



Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Kastamonu University Journal of Faculty of Economics and
Administrative Sciences

Aralık 2021 Cilt: 23 Sayı:2
 iibfdergi@kastamonu.edu.tr

Başvuru Tarihi / Received: 30.07.2021
Kabul Tarihi / Accepted: 30.12.2021
DOI: iibfdkastamonu.976085

Yönetim Kurulundaki Kadınların Firma Performansına Etkisi:
BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Bir Uygulama¹

Fatih KONAK², Esra ÖZKAHVECİ³

Öz

Kurumsal yönetim faaliyetleri hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren pek çok işletme tarafından, artan rekabet ortamı ve küreselleşme ile birlikte dikkate alınmaya başlanmıştır. Kurumsal yönetim kavramı Türkiye özelinde, 2013 yılında yayımlanarak yürürlüğe giren ve birçok işletme tarafından yönetim politikalarına dâhil edilen kurumsal yönetim ilkeleri ile elle tutulabilir bir niteliğe kavuşmuştur. Bu doğrultuda, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dahil olan şirketlerin spesifik manada yönetim kurulu başkanının kadın olması durumunun ve yönetim kurulunda yer alan kadın yönetici sayısının firma performansına olası etkisini ortaya koymak çalışmanın nihai amacını oluşturmaktadır. Bu perspektifte, 2013-2018 döneminde Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan şirketlerin Aktif Kârlılığı, Özkaynak Kârlılığı ve Tobins'q değerleri araştırmanın bağımlı değişkenleri olarak belirlenirken, yönetim kurulu başkanının kadın olması durumu ve yönetim kurulunda kadın üyelerin oranı ise bağımsız değişkenler olarak dikkate alınmıştır. Çalışmada ilgili veriler Dinamik Panel Veri Analizi yöntemiyle incelenmiş ve analiz sonucu elde edilen bulgular, yönetim kurulunda kadın yönetici yoğunluğunun firma performansı ile ilişkisini ortaya koymuştur. Nihai bir sonuç olarak ise, kadın yönetici yoğunluğunun piyasa katılımcıları tarafından firma analizlerine dâhil edilmesi gereken bir durum olduğu iddiası ifade edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kadın Yöneticiler, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi

Jel Kodu: G00, G30

The Impact of Women in the Board of Directors on Firm Performance: An Application in the BIST Corporate Governance Index

Abstract

Corporate governance activities have begun to be taken into account by many businesses operating in both developed and developing countries, with the increasingly competitive environment and globalization. In Turkey, the concept of corporate governance has gained a tangible quality with the corporate governance principles, which were published in 2013 and included in the management policies of many businesses. In this respect, the ultimate aim of the study is to reveal the possible effect of the fact that the chairman of the board of directors is female and the number of female executives in the board of directors of the companies included in the Borsa İstanbul Corporate Governance Index. In this perspective, Return on Assets, Return on Equity and Tobins' q values of the companies included in the Borsa İstanbul Corporate Governance Index during the 2013-2018 period were determined as the dependent variables of the research, while the female chairman of the board of directors and the ratio of female members in the board of directors were considered as independent variables taken. In the study, the relevant data were examined by the Dynamic Panel Data Analysis method, and the findings obtained as a result of the analysis revealed the relationship between the female executive density in the board of directors and the firm performance. As a final result, it was claimed that female executive density is a situation that should be included in the firm analysis by market participants.

Keywords: Corporate Governance, Women Executives, BIST Corporate Governance Index

Jel Codes: G00, G30

¹ Bu çalışma I. Uluslararası İktisat, İşletme ve Sosyal Bilimler Kongresi'nde sözlü olarak sunulan bildirinin düzenlenmiş halidir.

² Doç. Dr., Hitit Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Çorum, Türkiye. **E-posta:** fatihkonak@hitit.edu.tr **Orcid no:** 0000-0002-6917-5082

³ **Sorumlu Yazar:** Doktora Öğrencisi, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü, Davranışsal Ekonomi, Çorum, Türkiye. **E-posta:** buyuker.esra@hotmail.com, **Orcid no:** 0000-0003-1472-4053

Atıf/Citation: Özkahveci, E., Konak, F. (2021), Yönetim Kurulundaki Kadınların Firma Performansına Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Bir Uygulama, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 23/2, s. 6-23

Extended Abstract

Introduction

The increasing competition environment and the phenomenon of globalization have caused financial markets to become fragile. With the effect of this situation, the number of financial crises experienced in various countries in recent years has increased rapidly. In this direction, corporate governance has been introduced as a new concept in order to minimize the failures and inadequacies of senior management, which form the basis of both crises and company problems. It is a management approach that takes into account the principles of corporate governance and equality, transparency, accountability and responsibility that helps regulate a company's relationship with its stakeholders (board of directors, suppliers, shareholders and employees).

Corporate governance is a form of management consisting of regulatory activities related to many issues, and one of these regulatory activities is the activities of the board of directors. The board of directors is defined as the board of persons responsible for managing an organization. The board of directors acts as a bridge between the company management and its partners, enabling quality communication and the organization of effective activities. In addition, the board of directors is composed of senior management who is responsible for taking many decisions that are vital for the company. The fact that the board of directors undertakes such important duties and that each company has a unique board of directors can have an impact on company performance has recently been among the issues that have begun to attract attention from researchers.

One of the biggest steps taken in the field of corporate governance in Turkey is the establishment of the Corporate Governance Index (XKURY) within the body of Borsa Istanbul (BIST) on 31.08.2007. The purpose of establishing the Corporate Governance Index is the recognition and public announcement of the companies that adopt the Corporate Governance Principles and implement them within the enterprise. In addition, in order to be subject to this index, businesses must have a compliance score of at least 7. Compliance rating is made by institutions determined by the Capital Markets Board (CMB) and authorized to make ratings (Borsa İstanbul, 2019).

Method

In the study, the effect of the number of female executives on the board of directors of the companies included in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index on the performance of the company was investigated. In addition, the other purpose of the research is to reveal how the chairman of the board of directors is female, in a specific sense, how it affects the performance of the company. Within the framework of the research, Return on Assets, Return on Equity and Tobins' q values of the enterprises included in this index between 2013-2018 were taken into account as dependent variables, while the chairman of the board of directors and the ratio of female members in the board of directors were considered as independent variables.

Dynamic Panel Data Analysis method was used as the analysis method in the study. The generalized moment method (GMM) is generally preferred in the Dynamic Panel model. One of the most important advantages of this method is that it does not ignore the problems that may occur due to the dynamic structure in models with lagged dependent variables. In other words, in the GMM estimation method, the lagged value of the dependent variable is added to the model as an independent variable, and it allows preventing econometric problems that may occur (Hayaloğlu, 2015:137).

Result and Discussion

Corporate Governance is a management approach that has gained popularity both in the world and in Turkey since the 2000s. Businesses that assimilate this management approach to business policy and management can have the opportunity to gain many advantages compared to their competitors under tough competitive conditions. Corporate governance is a phenomenon that is formed by the combination of some principles. These principles are equality, fairness, accountability and responsibility, and they are gathered under four headings. Although the content of each principle differs, the principle of accountability is a principle that concerns the board of directors and emphasizes how an effective board structure should be established.

The board of directors is one of the most important organs of the enterprise, and it is the unit responsible for taking vital decisions of the company. It is almost a burden on the shoulders of business owners to form the top management, which takes such difficult decisions, from the right people and in the right way. A properly formed board of directors is one of the biggest advantages of the business against its competitors. This is because many factors such as the structure of the board of directors, the number of members and gender differences are supported by many studies that are important criteria affecting the performance of the company.

In this study, it is aimed to determine the possible effect of the number of female executives on the board of directors and the fact that the chairman of the board of directors is a woman, on the performance of the companies included in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index. For this purpose, the data of 31 companies listed in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index covering the period of 2013-2018 were analyzed by dynamic panel data analysis method. In the analysis, return on assets (ROA), return on equity (ROE) and Tobins' q ratio were determined as dependent variables, while variables such as the ratio of female members in the board

of directors and the position of the chairman of the board of directors were determined as independent variables.

According to the results of the dynamic panel data analysis applied, while it was determined that the previous period data were not statistically significant in all three models, it was seen that the leverage ratio was negative on the dependent variables of ROA, ROE and Tobins' q and statistically significant at the level of 5%, 5% and 1%, respectively. Similarly, there is a positive and different statistical significance between the current ratio and the dependent variables. Considering the operating age, the negative and statistically insignificant relationship with ROA and Tobins' q dependent variables is positive and significant at the 1% level on ROE. To sum up, it is possible to talk about the positive or negative effects of independent variables on dependent variables.

Considering the effect of women's presence in the board of directors and the effect of being the chairman of the board, it has been determined that the increase in the number of women members in the board of directors is only positive and 10% significant on ROA. On the other hand, it was observed that the fact that the chairman of the board of directors is female does not have a statistical significance on the dependent variables. In addition, the AR(1) and AR(2) values obtained within the framework of the methodology show that the established models are significant.

Considering the results obtained in general, it was observed that increasing the number of female members in the board of directors had a positive effect on ROA, while the presence of a female chairman in the top management did not have a statistically significant effect. On the other hand, significant results were obtained in some of the other independent and control variables considered within the scope of the research.

When a final evaluation is made, it is argued that the difference in the distribution of men/women at the management level may have a limited effect on the performance of the firm. As a result of the literature examined in this respect, this study showed similar results with Ocak (2003), Karayel and Doğan (2014), Atılğan (2017); Eker and Kurtaran (2017) contrasted with Yağlı and Ünlü (2019). Of course, since this inference has limitations in the context of the dataset or model used, studies based on different datasets and models will both contribute to the literature and provide additional information for market participants.

GİRİŞ

Artan rekabet ortamı ve küreselleşme olgusu finans piyasalarının kırılgan hale gelmesine sebebiyet vermiştir. Bu durumun etkisi ile de çeşitli ülkelerde son yıllarda yaşanan finansal kriz sayısı hızlı bir artış göstermiştir. Bu doğrultuda, hem krizlerin hem de firma sorunlarının temelini oluşturan üst yönetim başarısızlıkları ve yetersizliklerini minimize etmek amacıyla kurumsal yönetim yeni bir kavram olarak ortaya atılmıştır. Bir şirketin paydaşları (yönetim kurulu, tedarikçiler, hissedarlar ve çalışanlar) ile olan ilişkisini düzenlemeye yardımcı olan kurumsal yönetim, eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkelerini dikkate alan bir yönetim anlayışıdır.

Kurumsal yönetim pek çok konuya ilişkin düzenleme faaliyetlerinden oluşan yönetim şeklidir ve bu düzenleme faaliyetlerinden bir tanesi ise yönetim kurulu faaliyetleridir. Yönetim kurulu, bir kuruluşu yönetmekle yükümlü olan kişilerin oluşturduğu kurul olarak tanımlanmaktadır. Yönetim kurulu, şirket yönetimi ve ortakları arasında köprü görevi görerek kaliteli iletişim ve etkili faaliyetlerin düzenlenmesine imkân sağlar. Ayrıca yönetim kurulu, şirket namına hayati önem arz eden pek çok kararı almakla yükümlü bir üst yönetim tarafından oluşmaktadır. Yönetim kurulunun bu denli önemli görevleri üstlenmesi ve her şirketin de kendine özgü bir yönetim kuruluna sahip olmasının şirket performansına etkisi olabileceği son zamanlarda araştırmacılar tarafından dikkat çekmeye başlayan konular arasında yer almıştır.

Türkiye'de kurumsal yönetim alanında yapılan en büyük adımlardan bir tanesi, 31.08.2007 tarihinde Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)'nin kurulmasıdır. Kurumsal Yönetim Endeksi'nin kuruluş amacı; Kurumsal yönetim ilkelerini benimseyerek, işletme bünyesinde uygulayan firmaların, yatırımcılar tarafından tanınması, bilinmesi ve kamuoyuna duyurulmasıdır. Ayrıca bu endekse tabi olabilmek için işletmelerin uyum notunun en az 7 olması gerekmektedir. Uyum notu Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından belirlenmiş ve derecelendirme yapmaya yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından yapılmaktadır (Borsa İstanbul, 2019).

Çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan firmaların yönetim kurulunda bulunan kadın yönetici sayısının firma performansına etkisi araştırılmıştır. Ayrıca spesifik anlamda yönetim kurulu başkanının kadın olması durumunda firma performansına nasıl bir etki yaptığını ortaya çıkarmak araştırmanın diğer amacını oluşturmaktadır. Araştırma çerçevesinde, 2013-2018 yılları arasında bu endekse dâhil olan işletmelerin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve Tobins'q değerleri bağımlı değişken, yönetim kurulu başkanının kadın olması durumu ve yönetim kurulu içerisinde kadın üyelerin oranı ise bağımsız değişken olarak dikkate alınmıştır. Çalışmada Dinamik Panel Veri Analizi tekniğiyle ilgili veriler analiz edilmiştir. Analiz sonuçları incelendiğinde ise yönetim kurulu başkanının kadın olma durumunun bağımlı değişkenler üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı göze çarparken, yönetim kurulunda kadın üye sayısının artması durumunun ise bağımlı değişkenlerden biri olan ROA üzerinde pozitif ve (%10) anlamlılığa sahip bir etkilenmeye neden olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde kavramsal ve literatür taramasına dair genel bilgiler verilerek, araştırma bulguları değerlendirilmiştir.

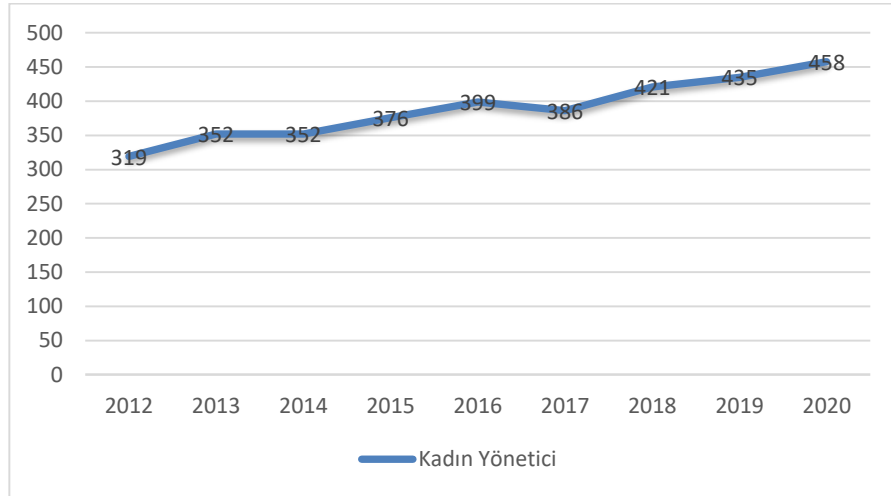
1. YÖNETİM KURULUNDA 'KADIN'

Örgütlerde yönetim kurulu, cinsiyet, işlevsellik ve eğitim seviyesi gibi çeşitlilikler barındırmaktadır. Örneğin, X

firmasının yönetim kurulu, bankacı, hukukçu, akademisyen gibi farklı meslek gruplarından oluşabileceği gibi farklı cinsiyetlerden de oluşabilmektedir. Yönetimde çeşitlilik, işletmeye farklı bakış açısı sunmasının yanı sıra, her bir üye, farklı ağlardan gelen sosyal sermaye olarak da düşünülebilmektedir. Organizasyonlar birbirleri ile sosyal sermaye oluşturma ve bunu en doğru biçimde kullanabilme yeteneği ile karşılıklı yarış içerisindedirler. Bu yarışta başarılı olmanın ön koşulu ise doğru kişilerden oluşturulmuş bir yönetim kurulu yapısına sahip olmaktan geçmektedir (Yaşbay Koyal ve Ataman, 2018:192).

Günümüz işletmelerinde çalışanlar ve üst düzey yönetim ekipleri, cinsiyet açısından, giderek farklılaşmaktadır. Kadın ve azınlık etnik coğrafyası gibi azınlık veya "düşük statü" coğrafyalarının, farklı coğrafyalarda marjinalleşmesinin muhtemel olduğu ve bu nedenle iş yerinde farklı gruplar arasında eşit fırsatların artırılması yönünde giderek artan girişimlerin olduğu yaygın bir durum olmaktadır. Örneğin, Birleşik Devletler ve Avustralya gibi gelişmiş ülkeler eşit fırsat komisyonları oluşturmuşlardır. Hükümet reformu önerileri de cinsiyet çeşitliliğinin yönetimdeki önemini artmasını desteklemektedir. Ayrıca, Norveç ve İsveç hükümetleri yönetim kurullarında cinsiyet kotası uygulamaktadır (Darmadi, 2011:2). Türkiye'de ise, Seri IV, No: 57 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 11 Şubat 2013 tarihinde 28201 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Ayrıca tebliğde "Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur" ilkesi belirtilmiş fakat zorunluluk kaldırılmıştır (Karayel ve Doğan, 2014:76).

Aşağıdaki grafikte 2012-2020 yılları arası BİST'te istihdam eden kadın yönetici sayısı gösterilmiştir:



Grafik 1: 2012-2020 Yılları Arası BİST'te Kadın Yönetici Sayısı

Kaynak: Women On Board Turkey, 2020. (Erişim Tarihi: 27.01.2021).

Grafik 1'de 2012-2020 yıllarında BİST'te bulunan kadın yönetici sayısı gösterilmiştir. Borsa İstanbul'a üyeliği bulunan şirketlerin 2012'de kadın yönetici sayısı 319 iken, 2016 yılına gelindiğinde 399'a yükselmiştir. 2017'de 386'ya düşen bu sayı, yıllar itibarı ile tekrar artarak 2020'de 458'e ulaşmıştır.

Üst düzey yönetime kadınların katılması, yönetim kurulu da dâhil olmak üzere üst düzey yönetimin özelliklerini anlamada çok önemli bir bileşen haline gelmiştir (Kolandaisamy ve Maran, 2009:139-140). ABD verilerine dayanan bir araştırma grubu tarafından gerçekleştirilen bir araştırmada, kadınların şirkete yönelik olarak hazır bulunması, başka bir

ifadeyle, (empati yapabilme, çalışanları dinleme, çalışanların motivasyonunu önemseme vb) ve kadınların karar alma sürecine ek bir bakış açısı getirmesi hissedar değerini artırdığı gösterilmiştir. Fakat kadın yönetim kurulu üyelerini tayin etme kararı ve cinsiyetlerin daha fazla eşitliği için toplumsal baskı ile motive edilmesi durumunda ise olumsuz bir etki de oluşturabileceği vurgulanmıştır (Campbell ve Vera, 2008: 435).

Kadın yöneticiler, firma için performans etkisi olabilecek bazı gözlemlenebilir faydalar taşımaktadır. Örneğin, kadın yöneticilerin yönetim kurulunun etkinliğini olumsuz yönde etkileyecek katılım sorunları daha azdır. Ayrıca kadın yöneticiler, toplantılara erkekler ile karşılaştırıldığında daha iyi hazırlanmışlardır. Önceden hazırlık yapılmaması genellikle yöneticilerin bağımsızlığını zayıflatır. Zira toplantı öncesi hazırlıklar kadın yöneticilerin yönetim tarafından yapılan raporlara ve sunumlara daha az bağımlı olmalarını sağlamaktadır (Ataünal ve Aybars, 2018:73).

Ekonomik argümanlar, yönetim kuruluna uygun adayları seçemeyen firmaların finansal performanslarını olumsuz yönde etkilediğini belirtmiştir. Ayrıca, yönetim kurulunda çeşitliliği sağlayan firmaların, daha az çeşitliliğe sahip firmalara göre rekabet avantajını ve pazara nüfuz edebilme yeteneğini artırdığı çeşitli kaynaklarda belirtilmiştir. Farrel ve Hersch (2005)' e göre kadın, yönetimde etkinlik kazanması durumunda firma değerini yükseltecek performans gösterecek ve gerekli şartlara ayak uyduracaktır (Farrel ve Hersch'ten aktaran Campbell ve Vera, 2008: 440). Diğer taraftan, yöneticiliğin toplumda güç kavramı ile ilişkilendirilmesi, yöneticiliğin erkek işi olarak da özümsebilmesini sağlamaktadır. Bu düşünce kalıbının altında yatan temel sebep, geleneksel rol ve davranışlardır. Kadınların, duygusal, hassas, kırılgan, narin ve analık korumacı içgüdülerinden dolayı, liderlik ve yöneticilik gibi üst düzey görevler verilmemektedir. Yönetim kurulunda yer almak yerine, ikinci planda kalan yardımcı işlerde görev almaları sağlanmakta ve böyle bir algı da oluşturulmaktadır. Bu bakış açısı ile Amerika'da 9 sigorta şirketi üzerine bir araştırma yapılmış ve araştırmada, hem erkeklere hem de kadınlara başarılı yöneticilerin özellikleri sorulmuştur. Erkeklerden alınan cevaplarda, başarılı yöneticilerin erkek olduğu ve bu yönde özellikler belirttikleri görülürken, kadınların verdikleri cevaplarda ise, erkekler kadar net olmadıkları görülmüştür. Çünkü kadınlar, yönetici işinin sabır isteyen, tuttuğunu koparan ve stresli bir iş olduğunu ifade etmişler ve erkeksi bir iş olduğunun altını çizmişlerdir (Çetinoğlu vd., 2010: 34).

2. LİTERATÜR TARAMASI

Son yıllarda yönetim kurulunda kadın üye bulundurulması pek çok çalışmanın ana konusunu oluşturmaktadır. Bu doğrultuda ve çalışmanın içeriği çerçevesinde pek çok çalışmaya dair literatür taraması aşağıda belirtilmektedir. Yapılan çalışmalar da cinsiyet farklılığının firma performansına olası etkisi incelenmiştir. Çalışmalardan bazıları, yönetim kurulunda kadın yöneticilerin bulunmasının, şirket performansına pozitif etki ettiğini savunurken, bazı araştırmalar ise, herhangi bir etkisinin olmadığını ileri sürmüşlerdir.

Doğan (2018) yılında yaptığı çalışmada işletmelerin yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısının, firmanın finansal performansına nasıl bir etki ortaya koyduğunu belirlemeye yönelik literatür taraması yapmayı amaçlamıştır. Çalışmada 1993-2015 yılları dahilinde uluslararası indekslerde taranan dergiler baz alınmıştır. Çalışma sonucunda ise, kadın yönetim kurulu üye sayısının firma performansını olumsuz yönde etkilediğini gösteren çalışmaların yanı sıra kadın yönetim kurulu üye sayısının şirket performansını olumlu yönde etkilediğini ispatlayan çalışmalar elde edilmiştir. Diğer bir ifade ile

problem çözme ve karar alma durumlarında kadın yönetim kurulu üyelerinin erkek üyelere kıyasla daha iyi performans göstereceğini öne süren çalışmaların yanı sıra yönetim kurulunda kadın üye sayısının çatışmaların artmasına neden olacağı ve karar alma sürecinin de yavaşlayacağını ileri süren çalışmalar tespit edilmiştir.

Literatürde yönetim kurulu kadın üye oranı ve yönetim kurulu başkanının kadın olması gibi bağımsız değişkenlerin aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve Tobins' q değerini pozitif yönde etkilediğini tespit eden çalışmalara rastlanmıştır. Örneğin, Ocak (2013)'te yaptığı çalışmada kadın yönetim kurulu başkanının, yönetim kurulunda bulunan kadın üye oranının, kadın CEO/genel müdürün, üst yönetimde yer alan kadın üyelerin oranının, yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin içindeki kadın üyelerin oranının finansal performansa etkisini panel veri analizi yöntemi ile ölçmeyi amaçlamıştır. Elde edilen analiz bulgularına göre ise, üst yönetimde ve yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısının artması finansal performans göstergesi olan aktif kârlılığını pozitif yönde etkilediği; genel müdür/CEO'nun kadın olması ile finansal performans göstergesi aktif kârlılığı arasında negatif anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca yönetim kurulundaki kadın bağımsız üyelerin oranı ve yönetim kurulu başkanının kadın olması ile finansal performans işareti aktif kârlılığı arasında pozitif anlamsız bir ilişki olduğu analiz sonuçları ile desteklenmiştir. Benzer şekilde, Karayel ve Doğan (2014) çalışmalarında Borsa İstanbul 100 endeksinde işlem yapan firmaların yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada 2009-2012 yılları arası baz alınmış firmalar; yönetim kurulunda kadın üye bulunduranlar ve bulundurmayanlar olarak ikiye ayrılmış ve iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performans açısından herhangi bir fark olup olmadığı test edilmiştir. Ampirik analizlerde t-testi ve çoklu regresyon yöntemleri kullanılmıştır. Elde edilen analiz sonuçlarına göre, cinsiyet çeşitliliğinin aktif kârlılığı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu fakat özkaynak kârlılığı ve Tobins' q oranı üzerinde etkili olmadığı görülmüştür.

Ayrıca Atılgan (2017) yönetim kurulunda kadın üye oranı, yönetim kurulu üye sayısı ve bağımsız yönetim kurulu üye oranı ile finansal performans ilişkisini incelemeyi amaçlamış ve diğer iki çalışma ile benzer sonuçlara ulaşmıştır. Çalışma dâhilinde Borsa İstanbul'da işlem gören toplam 293 şirketin 2011-2016 yılları arasındaki finansal raporları kullanılmıştır. Yönetim kurulu büyüklüğünün finansal performansa az da olsa etki ettiği ayrıca finansal performansın bağımsız yönetim kurulu üye oranı ile ters bir ilişkide olduğu ve son olarak yönetim kurulunda kadın üye oranının finansal performansta kısmen ve az da olsa azalış gösterdiği yapılan incelemeler sonucunda elde edilmiştir. Taşkın ve Mandacı (2017) yaptıkları çalışmada Türkiye'de faaliyet gösteren işletmelerin yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısının firma performansına etkisini incelemişlerdir. Çalışma kapsamında 2008-2015 yılları arasında Borsa İstanbul 100 endeksine kote olmuş şirketlerin yönetim kurulunda yer alan kadın sayısının aktif kârlılığı, özkaynak kârlılığı ve Tobins' q oranı ile ölçümlenen performanslarına etkisi analiz edilmiştir. Analizde panel veri analizi kullanılmış olup her bir her bir sektör için kukla değişken kullanılmıştır. Yapılan analiz sonuçları yönetim kurulundaki kadın üye oranındaki artışın aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığını azalttığını fakat Tobins' q oranını artırdığını göstermiştir.

Yönetim kurulu başkanı/CEO başkanının kadın olması ve yönetim kurulu kadın üye oranının finansal performans üzerine negatif etkisi olduğunu tespit eden çalışmalara da literatürde rastlanmıştır. Örneğin, Ataünel ve Aybars (2018) yılında yaptıkları çalışmada Borsa İstanbul'da finans sektörü haricinde pay senetleri işlem gören 151 şirketin 2008-2015 dönem verilerini kullanarak, yönetim kurulundaki kadın üyelerin finansal performansa etkisini tespit etmeyi amaçlamışlardır. Analiz yöntemi olarak panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır ve yapılan analiz sonuçlarına göre, yönetim kurulunda

kadın üye bulunmasının performans ölçüsü olarak aktif kârlılığı ve özkaynak kârlılığı, Tobins' q oranı kullanıldığı durumlarda artırmadığı belirtilmiştir. Benzer şekilde, Topaloğlu ve Ege (2018) çalışmalarında hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem gören ve bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 16 bankanın 2007-2014 yılları arasında yönetim kurulu yapılarının finansal performansa etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmış olup, analiz sonuçlarına göre yönetim kurulu üye sayısı ve bağımsız üye sayısının finansal performansı pozitif yönde etkilediği, komite sayısının ve kadın üye sayısının negatif yönde etkilediği ifade edilmiştir. Ayrıca bankaların yönetim kurulu yapısının finansal performansa etkisinin düşük seviyede olduğu yapılan model bazında değerlendirme ile tespit edilmiştir.

İncelenen literatürde yönetim kurulu kadın üye oranı ve yönetim kurulu başkanının kadın olması durumlarının finansal performans üzerinde pozitif veya negatif anlamlılığa sahip sonuçlara ulaşan çalışmaların aksine herhangi bir anlamlı ilişkiye sahip olmadığını iddia eden çalışmalara da rastlanmıştır. Örneğin, Eker ve Kurtaran (2017) Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kuruluna kayıtlı ve Türk bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 46 bankanın 2011-2013 yılları için yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğiyle finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çoklu regresyon analizi sonuçları yönetim kurulu başkanının ve yönetimin kadın oranının aktif kârlılık ile özkaynak kârlılığı arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ifade edilmiştir. Benzer şekilde, Yağlı ve Ünlü (2019) yönetim kurulu çeşitliliğinin firma değeri üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamıştır. Araştırmada pay senetleri Borsa İstanbul 100 endeksinde işlem gören ve finansal olmayan 67 firmanın, 2010-2015 yıllarındaki verilerini kullanılmıştır. Çalışma panel veri analizi yöntemi ile değerlendirilmiş ve analiz sonucunda elde edilen bulgular ışığında, yabancı üyelerin oranı ve bağımsız üyelerin firma değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu belirtilmiştir. Elde edilen bir başka sonuç ise, firma değer ölçütü olarak kullanılan Tobins' q oranı ile kadın üye arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişkiye rastlanmamış olmasıdır.

3. VERİ SETİ, EKONOMETRİK YÖNTEM VE BULGULARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. Veri Seti ve Ekonometrik Model

Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), kurumsal yönetimin dört ilkesi çerçevesinde oluşturulan kurumsal yönetim derecelendirme notu en az 7 olan işletmelerin dâhil olabildiği bir endekstir (KAP, 2021). Başka bir anlatımla XKURY, kurumsal yönetim ve kurumsal yönetim ilkelerini çalışma prensiplerine entegre eden ve kurumsallık kimliğine haiz olabilen şirketlerin yer alabildiği bir BİST pay endeks çeşididir. Bu sebeple çalışmada, kurumsal yönetimin temel amacı çerçevesinde kadın yöneticilerin yönetim kurulundaki yerlerini vurgulayan ve XKURY'ye dâhil olan şirketler dikkate alınmıştır. Çalışmanın amacı doğrultusunda, 2013-2018 döneminde BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan 31 şirketin üst yönetim kademesinde yer alan kadın üye sayısının finansal performansa olası etkisi dinamik panel veri analizi tekniği kullanılarak araştırılmıştır. Çalışmanın özgünlüğü çerçevesinde, uygulanan model, değişkenler ve veri setinin ilgili yazına katkı sağlayacağı öngörülmektedir. Araştırma kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenleri Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Araştırma Kapsamında Kullanılan Bağımlı, Bağımsız ve Kontrol Değişkenler

Değişkenler	Kısaltmalar
Bağımlı Değişkenler	
Net Dönem Kârı/Toplam Aktif	ROA
Net Dönem Kârı/Toplam Özkaynak	ROE
(Toplam Pasif-Özkaynaklar+Piyasa Değeri)/Toplam Aktif	Tobins'q
Bağımsız Değişkenler	
Yönetim Kurulu Kadın Üye Sayısı/Toplam Yönetim Kurulu Sayısı	YKK
Firmaların Toplam Varlıklarının Doğal Logaritması	TVL
Toplam Borç/Toplam Aktifler	TBA
Yönetim Kurulu Başkanının Kadın Olup Olmaması	KD
Kontrol Değişkenler	
Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar	CO
İşletmenin Yaşı	İY

Kaynak: Çalışmada kullanılan veriler Thomson Reuters Datastream ve şirketlere ait faaliyet raporlarından elde edilmiştir.

Tablo 1'de analiz kapsamında kullanılan bağımlı değişken, bağımsız değişken ve kontrol değişkenleri yer almaktadır. Bağımlı değişkenler; ROA, ROE ve Tobins'q değerlerinden oluşmaktayken, bağımsız değişkenler; yönetim kurulu kadın üye sayısı/toplam yönetim kurulu sayısı, firmaların toplam varlıklarının doğal logaritması, toplam borç/toplam aktifler ve yönetim kurulunun kadın olup olmaması şeklinde belirlenmiştir. Yönetim kurulu başkanının kadın olup olmaması ise kukla değişken olarak kabul edilmiştir. Yönetim kurulu başkanı kadın ise "1", yönetim kurulu başkanının kadın olmaması ise "0" şeklinde dikkate alınmıştır. Ayrıca, dönen varlıklar/kısa vadeli borçlar ve işletmenin yaşı kontrol değişkenler olarak analiz dâhilinde kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan bağımlı değişkenlerden ROA, aktif kârlılığını ifade etmekle birlikte, net kârın toplam aktiflere bölünmesi ile edilir. Bu oran, aktiflerin işletmece etkin olarak kullanılma başarısını değerlendirmede kullanılır. ROE özermaye kârlılığını ifade eder. Bu orana net kârın özermayeye bölünmesi sonucunda ulaşılır ve özsermayenin ilgili dönemde yüzde kaç getiri sağladığını gösterir. Tobins'q ise, işletmenin piyasa değerinin varlıklarının değerine oranını ifade eder. Eğer işletme değeri varlıklarının değerinin üzerinde ise işletme sermaye yatırımlarını artırmaya yönelir (Ercan ve Ban, 2018: 37-47). Bağımsız değişkenlerden YKK, yönetim kurulu kadın üye sayısının, toplam yönetim kurulu sayısına bölünmesi ile elde edilir ve yönetim kurulunun % kaçının kadınlardan oluştuğunu ifade eder. TVL, firmaların toplam varlıklarının doğal logaritmasını gösterir. TBA, toplam borç ve toplam aktiflerden oluşur. Bu bağımsız değişken, aktiflerin % kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren bir kaldıraç oranıdır. KD kukla değişkeni göstermekle birlikte, yönetim kurulu başkanının kadın olup olmamasına göre '1' ve '0' değerlerine sahip olur. Kontrol değişkenlerden birisi olan CO bir likidite oranıdır ve işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli borçlara bölünmesi ile elde edilir. Bu cari oran, şirketin kısa vadeli borçlarının % kaçının dönen varlıklarla finanse edildiğini gösterir. Son kontrol değişkeni olan İY, işletme yaşını temsil eder ve işletmenin kuruluşunun üzerinden kaç yıl geçtiğini belirtir.

Bu perspektifte, araştırma için oluşturulan modeller aşağıdaki gibidir;

$$\text{Model 1: } \Delta ROA_{it} = \vartheta \Delta ROA_{it-1} + \beta_1 \Delta YKK_{it} + \beta_2 \Delta TVL_{it} + \beta_3 \Delta TBA_{it} + \beta_4 \Delta KD_{it} + \beta_5 \Delta CO_{it} + \beta_6 \Delta \dot{Y}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 2: } \Delta ROE_{it} = \vartheta \Delta ROE_{it-1} + \beta_1 \Delta YKK_{it} + \beta_2 \Delta TVL_{it} + \beta_3 \Delta TBA_{it} + \beta_4 \Delta KD_{it} + \beta_5 \Delta CO_{it} + \beta_6 \Delta \dot{Y}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Model 3: } \Delta Tobin's Q_{it} = \vartheta \Delta Tobin's Q_{it-1} + \beta_1 \Delta YKK_{it} + \beta_2 \Delta TVL_{it} + \beta_3 \Delta TBA_{it} + \beta_4 \Delta KD_{it} + \beta_5 \Delta CO_{it} + \beta_6 \Delta \dot{Y}_{it} + \varepsilon_{it}$$

3.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmada analiz yöntemi olarak Dinamik Panel Veri Analizi yöntemi kullanılmıştır. Dinamik Panel modelinde genellikle geliştirilmiş momentler metodu (GMM) tercih edilmektedir. Bu metodun sağladığı en önemli avantajlardan bir tanesi, gecikmeli bağımlı değişkenin bulunduğu modellerde, dinamik yapı nedeniyle meydana gelebilecek sorunları göz ardı etmemesidir. Diğer bir ifade ile GMM tahmin yönteminde bağımlı değişkenin gecikmeli değeri bağımsız değişken şeklinde modele eklenmekte ve oluşabilecek ekonometrik sorunların önüne geçmeye imkân sağlamaktadır (Hayaloğlu, 2015:137). Bu kapsamda çalışmada olası gecikmeli etkinin tespitinde bu modelin kullanılmasının uygun olacağı düşünülmüştür.

Dinamik panel veri analizi yönteminde iki temel GMM tahmincisi kullanılabilir. Birincisi, Arellano ve Bond tarafından 1991 yılında öne sürülmüştür. Bu yöntemde bir dönüştürme işlemi uygulanmaktadır. Yapılan bu dönüştürme işleminde ise, açıklayıcı değişkenlerin farkı alınarak geliştirilmiş momentler metodu (GMM) kullanılmaktadır. Literatürde bu yöntem GMM fark olarak ifade edilmektedir (Özcan, 2014:42). GMM fark dinamik panel veri modelinde, araç değişkenler olarak açıklayıcı değişkenlerin bir gecikmeli düzey değerleri kullanılmakta ve yatay kesitlerin (ülke, firma veya birey) özellikli etkilerini ortadan kaldırmak için her bir denklemin birinci farkının tahmin edilmesi dikkate alınmaktadır (Çetin ve Şeker, 2014:135-136). İkincisi ise, Arellano ve Bover tarafından 1995 yılında öne sürülen sistem GMM tahmincisidir. Sistem GMM tahmincisi, fark GMM tahmincisini baz alarak geliştirilmiş ve üzerinde değişiklikler yapılarak elde edilmiştir. Sistem GMM yaklaşımı düzey denklemleri ile fark denklemlerinin bütünleştirilmesine dayanmaktadır (Hayaloğlu, 2015:138).

Arellano ve Bond (1991) aşağıda belirtilen durumlar için kullanılmaktadır (Arellano ve Bond 1991'den aktaran; Özcan, 2014:42):

- Doğrusal fonksiyonel bir ilişki durumunda,
- Yatay kesit boyutunun uzun, zaman boyutunun kısa olduğu panel veri setlerinde,
- Geçmiş dönem verileri kullanılarak dinamik yapıya sahip bağımlı bir değişken kullanılmasında,
- Sabit etkilerin mevcut olması,
- Hata teriminin geçmiş ve cari döneme ait değerleri ile ilişkili olmasından kaynaklı katı dışsal olmayan bağımsız değişkenlerin varlığı gibi yerlerde kullanılmaktadır.

Tek bir bağımsız değişken (x_{it}) durumunda dinamik panel veri modeli şu şekilde ifade edilebilmektedir:

$$y_{it} = \vartheta y_{it-1} + x_{it} \beta + u_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$i = 1, 2, \dots, n \quad t = 1, 2, \dots, n$$

1 numaralı denklem üzerinde en küçük kareler (EKK) tahmin yapılması sapmalı sonuçlar doğmasına neden olmaktadır. Çünkü birim etki (u_i) ve bağımlı değişkenin gecikmeli değeri (y_{it-1}) olan endojen değişkeni arasında bir korelasyon durumu söz konusu olmaktadır. Çünkü hem y_{it} hem de y_{it-1} ε_{it} tarafından etkilenmektedir. İşte bu sebeple modelin statik panel veri analizi yöntemlerinden rassal ekiler modeli veya sabit etkiler modelinden herhangi birisi ile tahmin edilmesi ciddi problemler doğmasına neden olmaktadır. Bu problemlerin ortadan kalkması için 1 numaralı denklemin farkı alınarak oluşturulan yeni durumu 2 nolu eşitlikteki gibidir:

$$y_{it} - y_{it-1} = \theta (y_{it-1} - y_{it-2}) + \beta (x_{it} - x_{it-1}) + (\varepsilon_{it} - \varepsilon_{it-1}) \quad (2)$$

2 numaralı denklemin diğer bir ifade ile gösterimi ise şu şekilde düzenlenebilmektedir;

$$\Delta y_{it} = \theta \Delta y_{it-1} + \beta \Delta x_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

3.3. Bulguların Değerlendirilmesi

Araştırma kapsamında ilk olarak, belirlenen değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik değerleri incelenmiş sonrasında ise değişkenler arasındaki korelasyon yapısı incelenmiştir. Yönetim kurulu yapısı içerisinde kadın üyelerin firma performansına olası etkisini tespit etmek için uygulan dinamik panel veri analizi yöntemine ait sonuçlar her üç bağımlı değişken için değerlendirilmiştir.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistik Sonuçları

Değişkenler	Ortalama	Std. Sapma	Min.	Max.	Gözlem
ROA	7.49	9.51	-26.3	94.54	N= 186, n=31, t=6
ROE	11.53	22.74	-79.45	103.67	N= 186, n=31, t=6
Tobins'q	1.03	.55	.215	3.95	N= 186, n=31, t=6
TBA	.29	.16	.001541	.61	N= 186, n=31, t=6
TVL	15.12	1.49	11.71325	17.63	N= 186, n=31, t=6
CO	1.64	1.05	.47	8.98	N= 186, n=31, t=6
İY	37.63	15.42	1	64	N= 186, n=31, t=6
YKK	.15	.09	0	.38	N= 186, n=31, t=6

Tablo 2'de çalışmada kullanılan bağımlı, bağımsız ve kontrol değişkenlerine ait tanımlayıcı istatistik değerleri yer almaktadır. Bu mihvalde, her bir değişken için ortalama, standart sapma, maksimum, minimum değerleri ile gözlem sayıları tabloda detaylı bir şekilde yer almaktadır. Örneğin, cari oranın ortalama değeri 1.647, standart sapması 1.054, minimum ve maksimum değerleri sırasıyla 0.47 ve 8.98 şeklinde gerçekleşmiştir. Ayrıca toplam gözlem sayısının 6 yıllık dönemde 31 şirket için 186 olduğu görülmektedir.

Tablo 3: Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	ROA	TBA	TVL	CO	İY	YKK
ROA	1					
TBA	-0.2851*	1				
TVL	-0.0593	0.2713*	1			
CO	0.4689*	-0.4466*	-0.0862	1		
İY	0.0555	-0.2186*	-0.0797	-0.0096	1	
YKK	-0.0510	0.0764	-0.2394*	-0.0225	-0.3397*	1
	ROE	TBA	TVL	CO	İY	YKK
ROE	1					
TBA	-0.1968*	1				
TVL	0.0358	0.2713*	1			
CO	0.2960*	-0.4466*	-0.0862	1		
İY	0.1773*	-0.2186*	-0.0797	-0.0096	1	
YKK	-0.0225	0.0764	-0.2394*	-0.0225	-0.3397*	1
	Tobins'Q	TBA	TVL	CO	İY	YKK
Tobins'q	1					
TBA	-0.0475	1				
TVL	-0.1010	0.2713*	1			
CO	0.1752*	-0.4466*	-0.0862	1		
İY	0.0281	-0.2186*	-0.0797	-0.0096	1	
YKK	-0.0487	0.0764	-0.2394*	-0.0225	-0.3397*	1

Kullanılan her bir bağımlı değişken ile bağımsız ve kontrol değişkenleri arasındaki korelasyon matrisleri Tablo 3'te gösterilmektedir. Değişkenler arasındaki yüksek korelasyonun varlığının uygulanacak yöntemin açıklama gücünün etkisi göz önüne alındığında, bu tablo değişken seçimi için öncül bir gösterge olarak dikkate alınabilir. Değişkenler arasında çok yüksek korelasyon olmadığı tablodan yansımaktadır. ROA bağımlı değişkeni üzerinde bağımlı değişkenlerden TBA'nın negatif, CO'nun pozitif korelasyonu tablodan yansırken, diğer bağımsız değişkenlerin de ROA üzerinde anlamlı olmayan pozitif veya negatif korelasyonu görülmektedir. Ayrıca bağımlı değişkenlerden ROE üzerinde, TBA'nın negatif, CO ve İY'nin pozitif korelasyonu, TVL ve YKK'nın ise sırasıyla anlamlı olmayan pozitif ve negatif korelasyonu ifade edilmektedir. Son bağımlı değişken Tobins'q'nun ise, sadece CO ile anlamlı pozitif korelasyonu dikkat çekerken, diğer bağımsız değişkenler ile anlamlı olmayan korelasyonu da göze çarpmaktadır.

Tablo 4: Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları

	(1)	(2)	(3)
Değişkenler	ROA	ROE	Tobins' q
ROA(-1)	0.0198 (0.17)		
TBA	-0.7032** (-2.10)	-0.1712** (-2.18)	-0.1226* (-1.96)
TVL	0.232** (2.54)	-0.6156** (-2.53)	0.6641** (2.12)
CO	0.0679*** (5.30)	0.0383*** (6.54)	0.0594** (2.43)
İY	-0.109 (-0.43)	0.1492*** (3.18)	-0.1499 (-1.50)
YKK	0.5538* (1.99)	0.4637 (0.99)	-0.7179 (-1.00)
KD	0.5196 (0.40)	-0.5155 (-0.28)	0.6968 (0.35)
ROE(-1)		0.3839 (1.73)	
Tobins' q(-1)			-0.1036 (-0.40)
Gözlem Sayısı	155	155	155
Şirket Sayısı	31	31	31
AR(1)	-2.36**	-2.09**	-2.13**
AR(2)	-0.54	0.11	0.72

Parantez İçi Değerler (T- İstatistiği Değerleri)

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tablo 4'te araştırma perspektifinde oluşturulan üç model için uygulanan dinamik panel veri analizi sonuçları bulunmaktadır. Üç modelde de önceki dönem verilerin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilirken, kaldıraç oranının (TBA) ROA, ROE ve Tobins'q bağımlı değişkenleri üzerinde negatif ve sırasıyla (%5), (%5) ve (%1) düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. TVL, ROA üzerinde (%5) pozitif, ROE üzerinde negatif (%5) ve Tobins'q oranı üzerinde pozitif (%5) anlamlılığa sahip olduğu tablodan yansımaktadır. Benzer şekilde, cari oran (CO) ile bağımlı değişkenler arasında pozitif ve farklı düzeylerde istatistiksel anlamlılık göze çarpmaktadır. CO, ROA ve ROE üzerinde (%1) pozitif anlamlılığa sahip iken, Tobins'q üzerinde ise (%5) pozitif anlamlılık göstermektedir. Yüksek cari orana sahip işletmelerin, ROA, ROE ve Tobins'q oranlarında aynı yönde anlamlı etkiye sahip olacağını ifade eder. İşletme yaşı dikkate alındığında, ROA ve Tobins'q bağımlı değişkenleri ile negatif ve istatistiksel olarak anlamsız ilişki, ROE üzerinde pozitif ve (%1) düzeyinde anlamlılık dikkat çekmektedir. Bu bulgu, işletmenin yaşının yükselmesinin ROA ve Tobins'q üzerinde negatif ancak anlamsız, ROE üzerinde ise anlamlı pozitif etkisinin varlığını ifade etmektedir. Yönetim kurulunun % kaçının kadın olduğunu gösteren YKK bağımsız değişkeni, ROA üzerinde (%10) pozitif anlamlılığa sahiptir. Diğer taraftan YKK oranının ROE üzerinde de pozitif, Tobins'q üzerinde ise negatif bir etkilenme

görüldükçe bu etkilenmelerin istatistiksel anlamlılığa sahip olmadığı tablodan görülmektedir. KD değeri, bütün bağımlı değişkenler üzerinde bir etki göstermekte fakat bu etki anlamlılığa sahip olmamaktadır. Farklı bir ifadeyle, yönetim kurulu başkanının kadın olup olmama durumu ROA, ROE ve Tobins' q bağımlı değişkenleri üzerinde anlamlı etkiye sahip değildir. Genel bir ifade ile toparlanacak olur ise, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki pozitif veya negatif etkisinden bahsetmek mümkündür.

Kadınların yönetim kurulunda bulunma oranı ile yönetim kurulu başkanı olması durumlarının etkisi bağlamında bakıldığında, yönetim kurulunda kadın üye sayısının artmasının yalnızca ROA üzerinde pozitif ve (%10) düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan, yönetim kurulu başkanının kadın olmasının bağımlı değişkenler üzerinde istatistiksel anlamının olmadığı gözlemlenmiştir. Ayrıca, metodoloji çerçevesinde, elde edilen AR(1) ve AR(2) değerleri kurulan modellerin anlamlı olduğunu göstermektedir.

Çalışmada analiz sonuçları değerlendirildiğinde, yönetim kademesinde kadın/erkek dağılımında farklılaşmanın firma performansına etkisinin sınırlı da olsa var olabileceği savı ortaya çıkmıştır. Bu açıdan incelenen literatür neticesinde, bu çalışma, Ocak (2003), Karayel ve Doğan (2014), Atılğan (2017) ile benzer sonuçlar gösterirken; Eker ve Kurtaran (2017), Yağlı ve Ünlü (2019) ile zıtlık göstermiştir.

SONUÇ

Kurumsal Yönetim 2000'li yıllardan itibaren hem dünya hem de Türkiye genelinde popülerlik kazanmaya başlamış bir yönetim anlayışıdır. Bu yönetim anlayışını işletme politikasına ve yönetimine özümseyen işletmeler, zorlu rekabet koşulları altında rakiplerine kıyasla pek çok avantaj yakalayabilme fırsatına sahip olabilmektedir. Kurumsal yönetim bazı ilkelerin bir araya gelmesiyle oluşan bir olgudur. Bu ilkeler; eşitlik, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört başlık altında toplanmaktadır. Her ilkenin içeriği farklılık göstermekle birlikte hesap verilebilirlik ilkesi yönetim kurulunu ilgilendiren ve etkili bir yönetim kurulu yapısının nasıl oluşturulması gerektiğini vurgulayan bir ilkedir.

Yönetim kurulu işletmenin en önemli organlarından bir tanesi olup, şirketin hayati kararlarını almakla mükellef olan birimdir. Bu denli zor kararları alan üst yönetimin ise doğru kişilerden ve doğru şekilde oluşturulması ise adeta işletme sahiplerinin omuzlarındaki yükür. Doğru biçimde oluşturulmuş bir yönetim kurulu, işletmenin rakiplerine karşı en büyük avantajlarından bir tanesini oluşturmaktadır. Çünkü yönetim kurulunun yapısı, üye sayısı ve cinsiyet farklılığı gibi pek çok unsur firma performansını etkileyen önemli kıstaslardan olduğu pek çok araştırma ile desteklenmiştir.

Bu bilgiler dâhilinde çalışmada Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan şirketlerin, yönetim kurulunda yer alan kadın yönetici sayısı ve yönetim kurulu başkanının kadın olması durumunun firma performansına olası etkisinin belirlenmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksine kote olmuş 31 şirketin 2013-2018 dönemini kapsayan verileri dinamik panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Analizde firma performans göstergesi olarak, aktif kârlılığı (ROA), özkaynak kârlılığı (ROE) ve Tobins' q oranı bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Yönetim kurulu içinde kadın üyelerin oranı (YKK) ile yönetim kurulu başkanının kadın olması durumu (KD), toplam borçların topla aktiflere oranını ifade eden TBA ve firmaların toplam varlıklarının doğal logaritmasını açıklayan TVL oranı gibi değişkenler ise bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Ayrıca kısa vadeli borçların % kaçının dönen varlıklarla finanse edildiğini ifade eden cari oran (CO) ve işletme yaşını gösteren (İY) araştırmada kontrol

değişkenleri olarak kullanılmaktadır. Genel olarak elde edilen sonuçlara bakıldığında, yönetim kurulunda kadın üye sayısını artırmanın ROA üzerinde (%10) pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca tepe yönetiminde kadın başkanın bulunmasının ise istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir. Diğer taraftan, araştırma kapsamında ele alınan diğer bağımsız ve kontrol değişkenlerinden bazılarında anlamlı sonuçlar da elde edilmiştir.

Nihai bir değerlendirme yapıldığında, kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan işletmelerde, yönetim kurulunda yer alan kadın üyelerin aktif kârlılık üzerinde (%10) pozitif anlamlı etkisi olduğu çalışma sonucunda tespit edilmiştir. Bu durum, işletmenin aktif kârlılığı üzerinde, yönetim kurulu kadın üye sayısının pozitif anlamlılığa sahip olduğunu gösterir. Diğer bir ifade ile işletmelerin yönetim kurullarındaki kadın üye sayılarını artırması, aktif kârlılığının da artıracaktır. Bu nedenle işletmeler yönetim kurulu üyelerini belirlerken, kadın üye sayısını artırmalı ve firma performansı üzerinde pozitif etkisi olduğunu gözden kaçırmamalıdır. Elbette ki, bu çıkarım kullanılan veri seti veya model bağlamında sınırlara sahip olduğundan, farklı veri seti ve model bazlı çalışmalar da hem literatüre katkı sağlayabilecek hem de piyasa katılımcıları için ilave bilgiler ortaya koyabilecektir. Yapılan analiz bulguları ve literatür incelemesi neticesinde, sektörün özelliklerine göre yönetim kurulu üyesi seçimi, yönetim kurulu üyesi seçim kriterindeki objektiflik, yönetim kuruluna seçilmede cinsiyetten öte tecrübe, bağımsızlık ve liyakatin daha büyük önem arz ettiği görülmektedir. Ayrıca kültürel yapı vb. durumların da yönetim kurulu üye seçiminde etkili bir faktör olduğu ifade edilmektedir.

ETİK BEYAN VE AÇIKLAMALAR

Etik Kurul Onay Bilgileri Beyanı

Çalışma, etik kurul izni gerektirmeyen bir çalışmadır. Etik Kurul İznine Gerek Olmadığına Dair Beyan formu sisteme yüklenmiştir.

Yazar Katkı Oranı Beyanı

Yazarlar tüm çalışmalarını birlikte yürütmüştür.

Çıkar Çatışması Beyanı

Yazarlar arasında çıkar çatışması bulunmamaktadır.

KAYNAKÇA

- Ataüinal, L. ve Aybars, A. (2018). Gender Diversity in the Board Room and Its Financial Performance Effect: Evidence from an Emerging Market. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(109), 71-90.
- Atılğan, Ö. (2017). Yönetim Kurulu Büyüklüğü, Bağımsız Üye Oranı ve Kadın Üye Oranı İle Finansal Performans İlişkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 315-354.
- Borsa İstanbul, (2019). Erişim adresi: <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi>, Erişim tarihi: 05.09.2019.
- Elitaş, C., Ağca, V. ve Aydemir, O. (2009). Yönetim Kurulu Yapısı, İşleyişi ve Performans İlişkisi: Ege Bölgesi Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (42), 103-116.
- Campbell, K. ve Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 3(83), 435-451.
- Ceylan, İ. (2014). Türkiye’de Kadın Yönetici Oranı Geriledi. Erişim adresi: <http://www.kariyer.net/ikblog/turkiyede-kadin-yonetici-orani-geriledi/>, Erişim tarihi: 06.09.2015.
- Çetin, M. ve Şeker, F. (2014). Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(1), 125-147.
- Çetinoğlu, D., Mesci, Z. ve Öncü, M. A. (2010). Kadın Yöneticilerde İş-Aile Yaşam Dengesi: Düzce İli Örneği. *Çalışma İlişkileri Dergisi*, 10(2), 27-44.
- Darmadi, S. (2012). Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence. *Forthcoming in the Journal Corporate Ownership and Control*, (8), 1-38.
- Doğan, M. (2018). Kadın Yönetim Kurulu Üye Sayısının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: Literatür Taraması. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, 1(2), 132-141.
- Ercan, M.K. ve Ban, Ü. (2018). *Finansal Yönetim*, Ankara: Gazi Kitabevi
- Kurtaran, A. ve Eker, D. (2017). Bankaların Yönetim Kurullarındaki Cinsiyet Çeşitliliği ve Finansal Performans İlişkisi. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 6(12), 64-72.
- Hayaloğlu, P. (2015). Kırılgan Beşli Ülkelerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 131-144.
- KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu), 2021. *BİST Kurumsal Yönetim Endeksi*, Erişim adresi: <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>, Erişim tarihi: 09.12.2021
- Karayel, M. ve Doğan, M. (2014). Yönetim Kurulunda Cinsiyet Çeşitliliği ve Finansal Performans İlişkisi: BİST 100 Şirketlerinde Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 75-88.
- Kolandaisamy, I. (2009). Ethnic and Gender Diversity in Boards of Directors and Their Relevance to Financial Performance of Malaysian Companies. *Journal of Sustainable Development*, 3(2), 139-148.
- Ocak, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye’ye İlişkin Bilgiler. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (60), 107-126.
- Özcan, B. (2014). Gelişmekte Olan Ekonomilerde Enflasyonun Belirleyenleri: Dinamik Panel Veri Analizi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 33-53.
- Taşkın, D. ve Mandacı, P. E. (2017). Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi. *İşletme Fakültesi Dergisi*, 18(1), 29-45.
- Topaloğlu, E. E. ve Ege, İ. (2018). Borsa İstanbul’da İşlem Gören Bankaların Yönetim Kurulu Yapısının Finansal Performansa Etkisi: Panel Veri Analizi. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 19(41), 9-33.
- Yağlı, İ. ve Ünlü, U. (2019). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Firma Değerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(1), 77-91.

Yaşbay Kobal, H. ve Ataman, G. (2018). Vekalet Teorisi ve Kaynak Bağımlılığı Teorisi Bağlamında, Yönetim Kurulunun Yapısal Özellikleri İle Finansal Kaldıraç ve Karlılık Oranları Arasındaki İlişki: Halka Açık Gıda Şirketleri Üzerinde Bir Araştırma. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 13(50), 187-210.

WBT (Women on Board Turkey) (2020)i 8th. Annual Report Women On Board Turkey Sabancı University Corporate Governance Forum. Erişim adresi: https://7thiwdconferenceinturkeydotcom.files.wordpress.com/2020/11/report_2020.pdf , Erişim tarihi: 27.01.2020.