

# Bireysel Yatırımcıların Dini Yönelim ve Finansal Okuryazarlık Düzeyleri ile Davranışsal Eğilimlerinin Katılım Endeksi Yatırımlarına Etkisi: BIST'te Bir Uygulama\*

Salih AYDIN<sup>1</sup>

Mehmet Serkan ÇALI<sup>2</sup>

## Özet

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler faaliyet alanlarına göre farklılaşabilmektedir. Faizsiz yatırım ve katılım bankacılığı prensiplerine göre işlem gören hisse senetlerinden oluşan katılım endeksinde işlem gören şirketler Borsa İstanbul içerisinde işlem gören diğer şirketlerden ayrılmaktadır. Katılım endeksinin temel amacı, islami finans ilkelerine uyan yatırımcılar için bir yatırım karşılaştırması veya referans noktası sağlamaktır. Bu çalışmada BIST katılım tüm endeksinde işlem gören şirketlere yatırım yapan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına finansal okuryazarlık eğilimi, dini yönelim eğilimi ve davranışsal eğilimlerin etkisi incelenmeye çalışılmıştır. Davranışsal eğilimler içerisinde sürü eğilimi, kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimi çalışmaya dahil edilmiştir. Hazırlanan anket formu, farklı veri toplama teknikleri (sosyal medya, kişisel mail adresleri ve telefon) ile bireysel yatırımcılara ulaştırılmış ve veriler elde edilmiştir. Verilerin analiz edilmesinde SPSS Statistics 19'dan yararlanılmıştır. Analizler sonucunda BIST katılım endeksinde işlem gören hisse senetlerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına sürü eğiliminin ve dini yönelimin etkisi tespit edilmiştir. Çalışmada kullanılan finansal okuryazarlık değişkeni ile kontrol odağı ve aşırı güven eğiliminin yatırım kararı ile herhangi bir ilişkiye rastlanılmamıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Okuryazarlık, Davranışsal Finans, Dini Yönelim,, Katılım Endeksi

## The Effect of Individual Investors' Religious Orientation, Financial Literacy Levels and Behavioral Biases on Participation Index Investments: An Application in BIST

### Abstract

The nature of companies traded on Borsa Istanbul varies according to their respective fields of activity. Companies traded in the participation index, which consists of stocks traded according to the principles of interest-free investment and participation banking, are distinguished from other companies traded on Borsa Istanbul. The main purpose of the participation index is to provide an investment comparison or reference point for investors who follow the principles of Islamic finance. The objective of this study is to examine the effects of financial literacy tendency, religious orientation tendency and behavioral tendencies on the investment decisions of individual investors investing in companies traded in the BIST participation all index. Among the behavioral tendencies, herding tendency, locus of control tendency and overconfidence tendency were included in the study. The survey

### Araştırma Makalesi / Research Article

Makale Geliş Tarihi / Submitted: 21.02.2024 Makale Kabul Tarihi / Accepted: 26.07.2024

\*Bu makale 21-23 Aralık 2023 tarihleri arasında Erzurum'da düzenlenen 2. Uluslararası Sigortacılık, Bankacılık ve Finans Kongresi adlı etkinlikte sözlü bildiri olarak sunulmuş ve özeti kongre bildiri özet kitabında basılmış "Bireysel Yatırımcıların Dini Yönelim ve Finansal Okuryazarlık Düzeyleri ile Davranışsal Eğilimlerinin Katılım Endeksi Yatırımlarına Etkisi" başlıklı bildirinin tamamlanmış halidir.

<sup>1</sup>Sorumlu Yazar, Doç. Dr., Artvin Çoruh Üniversitesi, Borçka Acarlar Meslek Yüksekokulu, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, [salihaydin@artvin.edu.tr](mailto:salihaydin@artvin.edu.tr), <http://orcid.org/0000-0002-3817-1169>

<sup>2</sup> Öğr. Gör. Dr., Artvin Çoruh Üniversitesi, Artvin Meslek Yüksekokulu, Muhasebe ve Vergi Bölümü, [mscalı@artvin.edu.tr](mailto:mscalı@artvin.edu.tr), <https://orcid.org/0000-0001-8053-7542>

Bu çalışma için etik onay, Artvin Çoruh Üniversitesi Rektörlüğü Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu'ndan 24.01.2024 tarih ve E-18457941-050.99-121712 sayılı yazısı ile alınmıştır.

**Atf (Citation):** Aydın, S. ve Çalı, M.S. (2024). Bireysel yatırımcıların dini yönelim ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile davranışsal eğilimlerinin katılım endeksi yatırımlarına etkisi: BIST'te bir uygulama. *Denetim ve Güvence Hizmetleri Dergisi*, 4(2), 87-103.

form was distributed to individual investors via a variety of data collection techniques, including social media, personal email addresses, and telephone, and the requisite data was obtained. The data was analysed using SPSS Statistics 19. The results demonstrated that the herd tendency and religious orientation exert a significant influence on the investment decisions of individual investors investing in stocks traded in the BIST participation index. However, no relationship was identified between the financial literacy variable and the focus of control and overconfidence tendency and the investment decision.

**Keywords:** *Financial Literacy, Behavioral Finance, Religious Orientation, Participation Index*

## 1. GİRİŞ

Dünyadaki tüm ülkelerin ekonomik sistemlerindeki finansallaşma her geçen gün ilerleme kaydetmektedir. Ekonomik işlemlerde meydana gelen bu finansallaşma artışı yatırım araçları üzerindeki spekülasyon hareketlerin meydana gelmesine neden olmaktadır. Finansal piyasalarda işlem yapan bireysel yatırımcılar fiyat hareketlerinde meydana gelen değişimleri kendi lehlerine kullanmak için yoğun çaba sarf etmektedirler. Bu kapsamda yatırımcılar, finansal yatırım araçları ile ilgili tüm verileri, bilgileri, haberleri ve yorumları yakından takip etmekte ve yatırım kararlarını vermektedirler (Çakar, 2022: 107).

Günümüze kadarki süreçte finansal piyasalarda geleneksel yatırımcıların faaliyet alanlarına yönelik uygulamalar ağırlık taşımaktadır. Dijital dönüşüm ile birlikte bireysel yatırımcılar arasındaki finansal etkileşim de artmıştır. Ancak yatırımcıların taşıdıkları bir takım farklılıklar nedeniyle bu etkileşim sınırlı olabilmektedir. Çünkü bireysel yatırımcıların taşıdığı inanç ve değerler yatırım kararlarını farklı kılabilir. Özellikle bireysel yatırımcıların sahip oldukları dini yönelimleri yapacak oldukları finansal yatırımları direkt etkilemektedir. Bireysel yatırımcılar arasındaki bu farklılıkların finansal yatırımlara olan etkisini en aza indirmek için farklı finansal enstrümanlar kullanılmaktadır (Uçar ve Kandemir, 2022: 418).

Atılan bu adımların başında Türkiye’de katılım esaslarına uygun endeks oluşturmak gelmektedir. Katılım endeksine uygun hisse senetleri, İslami finansın temeline uygun olarak faaliyetlerine devam eden işletmelerin ortaklık paylarını temsil etmesidir. Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senetleri geleneksel hisse senetleri ile aynı pazarı paylaşmalarına karşın performansları, krizlere karşı gösterdikleri tepkileri ve verimlilikleri açısından farklılıklar göstermektedir. Katılım finans sisteminin, varlığa dayalı olması, spekülasyon kazançlar sağlayan türev ürünlere ve aşırı belirsizlikler içeren işlemlere izin vermemesi, yüksek kaldıraçlı firmaları dışlaması ve kaynakların kullanımında reel ekonomiyi destekleyici tutumu bu sistemle faaliyetlerini sürdüren işletmelerin kriz ve benzeri durumlara karşı daha sağlam adımlar atmalarına neden olmaktadır (Çetin ve Metlek, 2021: 288).

Bireysel yatırımcıların yatırım kararı verirken sergiledikleri yatırımcı davranışları rasyonellikten uzaklaşabilmektedir. İrrasyonel karar alan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden birçok psikolojik faktör olabilmektedir. Bireyin toplumsal faktörlerden etkilenen bir varlık olması sebebi ile yaşanan bütün gelişmelerden yatırım kararları etkilenebilmektedir. Dini yönelim gibi faktörler de bireylerin finansal işlemlerine etki edebilmektedir. Toplumdaki bir takım kesimler dini inançları doğrultusunda yatırım kararlarını oluşturabilmektedir. Dini hassasiyeti olan bireyler dini kurallara aykırı finansal enstrümanlardan ziyade dini öne çıkaran ve dinin gerekliliklerine göre hareket eden finansal enstrümanları tercih ederler. Günümüzde İslami finansal enstrümanların sayısının artması ile birlikte bu hassasiyetle hareket eden bireyler yatırım çeşitliliğini sağlayabilmektedir. Fayda yerine değer maksimizasyonu ile hareket eden finansal sistemde İslami finansal enstrümanların etkisi yüksek düzeyde gerçekleşmektedir. Kur’an ve sünneti ön plan çıkaran İslam dinine uygun katılım sisteminde yer alan hisse senetleri ülkemizde katılım endeksinde işlem görmektedir. 2014 yılı itibarı ile BIST Katılım Endeksi ile başlayan bu süreç 2021 yılında sonra BIST Katılım Tüm Endeksi ile devam etmektedir. Bu endeks alt başlıklarında birçok kritere göre farklı endeksler oluşturulmuştur (Konak ve Türkoğlu, 2022: 815).

Kur’an ve sünneti ön plan çıkaran İslami finans ilkelerine göre hareket eden bireysel yatırımcılar bu ilkelere göre hareket eden ve işletme hayatında bu ilkeleri temel gösterge alan işletmelerin katılım senetlerine yatırım yapabilmeleri için BIST Katılım Endeksi oluşturulmuştur. BIST’te hali hazırda BIST Katılım 30, BIST Katılım

50, BIST Katılım 100, BIST Katılım Tüm ve BIST Katılım Sürdürülebilirlik endeksi olmak üzere 5 farklı katılım endeksi mevcuttur (BIST Katılım Endeksi, 2023).

Bu çalışmada BIST katılım endeksi hisse senetlerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına finansal okuryazarlık, dini yönelim ve davranışsal eğilimlerin etkisi incelenmiştir. Bu kapsamda çalışmada kullanılan değişkenleri ölçen sorular literatürdeki farklı çalışmalardan elde edilmiştir. Literatürdeki çalışmalar incelendikten sonra çalışmanın veri seti ve metodolojisi hakkında bilgiler verilmiştir. Çalışmada elde edilen bulgular ve analiz sonuçları aktarılmış ve çalışma nihayete erdirilmiştir.

## 2. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Çalışmanın bu bölümünde bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden dini yönelim, finansal okuryazarlık ve davranışsal eğilim değişkenleri ile yatırım davranışını ele alan çalışmalara yer verilmeye çalışılmıştır.

### 2.1. Dini Yönelim-Yatırım Davranışı İlişkisi

Din uzun zamandır ekonomik kurumları, piyasa sonuçlarını ve insanların ekonomik davranışlarını şekillendiren önemli bir faktör olarak görülmektedir (Klein, Turk ve Weill, 2017: 50). Bir dine inanmanın ve dini yönelim düzeyinin insanların kararlarına etki ettiği görülmektedir (Ecer, 2022: 260). Maulida ve Sari (2023), çalışmalarında Hindistan Borsası'nda işlem yapan Y kuşağı yatırımcılarının yatırım kararlarına etki eden faktörleri incelemişlerdir. Çalışma sonucunda yatırımcıların dindarlık düzeylerinin katılım endeksinde işlem gören hisse senetlerine yatırım yapmalarına etki ettiği kanıtlanmıştır. Nabilah (2020)'e göre kişinin dindarlık düzeyi ne kadar yüksek ise katılım endeksi hisse senetlerine o kadar fazla yatırım yapacaktır.

Lestari, Ginanjar ve Warokka (2021), çalışmalarında dini yönelimin İslami hisse senetlerine yapılan yatırım kararları üzerinde önemli bir pozitif etkisinin olduğunu belirtmişlerdir. Araştırmacılara göre müslümanlar İslami hisse senetlerinin servetlerini maksimize etme hedefine hizmet ettiğine inanmaktadır.

### 2.2. Finansal Okuryazarlık-Yatırım Davranışı İlişkisi

Bireylerin finansal bilgi düzeyleri finansal yönelimlerinin temel taşı olarak görülmektedir. Finansal bilgi düzeyi olarak da tanımlanan finansal okuryazarlık bireylerin finansal tüm aktiviteleri için önem arz etmektedir. Bireyler yatırım faaliyetlerinde finansal okuryazarlık düzeylerine göre hareket ederler (Soydaş, 2023: 2817).

Hassan Al-Tamimi ve Kalli (2009), çalışmalarında Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)'ndeki bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarını etkileyen faktörleri incelemişlerdir. Çalışma sonucunda finansal okuryazarlık ile yatırım kararları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir.

Abdeldayem (2016), Bahreyn'li yatırımcıların düşük finansal okuryazarlık düzeyine sahip olduğunu belirtmiştir. Yatırımcılar arasında yüksek finansal okuryazarlık düzeyine sahip olan bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarındaki farkındalık düzeylerinin diğer yatırımcılardan yüksek olduğu çalışmada kanıtlanmıştır.

Hc ve Gusaptono (2020), çalışmalarında Endonezya'nın Yogyakarta Özel Bölgesi'ndeki Sharia Bank müşterilerinin finansal bilgi düzeylerinin yatırım kararlarına etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda finansal bilginin yatırım kararları üzerinde olumlu etkisinin varlığı kanıtlanmıştır.

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde finansal okuryazarlığın yatırım kararı üzerinde anlamlı etkisinin olduğu görülmektedir.

### 2.3. Davranışsal Eğilimler-Yatırım Davranışı İlişkisi

Yatırım kararına etki eden birçok davranışsal eğilim mevcuttur (Madaan ve Singh, 2019: 56). Davranışsal finans, finansal karar verme süreçlerini etkileyen psikolojik faktörleri ele alan bir bilim dalıdır. Davranışsal finans, yatırımcıların yatırım kararı süreçlerinde ortaya koyduğu mantıksız davranışları açıklamaktadır (Kumar ve Goyal, 2015: 89-90). Bu çalışmada, bu eğilimler içerisinde sürü eğilimi, kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimi kullanılmıştır.

### 2.3.1. Sürü Eğilimi-Yatırım Davranışı İlişkisi

Sürü eğilimi, bir yatırımcının yatırım karar sürecinde piyasadaki diğer yatırımcıların yatırım davranışlarını taklit etmesi durumunu açıklamaktadır. Sürü eğilimi taşıyan bireysel yatırımcı, kendi bilgisinden ziyade başkalarının ne yaptığı ile ilgilenir (Armansyah, 2022: 108). Sürü eğiliminin yatırım kararına etkisini inceleyen literatürde birçok çalışma mevcuttur. Purwidiyanti, Rahmawati ve Dwiyantri (2023) çalışmalarında yatırımcıların sürü eğilimlerinin yatırım kararına etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda sürü eğiliminin yatırım kararına pozitif etkisi tespit edilmiştir. Hasnain ve Subhan (2022) çalışmalarında kripto para piyasasında işlem yapan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden davranışsal faktörleri incelemişlerdir. Çalışma sonucunda sürü eğiliminin yatırımcıların yatırım kararlarına olumlu anlamda etki ettiği kanıtlanmıştır. Adiyani ve Mawardi (2020) çalışmalarında Endonezya Borsasındaki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına sürü eğiliminin pozitif etkisini ortaya koymuşlardır.

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde sürü eğiliminin yatırım kararı üzerinde anlamlı etkisinin olduğu görülmektedir.

### 2.3.2. Kontrol Odağı Eğilimi-Yatırım Davranışı İlişkisi

Kontrol odağı eğilimi, bireysel yatırımcının ortaya çıkan sonuçların sebebi olarak kendisini görme durumunu tanımlamaktadır. Kontrol odağı eğilimi özellikle başarılı sonuçlanan yatırım davranışlarında fırsat, şans, kader ve diğer dış faktörler yerine bu başarının mimarı olarak yatırımcının kendini görmesine denir. Bu eğilimde ortaya çıkan olumsuzluklara neden olan hataları ise yatırımcı üzerine almamaktadır (Dangol ve Mamandhar, 2020: 5).

Bireysel yatırımcılar, finansal işlemler ile ilgili sürecin kendi kontrollerinde olduğunu düşünmelerinden dolayı kararların alınma sürecinde motivasyonu yüksek bir tutum içerisinde olacaklardır. Bu nedenle kontrol odağı eğilimi yatırım kararı verme sürecine etki eden davranışsal faktörlerden birisidir (Paul, Mishra ve Upadhyay, 2022: 95).

Francis ve Ambilikumar (2021) çalışmalarında Hindistan'daki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörleri incelemişler ve kontrol odağı eğiliminin bireysel yatırımcıların yatırım kararına etki eden en önemli davranışsal eğilimlerden birisi olduğunu ispatlamışlardır.

Mutlu ve Özer (2022) çalışmalarında İstanbul, Ankara, İzmir ve Kocaeli illerindeki bireylerin finansal davranışlarına etki eden faktörleri incelemişlerdir. Yapılan çalışma sonucunda kontrol odağı eğiliminin finansal davranışlara pozitif anlamda etki ettiği tespit edilmiştir.

Adiputra, Ruslim ve Sumadinata (2023) çalışmalarında Endonezya borsasındaki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden davranışsal faktörleri incelemişlerdir. Çalışma sonucunda, kontrol odağı eğiliminin yatırım kararına etki ettiği kanıtlanmıştır.

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde kontrol odağı eğiliminin yatırım kararı üzerinde anlamlı etkisinin olduğu görülmektedir.

### 2.3.3. Aşırı Güven Eğilimi-Yatırım Davranışı İlişkisi

Finans sektöründeki davranışsal eğilimlerden birisi de aşırı güven eğilimidir. Aşırı güven eğilimi, bireyin yeteneklerini, performansını ve başarı şansını olduğundan fazla kabul etmesi anlamında kullanılmaktadır. Aşırı güven eğilimi taşıyan birisi kendi görüş ve inançlarına olması gerekenden daha fazla güvendiği için meydana gelen gelişmeleri veya ortaya çıkan bilgileri önemsememektedir (Ainia ve Lutfi, 2019: 403).

Riaz ve Iqbal (2015) çalışmalarında Pakistan borsasında işlem yapan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden davranışsal faktörleri incelemişlerdir. Yapılan çalışma sonucunda aşırı güven eğiliminin yatırım kararını pozitif anlamda etkilediği görülmüştür.

Robin ve Angelina (2020) çalışmalarında Endonezya borsasında işlem yapan bireysel yatırımcıların incelemiş ve aşırı güven eğiliminin yatırım kararına pozitif ve anlamlı etkisini bulmuşlardır.

Arik ve Sri (2021) çalışmalarında hisse senedi alım satım işlemi yapan üniversite öğrencilerinin yatırım kararlarına etki eden faktörleri incelemişlerdir. Çalışma sonucunda üniversite öğrencilerinin yatırım kararlarına aşırı güven eğiliminin olumlu ve anlamlı etkisi kanıtlanmıştır.

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde aşırı güven eğiliminin yatırım kararı üzerinde anlamlı etkisinin olduğu görülmektedir. Ancak çalışmalar genellikle bireysel yatırımcılar arasında hisse senedi alım satım işlemi yapanlara yönelik yapılmıştır. Yapılan literatür taraması sonucunda yatırımlarını katılım endeksi şirketleri hisse senetlerinde değerlendiren bireysel yatırımcıların, yatırımcı davranışlarını etkileyen faktörleri inceleyen çalışmaların sınırlı olduğu tespit edilmiştir. Ulusal literatürde bu kapsamda geniş bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Uluslararası literatürde yapılmış bazı çalışmalar ise aşağıdaki gibidir.

Maulida ve Sari (2023) çalışmalarında dini yönelimin, finansal okuryazarlığın ve aşırı güven eğiliminin İslami hisse senetleri yatırım kararına etki ettiğini tespit etmişlerdir. Çalışmada Endonezya Borsası dikkate alınmıştır.

Septyanto, Sayidah ve Assagaf (2021), çalışmalarında yatırımcıların İslami hisse senetleri yatırım kararı alma niyetlerini etkileyen faktörleri araştırmışlardır. Çalışma sonucunda dini yönelim ve kontrol odağı değişkenlerinin İslami hisse senetlerine yatırım kararını etkilediği kanıtlanmıştır.

Sabir, Javed, Hameed ve Yousaf (2020), çalışmalarında İslami hisse senedi satın alma davranışında dini yönelimin etkisi olduğunu kanıtlamışlardır.

### 3. VERİ SETİ VE METODOLOJİ

Bu çalışmada bireysel yatırımcıların dini yönelim ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile davranışsal eğilimlerinin katılım endeksi yatırımlarına etkisi incelenmiştir. Bu kapsamda Borsa İstanbul’da işlem yapan bireysel yatırımcılar çalışmaya dahil edilmiştir. Çalışmanın evrenini Borsa İstanbul Katılım Endeksi şirketlerine yatırım yapan bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Bu evren içerisinde tesadüfi örneklem yöntemi ile rastgele örneklem seçilmiş ve çalışmaya ait veri toplam tekniği olan anket tekniği ile veriler toplanmıştır.

Çalışmada veri toplama aracı olarak anket tekniği seçilmiştir. Anket, beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde bireysel yatırımcıların betimleyici özelliklerini ortaya koyan sorulara yer verilmiştir. İkinci bölümde davranışsal eğilimleri ölçen sorular yer almaktadır. Davranışsal eğilimler içerisinde sürü eğilimi, kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimi çalışmaya dahil edilmiştir. Üçüncü bölümde bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeylerini belirlemeye yönelik sorular bulunmaktadır. Dördüncü bölümde bireysel yatırımcıların dini yönelim özelliklerini belirleyen sorular ve son bölümde ise katılım endeksi yatırım durumlarını tespit etmeye yönelik sorular yer almaktadır. Çalışmada kullanılan finansal okuryazarlık, İslami hisse senedi seçim davranışı ve davranışsal eğilimlere ait ölçekler “Maulida ve Sari (2023) Behavioral Finance and Financial Literacy Affecting Investor Millennial Decision Making Process on Sharia Stock” adlı çalışmadan ve dini yönelim düzeylerini belirlemeye yönelik ölçek “Harlak ve Eskin (2018) Dini Yönelim ve Dindarlık Ölçeklerinin Geliştirilmesi ve Psikometrik Özelliklerinin İncelenmesi” çalışmadan elde edilmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenleri ölçmeye yarayan sorular 5’li Likert yöntemi ile oluşturulmuştur. 1-Kesinlikle katılmıyorum, 2-Katılmıyorum, 3-Kararsızım, 4-Katılıyorum ve 5-Kesinlikle katılıyorum şeklinde oluşturulan seçeneklere yatırımcılardan uygun olan yanıt işaretlemeleri istenmiştir.

Araştırmada elde edilen veriler SPSS Statistics 19 ile analiz edilmiştir. Bireysel yatırımcıların dini yönelim ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile davranışsal eğilimlerinin katılım endeksi yatırımlarına etkisinin incelendiği bu çalışmada bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini tespit etmek için çoklu doğrusal regresyon analizi yöntemi benimsenmiştir. Bağımlı değişken olarak çalışmada katılım endeksi yatırım davranışı değişkeni kullanılmıştır. Bağımsız değişkenler ise sırasıyla yatırımcıların dini yönelim düzeyi, finansal okuryazarlık düzeyi, sürü eğilimi, kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimidir.

Literatür ışığında çalışmada oluşturulan hipotezler aşağıdaki gibidir.

H<sub>1</sub>: Bireysel yatırımcıların dini yönelimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.

H<sub>2</sub>: Bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.

H<sub>3</sub>: Bireysel yatırımcıların sürü eğilimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.

H<sub>4</sub>: Bireysel yatırımcıların kontrol odağı eğilimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.

H<sub>5</sub>: Bireysel yatırımcıların aşırı güven eğilimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.

#### 4. BULGULAR VE ANALİZ

Bireysel yatırımcıların dini yönelim ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile davranışsal eğilimlerinin katılım endeksi yatırımlarına etkisinin incelendiği bu çalışmaya toplam 435 bireysel yatırımcı katılım sağlamıştır.

**Tablo 1. Demografik Değişkenlere Ait Frekans Analizi Sonuçları**

Değişkenler	Kategoriler	Yüzde
Cinsiyet	Kadın	12,4
	Erkek	87,6
Yaş	18-30 yaş arası	10,3
	31-40 yaş arası	30,3
	41-50 yaş arası	37,2
	50 yaş ve üzeri	22,1
Eğitim Durumu	Önlisans ve öncesi	11,7
	Lisans	61,4
	Yüksek lisans	20,7
	Doktora	6,2
Borsada Geçirilen Süre	1 yıldan daha az	16,6
	1-3 yıl arası	39,3
	4-8 yıl arası	22,1
	9-13 yıl arası	6,2
	14 yıl ve üzeri	15,9
Katılım Endeksi Şirketlerine Yatırım Durumu	Evet	77,9
	Hayır	22,1
Katılım Endeksi Hassasiyet Durumu	Evet	66,9
	Hayır	33,1

Borsa İstanbul'da işlem yapan 435 bireysel yatırımcının demografik değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistiklere Tablo 1'de yer verilmiştir. Tablo 1'e göre bireysel yatırımcıların yaklaşık %88'i erkek yatırımcılardan oluşmaktadır. Yine Tablo 1'e göre bireysel yatırımcıların yaklaşık %68'i 31-50 yaş aralığındaki yatırımcılardır. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) (2023) verilerine göre Borsa İstanbul'da işlem yapan bireysel yatırımcıların %56'sı 25-45 yaş aralığında bulunmaktadır. Eğitim durumuna göre yapılan değerlendirmede bireysel yatırımcıların %61'i lisans düzeyinde bir eğitime sahip olduklarını belirtmişlerdir. Çalışmaya katılım gösteren bireysel yatırımcıların %56'sı 3 yıl ve daha az süredir borsada işlem yaptıklarını ve bireysel yatırımcıların %78'inin katılım endeksinde işlem gören şirketlere yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Son olarak katılım gösteren bireysel yatırımcıların yaklaşık %67'sinin katılım endeksi şirketlerine karşı hassasiyet taşıdıkları Tablo 1'de görülmektedir.

Tablo 2'de çalışmada kullanılan değişkenlerin analize uygun olup olmadığına bakılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin güvenilirlik analizi sonuçları Tablo 2'de verilmiştir.

**Tablo 2. Güvenirlilik Analizi ve Sonuçları**

Boyutlar	Cronbach’s Alpha Değeri	İfade Sayısı
Dini Yönelim Ölçeği	0,878	6
Finansal Okuryazarlık Ölçeği	0,776	4
Sürü Eğilimi	0,750	4
Kontrol Odağı Eğilimi	0,704	4
Aşırı Güven Eğilimi	0,665	4
Katılım Endeksi Yatırımı	0,937	6
<b>Toplam</b>	<b>0,870</b>	<b>6</b>

Kalaycı (2018)’e göre değişkenlere ait Cronbach’s Alpha değerinin 0,60’ın üstünde olması yeterli sayılmaktadır. Bu kapsamda çalışmada kullanılan değişkenlerin Cronbach’s Alpha değerlerine bakıldığında çalışmada kullanılan değişkenlerin analiz için uygun olduğu söylenebilir.

Çalışmada kullanılan değişkenlerin analiz için uygun olduğu tespit edildikten sonra verilere faktör analizi yapılmıştır. Faktör analizi yapılırken öncelikle verilere ait Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) değerine bakılmıştır. Kalaycı (2018)’e göre KMO değerinin 0,50’nin üstünde olması gerekmektedir. Çalışmada kullanılan veri setine ait KMO değeri Tablo 3’te verilmiştir.

**Tablo 3. KMO ve Bartlett Testinin Sonuçları**

Kaiser-Meyer-Olkin ile Örneklem Yeterliliği Ölçümü Analizi	0,836
Ki-Kare Değeri	2339,803
Bartlett Küresellik Testi df	378
Olasılık	0,000

Tablo 3’te gösterilen KMO değeri eşik değerin üstünde gerçekleşmiştir. Çalışmada kullanılan örneklem büyüklüğünün analiz için yeterli olduğu kanıtlanmıştır. KMO değerinin istenilen seviyede çıkması sonrasında çalışmada ölçülmek istenen değişkenlere ait soruların faktör yükleri hesaplanmıştır. Değişkenleri ölçen soruların faktör yüklerinin 0,50’nin üstünde çıkması gerekmektedir. 0,50’nin altında bir sonuç çıkması durumunda o soru analizden çıkartılarak analizler tekrardan yapılmalıdır (Kalaycı, 2018).

Tablo 4’e göre çalışmada kullanılan dini yönelim ve finansal okuryazarlık ölçekleri, sürü, kontrol odağı ve aşırı güven eğilimleri ve katılım endeksi yatırımları değişkenlerini ölçen soruların faktör analizi sonuçları verilmiştir. Analizde kullanılan değişkenleri ölçen soruların faktör analizi değerleri eşik değer olan 0,50’nin üstünde gerçekleşmiştir.

Tablo 4. Ortak Varyans Tablosu

Değişken	Araştırma Soruları	Baş Değer	Faktör Yüğü
<b>Dini Yönelim Ölçeği</b>	Allah'ın varlığını sık sık derinden hissederim.	1	0,848
	İbadet, benim için Allah'tan bir şey dileme fırsatı değil, sükûnet ve Allah'ın varlığını hissetme yoludur.	1	0,711
	Kendimi üzgün ve talihsiz hissettiğim zamanlarda din beni rahatlatır.	1	0,872
	Başım dara düştüğünde dua ederim.	1	0,817
	Başıma iyi şeyler gelmesini dilediğim zamanlarda Allah'a dua ederim.	1	0,889
	İbadet etmek için en önemli sebep Allah'ın yardımını ve korumasını sağlamaktır.	1	0,575
<b>Finansal Okuryazarlık Ölçeği</b>	Hisse senedi yatırımları konusunda bilgi sahibiyim.	1	0,695
	Enflasyonun yatırım kararları üzerindeki etkisi hakkında bilgi sahibiyim.	1	0,724
	Yatırım türü seçiminde dikkate alınması gereken faktörler hakkında bilgi sahibiyim.	1	0,707
	Paranın zaman değeri ve getiri risk ilişkisi gibi temel finans konuları hakkında bilgi sahibiyim.	1	0,779
<b>Sürü Eğilimi</b>	Yatırım kararlarımı başka yatırımcıların yatırım kararlarından etkilenerek alırım.	1	0,698
	Diğer yatırımcıların yatırım kararlarında verdikleri değişiklikleri takip ederim.	1	0,642
	Yoğun talebin olduğu hisse senetlerini almayı tercih ederim.	1	0,726
	Yatırım kararlarımı verirken sosyal medya araçlarından etkilenirim.	1	0,626
<b>Kontrol Odağı Eğilimi</b>	Yatırım hayatımın nasıl devam edeceği tamamen bana bağlıdır.	1	0,607
	Aklıma koyduğum her şeyi yapabilirim.	1	0,662
	Hayatımdaki önemli şeyleri değiştirme gücüne sahibim.	1	0,552
<b>Aşırı Güven Eğilimi</b>	Yatırım kararlarımı alırken kimsenin desteğine ihtiyaç duymuyorum.	1	0,571
	Yatırımlarımın iyi performans göstereceğine inanıyorum.	1	0,750
	Yatırım yatığım hisse senetlerimin değer artışının çok fazla olacağını düşünüyorum.	1	0,758
	Yatırım kararlarımdan orta ve uzun vadede yüksek getiri elde edeceğimi biliyorum.	1	0,678
<b>Katılım Endeksi Yatırımı</b>	Yatırım kararlarımın hedefime ulaşmamda bana yardımcı olacağına inanıyorum.	1	0,700
	Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin riski, diğer şirketlerin hisse senetlerinin riskine göre daha düşüktür.	1	0,537
	Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senetleri İslami değerleri teşvik eder.	1	0,685
	Katılım endeksinde işlem gören şirketler faaliyetlerinde İslam'da yasaklanmış işlerden kaçınır.	1	0,792
	Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin faaliyetlerinde garar (belirsizlik) yoktur.	1	0,801
	Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin faaliyetlerinde riba (faiz) yoktur.	1	0,718
	Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senetlerini almak dini memnuniyet sağlamaktadır.	1	0,652

Faktör analizi sonucunda çalışmada kullanılan değişkenleri ölçen soruların faktör yükleri alt değer olan 0,50'nin üstünde çıkmıştır. Bu aşamada, bireysel yatırımcıların dini yönelim ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile davranışsal eğilimlerinin katılım endeksi yatırımlarına etkisi incelenmiştir. Öncelikle çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü ve gücünü görmek için korelasyon analizi yapılmıştır. Çalışmada katılım endeksi yatırımı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Dini yönelim, finansal okuryazarlık düzeyi, sürü, kontrol



odağı ve aşırı güven eğilimi ise bağımsız değişken olarak ele alınmıştır. Çalışmada korelasyon sonuçlarına bakılmadan önce veri setinin normal dağılım gösterip göstermediği incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda Skewness ve Kurtosis değerli ele alınmış ve veri setinin normal dağılım gösterdiği tespit edilmiştir. Normal dağılım gösteren verilerin korelasyonları Pearson korelasyonu yardımı ile açıklanmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlere ait korelasyon analizi sonuçları Tablo 5’te gösterilmiştir.

**Tablo 5. Korelasyon Analizi Sonuçları**

		Dini Yönelim	Finansal Okuryazarlık	Sürü Eğilimi	Kontrol Odağı Eğilimi	Aşırı Güven Eğilimi	Katılım Endeksi Yatırımı
Pearson Korelasyonu	Dini Yönelim	1,000	0,073	0,031	0,095	0,172	0,508
Pearson Korelasyonu	Finansal Okuryazarlık	0,073	1,000	-0,226	0,464	0,547	-0,103
Pearson Korelasyonu	Sürü Eğilimi	0,031	-0,226	1,000	-0,273	-0,209	0,246
Pearson Korelasyonu	Kontrol Odağı Eğilimi	0,095	0,464	-0,273	1,000	0,506	-0,089
Pearson Korelasyonu	Aşırı Güven Eğilimi	0,172	0,547	-0,209	0,506	1,000	0,043
Pearson Korelasyonu	Katılım Endeksi Yatırımı	0,508	-0,103	0,246	-0,089	0,043	1,000

Korelasyon analizi sonucunda katılım endeksi yatırım davranışı ile dini yönelim durumu ve sürü eğilimi arasında pozitif ve anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Dini yönelim ve sürü eğilimi ile katılım endeksi yatırım davranışı arasında 0,01 ve 0,05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel anlamda ilişkiler bulunmuştur. Katılım endeksi yatırım davranışı ile finansal okuryazarlık düzeyi, kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimi arasında 0,01 ve 0,05 anlamlılık düzeyinde bir ilişki tespit edilmemiştir. Aynı şekilde finansal okuryazarlık düzeyi ile sürü, kontrol odağı ve aşırı güven eğilimleri arasında 0,01 ve 0,05 anlamlılık düzeylerinde pozitif ilişki tespit edilmiştir.

Korelasyon analizleri yapıldıktan sonra çalışmada oluşturulan hipotezlerin test edilmesine geçilmiştir. Çalışmada oluşturulan hipotezlerin test edilmesinde çoklu doğrusal regresyon analizi kullanılmıştır. Çoklu doğrusal regresyon analizinde bağımsız değişken sayısı birden fazladır. Çoklu doğrusal regresyon modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \dots + \beta_n X_{in} + \epsilon_i$$

Y: Bağımlı değişken

X: Bağımsız değişken

$\beta_0$ : Bilinmeyen regresyon sabiti

$\beta_1$ : Birinci bağımsız değişkenin katsayısı

$\beta_2$ : İkinci bağımsız değişkenin katsayısı

$\beta_n$ : n. bağımsız değişkenin katsayısı

e: Hata terimi (Gözlenen değer-Tahmin edilen değer)

Çalışmada bağımlı değişken olarak katılım endeksi yatırım davranışı kullanılmıştır. Dini yönelim, finansal okuryazarlık, sürü eğilimi, kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimi bağımsız değişken olarak kullanılmıştır.

Kurulan model kapsamında değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon analizi sonuçları Tablo 6'da gösterilmiştir. Tablo 6'ya göre bireysel yatırımcıların katılım endeksi yatırım davranışına sürü eğiliminin ve dini yönelim değişkeninin etkisi vardır. Kontrol odağı eğilimi, aşırı güven eğilimi ve finansal okuryazarlık düzeyi ile bireysel yatırımcıların katılım endeksi yatırım davranışları arasında herhangi bir ilişki bulunmamıştır.

**Tablo 6. Regresyon Analizi ve Sonuçları**

Model		Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	Sig.
		B	Std. Hata	Beta		
1	(Constant)	0.827	0.586		1.411	0.160
	Sürü Eğilimi	0.220	0.079	0.204	2.798	0.006
	Kontrol Odağı Eğilimi	-0.092	0.097	-0.080	-0.942	0.348
	Aşırı Güven Eğilimi	0.149	0.133	0.100	1.120	0.265
	Finansal Okuryazarlık Düzeyi	-0.158	0.123	-0.111	-1.280	0.203
	Dini Yönelim Durumu	0.351	0.050	0.500	7.060	0.000

**a. Bağımlı Değişken: Katılım Endeksi Yatırım Davranışı**

Dini yönelimin, finansal okuryazarlık düzeyinin ve davranışsal eğilimlerin katılım endeksi yatırımlarına etkisinin incelendiği Tablo 6'da sürü eğilimi ve dini yönelim düzeyinde p (0,05) anlamlılık düzeyinde farklılıklar bulunmuştur. Yapılan regresyon analizi sonucunda R değeri 0,579, R2 değeri 0,335 ve F değeri ise 11,575 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6'ya göre p (0,05) anlamlılık düzeyinde sürü eğilimi ile dini yönelim değişkeninin katılım endeksi yatırımlarına anlamlı etkisi tespit edilmiştir. P (0,05) anlamlılık düzeyinde kontrol odağı eğilimi ve aşırı güven eğilimi ile finansal okuryazarlık düzeylerinin katılım endeksi yatırımlarına etkisine rastlanılmamıştır. Çalışmada ölçülmek istenen hipotezlerin genel sonuçlarına Tablo 7'de yer verilmiştir.

**Tablo 7. Araştırmada Test Edilen Hipotezlerin Genel Değerlendirmesi**

Hipotez Kodu	Hipotez	Sonuç
H <sub>1</sub>	Bireysel yatırımcıların dini yönelimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.	Kabul
H <sub>2</sub>	Bireysel yatırımcıların finansal okuryazarlık düzeyleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.	Red
H <sub>3</sub>	Bireysel yatırımcıların sürü eğilimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.	Kabul
H <sub>4</sub>	Bireysel yatırımcıların kontrol odağı eğilimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.	Red
H <sub>5</sub>	Bireysel yatırımcıların aşırı güven eğilimleri katılım endeksi yatırımlarına etki etmektedir.	Red

Çalışmada ölçülen hipotezler içerisinde H<sub>1</sub> ve H<sub>3</sub> hipotezi kabul edilmiş diğer hipotezler ise reddedilmiştir. Bireysel yatırımcıların katılım endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senetlerine olan yatırımlarına dini yönelimleri ve sürü eğilimleri etki etmektedir. Bu endeks kapsamında işlem gören şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılırken bireyler dini yönelimlerine göre hareket etmekte ve diğer yatırımcıları takip etmektedir.

## 5. SONUÇ

Bireysel yatırımcıların yatırım yaptıkları hisse senedi piyasaları içerisinde İslami usul ve esaslara göre hareket eden ve ülkemizde katılım endeksi olarak adlandırılan endeks türüne yapılan yatırımlarda bireysel yatırımcılar farklı davranışsal eğilimler taşıyabilmektedir. Özellikle dini hassasiyet nedeniyle bazı bireysel yatırımcıların önemle üzerinde durduğu bu endeks türündeki bireysel yatırımcıların yatırım davranışlarının incelendiği çalışma sayısının sınırlılığı bu çalışmanın özgün değerini ortaya koymaktadır.

Bu çalışmada, bireysel yatırımcıların dini yönelim ve finansal okuryazarlık düzeyleri ile davranışsal eğilimlerinin katılım endeksi yatırım davranışlarına etkisi incelenmiştir. Bu kapsamda Borsa İstanbul’da işlem yapan bireysel yatırımcılar çalışmaya dahil edilmiştir.

Hazırlanan anket formu farklı iletişim araçları yardımı ile bireysel yatırımcılara ulaştırılmış ve 435 bireysel yatırımcı araştırmaya katılım göstermiştir. Verilerin elde edilmesi ile birlikte analiz sürecine geçilmiştir. Verilerin analiz edilmesinde SPSS Statistics 19’ dan yararlanılmıştır. Birden fazla bağımsız değişkenini bağımlı değişken üzerindeki etkisini incelemek için çoklu doğrusal regresyon analizi yapılmıştır.

Dini yönelimin katılım endeksi yatırım davranışına etkisinin incelendiği H<sub>1</sub> hipotezi kabul edilmiştir. Bireysel yatırımcıların dini yönelim düzeyleri katılım endeksi yatırım davranışına etki etmektedir. Sabir, Javed, Hameed ve Yousaf (2020), Lestari, Ginanjar ve Warokka (2021), Septyanto, Sayidah ve Assagaf (2021) ve Maulida ve Sari (2023) tarafından İslami hisse senedi satın alma davranışına dini yönelimin etkisini farklı finansal piyasalarda kanıtlanmıştır. Dini hassasiyet taşıyan bireysel yatırımcıların servetini en üst seviyeye çıkarma hedefine paralel olarak katılım endeksinde işlem gören şirketlere daha fazla ilgi gösterdikleri söylenebilir. Bireysel yatırımcıların dini yönelim düzeylerinin artması katılım endeksi yatırımlarına daha fazla önem vermesi anlamına gelmektedir.

Davranışsal eğilimler içerisinde yer alan sürü eğiliminin katılım endeksi yatırım davranışına etkisinin incelendiği H<sub>3</sub> hipotezi kabul edilmiştir. Bireysel yatırımcıların katılım endeksi yatırım davranışlarına sürü eğiliminin etkisi vardır. Rozak ve Amalia (2023) çalışmalarında Endonezya borsasında işlem yapan Y kuşağı yatırımcıların şeriata dayalı yatırım kararlarına sürü eğiliminin etkisini kanıtlamışlardır. Ariyanto ve Haryetti (2020) çalışmalarında İslami halka arz sonrasında finansal piyasalarda sürü eğiliminin varlığını kanıtlamışlardır. Katılım endeksinde işlem gören şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında sürü eğilimi gösterdikleri söylenebilir.

Çalışma sonucunda kabul edilen H<sub>1</sub> ve H<sub>3</sub> hipotezlerine göre, bireysel yatırımcılar katılım endeksi yatırımlarında dini yönelim düzeylerinden ve sürü eğilimlerinden etkilenmektedir.

Çalışmada ölçülmek isten H<sub>2</sub>, H<sub>4</sub> ve H<sub>5</sub> hipotezleri ise reddedilmiştir. Bireysel yatırımcıların katılım endeksi yatırım davranışlarına aşırı güven ve kontrol odağı eğilimi ile finansal okuryazarlığın herhangi bir etkisine rastlanılmamıştır. Pinger, Schäfer ve Schumacher (2018) çalışmalarında kontrol odağı eğiliminin bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına herhangi bir etkisinin olmadığını belirtmişlerdir.

Yapılan analiz sonucunda bireysel yatırımcıların dini yönelim düzeyleri ile sürü eğilimlerinin katılım endeksi yatırımlarında etkili olduğu kanıtlanmıştır. Katılım endeksinde yer alan şirketlerin yapıları itibariyle bazı yatırımcıların dikkatini çektiği aşikardır. Bu durumu olumluya çevirmek için düzenleyicilerin bu hassasiyete sahip yatırımcıların davranışlarını dikkatlice değerlendirmesi gerekmektedir. Aynı zamanda sürü eğilimi ile hareket eden yatırımcıların bireysel bilgi düzeyini artıracak eğitimlerle daha yüksek düzeyde finansal okuryazar bir toplum oluşturulabilir. Çalışmada elde edilen sonuçların ulusal ve uluslararası literatürde yeni olarak sayılabilecek katılım endeksi ile ilgili çalışmalara da öncelik edebileceği düşünülmektedir.

Çalışmada, katılım endeksinde işlem gören şirketlere yatırım yapan bireysel yatırımcıların katılım bankacılığına olan ilgisinin belirlenmemesi, kullanılan davranışsal eğilimlerin dışında kalan davranışsal eğilimlerin çalışmaya dahil edilmemesi ve katılım endeksi yatırım davranışına etki edebilecek diğer faktörlerin çalışmada kullanılmaması çalışmanın sınırlılıkları olarak söylenebilir. Bu sınırlılıkların ilerleyen dönemlerde yapılacak olan çalışmalarda kullanılarak özellikle ulusal literatürde bulunan büyük boşluğun doldurulabileceği düşünülmektedir.

---

**Hakem Değerlendirmesi:** Dış bağımsız.

**Çıkar Çatışması:** Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.

**Finansal Destek:** Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

**Etik Onay:** Bu çalışma için etik onay, Artvin Çoruh Üniversitesi Rektörlüğü Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu'ndan 24.01.2024 tarih ve E-18457941-050.99-121712 sayılı yazısı ile alınmıştır.

**Yazar Katkısı:** Salih AYDIN (%70), Mehmet Serkan ÇALI (%30)

**Peer-review:** Externally peer-reviewed.

**Conflict of Interest:** The author declares that there is no conflict of interest.

**Funding:** The author received no financial support for the research, authorship and/or publication of this article.

**Ethical Approval:** The approval of the Muğla Sıtkı Koçman University Social Sciences and Humanities Research Ethical Committee no E-18457941-050.99-121712 dated 24.01.2024 was obtained for this study.

**Author Contributions:** Salih AYDIN (%70), Mehmet Serkan ÇALI (%30)

---

## KAYNAKÇA

- Abdeldayem, M. M. (2016). Is there a relationship between financial literacy and investment decisions in the kingdom of Bahrain?. *Journal of Management and Accounting Studies*, 4(02), 68-78. doi.org/10.24200/jmas.vol4iss02pp68-78
- Adielyani, D., ve Mawardi, W. (2020). The influence of overconfidence, herding behavior, and risk tolerance on stock investment decisions: The empirical study of millennial investors in Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 10(1), 89-101. doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691
- Adiputra, I. G. A., Ruslim, H., ve Sumadinata, R. (2023). Determine of demographic factor, financial literacy, and internal locus of control on the investment decision of individual investor. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 4(2), 356-366. doi.org/10.53682/jaim.vi.6336
- Ainia, N. S. N., ve Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 401-413. doi.org 10.14414/jebav.v21i3.1663
- Arik, S. L., ve Sri, A. L. (2021). The effect of overconfidence and optimism bias on stock investment decisions with financial literature as moderating variable. *Eurasia Econ. Bus*, 12, 84-93. doi.org/10.18551/econeurasia.2021-12
- Ariyanto, N. R., ve Haryetti, M. S. (2020). Detection herding behaviour on post initial public offering: An empirical study on sharia stocks in indonesia stock exchange. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 21(5), 273-275.
- Armansyah, R. F. (2022). Herd instinct bias, emotional biases, and information processing biases in investment decisions. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(2), 105-117. doi.org: 10.9744/jmk.24.2.105-117
- Borsa İstanbul Katılım Endeksi, 2023 yılı BIST Katılım Endeksine İlişkin Bilgiler. Erişim adresi: <https://borsaistanbul.com/tr/endeks/1/3/katilim>.
- Çakar, R. (2022). Katılım ve konvansiyonel endekslerin fiyat balonları açısından test edilmesi: Covid-19 dönemi Türkiye'den ampirik kanıtlar. *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 8(1), 106-122. doi.org/10.54427/ijisef.1057115
- Çetin, D. T., ve Metlek, S. (2021). Türkiye'deki islami hisse senedi endeksinin, endeks tabanlı öznitelikler kullanılarak derin öğrenme yöntemi ile tahmini. *Acta Infologica*, 5(2), 287-298. doi.org/10.26650/acin.975633

- Dangol, J., ve Manandhar, R. (2020). Impact of heuristics on investment decisions: the moderating role of locus of control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1-14. doi.org/10.3126/jbssr.v5i1.30195
- Ecer, K. (2022). Dinî yönelimin finansal davranışlar üzerine etkisi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 7(18), 246-262.
- Francis, F. S., ve Ambilikumar, D. W. (2021). Impact of locus of control on investment behaviour: A segmentation approach. *Information Technology In Industry*, 9(2), 1144-1163.
- Harlak, H., ve Eskin, M. (2018). Dini yönelim ve dindarlık ölçeklerinin geliştirilmesi ve psikometrik özelliklerinin incelenmesi. *In Yeni Symposium 56(2)*, 24-32.
- Hassan Al-Tamimi, H. A., ve Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The journal of risk finance*, 10(5), 500-516.
- Hasnain, M. N., ve Subhan, Q. (2022). Effect of herding behavior and overconfidence bias on investor's financial decisions: a case of investment in crypto currency in pakistan. *Journal of Management Info*, 9(4), 519-541.
- Hc, R., ve Gusaptono, R. H. (2020). The impact of financial literacy on investment decisions between saving and credit: Studies on Sharia bank customers in the special region of Yogyakarta. *Journal of Economics and Business*, 3(4).
- Kalaycı, Ş. (2018). *SPSS uygulamalı çok değişkenli istatistik teknikleri (8. Baskı)*. Dinamik Akademi.
- Klein, P. O., Turk, R., ve Weill, L. (2017). Religiosity vs. well-being effects on investor behavior. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 138, 50-62.
- Konak, F., ve Türkoğlu, D. (2022). Borsa İstanbul bünyesinde katılım endeksi oluşturulmasının hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisi. *Uluslararası Sosyal Bilimler Akademi Dergisi*, 4(10), 813-831. doi.org/10.47994/usbad.1140256
- Kumar, S., ve Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making—a systematic literature review. *Qualitative Research in financial markets*, 7(1), 88-108. doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022
- Lestari, I. P., Ginanjar, W., ve Warokka, A. (2021). Multidimensional risk and religiosity towards Indonesian muslims' Sharia investment decision. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7(2), 369-400.
- Madaan, G., ve Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55-67. doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55
- Maulida, A. Z., ve Sari, S. P. (2023). Behavioral finance and financial literacy affecting investor millennial decision making process on sharia stock. *American Journal of Sciences and Engineering Research* 6(2), 541-552.
- Mutlu, Ü., ve Özer, G. (2022). The moderator effect of financial literacy on the relationship between locus of control and financial behavior. *Kybernetes*, 51(3), 1114-1126. doi.org/10.1108/K-01-2021-0062
- Nabilah, F., ve Tutik, H. (2020). The influence of knowledge, religiosity and investment motivation on the interest in investing in the Islamic capital market in the novice stock investor community. *Taraadin: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(1), 55-67.
- Paul, S. N., Mishra, A. K., ve Upadhyay, R. K. (2022). Locus of control and investment decision: an investor's perspective. *International Journal of Services, Economics and Management*, 13(2), 93-107. doi.org/10.1504/IJSEM.2022.122736
- Pinger, P., Schäfer, S., ve Schumacher, H. (2018). Locus of control and consistent investment choices. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 75, 66-75. doi.org/10.1016/j.socec.2018.05.004

- Purwidiyanti, W., Rahmawati, I. Y., ve Dwiyantri, R. (2023). Overconfidence and herding bias on investment decisions the role of risk perception as a mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 36-45. doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056
- Riaz, T., ve Iqbal, H. (2015). Impact of overconfidence, illusion of control, self control and optimism bias on investors decision making; evidence from developing markets. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(11), 110-116.
- Robin, R., ve Angelina, V. (2020). Analysis of the impact of anchoring, herding bias, overconfidence and ethical consideration towards investment decision. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 253-264. doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.2558
- Rozak, A., ve Amalia, T. F. (2023). Study of heuristic bias and herding financial behavior model on sharia-based investment decisions for millennial generation. *Enrichment: Journal of Management*, 13(1), 504-513. doi.org/10.35335/enrichment.v13i1.1257
- Sabir, S. A., Javed, T., Hameed, W. U., ve Yousaf, H. Q. (2020). Demographic factors and herding behaviour of investors: moderating role of Islamic religiosity. *Review of Applied Management and Social Sciences*, 3(2), 193-203. doi.org/10.47067/ramss.v3i2.53
- Septyanto, D., Sayidah, N., ve Assagaf, A. (2021). The intention of investors in making investment decisions in Sharia Stocks: Empirical study in Indonesian. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 10(4), 141-153.
- Soydaş, Ş. S. (2023). Finansal bilgi düzeyinin finansal yönetim davranışı ve yatırım davranışına etkisi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 15(4), 2816-2822. doi.org/10.20491/isarder.2023.1750
- Uçar, G., ve Kandemir, T. (2022). BIST 50 ve Katılım 30 endeksleri arasındaki eşbütünleşme ve nedensellik ilişkilerinin değerlendirilmesi. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(3), 417-432. doi.org/10.29106/fesa.1129607
- Veri Analiz Platformu, 2023 yılına ait Borsa İstanbul bireysel yatırımcı verilerine ilişkin bilgiler. Erişim adresi: <https://www.vap.org.tr/?col=114>.

## SUMMARY

### Introduction

Until today, applications related to the fields of activity of traditional investors have constituted the majority within the financial markets. In the current era of digital transformation in the financial sector, as in every field, the economic and financial interactions between investors with diverse profiles have reached a historic peak. Different beliefs and expectations of investors affect their investment behavior and decisions. These sensitivities cause investors to be hesitant towards financial investments. Especially religious sensitivities result in the savings of prospective investors not being transferred to the economy, which in turn leads to potential investor losses and a reduction in capital in circulation in the markets. In the past period, various steps have been taken with the aim of ensuring that investors with such sensitivities are not overlooked, that their activities can be conducted in a secure manner, and that the capital base is expanded.

The initial step is to construct an index in accordance with the participation principles established in Turkey. Shares suitable for the participation index represent the partnership shares of businesses that continue their activities in accordance with the principles of Islamic finance. While stocks of companies traded in the participation index are subject to the same market forces as traditional stocks, they exhibit distinct performance, crisis response, and efficiency characteristics. The fact that the participation finance system is asset-based, that it does not allow the use of derivative products that provide speculative gains and transactions involving excessive uncertainty, that it excludes companies with high leverage, and that it supports the real economy's utilisation resources, causes businesses that continue their activities with this system to take more solid steps against crises and similar situations.

The fact that individuals are irrational decision makers is based on many psychological and sociological foundations. Some behavioral scientists argue that humans naturally learn spontaneously; others contend that an individual's behaviour is primarily shaped by their surrounding environment. From the perspective of those who are inclined to act irrationally, investors may view financial science from a religious perspective. In this context, the decision-making criterion is the set of rules mentioned in the Holy Quran, as prescribed by the religion of Islam. This results in the existence of an interest-free, fair and stable system based on the principle of partnership. Today, the widespread use of Islamic Finance instruments causes an increase in the number of individuals investing in these instruments. Furthermore, these instruments signify the entitlement to participate in the profit and loss resulting from the relationship between shares and risk. In this regard, it would be appropriate to evaluate individuals who invest according to the Islamic belief system within the framework of Behavioral Finance. In the context of Islamic finance, the prioritisation of value maximisation over benefit is a significant factor in decision-making. Stocks that comply with Islamic criteria are designated Islamic instruments and are selected according to certain rules for inclusion in portfolios called as Islamic Indices or Participation Indices. The BIST Participation Index, as provided by Bizim Menkul Değerler A.Ş., was in effect from 9 July 2014 to 12 November 2021. It was traded as the Participation 50 Index, with criteria determined with the approval of the Advisory Board. However, the aforementioned index has been incorporated into Borsa Istanbul as of 12.11.2021 and is traded under the name of BIST Participation All Index.

### Background

This study examined the effects of financial literacy, religious orientation and behavioral tendencies on the investment decisions of individual investors investing in BIST participation index stocks. In this context, the questions used to measure the variables employed in the study were obtained from a variety of existing studies in the literature.

A review of existing studies reveals that overconfidence tendency has a significant effect on investment decisions. However, the studies were generally conducted for those who buy and sell stocks among individual investors. A review of the literature reveals a few of studies examining the factors influencing the investment behaviour of individual investors within a system operating on a participation index logic. No comprehensive study on this

subject has been identified in the national literature. Some studies conducted in the international literature are as follows.

Maulida and Sari (2023) found in their study that religious orientation, financial literacy and overconfidence tendency affect the investment decision in Islamic stocks. Indonesian Stock Exchange was taken into consideration in the study.

In their study, Septyanto et al. (2021) investigated the factors affecting investors' intentions to make investment decisions in Islamic stocks. The study demonstrated that religious orientation and locus of control variables affect the decision to invest in Islamic stocks.

In their studies, Sabir et al. (2020) demonstrated the impact of religious orientation on Islamic stock purchasing behaviour.

The hypotheses created in the study in the light of the literature are as follows.

H<sub>1</sub>: Religious orientations of individual investors affect participation index investments.

H<sub>2</sub>: Financial literacy levels of individual investors affect participation index investments.

H<sub>3</sub>: Herding tendencies of individual investors affect participation index investments.

H<sub>4</sub>: Locus of control tendencies of individual investors affect participation index investments.

H<sub>5</sub>: Overconfidence tendencies of individual investors affect participation index investments.

This study aimed to examine the influence of individual investors' religious orientation, financial literacy levels and behavioral tendencies on participation index investments. In this context, the study included individual investors trading on the Borsa Istanbul.

## **Method**

Survey technique was selected as the primary method for data collection ~~to~~ in the study. The survey consists of five sections. The initial section comprises questions designed to elicit descriptive characteristics pertaining to individual investors. The second section includes questions designed to assess behavioral tendencies. Among the behavioral tendencies, herding tendency, locus of control tendency and overconfidence tendency were included in the study. The third section contains questions designed to ascertain the level of financial literacy among individual investors. The fourth section comprises questions designed to determine the religious orientation characteristics of individual investors. The final section contains questions intended to determine their participation index investment status.

The data obtained from the research were analyzed by using the statistical software package SPSS Statistics 19. In this study, the multiple linear regression analysis method was employed to examine the effects of individual investors' religious orientation, financial literacy levels and behavioural tendencies on participation index investments. This was conducted to determine the effect of independent variables on the dependent variable, participation index investment behaviour. Participation index investment behavior variable was used in the study as the dependent variable. The independent variables are religious orientation level, financial literacy level, herding tendency, locus of control tendency and overconfidence tendency, respectively. The findings obtained in the study are as follows.

## **Findings**

The H<sub>1</sub> hypothesis, which examined the effect of religious orientation on participation index investment behavior, was found to be supported by the evidence. Religious orientation levels of individual has been demonstrated to exert a significant influence on their investment behaviour in the context of the participation index. The effect of religious orientation on Islamic stock purchasing behavior has been proven in different financial markets by several studies, including those conducted by Sabir et al (2020), Lestari et al (2021), Septyanto et al (2021) and Maulida and Sari (2023). It can be said that individual investors with religious sensitivity demonstrate a greater interest in



companies traded in the participation index, in alignment with the objective of maximizing their wealth. An increase in the level of religious orientation among individual investors indicates a greater propensity to prioritize participation index investments.

The H3 hypothesis, which examines the effect of herding tendency, a behavioural tendency, on the participation index investment behavior, was accepted. Herding tendency has an effect on the participation index investment behavior of individual investors. In their study, Rozak and Amalia (2023) proved the effect of herd tendency on sharia-based investment decisions of generation Y investors trading in the Indonesian stock market. In their study, Ariyanto and Haryetti (2020) proved the existence of herding tendency in financial markets after Islamic public offering. It can be said that individual investors who invest in the stocks of companies traded in the participation index show a herding tendency in their investment decisions.

Hypotheses H2, H4 and H5, which were to be measured in the study, were rejected. No effects of overconfidence and locus of control tendency and financial literacy were found on the participation index investment behavior of individual investors. Pinger et al. (2018) stated in their study that locus of control tendency had no effect on the investment decisions of individual investors.

The limitations of the study include not determining the interest of individual investors in participation banking investing in companies traded in the participation index, not including behavioral tendencies other than the behavioral tendencies used in the study, and not using other factors that may affect the participation index investment behavior in the study. It is considered that these limitations can be used in future studies to fill the large gap in the national literature.