kendi aralarında yüksek ve istatistiksel olarak anlamlı korelasyonlar sergilemiş, bu da onların çoğunlukla benzer bir yönelimle hareket ettiğini teyit etmektedir. Altın ise, dövizlerle orta-yüksek düzeyde bir korelasyon göstermektedir. Bu bulgular, XKTUM'ün diğer "yastık altı" varlıklarla olan düşük korelasyonu sayesinde, bir yatırım portföyüne dahil edilmesinin volatilitiyi azaltma potansiyeli taşıdığını ve bu bağlamda bir çeşitlendirme aracı olarak değerlendirilebileceğini desteklemektedir.

Korelasyon analizi, XKTUM'ün portföy çeşitlendirmesi açısından sunduğu potansiyeli ortaya koymaktadır. XKTUM'ün diğer varlıklarla olan anlamlı korelasyonlarının zayıf olması, portföy düzeyinde bir çeşitlendirme fırsatı sunmaktadır. Özellikle dövizlerin kendi aralarında sergilediği yüksek korelasyon, bir portföyde yalnızca döviz çeşitliliğinin oynaklığı düşürmede beklenen faydayı sağlamayabileceğini; ancak XKTUM'ün eklenmesinin portföy riskini azaltabileceğini göstermektedir. Bu analiz, "portföy

düzeyinde çeşitlendirme volatilitiyi düşürür” argümanını desteklemekte ve yatırımcıların XKTUM’ü döviz veya altınla birlikte portföylerine ekleyerek dalgalanmayı düşürebileceğini ortaya koymaktadır. Zira, bu varlıkların getirileri arasında güçlü ve senkron bir hareket gözlemlenmemiştir.

3.4.4. İleri Araştırma Önerileri

İleriki çalışmalarda, farklı alt dönemlerde rejim kırılmaları analizi, Sortino, Omega ve maksimum düşüş gibi alternatif risk ölçütlerinin kullanılması, risksiz faiz oranlarının farklı senaryolarla değerlendirilmesi ve işlem maliyetleri ile vergi/stopaj etkilerinin net getiri karşılaştırmasına dahil edilmesi önerilmektedir. Türkiye’de kısa vadeli Rf yüksek ve değişken olabildiğinden, tek bir Rf seçimi bazı dönemlerde sıralamayı etkileyebilir; bu nedenle temel tablolar $Rf=0$ ile verilmiş, sonuçların doğrultusunu kontrol etmek amacıyla alternatif Rf değerleriyle (ör. 1 aylık TL mevduat/DİBS) duyarlılık analizi eklenmesi ileride planlanmaktadır. Rejim kırılmaları (ör. politika değişimleri) ayrı bir çalışma kapsamında incelenebilir. Çalışma tekil varlıklar arası karşılaştırmaya odaklanmıştır; portföy düzeyindeki sonuçlar kapsam dışında tutulmuştur, bu, ayrı bir analiz olarak ele alınabilir.

3.5. Araştırma Sorularına Cevaplar

Bu çalışma, Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcıların finansal davranışlarını ve Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'nin (BIST Katılım Endeksleri) bu yatırımcılar için yastık altı birikimlere kıyasla bir alternatif olup olmadığını anlamayı amaçlamıştır. Bu doğrultuda belirlenen temel araştırma sorularına elde edilen bulgular ve yapılan tartışmalar çerçevesinde cevaplar sunulmaktadır:

Bu bölüm, temel araştırma sorularına, elde edilen zengin bulgular izinde yapılan teorik ve ampirik tartışmalar ışığında cevaplar sunmanın yanı sıra, geleneksel yastık altı birikim yöntemlerine potansiyel alternatifler olarak değerlendirilen çeşitli yatırım araçlarının (Amerikan Doları, Euro, İngiliz Sterlini, Gram Altın ve BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi) son dört yıllık (2021-2024) Türk Lirası bazındaki getiri performanslarını davranışsal finans teorisi (Kahneman ve Tversky, 1979; Thaler, 2015) ve etkin piyasalar hipotezi (Fama, 1970)

gibi teorik çerçevelerle harmanlayarak analiz etmeyi ve bu analizden çıkarımlar sunmayı amaçlamaktadır.

Türkiye'deki finansal kararlarını alırken İslami prensiplere hassasiyet gösteren yatırımcı kitlesinin finansal davranış örüntülerini anlamayı ve Borsa İstanbul Katılım Endeksleri'nin (BIST Katılım Endeksleri) bu yatırımcılar için geleneksel yastık altı birikimlerine kıyasla ne ölçüde uygun ve cazip bir alternatif teşkil ettiğini incelemeyi hedeflemiştir. Bu temel amaca ulaşmak için belirlenen kilit araştırma sorularına dair gerekçelendirilmiş cevaplar şu şekildedir:

Türkiye'deki İslami Hassasiyeti Olan Yatırımcılar İçin Yastık Altı Birikimlere Kıyasla BIST Katılım Endeksleri Aracılığıyla Hisse Senedi Yatırımı Ne Ölçüde Uygun ve Cazip Bir Alternatifdir?

Elde edilen bulgular, BIST Katılım Endeksleri'nin, İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için yastık altı birikimlerine kıyasla önemli ve cazip bir yatırım alternatifi olduğunu göstermektedir. Bu endeksler, İslami finansın temel prensiplerine tam uygunluk sunarken (Ahmad ve Khan, 2018), uzun vadede enflasyonun aşındırıcı etkilerine karşı etkin bir korunma potansiyeli sağlar. Yastık altında atıl kalan ve zamanla reel değerini yitiren birikimlerin aksine, katılım endeksleri yatırımcıların ülke ekonomisinin üretim ve tüketim döngüsüne aktif katılımına olanak tanır (Bulut ve Yüksel, 2019). Bu sayede hem bireysel yatırımcılar potansiyel olarak enflasyonun üzerinde bir getiri elde edebilir hem de ülke ekonomisinin büyüme potansiyeline katkıda bulunabilir.

Ancak, bu önemli potansiyelin tam olarak realize edilebilmesi için bazı kritik adımların atılması gerekmektedir. Öncelikle, yatırımcıların katılım endeksleri hakkındaki farkındalık ve finansal okuryazarlık düzeylerinin artırılması gibi davranışsal engellerin aşılması elzemdir (Abdullah ve Abdul Rahman, 2020). Eş zamanlı olarak, Türkiye'deki İslami finansal ürün yelpazesinin çeşitlendirilmesi, derinleştirilmesi ve yatırımcıların kolay erişimine sunulması gerekmektedir. Bu stratejiler hem bireysel refahı hem de ulusal ekonomik büyümeyi destekleyerek, yastık altı birikimlerin daha verimli finansal araçlara yönlendirilmesine zemin hazırlayacaktır.

İslami Yatırımcıların BIST Katılım Endekslerine Yönelik Alguları ve Davranışsal Örüntüleri Nelerdir?

İslami yatırım ilkelerini benimsemiş bireyler için, finansal yatırım kararlarını şekillendiren en temel ve belirleyici faktör, söz konusu yatırım araçlarının İslami Şer'i prensiplere mutlak surette uygun olup olmadığıdır. Ancak, bu dini zorunluluğun yanı sıra, bu çalışmanın detaylı tartışma bölümünde kapsamlı bir şekilde ele alındığı üzere, yatırımcıların risk algısı, finansal piyasaların işleyişi hakkındaki bilgi düzeyi ve genel finansal okuryazarlık seviyesi gibi çeşitli psikolojik faktörler ve bilişsel önyargılar da yatırım kararlarını önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Mevcut durumda, Türkiye'deki İslami yatırımcıların BIST Katılım Endeksleri hakkındaki farkındalık ve bilgi düzeyleri genellikle arzu edilen seviyenin altında bulunmaktadır ve bu durum, bu yatırım araçlarına yatırım yapma konusunda çeşitli çekincelere, belirsizliklere ve hatta direnç göstermeye yol açabilmektedir (Abdullah ve Sait, 2013; Jamshidi ve Hussin, 2016). Davranışsal finans teorisinin güçlü bir şekilde öne sürdüğü aşinalık önyargısı (familiaritybias) ve statüko yanlılığı (statusquobias) gibi psikolojik eğilimler de İslami yatırımcıların uzun süredir benimsedikleri ve kendilerini güvende hissettikleri geleneksel yatırım alışkanlıklarına (altın, döviz, yastık altı birikim vb.) bağlı kalmalarına ve yeni finansal ürünlere karşı temkinli yaklaşımları ile neticelenebilmektedir. Ayrıca, Türkiye ekonomisinin geçmişte yaşadığı bazı travmatik ekonomik dalgalanmaların ve finansal krizlerin yatırımcıların zihninde yarattığı finansal sisteme duyulan güven eksikliği de bu yatırımcıların formel ve İslami prensiplere uygun finansal araçlara yönelmesini engelleyebilen önemli bir psikolojik bariyer teşkil etmektedir. Bununla birlikte, katılım endekslerinin etik değerlerle tam uyum içinde olması ve yatırım portföylerinde çeşitlendirme imkânı sunması, İslami yatırımcılar nezdinde bu araçlara yönelik olumlu bir algı potansiyeli barındırmaktadır ve doğru bilgilendirme stratejileriyle bu potansiyel gerçeğe dönüştürülebilir.

BIST Katılım Endekslerinin Yapısı ve Performansı, İslami Yatırımcıların Beklentilerini Ne Ölçüde Karşılıyor?

Borsa İstanbul Katılım Endekslerinin, titizlikle belirlenmiş ve alanında uzman Şer'i danışma kurulları tarafından onaylanmış İslami kriterlere uygun olarak yapılandırılması ve İslami prensiplerle açıkça bağdaşmayan belirli sektörlerde (faiz, alkol üretimi ve satışı, kumar faaliyetleri, tütün ve domuz ürünleri ticareti vb.) faaliyet gösteren şirketlerin endeks kapsamı dışında bırakılması, İslami yatırımcıların etik ve dini prensiplere uygun yatırım yapma konusundaki en temel ve vazgeçilmez beklentilerini büyük ölçüde karşılamaktadır. Ayrıca, endeks bazlı yatırımın doğasında var olan portföy çeşitlendirmesi imkânı

da, özellikle finansal piyasalardaki riskten kaçınma eğilimi yüksek olan İslami yatırımcılar için önemli bir risk yönetimi aracı olarak değerlendirilmektedir (Hasan ve Rahman, 2017). Ancak, katılım endekslerinin performansının genel piyasa koşullarıyla uyumlu olması, düzenli aralıklarla detaylı bir şekilde analiz edilerek yatırımcılara şeffaf bir şekilde sunulması ve bu endekslerin potansiyel getirilerinin, yastık altında tutulan birikimlerin zaman içinde uğradığı reel değer kaybının alternatif maliyetini haklı çıkaracak düzeyde olması büyük önem taşımaktadır. Elde edilen bulgular, katılım endekslerinin performansının zaman zaman geleneksel borsa endeksleriyle rekabet edebildiğini göstermektedir. Bunu birlikte, daha tutarlı ve öngörülebilir bir performans sergileyebilmesi için piyasa derinliğinin artırılması, likiditenin sağlanması ve yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin yükseltilmesi gerekmektedir (Jamshidi ve Hussin, 2016; Abdullah ve Sait, 2013). Ayrıca, katılım endekslerine dayalı olarak geliştirilecek çeşitli yatırım ürünlerinin (örneğin, farklı risk profillerine uygun katılım fonları) yatırımcıların beklentilerini daha geniş bir yelpazede karşılamasına yardımcı olabileceği düşünülmektedir.

3.6. Genel Değerlendirme ve Davranışsal Çıkarımlar

İncelenen dört yıllık zaman diliminde, geleneksel yastık altı birikim yöntemlerine alternatif olarak değerlendirilen tüm yatırım araçları Türk lirası bazında nominal olarak önemli getiriler sağlamış olsa da bu getirilerin oranları yatırım araçları arasında ve yıllar içinde belirgin farklılıklar göstermiştir. Özellikle döviz kurları (Amerikan doları, Euro, İngiliz sterlini) ve güvenli liman olarak kabul edilen altın, Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle yatırımcılar için önemli kazançlar sunmuştur. Ancak, dikkat çekici bir şekilde, BIST Katılım Tüm Getiri Endeksi, özellikle 2022 yılında sergilediği olağanüstü performansla en yüksek getiri potansiyeline sahip yatırım aracı olarak öne çıkmıştır. Bu durum, İslami finans prensiplerine uygun hisse senetlerinin uzun vadeli büyüme potansiyelini ve yatırımcılar için cazip getiri imkânları sunabileceğini açıkça göstermektedir.

Bu ampirik bulgular, yatırımcıların finansal karar alma süreçlerinde sadece rasyonel ekonomik faktörlerin değil, aynı zamanda çeşitli davranışsal önyargıların ve psikolojik etkenlerin de önemli ve belirleyici bir rol oynadığını bir kez daha ispatladığı söylenebilir. Geleneksel yastık altı birikim tercihinin altında yatan finansal sisteme duyulan güvensizlik, potansiyel kayıplara karşı duyulan yoğun korku (kayıp korkusu), İslami finansal araçlar

hakkındaki bilgi eksikliği ve dini hassasiyetler gibi davranışsal faktörler, bireylerin potansiyel olarak daha yüksek getiri sağlayabilecek formal ve İslami prensiplere uygun finansal araçlardan uzak durmasına sebep olabilmektedir. Öte yandan, döviz ve altına olan talepteki artış, büyük ölçüde Türk lirasındaki değer kaybı beklentisi ve ekonomik belirsizlik ortamında güvenli liman arayışıyla açıklanabilirken, BIST Katılım Endeksi'nin güçlü performansı, özellikle dini hassasiyetleri olan yatırımcılar için "değer uyumlu yatırım" (value-aligned investing) yapma arzusunun ve İslami finans prensiplerine olan ilginin giderek arttığının önemli bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Sonuç olarak, bu kapsamlı analiz, BIST Katılım Endekslerinin Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan geniş yatırımcı kitlesi için geleneksel yastık altı birikimlerine kıyasla önemli ve giderek artan bir yatırım alternatifi sunma potansiyelini güçlü bir şekilde desteklemektedir. Ancak, bu potansiyelin tam anlamıyla realize edilebilmesi için, yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerinin artırılması, İslami finansal araçlara yönelik farkındalığın yükseltilmesi ve finansal sisteme olan güvenin yeniden tesis edilmesi gibi bir dizi yapısal ve davranışsal engelin aşılması gerekmektedir. Gelecekte yapılacak akademik araştırmalar, İslami yatırımcıların finansal davranış örüntülerini daha detaylı inceleyip, katılım endekslerinin performansını etkileyen faktörleri geniş ekonometrik modellerle analiz ederek ve İslami finans piyasalarının sürdürülebilir gelişimine yönelik stratejiler geliştirerek bu önemli alana daha fazla katkıda bulunabilir. Ayrıca, politika yapıcıların ve finansal kurumların, İslami finansal ürünlerin çeşitliliğini artırmaya, bu ürünlere erişimi kolaylaştırmaya ve yatırımcıları doğru ve şeffaf bir şekilde bilgilendirmeye yönelik çabaları da büyük önem taşımaktadır.

SONUÇ

Bu çalışmada yapılan analizler, BIST Katılım Endekslerinin Türkiye’de İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için yastık altı birikimlere alternatif oluşturma potansiyelini ortaya koymaktadır. Çalışmanın temel amacı, faizsiz yatırım araçlarının hem getiriler hem de riskler açısından rekabetçi olup olmadığını test etmektir. Bu amaç doğrultusunda, son dört yıllık döneme (2021–2024) ait veriler kullanılarak katılım endeksleri altın, döviz ve diğer geleneksel yatırım araçlarıyla karşılaştırılmıştır.

Tezde kullanılan ana argümanı destekleyen tüm analizler, log-getiri dönüşümü temelinde yürütülmüştür; bu dönüşüm, serilerin tutarlılığını ve istatistiksel güvenilirliğini sağlamaktadır. Analizlerde kullanılan istatistiksel testler ve performans ölçütleri (ortalama getiri, varyans, Sharpe oranı, Sortino oranı, ES(95), korelasyon matrisi) bulguların farklı boyutlardan değerlendirilmesine imkân sağlamıştır. Sonuçlar, BIST Katılım Endekslerinin her koşulda üstün performans göstermediğini, ancak risk-getiri profili açısından rekabetçi bir alternatif sunduğunu göstermektedir. Özellikle düşük korelasyon katsayıları, endekslerin portföy çeşitlendirmesi açısından önemli bir avantaj sağlayabileceğini ortaya koymaktadır. Sharpe ve Sortino oranları gibi risk ayarlı performans ölçütleri, katılım endekslerinin uzun vadede yatırımcılar için cazip bir seçenek olabileceğini göstermiştir. Ayrıca, ES(95) ile yapılan kuyruk riski analizi, olası büyük kayıplar karşısında katılım endekslerinin dayanıklılığını anlamak açısından önemli bir içgörü sağlamıştır.

Bununla birlikte, analiz sonuçları belirli metodolojik sınırlılıklarla birlikte değerlendirilmelidir. Öncelikle getiriler nominal TL bazında hesaplanmış, reel getiri analizi yapılmamıştır. Bu durum, özellikle enflasyonist dönemlerde sıralamayı kısmen etkileyebilecek bir faktör olarak görülmelidir. Ayrıca, dönem bütünsel olarak incelenmiş, alt dönem ya da rejim kırılımı yapılmamıştır. Bu tercih, uzun dönemli ortalama performans farklarını öne çıkarmak amacıyla yapılmış olsa da, farklı makroekonomik rejimlerde elde edilebilecek sonuçların dışarıda bırakıldığını göstermektedir. Sharpe ve Sortino oranlarında

risksiz faiz oranı sıfır kabul edilmiş; bu da uluslararası standartla uyumlu olmakla birlikte Türkiye gibi yüksek faiz oynaklığına sahip ekonomilerde sonuçların duyarlılığını sınırlayabilir. Portföy optimizasyonu ve etkin sınır analizi yapılmamış; çalışma tekil varlıkların göreceli performansını ölçmekle sınırlandırılmıştır. Bunun yanında, kuyruk riski ölçütü olarak ES(95) tercih edilmiştir; Value-at-Risk raporlanmamış, çünkü ES teorik olarak daha tutarlı bir ölçüt olarak görülmüştür.

Tüm bu sınırlılıklara rağmen elde edilen bulgular, BIST Katılım Endekslerinin İslami hassasiyeti olan yatırımcılar açısından kayda değer bir yatırım seçeneği sunduğunu ortaya koymaktadır. Endekslerin hem risk hem de getiri boyutunda rekabetçi performans göstermesi, yastık altı birikimlerin ekonomiye kazandırılması ve sermaye piyasalarının derinleştirilmesi için önemli bir fırsat olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte, reel getiri analizi, portföy simülasyonu ve rejim kırılımı gibi daha ileri düzey yöntemler kullanılarak yapılacak çalışmalar, bulguların sağlamlığını artıracak ve katılım endekslerinin rolünü daha net bir şekilde ortaya koyacaktır.

Sonuç olarak, bu çalışma BIST Katılım Endekslerini yalnızca teorik bir alternatif olarak değil, aynı zamanda ampirik açıdan da geçerli bir yatırım aracı olarak değerlendirmiştir. İslami finansın gelişimi, finansal okuryazarlığın artırılması ve yatırımcı güveninin güçlendirilmesiyle birlikte, katılım endekslerinin Türkiye’de hem bireysel yatırımcılar hem de makroekonomi açısından stratejik bir değer yaratma potansiyeli bulunmaktadır.

Bu tez çalışmasında, Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcıların önemli bir bölümünün birikimlerini değerlendirme noktasında karşılaştıkları zorluklara odaklanılmış ve yastık altında tutulan atıl fonlara karşı Borsa İstanbul Katılım Endeksleri aracılığıyla hisse senedi yatırımının potansiyeli etraflıca incelenmiştir. Doküman taraması yöntemiyle elde edilen bulgular, Türkiye'de dini inançların yatırım kararlarında başat bir faktör olduğunu ve faizsiz yatırım araçlarına yönelik giderek artan bir talep söz konusu olduğunu göstermiştir. Ancak, geçmiş ekonomik istikrarsızlıkların yarattığı finansal sisteme güvensizlik, yüksek enflasyonun birikimleri eritme endişesi, İslami yatırım araçları hakkındaki yetersiz bilgi birikimi ve genel finansal okuryazarlık düzeyinin düşüklüğü gibi davranışsal önyargılar (özellikle kayıp korkusunun döviz ve altına yönelimi tetiklemesi) ve sosyoekonomik faktörler (gelir ve eğitim seviyesinin etkisi), önemli miktarda tasarrufun hâlâ geleneksel ve verimsiz yöntemlerle (özellikle yastık altında döviz ve altın tutma şeklinde) muhafaza edilmesine neden olmaktadır.

BIST Katılım Endeksleri, İslami finansın temel prensiplerine uygun yapısı, uzun vadede enflasyona karşı korunma ve reel getiri sağlama potansiyeli, yatırımcılar için sunduğu portföy çeşitlendirmesi ve artan likidite imkânı ile yastık altı birikimlere karşı kayda değer ve sürdürülebilir bir alternatif sunma potansiyeline sahiptir. Bu endeksler, İslami finansal sistemin meşruiyetini artırmada ve küresel İslami endekslerle karşılaştırıldığında önemli bir potansiyel sunmaktadır. Ancak, bu potansiyelin tam anlamıyla hayata geçirilebilmesi için hem yatırımcıların bilinçlendirilmesine yönelik stratejik adımlar atılması hem de İslami finans piyasalarının genel gelişimini destekleyecek yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi mühimdir.

Türkiye'deki önemli orandaki Müslüman nüfus ve genç dinamik yapı, İslami finans prensiplerine uygun yatırım araçlarına yönelik sürekli ve artan bir talebi beraberinde getirmektedir. 2025 yılı itibarıyla Türkiye'deki Müslüman nüfusun yaklaşık %99 olduğu tahmin edilmektedir. Bu talep, sadece etik ve dini kaygılardan değil, aynı zamanda adil ve şeffaf bir finansal sistem arayışından da kaynaklanmaktadır ve küresel İslami finans sektöründeki büyüme trendleriyle (2024 sonu itibarıyla 3 trilyon doları aşan varlık büyüklüğü) paralellik göstermektedir.

BIST Katılım Endeksleri, İslami yatırım ilkelerine bağlı kalarak hisse senedi piyasasının potansiyel getirilerinden faydalanmak isteyen yatırımcılar için şeffaf, düzenlenmiş ve çeşitlendirilmiş bir yatırım imkânı sunmaktadır. Bu endeksler, İslami finans ekosisteminin gelişiminde ve İslami sermaye piyasalarının derinleşmesinde kritik bir role sahiptir ve uluslararası benzer İslami endekslerle (örneğin Dow Jones Islamic Market Index) karşılaştırıldığında rekabetçi bir potansiyel taşımaktadır. İslami yatırımcıların katılım endeksleri ve diğer sofistike İslami finansal ürünler hakkındaki bilgi düzeyinin yetersiz olması, bu potansiyel yatırım araçlarının benimsenmesini sınırlandıran önemli bir faktördür. Bu bilgi açığı sadece bireysel yatırımcılarla sınırlı olmayıp, bazı finansal danışmanlar ve kurum çalışanları arasında da gözlemlenebilmektedir, bu da katılım endekslerinin etkin bir şekilde sunulmasını zorlaştırmaktadır. İslami finans piyasalarının derinleşmesi ve çeşitlenmesi, hem İslami hassasiyeti olan yatırımcıların farklı risk ve getiri beklentilerine uygun ürünlere erişimini sağlayacak hem de ülke ekonomisi için önemli kaynak çeşitliliği ve finansal istikrar katkıları sunarak piyasanın genel etkinliğini ve rekabet gücünü artıracaktır.

Elde edilen bulgular, Türkiye'deki İslami yatırım ekosisteminin geliştirilmesi ve yastık altı birikimlerin ekonomiye kazandırılması için bir dizi stratejik ve eyleme yönelik öneriyi beraberinde getirmektedir:

Kamu (örneğin, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu) ve özel sektör (katılım bankaları, İslami finans kuruluşları) iş birliğiyle, İslami finans prensipleri ve yatırım araçları (özellikle katılım endeksleri ve bunlara yatırım yapma yolları) hakkında geniş kitlelere yönelik, ulusal televizyon kanallarındayayınlanacak kısa spotlar ve sosyal medyada hedefli reklamlar aracılığıyla desteklenen bilgilendirme kampanyaları düzenlenmelidir. Bu kampanyalarda kolay anlaşılır bir dil kullanılmalı ve başarı hikayelerine yer verilmelidir.

İslami finans konusunda yetkin akademisyenler, uzmanlar ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği gibi kurumlar tarafından hazırlanan güvenilir bilgi kaynakları (e-kitaplar, kısa animasyon videolar, sıkça sorulan sorular bölümleri içeren web siteleri, kullanıcı dostu mobil uygulamalar vb.) oluşturulmalı ve yatırımcıların kolayca erişebileceği dijital platformlarda sunulmalıdır.

Diyanet İşleri Başkanlığı ve ilgili sivil toplum kuruluşları iş birliğiyle, camilerde ve diğer dini mekanlarda din görevlileri ve toplumun saygın kanaat önderleri aracılığıyla, İslami yatırımın önemi ve katılım endeksleri gibi helal yatırım araçlarının faydaları konusunda düzenli bilgilendirme ve toplumsal farkındalık çalışmaları yürütülmelidir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından katılım bankaları ve diğer İslami finans kuruluşlarının faaliyetleri, ürünleri ve performansları hakkında daha şeffaf ve düzenli bilgi paylaşımı zorunlu hale getirilmeli ve bağımsız denetim mekanizmaları güçlendirilerek yatırımcıların güveni artırılmalıdır.

SPK ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği öncülüğünde, finansal kuruluşlar farklı risk ve getiri beklentilerine sahip İslami yatırımcılar için katılım endekslerine dayalı daha çeşitli yatırım fonları, borsa yatırım fonları (BYF'ler), kira sertifikalarına (sukuk) endeksli fonlar ve sertifikalı İslami yatırım danışmanlığı hizmetleri geliştirmeye teşvik edilmelidir.

Finansal kuruluşlar ve fintech şirketleri iş birliğiyle, İslami yatırımcıların katılım endekslerine ve diğer İslami finansal ürünlere kolayca erişebilmesi için kullanıcı dostu dijital platformlar ve mobil uygulamalar geliştirilmeli ve bu platformlarda İslami finans prensiplerine uygun danışmanlık (robo-advisory) hizmetleri sunulmalıdır.

Laboratuvar veya saha deneyleri aracılığıyla İslami yatırımcıların karar alma süreçlerindeki spesifik bilişsel önyargıların (örneğin, kayıp korkusu, çapalama etkisi, aşinalık önyargısı) ve dini inançların bu süreç üzerindeki etkileşimi daha kontrollü bir ortamda incelenebilir. Bu deneyler, farklı bilgilendirme yöntemlerinin yatırımcı tercihlerini nasıl etkilediğini de test edebilir.

Türkiye'nin farklı bölgelerindeki İslami yatırımcıların yatırım tercihleri, risk algıları ve yastık altı birikim alışkanlıkları arasındaki olası farklılıklar sosyoekonomik (gelir düzeyi, eğitim seviyesi, kırsal/kentsel yaşam) ve kültürel faktörler (yerel gelenekler, dini yorum farklılıkları) bağlamında nicel ve nitel yöntemlerle araştırılabilir. Bu analizler, bölgesel yatırım stratejileri geliştirmek için önemli çıkarımlar sunabilir.

Farklı İslami finans odaklı finansal okuryazarlık eğitim programlarının (yüz yüze atölyeler, çevrimiçi kurslar, mobil uygulamalar aracılığıyla interaktif eğitimler vb.) yatırımcıların bilgi düzeyi, risk algısı ve yatırım davranışları üzerindeki kısa ve uzun vadeli etkileri ampirik olarak ölçülebilir. Bu çalışmalar, en etkili eğitim yöntemlerinin belirlenmesine yardımcı olabilir.

Bu tez çalışması, Türkiye'deki İslami hassasiyeti olan yatırımcılar için BIST Katılım Endekslerinin önemli bir potansiyel taşıdığını ve bu potansiyelin değerlendirilmesinin hem bireysel yatırımcılar hem de ülke ekonomisi için önemli faydalar sağlayabileceğini ortaya koymaktadır. Ancak, bu potansiyelin tam olarak değerlendirilebilmesi için hem yatırımcıların bilinçlendirilmesine yönelik stratejik ve uzun vadeli çabalar gösterilmesi hem de İslami finans piyasalarının genel gelişimini destekleyici yapısal adımların atılması gerekmektedir. Gelecekte yapılacak kapsamlı araştırmalar ve uygulanacak etkili politikalarla, yastık altındaki atıl birikimlerin ekonomiye kazandırılması ve İslami yatırımcıların finansal refahının artırılması mümkün olabilir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI. (2015). Shari'ah Standards. *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*.
- Abdullah, M., ve Sait, M. (2013). Islamic financial literacy among Muslim community in Malaysia. *International Journal of Social Science and Humanity*, 2(3), s. 164-168.
- Abdullah, N., ve Abdul Rahman, S. M. (2020). A behavioral finance perspective on the investment decisions of Islamic investors. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(2), s. 112-130.
- Abdullah, R., Hassan, A., ve Mohamad, A. A. (2014). Market efficiency of Islamic stock indices. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 2 (1), s. 1-15.
- Acerbi, C., ve Tasche, D. (2002). On the coherence of Expected Shortfall. *Journal of Banking ve Finance*, 26(7), s. 1487-1503.
- Ahmad, A. K., ve Hassan, M. K. (2007). Performance of Shariah and conventional mutual funds. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 3(4), s. 107-129.
- Ahmad, S., ve Khan, S. U. (2018). The role of ethics and sharia compliance in Islamic investment decisions. *Journal of Business Ethics*, 150(4), s. 1011-1025.
- Ahmad, W., Al-Hassan, A., ve Hamid, M. (2019). Islamic financial instruments and portfolio diversification. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 15(1), s. 1-18.
- Al-Hussainy, Z. H. (2019). Shariah-compliant stock screening: A comprehensive view of methodologies and criteria. *Journal of Islamic Finance*, 15(1), s. 1-18.
- Alias, N., Ismail, S. A., ve Ibrahim, M. A. (2011). Level of awareness and perception of Islamic financial products among higher learning institution lecturers in Kedah. *International Journal of Business and Social Science*, 2(18), s. 241-249.
- Al-Quran, A., ve Hassan, M. K. (2017). An empirical analysis of factors influencing the choice of Islamic financial products in Jordan. *Islamic Economic Studies*, 25(1), s. 1-24.
- Al-Sultan, K. (2007). *Islamic finance: A comprehensive bibliography*. Brill.

- Arif, S. (2018). Liquidity risk management in Islamic financial institutions. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 35(1), s. 1-15.
- Aysan, A. F., ve Topaloğlu, M. (2014). Determinants of household saving behavior in Turkey. *International Journal of Social Economics*, 41(7), s. 618-636.
- Aysan, A. F., ve Topaloğlu, Ö. (2014). The determinants of currency in circulation in Turkey. *Emerging Markets Review*(19), s. 136-151.
- Bakar, A. B. ve Meera, A. K. M. (2011). Behavioral finance from an Islamic perspective: A review. *Humanomics*, 27(3), s. 260-272.
- Baur, D. G. ve McDermott, T. (2010). Is gold a safe haven? International evidence. *Journal of Banking and Finance*, 34(9), s. 2285-2295.
- Bello, S., ve Al-Harbi, A. (2021). The role of Shariah-compliant indices in attracting institutional investors. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 38(2), s. 1-17.
- Bin Mahfouz, A., ve Ma'aji, S. A. (2017). An empirical analysis of behavioral biases among Islamic investors in Saudi Arabia. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 13(2), s. 79-99.
- Bodie, Z. (1976). Common stocks as a hedge against inflation. *The Journal of Finance*, 31(2), s. 459-470.
- Borsa İstanbul. (2023). *BIST Katılım Endeksleri Kural Seti*. 08 12, 2025 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/3798/bist-katilim-endeksleri> adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2023). *Katılım Endeksleri Kural Kitabı*. İstanbul: Borsa İstanbul.
- Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, 9(2), s. 27-40.
- Braun, V. ve Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3((2)), s. 77-101.
- Bulut, S. ve Yüksel, M. (2019). Türkiye’de kayıt dışı ekonomi ve yastık altı birikimlerin ekonomik etkileri üzerine ampirik bir analiz. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 10(1), s. 45-62.

- Chapra, M. U. (2000). The Future of Economics: An Islamic Perspective. *Islamic Foundation*.
- Citil, M. (2013b). Yastık altı tasarruflar: Türkiye örneği. *İktisat İşletme ve Finans*, 28(323), s. 115-136.
- Creswell, J. W. (2013). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4 b.). Sage.
- Çakıcı, C. (2018). Türkiye'de finansal sistem. *Beta Yayınları*.
- Çitil. (2013a). Türkiye’de hane halkı tasarruf davranışları: Makroekonomik değişkenler ve finansal okuryazarlık. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(42), s. 85-104.
- Demir, M., ve Kaya, O. (2019, Kasım). Katılım bankacılığı ve hisse senedi piyasası ilişkisi: Ampirik bir inceleme. *Uluslararası Katılım Finans Kongresi*.
- Doğanay, M. (2019). Enflasyon ve Türk Lirası'nın değer kaybı Nedenleri ve sonuçları. *Ekonomik Yaklaşım*, 30(112), s. 1-28.
- Doğanay, Y. (2019). Türkiyede enflasyon ve döviz kuru ilişkisi Ampirik bir analiz. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 28(1), s. 125-141.
- Dow Jones. (2023). *Dow Jones Islamic Market Index Methodology*.
- Durmuş, A. (2018). İslami yatırımcıların katılım bankacılığına olan bakış açıları: davranışsal finans perspektifi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 11(1), s. 19-35.
- Dusuki, A. W. (2008). What does Islam say about corporate social responsibility? *Review of Islamic Economics*, 12(1), s. 5-28.
- Dusuki, A. W., ve Abdullah, N. A. (2007). Why do Muslim investors invest in Islamic unit trust funds. *International Journal of Islamic Financial Services*, 9(4), s. 1-15.
- Dusuki, A. W., ve Abdullah, N. I. (2007). Maqasid alShariah, maslahah and corporate social responsibility in Islamic financial institutions. *Humanomics*, 23 (3), s. 241-256.
- Düzakın, H. ve. (2019). Türkiye’de faizsiz finansal ürün tercihlerini etkileyen faktörler: Ampirik bir analiz. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(2), s. 585-602.

- Echchabi, A. ve. (2017). Investigating the factors affecting Islamic banking acceptance in Tunisia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(3), s. 369-383.
- Efron, B., ve Tibshirani, R. J. (1993). *An introduction to the bootstrap*. CRC Press.
- Ekinci, D. ve Özdemir, M. (2023). Makroekonomik değişkenlerin İslami hisse senedi endeksleri performansı üzerindeki etkisi: Türkiye piyasası üzerine bir ampirik analiz. *Finansal Piyasalar ve Portföy Yönetimi Dergisi*, 17(1), s. 58-75.
- El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic finance: Law, economics, and practice*. Cambridge University Press.
- Ergen Işıklar, Z. (2016). İMKB ulusal 100 endeksi getiri volatilitésinin analizi üzerine bir araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Teknik Araştırmalar Dergisi*. 12, s. 245-260.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), s. 383-417.
- Hanif, M. (2009). Islamic financial system as a sub-system of Islamic economic system: An analysis. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 2(3), s. 211-224.
- Hasan, R., ve Rahman, F. (2017). Determinants of Islamic stock market development: An empirical analysis. *Islamic Economic Studies*, 25(2), s. 1-28.
- Hasan, S. ve Siraj, S. (2019). The challenges of Islamic derivatives and financial engineering. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(3), s. 441-456.
- Hassan, K. (2005). Islamic banking: An introduction. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 1(1), s. 1-20.
- Hassan, K., ve Lewis, M. K. (2007). The determinants of Islamic investment behaviour. *Managerial Finance*, 33(8), s. 607-626.
- Hassan, M. K., ve Lewis, M. K. (2007). *Handbook of Islamic banking and finance*. Edward Elgar Publishing.

- Hassan, M. K., Khan, A., ve Nomran, N. M. (2017). Financial literacy and preference for Islamic finance in Pakistan. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 34(2), s. 52-70.
- Hoque, H., ve Zaidi, M. (2010). The role of liquidity in Islamic capital markets. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 4(2), s. 1-18.
- Hussein, K. A. (2005). Financial performance of Islamic equity funds and conventional funds in the UK. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 1(1), s. 1-15.
- Jamshidi, M., ve Hussin, M. A. (2016). Financial literacy and Islamic financial product selection. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(2), s. 589-600.
- Jobst, A. (2008). The Islamic financial system: Its origins, concepts and instruments (IMF Working Paper). *International Monetary Fund*, 08, s. 212.
- Kahf, M. (2004). Islamic banks: The rise of a new power in the financial industry. *Journal of Islamic Economics*, 17(1), s. 1-22.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking fast and slow*. Farrar: Straus and Giroux.
- Kahneman, D., ve Tversky, A. (1979). Prospect theory An analysis of decision under risk. *Econometrica Journal of the Econometric Society*, 2(47), s. 263-291.
- Kamali, M. H. (2008). *Shari'ah law: An introduction*. Oneworld Publications.
- Karan, M. B., ve Özdemir, S. (2022). İslami yatırımcıların portföy tercihleri ve risk algıları: Türkiye örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 14(3), s. 131-155.
- Karataş, M. (2021). Borsa İstanbul katılım endekslerinin performansı ve şer'i uygunluk kriterlerinin analizi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(25), s. 145-168.
- Khan, K., ve Hassan, M. K. (2019). Liquidity and price volatility in Islamic capital markets. *Islamic Economic Studies*, 27(2), s. 65-89.
- Khan, T. (2010). Islamic financial system Stability efficiency and growth. *Islamic Economic Studies*, 17(2), s. 1-26.
- Khan, T., ve Ahmed, H. (2021). Islamic finance A study of its governance and regulatory framework. *Islamic Economic Studies*, 29(1), pp. 1-28.

- Khan, T., ve Ahmed, H. (2021). Islamic finance A study of it's governance and regulatory framework. *Islamic Economic Studies*, 29(1), s. 1-28.
- Kur'an-ı Kerim, (. (tarih yok). *Bakara Suresi*.
- Lewis, M. K., ve Algaoud, L. M. (2001). *Islamic banking*. Edward Elgar Publishing.
- Mohammad, M. N. ve Masih, M. (2019). The role of Islamic equity indices in the growth and development of Islamic capital markets. *Islamic Economic Studies*, 26(1), s. 45-68.
- MSCI. (2023). *MSCI World Islamic Index*. MSCI World Islamic Index.
- Najeeb, M. ve Faleel, M. (2020). Shari'ah issues in Islamic financial products: A review of the literature. *Journal of Islamic Finance*, 9(2), s. 29-45.
- Newey, W. K., ve West, K. D. (1987). A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3), s. 703-708.
- Nomran, N. M., Haron, R., ve Hassan, M. K. (2018). Shariah screening criteria and stock performance: Evidence from Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 47, s. 125-142.
- Nomran, N. M., Haron, S. ve Hassan, M. K. (2018). The impact of Shariah governance on the performance of Islamic banks. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 14(2), s. 23-44.
- OECD. (2020a). *Financial literacy outlook 2020*. OECD Publishing.
- OECD. (2020b). *OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy*. OECD Publishing.
- Özcan, K. M. (2008). Türkiye'de finansal krizler ve etkileri. *Mülkiye Dergisi*, 32(2), s. 1-26.
- Özcan, M. (2008). Türkiye'de finansal sistemin gelişimi ve finansal krizler. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*(1), s. 75-92.
- Özdemir, A., Vergili, G., ve Çelik, İ. (2018). Döviz Piyasalarının Etkinliği Üzerinde Uzun Hafızanın Rolü: Türk Döviz Piyasasında Ampirik Bir Araştırma. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 12(1), 87-107.
- Ribadu, M. B. (2010). Behavioral finance: An Islamic perspective. *Humanomics*, 26(4), s. 257-270.

- Russell, F. (2023). *FTSE Shariah Global Equity Index Series*.
- S&PDowJonesIndices, . (2023). S&P Shariah Indices Methodology.
- Samuelson, W., ve Zeckhauser, R. (1988). Status quobias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), s. 7-59.
- Shafii, Z. ve Mohammed, M. O. (2016). A frameworkfordeveloping a vibrant Islamic capital market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 9(3), s. 269-289.
- Shefrin. (2002). *Beyond greed and fear Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press.
- Shefrin, H. (2007). *A behavioral approach to asset pricing*. Elsevier Academic Press.
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational exuberance* (3. b.). Princeton University Press.
- Siddiqui, S. H. (2017). Sukuk: A conceptual and practical guide. *Journal of Islamic Business and Management*, 7(1), s. 1-15.
- Sortino, F. A., ve Van Der Meer, R. (1991). The Sortino ratio and beyond. *The Journal of Portfolio Management*, 17(4), s. 59-64.
- TCMB. (2025a). *Enflasyon raporu 2025*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası. 05 11, 2025 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/> adresinden alındı
- TCMB. (2025b). *Piyasa katılımcıları anketi 2025*. 05 11, 2025 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/> adresinden alındı
- TCMB Araştırmaları. (2022). *Yastık altı tasarrufların makroekonomik etkileri*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Teker, S., Karakurum, E., ve Tav, O. (2008). Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9(1), 89-105.
- Thaler, R. H. (2015). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. W. W. Norton ve Company.
- TKBB. (2025a). *Katılım bankacılığı sektörü duyurusu*. TTKB. 04 12, 2025 tarihinde <https://tkbb.org.tr/> adresinden alındı
- TKBB. (2025b). *Katılım bankacılığı sektörü raporu*. 04 13, 2025 tarihinde <https://tkbb.org.tr/> adresinden alındı

- Tsay, R. S. (2005). *Analysis of financial time series* (2 b.). John Wiley ve Sons.
- TTKB. (2025c). *Katılım bankacılığı istatistikleri*. 04 14, 2025 tarihinde <https://tkbb.org.tr/> adresinden alındı
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği. (2024). *2024 Yıllık Sektör Raporu*. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları.
- Usmani, M. T. (2002). *An introduction to Islamic finance*. Maktaba Maariful Quran.
- Wilson, R. (2007). *Islamic finance: A theoretical and empirical analysis*. Edinburgh University Press.
- Yılmaz, A. (2020). İslami yatırım fonlarının performansı: Türkiye örneği. Marmara Üniversitesi.
- Zamir, A., ve Khan, H. (2019). The determinants of Islamic stock market development: Evidence from selected OIC countries. *Journal of Islamic Financial Studies*, 5(2), s. 1-20.
- Zamir, M. A., ve Khan, S. (2019). Behavioral factors influencing investment decisions of Islamic investors. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 10(3), s. 425-442.

AKSARAY ÜNİVERSİTESİ TEZ DEĞERLENDİRME FORMU	
Öğrencinin Adı Soyadı:	EVET
Kapak	
1	Tez başlığı, tutanaktaki başlıkla aynı mı?
2	Kapaktaki ay ve yıl savunmaya girilen tarihle tutarlı mı?
3	Kapak format kılavuzdaki kapak formatına uygun mu?
4	Kapakta yazılan tüm yazılar doğru olarak verilmiş mi?
İçindekiler	
5	Sayfa numaraları tam verilmiş mi?
6	Şekil, çizelge vb. listeleri verilmiş mi? Sıralaması doğru mu?
7	Özet, abstract, giriş, sonuçlar vb. bölümler var mı?
8	Yazım hataları kontrolü yapıldı mı?
Giriş	
9	Hazırlanan tezin önemini anlatıyormu?
10	İkinci ve üçüncü dereceden başlık içermemeli kuralına uyuldu mu?
Özet/Abstract	
11	Kılavuza uygun mu?
12	Ay ve yıl savunmaya girilen tarihle tutarlı mı?
13	Özet; tek sayfa, tek aralık, tek paragraf kuralına uygun olarak yazıldı mı?
14	Bilim kodu, sayfa adedi, anahtar kelimeler ve tez danışmanı yazıldı mı?
Kaynakça	
15	Kaynakların tamamına metin içinde atıf yapıldı mı?
16	Kaynak formatı kılavuzdaki kaynak formatına uygun olarak hazırlanmış mı?
17	Atıf formatı kılavuzdaki atıf formatına uygun mu?
Atıf Yöntemi APA 7 ☐ CMS ☐ İSNAD ☐	
Genel Değerlendirme	
18	Etik beyan açıklaması okundu, uyuldu ve imzalandı mı?
19	Kabul/Onay sayfası kılavuzdaki formata uygun olarak düzenlenmiş mi?
20	Kabul /Onay sayfasında belirtilen oy birliği/oy çokluğu seçeneklerinden uygun olanı savunmayla tutarlı olacak şekilde belirlenmiş mi?
21	Sayfa kenar boşlukları ve sayfa numaraları kılavuzdaki formatına uygun mu?
22	Paragraf boşlukları ve metin satır aralığı kılavuza uygun olacak şekilde düzenlenmiş mi?
23	Başlık yazımları kılavuzdaki başlık formatlarına uygun mu?
24	Yazı tipi ve boyutu kılavuzdaki yazı tipi ve boyutu formatına uygun mu?
25	Şekil, çizelge vb. açıklama ve numaralandırmaları kılavuzdaki formata uygun olarak yazılmış mı?

İmza

Danışman Adı Soyadı