

*Gönderilme Tarihi (Received): 03/01/2020, Düzenlenme Tarihi (Revised):19/03/2020,
Kabul Tarihi (Accepted): 23/03/2020, Araştırma Makalesi (Research Article)*

ŞİRKET YÖNETİM KURULLARINDAKİ KADIN ÜYELERİN FİRMA RİSKİNE ETKİSİ: BİST ÖRNEĞİ¹

MEHMET GÖZEL²

Özet

Bu çalışmanın amacı; Borsa İstanbul'da payları işlem gören firmaların yönetim kurullarında görev yapan kadın üyelerin firma riskine olan etkisini incelemektir. Bu bağlamda; çalışma kapsamında, 2012-2016 dönemleri arasında Borsa İstanbul'da payları işlem gören finansal olmayan şirketler, sistematik risk ölçütü beta ve finansal kaldıraç oranı ile analiz edilmiştir. İncelenen şirketlere ait verileri test edebilmek amacıyla da, havuzlanmış regresyon ve sabit etkiler modelleri kullanılmıştır. Yapılan araştırma ve testler sonucunda, yönetim kurullarında bulunan kadın üyelerin firma riskine etkisinin olmadığı saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kadın Yönetim Kurulu Üyeleri, Firma Riski

THE EFFECT OF FEMALE MEMBERS ON FIRM BOARDS ON THE COMPANY RISK: A CASE OF BIST

Abstract

The aim of this study is to investigate the relationship between the presence of female board members and firm risk with a sample of non-financial companies quoted on the Borsa İstanbul between the years 2012 and 2016. Firm beta and financial leverage ratios are employed as risk proxies, and pooled regression and fixed effects models are utilized to test the hypotheses. The results of the current study suggest that there is no statistically significant relationship between the presence of female board board members and firm risk.

Key Words: Corporate Governance, Female Board Members, Firm Risk

¹ Bu çalışma, Mehmet Gözel'in yüksek lisans tezinden türetilerek hazırlanmıştır.

² Araştırma Görevlisi, Atatürk Üniversitesi Oltu Beşeri ve Sosyal Bilimler Fakültesi, e-mail: mehmet.gozel@atauni.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-0955-3344.

Giriş

Ulusal ve uluslararası alanda, işletmelerin idare edilmesi anlamında, yönetim sistemi olarak kurumsal yönetim kavramı giderek artan bir öneme sahiptir. Bazı ülkeler, bu yönetim anlayışına paralel bir şekilde bir takım yasal düzenlemeler yapmışlardır. Ülkemizde de başta Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler olmak üzere son yıllarda kurumsal yönetim kavramına önem verilmiş ve bu anlamda hem akademik hem de şirket yönetmeliğine yönelik düzenleme ve çalışmaların sayısı artmıştır.

Kurumsal yönetim kavramı, tek bir tanımının olmaması ile birlikte bir işletmenin yönetimi, yönetim kurulu, paydaşları ve diğer hak sahipleri arasındaki ilişkileri içermektedir (OECD, 2004: 25-31). Dünya Bankası, kurumsal yönetim kavramını, bir işletmenin sosyal ve ekonomik sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve uzun dönemde hissedarlara ve diğer menfaat gruplarına ekonomik katkı sağlamasına imkân tanıyan yasa, yönetmelik, kurallar bütünü olarak tanımlamaktadır (World Bank, 1999: 49-50).

Etkin bir kurumsal yönetim beraberinde şirket için önemli olan bir takım sorumluluklar getirmektedir. Bu sorumlulukları üstlenmek ve şirketin değerini maksimize etmek yönetim kurulunun görevidir. Yönetim kurulunu, kurumsal yönetimin kalbi olarak gören Finkelstein ve Mooney (2003), bu duruma sebep olarak işletmenin geleceği ile kararların bu mercii tarafından alınmasına bağlamıştır. Tariq ve diğerleri (2014) de yönetim kurulunun, kurumsal yönetimin esasını oluşturduğu ve içsel mekanizma olarak kurumsal yönetime sağladığını belirtmiştir.

Yönetim kurulunun firma geleceği ve risk yönetimi ile ilgili alacağı kararlar kurul içerisinde farklı yetenekte ve daha optimal kararlar alacak yöneticilerin olmasına işaret etmektedir. Bu da son yıllarda, çoğunluk erkek yöneticilerden oluşan yönetim kurullarından ziyade kadın

yöneticilerin de içinde bulunduğu yönetim kurullarının sayısının artması ile göze çarpmaktadır. Kadınların yönetim kurullarında bulunmalarına yönelik literatür taraması yapıldığında, çalışmaların kısıtlı olduğu ve farklı sonuçların elde edildiği gözlemlenmektedir. Örneğin, Bernile vd. (2018) çalışmalarında; kadınların bulunduğu yönetim kurullarında daha düşük risk seviyesi gözlemlerken Adams ve Ragnathan (2015) ile Sila vd. (2016) çalışmalarında, kadınların bulunduğu yönetim kurullarında risk seviyesinin değişmediği sonucuna ulaşmışlardır. Matsa ve Miller (2013) ise, Norveç de yapılan çalışmada riskten kaçınmanın kadınların kurumsal karar alma yaklaşımının ayırt edici bir parçası olamayacağını tespit etmişlerdir.

Sonuç olarak kadınların yönetim kurullarında bulunmalarının riskli kararların alınmasında etkilerinin olduğuna dair farklı görüşlerin olduğu çalışmalar vardır. Bazı çalışmalarda kadınların riskten kaçındığı, bazılarında ise riski tercih ettikleri gözlemlenmiştir. Fakat bu konu ile ilgili ortak bir fikrin oluştuğunu söyleyemeyiz. Bu bağlamda, yapılan çalışmalara katkı sağlamak ve özellikle ülkemizde kadın yöneticilerin riske yönelik davranışlarının firmalara etkisini tespit etmek amacıyla bu çalışma gerçekleştirilmiştir. Çalışmada, özellikle halka açık şirketlerin yönetim kurullarındaki cinsiyet farklılıkları göz önünde bulundurularak, kadın yöneticilerin risk üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

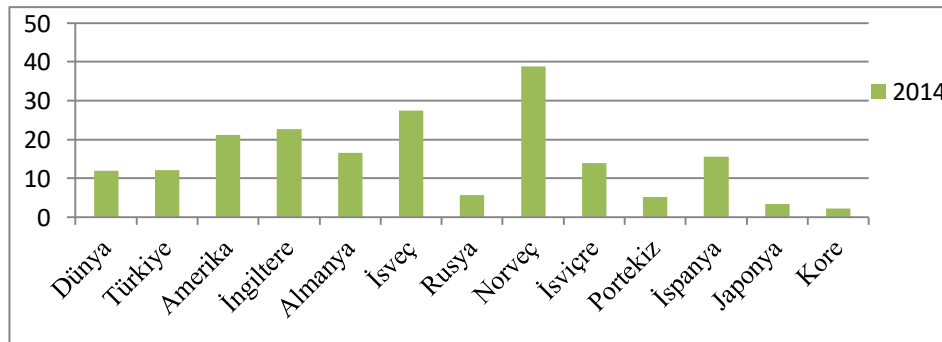
1. Yönetim Kurulunda Kadın

Kadın yöneticilerin yönetim kuruluna katılımı ile ilgili birçok ülkede zorunlu ve gönüllülük esaslı politikalar mevcuttur. Bu politikalar incelendiğinde ilk olarak Norveç'te 2003 yılında kadınların yönetim kurulundaki oranının en az %40 olması Ekonomi Bakanlığı tarafından zorunlu hale getirilmiştir. Aynı şekilde Hollanda ve Fransa gibi ülkelerde 2016 yılından itibaren kadın yönetici oranının en az %40 oranda olması ile

ilgili yaptırımlar getirilmiştir. Belçika ve İtalya incelendiğinde 2015 yılından itibaren yönetim kurulu üyelerinin en az üçte birinin kadın yönetici olması ile ilgili yükümlülüklerin mevcut olduğu görülmektedir. Son olarak Finlandiya’da en az bir kadın üye, Birleşik Krallık’ta ise %25 kadın üye kotasyonunun olduğu görülmektedir. Gönüllülük esaslı politikalar incelendiğinde; İsveç’te yönetim kurulu üyeleri şirket insiyatifine bırakıldığı göze çarpmaktadır. Son olarak ülkemizde ise, 2012 yılında SPK’nın Resmi Gazete’de yayınlanan “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Benimsenmesine Yönelik Tebliği” nde yönetim kurullarında en az bir tane kadın yöneticinin olması hükmü vardır. Fakat bu zorunlu bir uygulama olmadığından ülkemizde yönetim kurullarında kadın yönetici sayısı istenilen düzeyde değildir (Özdündar, 2017: 40-44).

Yönetim kurulundaki kadın üyelerin oranları incelendiğinde bu oranın 2014 yılında Dünya’da %11,6 olduğu tespit edilmiştir ve birçok ülke ortalamasının %20’nin altında olduğu bulunmuştur (Şahin vd., 2017: 1149). Bu oranın % 20’den yüksek olduğu ülkeler ise sadece 4 ülkedir. Bunlar: Norveç, İngiltere, Finlandiya ve İsveç’tir. Türkiye’de ise bu oran %12 civarındadır (Yased, 2016: 14-16). Bu oranlar Şekil 1’de verilmiştir.

Şekil 1: Bazı ülkelerin 2014 Yılındaki Yönetim Kurulundaki Kadın Üye Oranı



Kaynak: Egonzehnder resmi sitesinden alınan verilerden tarafimca oluşturulmuştur.

Kadın yöneticilerin ülkeler bazlı oranları incelendiğinde, genellikle gelişmiş ülkelerde bu oranların daha yüksek olduğu görülmektedir. Ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde ise genellikle kadın istihdamı ve yönetim kurulunda bulunan kadın yönetici oranlarının düşük düzeyde olduğu gözlemlenmektedir (<http://www.tuik.gov.tr/Start.do>). Geçmiş yıllarla kıyaslama yapıldığında, bu oranlarda iyileşmeler olduğu ve toplumsal bilinç arttığı söylenebilir. Fakat kadınların istihdamı ve iş hayatındaki konumlarının halen yeterli düzeyde olmadığı görülmektedir.

2. Risk Kavramı, Risk Yönetimi ve Firmalarda Temel Risk Türleri

Risk ve belirsizlik kavramları organizasyonlar için de önemli faktörlerdir. Özellikle sermaye şirketleri, yatırım kararlarında bu faktörleri kontrol altında tutarak firmanın olası tehdit ve fırsatlarını gözetmelidirler. Çeşitli yöntemler ile kontrol altına alınabilen risk faktörü, özellikle firmanın proje süreçlerinde maliyet ve zamanlama açısından önem arz etmektedir (Chapman ve Ward, 2003: 4-5). Bu bağlamda yöneticiler özellikle stratejik, finansal ve operasyonel kararlarda etkili bir risk yönetimi sergileyerek firmanın çıkarlarını gözetirler (Aven, 2008: 6-7).

Genel olarak, firmaların maruz kaldığı risk türleri incelendiğinde, literatürde; toplam riski çatısı altında sistematik ve sistematik olmayan risklerle mücadele ettiği görülmektedir. Bu risklerin bir kısmı firma tarafından azaltılan veya ortadan kaldırabilen risklerdir. Sistematik olmayan riskler bu tabire uymaktadırlar. Bu riskler piyasa koşullarından bağımsız, işletmeye özgü ve dolayısıyla müdahale edilebilen risklerdir (Uğurlu vd., 2012: 153). Yönetim süreci, şirket faaliyetleri, sektörün durumu ve şirketlerin yönetmeliklerinden kaynaklanan sorunların sonucunda ortaya çıkan sistematik olmayan riskler, önlem alınmadığında firma açısından büyük tehdit olabilirler (Mlagharni ve Karimnia, 2014: 148).

Sistemik risk ise genellikle, piyasada ekonomik, sosyal ve politik faktörlerden kaynaklı oluşan risk türüdür. Sistemik risk, menkul kıymetler ve diğer tüm finansal varlıkları aynı anda fakat farklı oranlarda etkiler ve bu risk türüne doğrudan müdahale etmek zordur. Genelde portföy ve finansman yöneticileri bu risk türünü portföyde çeşitlilik yaparak azaltmaya çalışırlar. Fakat bu, riski ortadan kaldırmak için yeterli değildir (Tepeli, 2018: 5). Sistemik risk, piyasadaki yatırımcı, kurum ve diğer tüm piyasa katılımcılarını etkilemektedir. Sistemik risk sonucu oluşan başarısızlıklar, bir bireyin ya da firmanın başarısızlığından ziyade finansal sistem içerisindeki potansiyel istikrarsızlıktır. Dolayısıyla sistemik riskler toplumun çoğuna etkileyen risklerdir (Murphy, 2012:1).

3. Hipotez, Yöntem ve Bulgular

Çalışmanın bu kısmı, üç aşamadan oluşmaktadır. İlk olarak hipotezlerin oluşumu, daha sonra araştırmanın yöntemi ve son olarak araştırmadan elde edilen bulgular bu aşamada ele alınmıştır.

3.1. Hipotezler

Kurumsal yönetimin firmalarda uygulanmasında etkin bir role sahip olan yönetim kurullarının yapısı incelendiğinde, yönetim kurullarının karar verme mekanizmaları ve dinamiklerini çeşitli faktörlerin oluşturduğu gözlenmektedir. Bu faktörlerden birisi de yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet çeşitliliğidir. Lückerath-Rovers'e (2013) göre de cinsiyet çeşitliliği firmaların geleceğine yönelik alınan kararlarda önemli bir rolü üstlenmektedir.

Firmalar, piyasaların etkin ve kırılabilir olduğu günümüzde yatırımlar ile ilgili karar vermede risk alma ve risk yönetimini koordineli bir şekilde yürütmelidirler. Bu bağlamda cinsiyet çeşitliliğinin risk ile ilgili kararlarda farklı fikirlerin de göz önünde bulundurulmasına katkı

sağladığı düşünülmektedir. Kadın yöneticilerin risk algıları ve risk alma davranışlarının erkeklere oranla daha farklı olduğu düşüncesi, firmalarda kadın yöneticilerin artışına işaret etmektedir. Lenard ve diğerleri (2014) kadın yönetim kurulu üyelerinin olduğu kurullarda, özellikle finansal konularda kadın yöneticilerin risk almaya daha meyilli olduğunu ve bunun kadınların iletişim becerilerinin erkeklere oranla daha yüksek olmasından kaynaklı olduğunu çalışmalarında belirtmişlerdir. Sila ve diğerleri (2016) ise, kadın yöneticilerin belirsizliklere karşı daha temkinli olduklarını ve risk alma tercihlerinin genellikle kısa dönemli yatırım süreçlerinden oluştuğunu belirtmişlerdir.

Türkiye gibi kırılgan ekonomiler incelendiğinde ise, risk alma konusunda daha ittihatlı olunması gerektiğini söylemek yanlış olmaz. Bu da beraberinde kadın yöneticilerin de yönetim kurullarında risk almada farklı fikirlerin oluşmasına katkı sağlayabileceğine işaret edebilir. Tüm bunlardan yola çıkarak oluşturulan hipotez şu şekildedir:

H₀: Firmaların yönetim kurullarındaki kadın üye oranı ile firma riski arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Günümüzde, firmaların yönetimi ile ilgili temel sorunlardan bir tanesi hissedarlar ile şirketin yönetimi arasındaki çıkar çatışmaları sonucu ortaya çıkan vekalet sorunudur. Vekalet sorunu, genellikle icracı üye olan CEO ile hissedarlar arasında oluşmaktadır. Yönetim kurullarında genellikle buna çözüm olarak her iki tarafın çıkarlarını gözeten bağımsız yöneticilere ihtiyaç duyulmaktadır. Çünkü, bağımsız yöneticiler, hem şirket yönetimi hem de hissedarlar ile ticari ilişkileri bulunmayan üyelerden oluşurlar. Dolayısıyla, bağımsız bir yönetici, şirket ile ilgili alınan kararların adil olmasını gözeterek görevini yürütür. Harris ve Raviv'in (2006) de dediği gibi, bir şirketin yönetim kurulunda bağımsız yöneticinin varlığı paydaşlar arasındaki çıkar çatışmasını engelleyerek şirketin ve hissedarların değerinin artmasına katkı sağlar. Hermalin ve

Weisbach (2003) ise, bağımsız yöneticilerin firmaların geleceğe yönelik yatırım kararlarında etkin bir role sahip olabileceğinden bahsetmişlerdir. Bağımsız üyelerin bu derece önemli yetkilere sahip olması, onların firmalara ne tür katkılar sağlayacağı veya karar alma esnasında hangi kriterlerin baz alındığı gibi soruları gündeme getirmektedir. Bu durumda bağımsız üyelerin tecrübesi, yaşı ve cinsiyeti gibi kriterlerin onların kararlarına etki edip etmediği merak edilmektedir. Çalışmamızın konusu gereği üyelerin cinsiyeti baz alınacaktır. Bu sorulara cevap bulabilmek için oluşturulan ana hipotez:

H₀₁: *Yönetim kurulundaki bağımsız kadın üyeler ile firma riski arasında anlamlı bir ilişki yoktur.*

Şirketin üst düzey karar organı olan yönetim kurulları, şirketle ilgili karar süreçlerinde komiteler gibi alt disiplinlere ihtiyaç duyarlar. Özellikle yatırımlarla ilgili alınan kararlarda, riskin erken saptanması komitesine önemli sorumluluklar düşmektedir. Bhuiyan vd. (2017) de dediği gibi, riskin erken saptanması komitesinin etkin bir şekilde çalışması, riskin yönetilmesi sürecine katkı sağlayarak firma değerinin de artmasında etkili olabilir. Aynı şekilde, Subramaniam vd. (2009) de çalışmalarında riskin erken saptanması komitesinin firmanın risk almasında önemli bir role sahip olduğundan bahsetmektedir. Kadınların finansal kararlarda erkeklerden farklı davrandığı düşüncesi ile komitelerde kadınların bulunmasının riske etkileri merak edilmektedir. Bu kapsamda oluşturulan alt hipotez şu şekildedir:

H₀₂: *Firmaların riskin erken saptanması komitesinde kadın yönetim kurulu üyesinin bulunması ile firma riski arasında anlamlı bir ilişki yoktur.*

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Yönetim kurullarındaki kadın üyelerin bulunmasının firma riskine etkisinin incelendiği bu çalışmada, 2012-2016 yılları arasında Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler üzerinden gözlem yapılmıştır. Her yıl farklı sayıda şirketin olduğu borsada ortalama yıl başına 225 toplamda ise 1127 şirket verisi ile incelemeler yapılmıştır. Çalışmada; şirketler, yöneticiler ve firmaların mali tabloları gibi belli bir zaman içerisinde tekrarlanan değişkenler bulunduğu için panel veri analizi tercih edilmiştir. Çünkü panel veri aynı birimlerin (N sayıda kesit verinin) belli bir dönem içerisinde (t adet yıl, gün, vs.) tekrarlandığı gözlemlerde daha gerçekçi tahminlerin elde edilmesine imkan vermektedir (Verbeek, 2004: 342). Aynı zamanda çalışmada, her şirketin veya yöneticinin verilerine ulaşmak mümkün olmadığı için kayıp verilerden kaynaklı oluşabilecek problemlerin azaltılmasında panel veri analizine ihtiyaç duyulmaktadır (Hsiao, 2003: 5).

Çalışmada kullanılan veri setine uygun olarak, panel veri analizi bünyesinde bulunan “Havuzlanmış Regresyon Modeli ve Sabit Etkiler Modeli” tercih edilmiştir. Havuzlanmış regresyon modeli, değişkenler arasındaki zaman kavramını göz ardı ederek işletmeler üzerinden analiz yapılmasına imkan sağlayan bütünleşik bir regresyon modelidir. Başka bir deyişle, bu modelde, işletmelerin farklı yıllarda faaliyet göstermesine bakılmaksızın veriler havuzlanarak test edilir. Aynı zamanda, bu modelde kullanılan sabit terim, yıllara ve şirketlere göre değişim göstermemekte ve ortak kabul edilmektedir (Güzeldere, 2015: 90).

Çalışmada kullanılan bir diğer model ise sabit etkiler modelidir. Bu model, havuzlanmış regresyon modelinden farklı olarak, işletmeler arasında sabit terimin farklılık gösterdiği durumlarda kullanılır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37-38). Fakat sabit etkiler modeli de havuzlanmış regresyon modelinde olduğu gibi yıllar arasında farklılık

gösterilmeksizin kullanılan bir model türüdür (Erişmiş, 2013: 109). Son olarak Arıoğlu, (2018a) çalışmasında, şirketlere özgü gözlenemeyen özelliklerden kaynaklı bazı değişkenlerin sonucunun değişebileceği üzerine sabit katsayının her firma için ayrı hesaplanması gerektiğini savunmuştur. Bu yüzden, her iki modelin de bu çalışmada kullanılmasına karar verilmiştir. İki model arasındaki fark kısaca şu şekilde formüle edilebilir:

$$Y_{i,t}=a+\beta X_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Y_{i,t}=a_i+\beta X_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Yukarıdaki formüllerde “ β ” değişkenler arasındaki ilişkiyi temsil eden katsayıyı, “ Y_{it} ” bağımlı değişkeni, “ X_{it} ” bağımsız değişkeni, “ $\varepsilon_{i,t}$ ” hata terimini, “ a ” sabit terimi, “ i ” her bir gözlemi ve son olarak “ t ” gözlemlerin yapıldığı zamanı temsil etmektedir. Görüldüğü gibi, her iki model arasındaki temel fark, sabit terimin gözlem sayısına göre değişme durumudur. Havuzlanmış regresyon modelini temsilen oluşturulan birinci formülasyonda “ a ” sabit terimi tüm gözlemler için ortak iken, sabit etkiler modelini temsil niteliğinde oluşturulan ikinci formülasyonda ise “ a_i ” sabit terimin her bir gözlem için farklılık gösterdiği anlaşılmaktadır.

3.2.1. Örneklem Seçim Kriterleri

Kadın yönetim kurulu üyelerin firma riskine etkisini incelemek üzere yazılan bu çalışmada, 2012-2016 yılları arasında mali sektörde faaliyet göstermeyen BİST şirketleri incelenmiştir. Çalışmada başlangıç yılı olarak 2012 yılı seçilmiştir. 30/12/2011 tarih ve 28158 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: IV No: 56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’in yayınlanması ile firmaların kurumsal yönetim verilerini paylaşması zorunlu hale gelmiş ve bu tarihten önceki verilere resmi yollardan

ulaşmanın güçlüğünden dolayı çalışmada, 2012 yılının başlangıç yılı olarak seçilmiştir.

Çalışmada, 2012-2016 yılları arasında toplamda 1127 şirket incelenmiştir. Örneklem seçiminde ise bazı kriterler baz alınmıştır. Örneğin; bankalar, sigorta şirketleri, ve leasing gibi mali sektörde faaliyet gösteren şirketler örnekleme dahil edilmemiştir. Buna sebep olarak Arıoğlu'nun da çalışmasında belirttiği (2018b) gibi, mali yapılı şirketlerin finansal tablolarının ve yönetmeliklerinin farklı düzenlemelere tabi tutulması gösterilmektedir. Aynı zamanda, Fama ve French, (1992) mali sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansal kaldıraç oranlarının diğer sektördeki firmalara oranla daha yüksek olmasının analiz sürecinde sağlıklı sonuçların alınmasına engel olabileceğini çalışmalarında belirtmişlerdir.

3.2.2. Araştırma Verileri

Çalışmada kullanılan şirketlerin kurumsal bilgileri ve şirket yöneticilerine dair veriler elle toplanmıştır. Şirketlerin yıllık finansal raporlarına ilişkin veriler ise Kamu Aydınlatma Platformu'ndan alınmıştır. Şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin veriler ise KAP'ın resmi finansal veri sağlayıcısı olan Finnet Şirketi'nden temin edilmiştir.

Tüm bu verilerden bir havuz oluşturularak, Stata istatistiksel veri paketi aracılığıyla panel veri yöntemi uygulanmıştır. Araştırmanın yöntemi kısmında da bahsedildiği gibi, toplanan veriler, havuzlanmış regresyon ve sabit etkiler modelleri yardımıyla araştırmanın sorularına cevap bulmak üzere işlenmiştir.

3.2.3. Değişkenler

Kadın yönetim kurulu üyelerinin firma riski üzerindeki etkisini ölçmeye yönelik yapılan bu çalışmada kullanılan değişkenler üç grupta incelenmiştir. Bunlar: Risk ölçümüne yönelik kullanılan bağımlı değişkenler olarak beta ve kaldıraç oranı, yönetim kurulu üyelerinin

demografik özelliklerini temsilen kurulan bağımsız değişkenler ve son olarak daha önce yapılan çalışmalarda da bulunan ve firmalara ilişkin çeşitli oran ve değerleri temsil etmek üzere modele koyulan kontrol değişkenlerdir.

3.2.3.1. Bağımlı Değişkenler

Araştırmada firma riskini ölçmek amacıyla kullanılan bağımlı değişkenler, firmaların genellikle sistematik risk unsurunu temsil eden beta ve firmaların fon bulmada kriter olarak belirlediği finansal kaldıraç oranıdır. Beta katsayısı, bir şirketin işlem gördüğü pazar endeksine karşı duyarlılığını temsil eden sistematik risk belirleyicisidir (Skaife vd., 2004: 15-16). Daha geniş bir tanımla, çalışmada kullanılan BİST şirketlerinin son bir yıllık geçmiş günlük hisse getirileri ile BİST 100 pazar endeksinin son bir yıldaki geçmiş günlük getirileri arasındaki ilişkidir (Arioğlu, 2018a: 17). Beta katsayısı, Rosenberg'in (1985) çalışmasında da belirttiği gibi şu şekilde hesaplanmaktadır:

$$\beta_i = \text{COV}(x_i, x_m) / \sigma^2_m$$

β_i = i hisse senedinin sistematik risk katsayısı

$\text{COV}(x_i, x_m)$ = i hisse senedi ile pazarın (Bist 100) kovaryansı

σ^2_m = pazarın (Bist 100) varyansı

x_i = i hisse senedinin getiri oranı

x_m = pazarın (Bist 100) getiri oranı

σ_m = Pazarın (Bist 100) getirisinin standart sapması

Bir diğer risk ölçme kriteri olan finansal kaldıraç oranı ise, Arioğlu'nun (2018a) çalışmasında belirttiği gibi, bir şirketin finansal fon sağlamada katlandığı riski temsil eder. Faccio ve diğerleri, (2016) kaldıraç oranının firmanın toplam borçlarının toplam varlıklara bölünmesi ile elde

edildiğini çalışmalarında belirtmişlerdir. Kaldıraç oranı şu şekilde formüle edilebilir:

Kaldıraç Oranı: (Toplam Borç/Toplam Varlıklar)

3.2.3.2. Bağımsız Değişkenler

Araştırmanın sorularını cevaplamaya yönelik oluşturan bağımsız değişkenler şu şekildedir: *Kadın yönetici oranı*, bir şirketin yönetim kurulundaki kadın üye veya üyelerin tüm üyelere oranı şeklinde hesaplanmıştır. *Bağımsız kadın yönetici kukla değişkeni*, bir şirketin bağımsız üyelerinin kadın üye veya üyelerden oluştuğu durumda “1” aksi durumunda “0” değerini alması şeklinde oluşturulmuştur. Son olarak, *Riskin erken saptanması komitesinde kadın yönetici kukla değişkeni* ise, bir şirketin riskin erken saptanması komitesinde kadın üye veya üyelerin varlığı durumunda”1” aksi durumda”0” değerini alan bağımsız kukla değişkendir.

3.2.3.3. Kontrol Değişkenleri

Kontrol değişkenleri, daha önce yapılan çalışmalardan da baz alınarak analizde kullanılan diğer değişkenlerin kontrolünün sağlanması üzerine kullanılan değişkenlerdir. Firma riski ile olan ilişkisi Coles ve diğerlerinin 2006; Sila ve diğerlerinin ise 2016 yılında yaptıkları çalışmalarda kullandıkları *yönetim kurulu üye sayısı*, ilk kontrol değişkendir. Bir diğer kontrol değişken olan *Lnfirma yaşı* ise, Arıoğlu'nun (2018a) çalışmasında kullandığı ve firmaların kuruluş yılı ile gözlemlenmiş faaliyet yılına kadar olan sürecin doğal logaritmasıdır. Son olarak firmaların toplam varlıklarının logaritması olarak ele alınan *Ln Varlıklar* ise firma riski ve performansına yönelik yapılan çalışmaların birçoğunda kullanılan kontrol değişkendir.

3.2.4. Araştırmanın Modeli

Çalışmanın bu bölümünde; iki bağımlı değişken, dört bağımsız değişken ve üç kontrol değişken havuzlanmış regresyon ve sabit etkiler modeli kapsamında formüle edilmiştir.

Havuzlanmış Regresyon Modeli

$$BETA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(KYO)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$BETA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(BKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$BETA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(RESKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$KALD_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(KYO)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$KALD_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(BKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(FY)_{i,t} + \beta_4(LNFY)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$KALD_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(RESKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(FY)_{i,t} + \beta_4(LNFY)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (8)$$

Sabit Etkiler Modeli

$$BETA_{i,t} = \alpha_i + \beta_1(KYO)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (9)$$

$$BETA_{i,t} = \alpha_i + \beta_1(BKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (10)$$

$$BETA_{i,t} = \alpha_i + \beta_1(RESKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (11)$$

$$KALD_{i,t} = \alpha_i + \beta_1(KYO)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (12)$$

$$KALD_{i,t} = \alpha_i + \beta_1(BKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (13)$$

$$KALD_{i,t} = \alpha_i + \beta_1(RESKY)_{i,t} + \beta_2(YKÜS)_{i,t} + \beta_3(LNFY)_{i,t} + \beta_4(LNVAR)_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (14)$$

BETA_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki sistematik riski

KALD_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki finansal kaldıraç oranı

KYO_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki yönetim kurulu kadın üye oranı

YKÜS_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki yönetim kurulu üye sayısı

LNFY_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki yaşının doğal logaritması

LNVAR_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki toplam varlıklarının doğal logaritması

BKY_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki yönetim kurulunda bağımsız kadın üyenin bulunup bulunmama durumu

RESKY_{i,t}= 'i' şirketinin 't' yılındaki riskin erken saptanması komitesinde kadın üyenin bulunup bulunmama durumu

α_0 = ortak sabit sayı (havuzlanmış regresyon modeline özgü)

α_i = "i" şirketine ait sabit sayı (sabit etkiler modeline özgü)

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_5$ = Bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki ilişkiyi temsil eden katsayı

i= "t" yılı içerisinde yapılan her bir gözlem (1 den n' e kadar)

t= Analize tabi tutulan her bir yıl (2012-2016)

$\epsilon_{i,t}$ = Hata payını temsil etmektedir.

Araştırmanın modelleri panel veri analizinde sınanmak üzere kurulmuştur. Bu aşamada, panel veri analizinin yapılabilmesi için değişkenler arasındaki ilişkinin seviyesini ölçen Pearson Korelasyon Matrisi uygulanmıştır. Korelasyon testi, değişkenler arasında yüksek ilişkinin olduğu durumlarda karşılaşılan "çoklu doğrusal bağlantı" sorununu tespit etmek amacı ile özellikle zaman seri analizlerinin yapıldığı çalışmalarda kullanılmaktadır (Hassan, 2019: 71).

3.3. Bulgular

Kadın yönetim kurulu üyelerinin firma riskine etkisinin incelendiği bu çalışmada, araştırmanın yöntem ve modelleri çerçevesinde izlenen yol sonucu araştırmaya dair elde edilen bulgular bu başlık altında incelenmiştir. İlk olarak, araştırmada kullanılan verilere dair özet ve tanımlayıcı istatistiki değerler Tablo 2 ve Tablo 3’te verilmiştir. Daha sonra, bu verilerin test edilmeye uygunluğunu ölçmek için Pearson Korelasyon Testi’nin sonuçları Tablo 4’te gösterilmiştir. Son olarak; kadın üyelerin firma riskine etkisini göstermeye yönelik oluşturulan veri havuzu, panel veri analizi kapsamında, sabit etkiler ve havuzlanmış regresyon analizleri Tablo 5, Tablo 6 ve Tablo 7’de uygulanarak yorumlanmıştır. İlgili tablolar ve onlara ilişkin yorumlar çalışmanın bundan sonraki kısmında alt başlıklar altında sunulmuştur.

3.3.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin özet istatistiksel değerler Tablo 1 ve Tablo 2’de verilmiştir. Tablo 1 incelendiğinde, kadın oranının yıllara göre değiştiği gözlemlenmektedir. Aynı şekilde, firma başına ortalama kadın üyenin de her yıl artış gösterdiği de göze çarpmaktadır. Son olarak, firma başına ortalama 1 kadın üye bile düşmezken, 1127 gözlemden 461 tanesinde kadın üyenin bulunmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 1: Kadın Yönetim Kurulu Üyelerine İlişkin Özet İstatistikler

Gözlem Yılı	Firma Sayısı	Kadın Üye Oranı (%)	Firma Başına Ortalama Kadın Üye Sayısı	Kadın Üye Bulunmayan Firma Sayısı
2012	213	0,122	0,822	89
2013	220	0,129	0,860	87
2014	237	0,126	0,857	100
2015	232	0,130	0,897	95
2016	225	0,135	0,933	90

Tablo 2’de ise, firmanın bağımlı ve bağımsız değişkenlerine ilişkin gözlem sayıları, aritmetik ortalamaları, standart sapmaları, minimum ve maksimum değerleri verilmiştir. Bu tabloda, gözlem sayılarının farklılığı göze çarpmaktadır. Bu farklılığın oluşma sebepleri arasından en önemlisi BİST’ te işlem gören firmalara ait her bilginin mevcut olmamasıdır.

Tablo 2: Değişkenlere İlişkin Özet İstatistikler

Değişkenler	Gözlem Sayısı	Aritmetik Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maximum
BETA	1041	0,662	0,247	-0,943	1,771
KALD	1045	0,494	0,243	0,007	1,707
LnVAR	1045	*19,738	*1,641	*15,856	*24,899
LnFY	1127	*3,456	*0,601	*0,000	*4,654
YKÜS	1127	7,155	1,977	5	15
KYO	1127	0,128	0,139	0	0,600
BKY	1127	0,186	0,389	0	1
RESKY	1127	0,207	0,405	0	1

* doğal logaritmayı ifade etmektedir.

Not: Tabloda bağımlı değişken olarak kullanılan BETA; bir şirketin ilgili faaliyet yılı içerisinde pazara karşı duyarlılığı olan sistematik riski, bir diğer bağımlı değişken olan KALD ise, bir şirketin finansal kaynak bulmada katlandığı borçlanma riskini temsil etmektedir. Bağımsız değişkenlerden olan KYO; bir şirketin yönetim kurulundaki kadın üye oranını, RESKY; riskin erken saptanması komitesinde kadın üye veya üyelerin bulunması durumunda "1" değerini alan kukla değişkeni, BKY ise, bir şirketin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye veya üyelerin bulunması durumunda "1" değerini alan kukla değişkeni ifade etmektedir. Çalışmanın kontrol değişkenlerinden LnVAR; firmanın toplam varlıklarının doğal logaritmasını, LnFY; firma yaşının doğal logaritmasını, son olarak YKÜS ise, bir şirketin yönetim kurulu üye sayısını temsil etmektedir.

3.3.2. Pearson Korelasyon Matrisi Sonuçları

Çalışmada, değişkenler arasındaki ilişkiden dolayı oluşabilecek çoklu doğrusal bağlantı sorununu tespit edebilmek amacı ile Tablo 3’te Pearson Korelasyon Matrisi oluşturulmuştur. Yapılan inceleme sonucunda, en yüksek değer olarak; firmanın riskin erken saptanması komitesindeki kadın üyelerin varlığını temsilen kullanılan “RESKY” değişkeni ile firmanın bağımsız kadın üyelerini temsil eden “BKY” değişkeni

arasındaki 0,551 oranı olduğu saptanmıştır. Gujarati'nin de (2003) dediği gibi, iki değişken arasındaki ilişki düzeyi %80'i geçmediği müddetçe, bu değişkenlerin kullanılmalarında istatistiki açıdan sorun bulunmamaktadır. Sonuç olarak, çalışmada kullanılan değişkenlerin panel veri analizine uygun olduğu kararına varılmıştır.

Tablo 3: Pearson Korelasyon Matrisi

	BETA	KALD	KYO	YKÜS	FY	LNVAR	BKY	RESKY
BETA	1							
KALD	0,104	1						
KYO	0,027	-0,091	1					
YKÜS	0,100	0,041	-0,135	1				
LnFY	0,098	-0,007	-0,078	0,159	1			
LnVAR	0,313	0,225	-0,130	0,491	0,274	1		
BKY	0,027	-0,021	0,491	-0,121	0,011	-0,099	1	
RESKY	0,053	-0,052	0,520	-0,172	-0,054	-0,083	*0,551	1

* En yüksek ilişkili değişkenleri ifade etmektedir.

Not: Tabloda bağımlı değişken olarak kullanılan BETA; bir şirketin ilgili faaliyet yılı içerisinde pazara karşı duyarlılığı olan sistematik riski, bir diğer bağımlı değişken olan KALD ise, bir şirketin finansal kaynak bulmada katlandığı borçlanma riskini temsil etmektedir. Bağımsız değişkenlerden olan KYO; bir şirketin yönetim kurulundaki kadın üye oranını, RESKY; riskin erken saptanması komitesinde kadın üye veya üyelerin bulunması durumunda "1" değerini alan kukla değişkeni, BKY ise, bir şirketin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye veya üyelerin bulunması durumunda "1" değerini alan kukla değişkeni ifade etmektedir. Çalışmanın kontrol değişkenlerinden LnVAR; firmanın toplam varlıklarının doğal logaritmasını, LnFY; firma yaşının doğal logaritmasını, son olarak YKÜS ise, bir şirketin yönetim kurulu üye sayısını temsil etmektedir.

3.3.3. Panel Veri Analizi Sonuçları

Çalışmanın bu kısmında, araştırma sorularına cevap bulabilmek ve araştırma ile ilgili tespitlerin yapılabilmesi adına panel veri analizi kapsamında, havuzlanmış regresyon ve sabit etkiler modelleri incelenmiştir. Bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki ilişkilere dair bulgular, ilk olarak havuzlanmış regresyon modeli ve daha sonra sabit etkiler modeli yardımıyla, ilgili tablolarla birlikte açıklanmıştır.

Kadın yönetim kurulu üyelerinin firmanın risk ölçütleri olarak belirlediğimiz sistematik risk ve finansal kaldıraç oranı ile olan ilişkileri Tablo 4'te gösterilmiştir. Öncelikle, bahsi geçen tablo incelendiğinde, modellerin anlamlılığını ifade eden F değerleri ile bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri açıklama gücünü ifade eden R^2 literatürde yapılan çalışmalara benzer değerler bulunmuştur. Tablo 4'te, havuzlanmış regresyon modeline ilişkin sütunlar ele alındığında, kadın yönetici oranı ile sistematik risk ölçütü olan beta arasında %5 önem düzeyinde anlamlı pozitif ilişki olduğu göze çarpmaktadır. Kadın yönetici oranı ile finansal kaldıraç arasındaki ilişki ele alındığında ise, değişkenler arasında %5 önem düzeyinde anlamlı negatif ilişki olduğu görülmektedir. Fakat literatürde kadın yöneticilerin firmanın performans ve risk ölçütlerine olan etkilerine yönelik çalışmalar incelendiğinde, her firmanın kendine özgü gözlenemeyen faktörleri bulunabileceğinden ve havuzlanmış regresyon modelinin bu faktörleri açıklamada yetersiz kalacağı düşüncesi ile sabit etkiler modeli tahmincisinin sonuçlarının baz alındığı görülmektedir (Bkz. Arioğlu, 2018b; Sila ve diğerleri, 2016; Adams ve Ferreira, 2008; Smith ve diğerleri, 2006). Dolayısıyla Tablo 4'te sabit etkiler modeli kapsamında beta ve kaldıraç değişkenlerine ait 0,801 ve 0,190 (p) olasılık değerleri üzerinden anlamsız bir ilişkinin olduğunu kabul etmemiz gerekir. Sabit etkiler modelinin parametrelerinin yukarıda bahsettiğimiz sebeplerden dolayı tutarlı olduğu kabul edildiği için kadın yöneticilerin firmanın riskine etkisi olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Kadın üyelerin sistematik risk ve toplam riske olan etkileri ile ilgili çalışmalar incelendiğinde, Tablo 4'te bulunan sonuçlara paralel olarak, Sila ve diğerleri (2016) ile Adams ve Ragunathan (2015) çalışmalarında, kadın üyelerin firma riskine etkisinin olmadığını ve kadınların risk alma isteklerinin erkek üyelerden farklı olmadığını belirtmişlerdir. Farrel ve Hersch (2005) ile Lenard ve diğerleri (2014) ise, çalışmalarında, kadın

üyelerin firmada görevlendirilmesi durumunda firmanın sistematik riske karşı duyarlılığının azaldığı düşüncesi ile çalışmamıza zıt sonuçlar elde etmişlerdir. Faccio ve diğerleri (2016) de yönetim kurulu üyesi olan kadın CEO'ların olduğu şirketlerde finansal risk ölçütü olan kaldıraç oranlarının daha düşük olduğu sonucunu elde etmişlerdir.

Sonuç olarak, yönetim kurulunda bulunan kadın üyelerin firmanın sistematik riskine ve finansal kaldıraç oranına etkisi olmadığı gözlemlenmiş ve " H_0 : Firmaların yönetim kurullarındaki kadın üye oranı ile firma riski arasında anlamlı bir ilişki yoktur" hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 4: Kadın Üyelerin Riske Etkisi

Bağımlı Değişkenler	Havuzlanmış Regresyon Modeli		Sabit Etkiler Modeli	
	Beta	Kaldıraç	Beta	Kaldıraç
Bağımsız Değişkenler				
KYO	**0,107(1,98) [0,048]	** -0,127(-2,33) [0,020]	0,032(0,25) [0,801]	-0,078(-1,31) [0,190]
YKÜS	**0,009(-2,12) [0,035]	*** -0,011(-2,7) [0,008]	-0,015(-1,05) [0,293]	0,002(0,29) [0,772]
LnVAR	***0,052(10,08) [0,000]	***0,041(7,92) [0,000]	***0,108(3,72) [0,000]	***0,105(7,81) [0,000]
LnFY	0,011(0,83) [0,409]	*** -0,033(-2,5) [0,000]	***0,746(7,03) [0,000]	0,011(0,25) [0,803]
C	*** -0,359(-3,78) [0,000]	-0,104 (-1,10) [0,271]	*** -3,95(-8,16) [0,000]	*** -1,637(-7,3) [0,000]
N	1127	1127	1127	1127
R²	0,105	0,063	0,14	0,102
F	30,14	18,38	33,19	23,12

* İlgili katsayının %10; ** ilgili katsayının %5; *** ilgili katsayının %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Parantez içerisindeki rakamlar, ilgili katsayının t-istatistik değerini belirtmektedir.

Köşeli parantez içerisindeki rakamlar ise, ilgili katsayının olasılık (p) değerini temsil kullanılmıştır.

Tabloda bağımlı değişken olarak kullanılan BETA; bir şirketin ilgili faaliyet yılı içerisinde pazara karşı duyarlılığı olan sistematik riski, bir diğer bağımlı değişken olan KALD ise, bir şirketin finansal kaynak

bulmada katlandığı borçlanma riskini temsil etmektedir. Bağımsız değişkenlerden olan KYO; bir şirketin yönetim kurulundaki kadın üye oranını ifade etmektedir. Çalışmanın kontrol değişkenlerinden LnVAR; firmanın toplam varlıklarının doğal logaritmasını, LnFY; firma yaşının doğal logaritmasını, YKÜS ise, bir şirketin yönetim kurulu üye sayısını temsil etmektedir. Tablodaki diğer terimlerden “C” oluşturulan modellere ait sabit terimi, “N” ise, çalışmada incelenen gözlem sayısını belirtmektedir.

Tablo 5 incelenecek olursa, bağımsız kadın üyelerin firmalardaki riske etkisini test etmek üzere oluşturulan değişkenler arasında her iki modelde de farklı oran ve ilişkilerin ortaya çıktığı göze çarpmaktadır. Çalışmanın önceki kısımlarında da bahsedildiği gibi, firmalar ile ilgili gözlenemeyen bazı faktörlerin etkisi bulunabileceğinden sabit etkiler modelindeki parametreler geçerli sayılmıştır. Dolayısıyla bağımsız kadın üyeleri temsil eden “BKY” bağımsız değişkeni ile risk unsurlarını temsilen kullanılan beta ve finansal kaldıraç oranı arasındaki ilişkinin 0,257 ve 0,48 p değerlerinden dolayı anlamsız çıktığını söylemek yanlış olmayacaktır. Sonuç olarak, Tablo 5’ten elde edilen bulgular neticesinde, “**H₀₁**: Yönetim kurulundaki bağımsız kadın üyeler ile firma riski arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 5: Bağımsız Kadın Üyelerin Riske Etkisi

Bağımlı Değişkenler	Havuzlanmış Regresyon Modeli		Sabit Etkiler Modeli	
	Beta	Kaldıraç	Beta	Kaldıraç
Bağımsız Değişkenler				
BKY	*0,033(1,73) [0,084]	-0,003(-0,15) [0,881]	0,044(1,13) [0,257]	-0,013(-0,71) [0,48]
YKÜS	**0,009(-2,13) [0,034]	**0,011(-2,45) [0,015]	-0,016(-1,10) [0,272]	0,002(0,29) [0,772]
LnVAR	***0,052(10,04) [0,000]	***0,041(8,05) [0,000]	***0,106(3,67) [0,000]	***0,105(7,75) [0,000]
LnFY	0,009(0,71) [0,476]	**0,033(-2,48) [0,013]	***0,745(7,03) [0,000]	0,015(0,32) [0,749]
C	***-0,341(-3,41) [0,000]	-0,143(-1,52) [0,129]	***-3,95(-8,09) [0,000]	***-1,634(-7,3) [0,000]
N	1127	1127	1127	1127
R²	0,104	0,062	0,142	0,10
F	29,89	16,94	33,55	2278

* İlgili katsayının %10; ** ilgili katsayının %5; *** ilgili katsayının %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Parantez içerisindeki rakamlar, ilgili katsayının t-istatistik değerini belirtmektedir.

Köşeli parantez içerisindeki rakamlar ise, ilgili katsayının olasılık (p) değerini temsilen kullanılmıştır.

Tabloda bağımlı değişken olarak kullanılan BETA; bir şirketin ilgili faaliyet yılı içerisinde pazara karşı duyarlılığı olan sistematik riski, bir diğer bağımlı değişken olan KALD ise, bir şirketin finansal kaynak bulmada katlandığı borçlanma riskini temsil etmektedir. Bağımsız değişkenlerden olan BKY, bir şirketin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye veya üyelerin bulunması durumunda "1" değerini alan kukla değişkeni ifade etmektedir. Çalışmanın kontrol değişkenlerinden LnVAR; firmanın toplam varlıklarının doğal logaritmasını, LnFY; firma yaşının doğal logaritmasını, son olarak YKÜS ise, bir şirketin yönetim kurulu üye sayısını temsil etmektedir.

Son olarak Tablo 6 incelendiğinde, riskin erken saptanmasında bulunan kadın üyelerin temsilen kullanılan "RESKY" bağımsız değişkeni ile firmanın risk unsurları olarak kullanılan beta ve kaldıraç oranları arasında sırasıyla 0,569 ve 0,769 olasılık (p) değerlerinden dolayı anlamsız ilişki olduğu göze çarpmaktadır. Hem sabit etkiler hem de havuzlanmış regresyon modellerinde R² ve F değerlerinin literatürdeki diğer çalışmalara yakın çıkması ise, modellerin anlamlı olduğunu belirtmektedir.

Tablo 6: Risk Komitesinde Bulunan Kadın Üyelerin Riske Etkisi

Bağımlı Değişkenler	Havuzlanmış Regresyon Modeli		Sabit Etkiler Modeli	
	Beta	Kaldıraç	Beta	Kaldıraç
Bağımsız Değişkenler				
RESKY	**0,043(2,33) [0,020]	-0,029(-0,15) [0,122]	0,022(0,57) [0,569]	0,052(0,29) [0,769]
YKÜS	*0,008(-1,87) [0,062]	***-0,012(-2,7) [0,007]	-0,015(-1,07) [0,287]	0,001(0,10) [0,923]
LnVAR	***0,052(9,95) [0,000]	***0,042(8,09) [0,000]	***0,108(3,74) [0,000]	***0,104(7,71) [0,000]
LnFY	0,01(0,75) [0,455]	** -0,032(-2,46) [0,014]	***0,741(6,97) [0,000]	0,015(0,31) [0,76]
C	***-0,342(-3,7) [0,000]	-0,133 (-1,42) [0,156]	***-3,94(-8,1) [0,000]	***-1,617(7,2) [0,000]
N	1127	1127	1127	1127
R²	0,103	0,064	0,141	0,10
F	30,57	17,57	33,27	22,67

* İlgili katsayının %10; ** ilgili katsayının %5; *** ilgili katsayının %1 önem düzeyinde anlamlı olduğunu ifade etmektedir.

Parantez içerisindeki rakamlar, ilgili katsayının t-istatistik değerini belirtmektedir.

Köşeli parantez içerisindeki rakamlar ise, ilgili katsayının olasılık (p) değerini temsilen kullanılmıştır. Tabloda bağımlı değişken olarak kullanılan BETA; bir şirketin ilgili faaliyet yılı içerisinde pazara karşı duyarlılığı olan sistematik riski, bir diğer bağımlı değişken olan KALD ise, bir şirketin finansal kaynak bulmada katlandığı borçlanma riskini temsil etmektedir. Bağımsız değişkenlerden olan BKY, bir şirketin yönetim kurulunda bağımsız kadın üye veya üyelerin bulunması durumunda “1” değerini alan kukla değişkeni ifade etmektedir. Çalışmanın kontrol değişkenlerinden LnVAR; firmanın toplam varlıklarının doğal logaritmasını, LnFY; firma yaşının doğal logaritmasını, son olarak YKÜS ise, bir şirketin yönetim kurulu üye sayısını temsil etmektedir.

Sonuç olarak risk komitesinde bulunan kadın üyelerin firma riskine etkisi olmadığı kanaatine varılmıştır. Dolayısıyla Tablo 6’dan elde edilen değerler neticesinde, “ H_{02} : Risk komitesinde kadın yönetim kurulu üyesinin bulunması ile firma riski arasında anlamlı bir ilişki yoktur.” hipotezi kabul edilmiştir.

4. Sonuç

Küreselleşme ve hızla gelişen teknolojinin etkisiyle, özellikle sermaye piyasalarında, en küçük bir bilginin bile piyasaları etkilediği söylenebilir. Bu bağlamda şirketlerin olası risk ve skandallara hazır olmaları gerekmektedir. Geçmişte yaşanan finansal kriz ve skandallara bakıldığında şirketlerin kurumsallaşmada sorun yaşadıkları gözlemlenmiştir. 2000’li yıllara doğru OECD ve Dünya Bankası’nın yayımladığı bildirelerle kurumsallaşmaya geçişler hız kazanmış ve şirketlerin olası krizlere önlemleri artış göstermiştir. Tanımı itibariyle kurumsal yönetim; şirketlerin paydaşları arasında oluşabilecek sorunlara önlem alınabilmesi adına oluşturulan bir kontrol mekanizmasıdır (Blanchard ve Dionne, 2003:s.2). Şirketlerde, bu kontrol mekanizmasının en önemli temsilcileri yönetim kurullarıdır.

Yönetim kurulları, şirketlerin hissedarlarını ve diğer paydaşlarını temsilen (vekâlet ilişkisi) üst düzey yetkiye ve karar verme sorumluluğuna sahip olan disiplinlerdir (Ülgen ve Mirze, 2007: 430-433). Yönetim kurullarının en önemli görevi; firmanın değerini maksimize etmek ve tüm paydaşların çıkarlarının korunmasını sağlamaktır. Dolayısıyla, hissedarların, yatırımcıların, şirketi içi yöneticilerin, müşterilerin ve kamu kurumlarının taleplerine karşılık verebilmek adına adil ve etkin bir yönetim kuruluna ihtiyaç

duyulmaktadır. “Etkin bir yönetim kurulu nasıl olmalı” sorusuna cevap niteliğinde ilgili literatür tarandığında, çalışmalarda; yönetim kurulu üyelerinin sayısı, finansal tecrübeleri, demografik özellikleri gibi faktörlerin baz alındığı görülmüştür (Bkz. Kalsie ve Shrivastav, 2016; Minton vd., 2014; Adnan vd., 2016; Arıoğlu, 2018a; Sila vd., 2016). Bu bağlamda, özellikle kadınların iş dünyasına katılımlarının artmasıyla, yönetim kurullarında da kadın üyelerde artışlar olmuş ve cinsiyet farklılıklarının firmanın risk, performans, kazanç gibi göstergelerine etkisi üzerine çalışmalar da literatürde bulunmaktadır.

Kadınların risk alma ve karar verme mekanizmalarının erkeklerden farklı olduğu düşüncesi ile özellikle finans literatüründe, yönetim kurulu üyelerinin cinsiyet farklılıklarına dair bazı çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalardan Huang ve Kisgen (2013) ile Byrnes vd. (1999) incelendiğinde kadınların erkeklere oranla daha az riske meyilli olduğu görülmüştür. Beck vd. (2012) bankalarda çalışan kadınlar üzerine yaptığı çalışmada ise, kadınların kredi verirken daha temkinli davrandıkları tespit edilmiştir. Fehr-Duda vd. (2006) yaptığı çalışma ele alındığında, kadınların finansal konularda erkekler oranla daha ön yargılı olduğu gözlenmiştir. Son olarak; Adams ve Rangunathan (2017) ise, kadın yönetim kurulu üyelerinin çoğunlukta olduğu bankalar ile kadınların olmadığı bankalar arasında riske karşı duyarlılığın farklı olmadığını bulmuşlardır.

Ülkemizde ise, kadın yönetim kurulu üyelerinin cinsiyetlerinin firmanın göstergelerine yönelik yapılan çalışmalar kısıtlı sayıdadır. Bunlardan bazıları, Arıoğlu'nun (2018a ve 2018c) kadın yönetim kurulu üyelerinin performans ve kar yönetimine etkisini incelemek üzere yaptığı çalışmalardır. Fakat kadın yönetim kurulu üyelerin firma riskine etkisini tespit etmek amacıyla yazılan çalışmalara literatürde rastlanmamıştır. Bu bağlamda, bu çalışma; “Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin yönetim kurullarındaki kadın üyelerin firma riskine etkisini incelemek ve bu

alanda yazılacak diğer çalışmalara örnek teşkil edilmesi” amacıyla yazılmıştır.

Sonuç olarak: gözlemlenen şirketlerde bulunan kadın yönetim kurulu üyelerinin firma riskine etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Literatürde; bulduğumuz sonuca paralel olarak, Sila ve diğerleri (2016) ile Adams ve Rangunathan (2017) çalışmalarında, kadın üyelerin firma riskine etkisinin olmadığını belirtmişlerdir.

Kaynakça

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309.
- Adams, R. B., & Rangunathan, V. (2017). Lehman sisters. *Available at SSRN 3046451*.
- Adnan, M. F., Sabli, N., Rashid, M. Z. A., Hashim, A., Paino, H., & Abdullah, A. (2016). The Impact of Educational Level of Board of Directors on Firms' Performance. In *Regional Conference on Science, Technology and Social Sciences (RCSTSS 2014)* (pp. 37-48). Springer, Singapore.
- Arioglu, E. (2018a). Do Director Age Diversity and Values Affect Company Performance and Risk?. *Available at SSRN 3295848*.
- Arioglu, E. (2018b). Gender Diversity and Company Performance: The Effects of Director Affiliation.
- Arioglu, E. (2018c). Gender Diversity and Earnings Management: The Effects of Director Characteristics. *Available at SSRN 3291150*.
- Aven, T. (2008). Risk analysis: assessing uncertainties beyond expected values and probabilities.. *Wiley, Chichester*.
- Berger, A.N., Kick, T., Schaeck, K., 2014. Executive board composition and bank risk taking. *Journal of Corporate Finance*. 28, 48–65.
- Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588-612.
- Bhuiyan, M., Uddin, B., Cheema, M. A., & Man, Y. (2017). *Risk committee, corporate risk-taking and firm value*. In *2017 Auckland Finance Meeting*.
- Byrnes, J. P., Miller, D. C., & Schafer, W. D. (1999). Gender differences in risk taking: A meta-analysis. *Psychological bulletin*, 125(3), 367.
- Chapman, C., & Ward, S. (2003). *Project risk management: processes, techniques, and insights*. Wiley.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., Naveen, L. (2006). Managerial incentives and risk-taking. *Journal of financial Economics*, 79(2), 431-468.

- Faccio, M., Marchica, M. & Mura, R., 2016. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193-209.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate finance*, 11(1-2), 85-106.
- Fehr-Duda, H., De Gennaro, M., & Schubert, R. (2006). Gender, financial risk, and probability weights. *Theory and decision*, 60(2-3), 283-313.
- Finkelstein, S., ve Mooney, A. C., (2003). Not The Usual Suspects: How to Use Board Process to Make Boards Better. *Academy of Management Executive*, 17(2), 101-113.
- Gujarati, Damodar N. (2003). *Basic econometrics*. (International Edition), USA, McGraw Hill
- Harris, M., & Raviv, A. (2006). A theory of board control and size. *The Review of Financial Studies*, 21(4), 1797-1832.
- Hassan, F. (2019). *The Impact of Audit Committees on firm Performance: An Application on BIST Companies*. Yüksek Lisans Tezi. Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Adana.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *FRBNY Economic Policy Review*. 6-26.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*. UK: Cambridge University Press. Second Edition.
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.
- Kalsie, A., & Shrivastav, S. M. (2016). *Analysis of Board Size and Firm Performance: Evidence from NSE Companies Using Panel Data Approach*. *Indian Journal of Corporate Governance*, 9(2), 148-172.
- Lenard, M., Yu, B., Anne York, E., & Wu, S. (2014). Impact of board gender diversity on firm risk. *Managerial Finance*, 40(8), 787-803.
- Levi, M.D., Li, K., Zhang, F., 2013. Director gender and mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*. 28, 185-200.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509.
- Matsa, D.A., Miller, A.R., 2013. A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *Am. Econ. J. Appl. Econ.* 5, 136-169.

- Minton, B. A., Taillard, J. P., & Williamson, R. (2014). Financial expertise of the board, risk taking, and performance: Evidence from bank holding companies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(2), 351-380.
- Murphy, E. V. (2012, May). What Is Systemic Risk? Does It Apply to Recent JP Morgan Losses?. Library of Congress, Congressional Research Service. 1-11.
- OECD (2004), Corporate Governance-A Survey Of OECD Countries, OECD yayınları, Paris, 25-31.
- Pazarlıoğlu, M. V., & Gürler, Ö. K. (2007). Telekomünikasyon yatırımları ve ekonomik büyüme: panel veri yaklaşımı. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 44(508), 35-43.
- Rosenberg, B. (1985). Prediction of Common Stock Betas. *The Journal of Portfolio Management Winter 11* (2), 5-14.
- Rosener, J.: 1990. "Ways women lead", Harvard Business Review, November-December: 119-125.
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593.
- Subramaniam, N., McManus, L., & Zhang, J. (2009). Corporate governance, firm characteristics and risk management committee formation in Australian companies. *Managerial Auditing Journal*, 24(4), 316-339.
- Şahin, K., Eser, B., Kaplan, T., & Özdündar, G. (2018). Yönetim Kurullarında Kadın Yönetici Temsili: Türkiye’de Yönetim Kurulları Yapısının Cinsiyet Bağlamında İncelenmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 14(4), 1147-1166.
- Tariq, W., Ali, İ., Ibrahim, M., Asim, M. ve Rehman, N.U., (2014). Theory and Empirical Evidence on Corporate Governance From Banking Sector of Pakistan. *Business and Economic Research ISSN 2162-4860*, 4(1).
- Uğurlu, M., Erdaş, M. L., & Eroğlu, A. (2012). Portföy Yönetiminde Sistemik Olmayan Riski Azaltacak Bir Doğrusal Programlama Model Önerisi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 147-174.
- Ülgen, H., Mirze, S. K. (2007). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. (Dördüncü Baskı) İstanbul Arıkan Yayın Evi.
- Verbeek, M. (2004). *A guide to modern econometrics*. John Wiley & Sons. Second edition.
- World Bank (1999). Ukrainian Corporate Governance Manual, 49-50.