İSLAMİ FİNANSAL VARLIK FİYATLAMA MODELİ İLE BİST KATILIM 30 ENDEKSİNİN RİSK PROFİLİ ANALİZİ

Dr. Aslı GEZEN
Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi
0000-0002-4001-9852, asligezen@comu.edu.tr

Özet

Getiri ve risk arasındaki ilişki yatırımcıların yatırım niyetlerini etkileyen en önemli faktörler arasında yer almaktadır. Geçmişten günmüze birçok çalışmaya konu olan bu ilişkiyi ölçen yöntemlerden biri de Finansal Varlık Fiyatlama Modelidir. Finansal Varlık Fiyatlama Modeli hisse senetlerinin ve endeksin fiyatları ile risksiz faiz oranı aracılığıyla bir portföyün getirisi ve riski arasındaki ilişkiyi açıklayarak risk profilini ortaya koymaya olanak sağlamaktadır. Bu modelde risksiz faiz olarak uzun vade için devlet tahvili faiz oranı kısa vade için ise hazine bonusu faiz oranı kullanılmaktadır. Ancak risksiz faiz oranı değişkeni, İslami usullere uygun olan yatırım ilkeleriyle oluşturulan katılım endeksleri için uygun değildir. Buradan hareketle faizin haram sayıldığı söz konusu endekslerde risk profilini analiz edebilmek için risksiz faiz oranı değişkeni yerine enflansyon oranı, zekat veya nominal gayri sayfi yurtiçi hasılanın kullanıldığı İslami Finansal Varlık Fiyatlama Modeli ortaya çıkmıştır.

Çalışmada İslami Finansal Varlık Fiyatlama modeli kullanılarak dini vecibelerle yatırımdan uzak duran yatırımcılar için oluşturulan BİST Katılım 30 endeksinin risk profilini ortaya koymak amaçlanmıştır. Analizler BİST Katılım 30 endeksinde yer alan hisse senetlerinin Ocak 2022-Haziran 2022 dönemine ait 6 aylık hisse senedi kapanış fiyatları aracılığıyla gerçekleştirilmiştir. Hisse senetlerinin her biri için 10.000 TL'lik portföy yatırımı yapıldığı varsayılmıştır. Risksiz faiz oranı değişkeni yerine enflasyon oranı kullanılmıştır.

Portföyün toplam risk tutarı 136.496 TL; sistematik risk tuarı 113.620 TL; spesifik risk tutarı 22.876 TL olarak bulunmuştur. ASELS, DOAS ve SASA en düşük; GENIL, AKSA ve PGSUS en yüksek toplam riske sahip ilk üç hisse senedidir. Sistematik risk tutarının en yüksek olduğu ilk üç hisse senedi ASELS, DOAS ve SASA iken üdüşük olduğu ilk üç hisse senedi ise AKSA, GENIL ve PGSUS'dur. Spesifik riskin en yüksek olduğu ilk üç hisse senedi ASESLS, BASGZ ve BERA iken en düşük olduğu hissetleri GENIL, AKSA ve PGSUS'tur.

ASELS beta katsayısının en yüksek olduğu ve dolayısıyla piyasa riskine duyarlılığı en yüksek olan hisse senedidir. Beta katsayısı ve piyasa riskine duyarlılığı en düşük olan hisse senedi ise AKSA'dır. Ayrıca porföydeki hisse senetlerinin tamamının beta katsayısı 1'den küçüktür. Bu sonuç portföydeki hisse senetlerinin tamamının piyasa riskine duyarlılığının düşük olduğuna işaret etmektedir.

Piyasa riski, politik risk, enflasyon riski, faiz oranı riski ve kur riski bileşenlerinden oluşan sistematik risk işlemeler tarafından kontrol edilememektedir. BİST Katılım 30 endeksindeki tüm hisse senetlerinin sistematik risk ağırlıklı olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: İslami Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (İ-FVFM), Sistematik Risk, Spesifik Risk, BİST Katılım 30 Endeksi, İslami Finans.
JEL Kodları: C10, G11, G17, G32.

RISK PROFILE ANALYSIS OF BIST PARTICIPATION 30 INDEX WITH ISLAMIC CAPITAL ASSETS PRICING MODEL

Abstract

The relationship between return and risk is one of the most important factors affecting investors' investment intentions. Capital Assets Pricing Model is a tool to measure this relationship which was discussed in many studies from past to today. The model enables revealing of risk profiles by explaining a portfolio's return and risk relationship over stock and index prices and riskfree interest rate. In this model, government bond interest rate for long term and treasury stock interest rate are used as riskfree interest rate. However, riskfree interest rate variable is not suitable for participation indices created with investment principles that comply with Islamic rules. Thus, inflation rate, zakat or nominal gross product are used to analyze risk profile, instead of riskfree interest rate variable since interest is deemed haram in mentioned indices, which has emerged the Islamic Capital Assets Pricing Model.

It is aimed in the study to reveal the risk profile of the BIST Participation 30 index created for investors avoiding investment due to religious obligations by using the Islamic Capital Assets Pricing model. 6 month closing prices of stocks in BIST Participation 30 index for for the period January 2022-June 2022 were used to carry out analyzes. 10.000TL portfolio investments were assumed for each of the stocks and inflation rate is used instead of risk-free interest rate variable.

The total risk amount of the portfolio was found 136,496 TL; systematic risk amount 113,620 TL; and specific risk amount was found 22,876 TL. ASELS, DOAS and SASA are the lowest; GENIL, AKSA and PGSUS are the top three stocks with the highest total risk. The first three stocks with the highest systematic risk amount are ASELS, DOAS and SASA, while the first three stocks with the lowest amount are AKSA, GENIL and PGSUS. The first three stocks with the highest specific risk are ASESLS, BASGZ and BERA, while the stocks with the lowest are GENIL, AKSA and PGSUS.

ASELS is the stock with the highest beta coefficient and therefore the highest sensitivity to market risk. The stock with the lowest beta coefficient and sensitivity to market risk is AKSA. In addition, the beta coefficient of all stocks in the portfolio is less than 1. This result indicates that the market risk sensitivity of all stocks in the portfolio is low. Systematic risk, consisting of market risk, political risk, inflation risk, interest rate risk and currency risk, cannot be controlled by the firms. It has been determined that all stocks in the BIST Participation 30 index are systematically risk weighted.

Keywords: Islamic Capital Assets Pricing Model (I-CAPM), Systematic Risk, Specific Risk, BIST Participation 30 Index, Islamic Finance.
JEL Codes: C10, G11, G17, G32.