

YÖNETİM KURULU CİNSİYET ÇEŞİTLİLİĞİNİN İŞLETMELERİN FİNANSAL PERFORMANSINA ETKİŐİ: BİST HOLDİNGLER VE YATIRIM İŞLETMELERİ

THE EFFECT OF GENDER DIVERSITY ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF BUSINESSES: BİST HOLDING AND INVESTMENT BUSINESSES

*Yıldırım Ercan Çalıő**
*Bertaç Şakir Şahin***
*Ceren Aycan Gürel****
*Bengi Ayrancı*****

Özet

İşletmelerin yönetim kurulları, bir işletmenin kurumsal kimliğini temsil eden ve işletmenin yönünü belirleyen önemli bir unsurdur. Yönetim kurulunun yapısı, kurumsal yönetim teorileri ağıısından tartıőılmıştır. Özellikle yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliğinin işletmeler üzerindeki etkisi, işletmelerin kurumsal yönetim süreçleri ağıısından incelenmiştir. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören holding ve yatırım iőletmelerindeki cinsiyet çeşitliliğinin bu işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla, öncelikle konuya ilişkin literatür incelemesi ortaya konmuştur. Ardından çalışmaya konu işletmelerin 2014-2019 yılı yönetim kurullarında kadın üye bulunan ve bulunmayan faaliyet dönemleri, içerik analizi ile T- Testi'ne tabi tutulmuştur. Araştırmaya konu işletmelerin kadın üye bulunan dönemlerinde nakit oranının daha yüksek çıktığı, kadın üye bulunmayan dönemlerinde kârlılık oranlarının (ROA, ROE) daha yüksek bir değere sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yönetim Kurulu, Cinsiyet Çeşitliliği, Finansal Performans.

Jel Kodları: G30, G34, G38.

Abstract

Board of director, which represents the corporate identity of a business and determines the direction of the business, is an important element. The structure of the board of director was examined in terms of corporate management theories. Especially, the impact of the board's gender diversity on businesses was examined in terms of the corporate governance processes of businesses. In this study, the effect of gender diversity on holding and investment firms in Borsa Istanbul was analyzed. For this purpose, firstly, a literature review was introduced. Then the operating cycles of the enterprises were divided into two as female board members operating cycle and non-members operating cycle for 2014-2019. These activity periods were subjected to T-Test and content analysis. It is concluded that the cash rate have a higher value in the periods when the enterprises have female members, In periods when there are no female board members, the profitability rates are higher.

Keywords: Board of Director, Gender Diversty, Financial Performance

Jel Codes: G30, G34, G38.

* Doç.Dr., Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, ecalis@marmara.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-6783-9164

** Arő. Gör., Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, bertacsa@yildiz.edu.tr, Orcid ID: 0000-0003-0414-5402

*** Arő.Gör., T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, c.gurel@iku.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-2698-6635

**** Arő.Gör., İstanbul Yeni Yüzyıl Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, bengi.ayranci@yeniyuzyil.edu.tr, Orcid ID: 0000-0002-2694-104X

1. Giriş

Modern işletme yönetiminde öne çıkan kavramlardan biri kurumsal yönetim kavramıdır. Kurumsal yönetim bir işletmenin sahipleri, hissedarları, yönetim kurulu ve diğer paydaşları arasındaki ilişkileri kapsayan bir yönetim sistemidir. Kısaca işletmenin nasıl yönetildiği ve kontrol edildiği ile ilgili bir sistem olarak tanımlanabilen kurumsal yönetim, işletme yönetimine yeni sorumluluklar yüklemiştir. Kurumsal yönetim, işletmelerin yönetim kuruluna yalnızca işletme sahiplerinin çıkarları için değil işletmenin tüm paydaşlarının çıkarları ve talepleri doğrultusunda hareket etme sorumluluğu yüklemiştir (Campbell ve Vera, 2007, s.435-436; Aktan, 2013, s.153). Yönetim kurulunun yapısı bir işletmenin yönetim süreçlerinde önem taşımaktadır. Çünkü yönetim kurulu bir işletmenin yönetim stratejisini, işletmenin denetim süreçlerini ve çevresiyle olan iletişimini belirler (Doğan, 2018, s.133). Kurumsal yönetime ilişkin teoriler, yönetim kurulunun etkin bir şekilde çalışabilmesi için yönetim kurulunun çeşitliliğine önem vermiştir. Bu çeşitliliğin unsurlarından biri de cinsiyet çeşitliliğidir. Vekalet teorisine göre, kadınların yönetim kurulundaki varlığı yönetim kurulunun bağımsızlığını arttırırken yönetim kurulunun faaliyetlerine yeni bir bakış açısı getirecektir. Kaynak bağımlılığı teorisine göre ise kadınların yönetim kurulundaki varlığı, işletmelerin kaynak çeşitliliğine katkı sağlayacaktır (Ocak, 2013, s.109).

Zehnder (2018) tarafından yapılan araştırmaya göre Türkiye, Avustralya, Kanada, Hindistan, Polonya, Güney Afrika, ve Batı Avrupa ülkelerinin çoğunluğunun yer aldığı 44 ülkedeki büyük işletmelerin yönetim kurullarının yüzde 84,9'unda en az bir kadın üye yer almaktadır. 2016 yılında ise 15 ülkede, 2012 yılında 8 ülkede en az bir kadın yer almaktadır. Yapılan araştırma; Batı Avrupa ve Avustralya'da yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin giderek arttığı, Doğu Avrupa, Orta Doğu, Afrika, Asya, ABD ve Kanada'da istikrarlı bir ilerleme olduğu, Diğer Amerika'da değişiklik olmadığını göstermektedir. Çin, Brezilya ve Almanya dahil 25 ülkede yer alan büyük şirketlerin yönetim kurullarında hiç kadın üye bulunmamaktadır (www.egonzehnder.com, 2018).

Cinsiyet çeşitliliğinin yönetim kurulu açısından önemi, ekonomilerin bu konuda düzenlemeler gerçekleştirme konusunda adım atmasında etkili olmuştur. Birçok ülkede ulusal piyasa düzenleyicileri yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliğinin sağlanması konusunda yasal düzenlemelerini gerçekleştirmiştir (Alvarado, Fuentes ve Laffarga, 2015, s.337). Türkiye'de de "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile Türkiye'deki işletmelerin kurumsal yönetim süreçlerinde, yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunması ilkesi düzenlenmiştir (SPK, 2013). Kurumsal teoriler ve uygulama sonucunda literatürün bir bölümünde hâkim olan düşünce; sosyal ve etik sebeplerle yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin, yönetim kurulunun paydaşlarıyla olan ilişkisini ve işletme stratejilerini olumlu yönde etkileyeceğidir (Harjoto vd., 2015, s.641); Alvarado, Fuentes ve Laffarga, 2015, s.338). Literatürde cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansına olumlu etkisinin bulunduğu sonucuna ulaşılan çalışmalar olduğu gibi cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansı üzerinde olumsuz etkisinin bulunduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır (De Andres vd., 2005, s.483; Campbell ve Mínguez Vera, 2008, s.435).

Bu çalışmada Türkiye'deki yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla, öncelikle konuya ilişkin literatür taraması ortaya konmuştur. Ardından Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren holding ve yatırım işletmelerinde 2014-2019 dönemi yönetim kurulları içerik analizine tabi tutulmuş ve bu dönemde işletmelerin yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile kadın yönetim kurulu başkanlarının sayısı ortaya konmuştur. İşletmelerin 2014-2019 yıllarındaki finansal performansları, belirlenen finansal oranlar ile ölçülmüş ardından işletmelerin dönemleri, yönetim kurulunda kadın üye bulunan ve kadın üye bulunmayan dönemler olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Son olarak işletmeler üzerinde, belirlenen dönemler itibarıyla kendi içlerinde T Testi uygulanarak cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin bu işletmelerin finansal performansı üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığı incelenmiştir.

2. Literatür Taraması

Yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmanın önemini ortaya konması açısından yerli ve yabancı literatür incelenmiştir.

Erhardt, Webel ve Shrader (2003) yönetim kurullarındaki demografik çeşitlilik ile firma finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 1993 ve 1998 yılları finansal performans verilerini (varlık ve yatırım getirisi) ve 127 büyük ABD şirketi için yönetim kurullarındaki kadın ve azınlıkların yüzdesini kullanarak araştırma yapmıştır. Korelasyon ve regresyon analizleri, kurul çeşitliliğinin firma performansının bu finansal göstergeler ile olumlu ilişkili olduğunu göstermektedir.

Smith, Smith ve Verner (2005) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, üst yönetimdeki kadınların firma performansı üzerindeki etkilerinin incelenmesi için 2500 Danimarka firmasının 1993-2001 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Çalışmada, üst düzey kadın yöneticileri veya yönetim kurulu üyeleri oranının firma performansını

etkileyip etkilemediğinin belirsiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmanın sonucuna göre firma performansına olumlu etkileri kadın üst düzey yöneticilerin sayısına değil niteliğine bağlıdır.

Dutta ve Bose (2007) gerçekleştirdikleri çalışmada, Bangladeş'teki ticari bankaların finansal performansı ile bu bankaların yönetim kurullarında yer alan kadın sayısı arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada 15 bankanın yıllık raporlarından finansal ve finansal olmayan veriler kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, Bangladeş'teki ticari bankaların finansal performansı ile yönetim kurulunda yer alan kadın sayısı arasında paradoksal bir ilişki olduğu bulunmuştur. Yazarların önerileri arasında farklı sektörde yer alan firmalardan oluşan daha büyük bir örnek alarak ve kar, hisse başına kazanç, hisse başına kar payı ve satışlarda kar marjı gibi diğer performans değişkenlerinin kullanılarak çalışmanın tekrarlanması yer almaktadır.

Campbell ve Mínguez Vera (2007) İspanya'da yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliği ile firma finansal performansı arasındaki bağlantıyı panel veri analizi kullanarak araştırmıştır. Araştırma sonucunda yönetim kurulundaki kadınların yüzdesi ile Blau ve Shannon endeksleri tarafından ölçülen cinsiyet çeşitliliğinin firma değeri üzerinde olumlu bir etkisi olduğu ve bunun tersi nedensel ilişkinin anlamlı olmadığı tespit edilmiştir.

Julizaerma ve Sori (2012) panel veri analizi kullanarak yönetim kurulunun cinsiyet farklılığı ile firma finansal performansı arasındaki bağlantıyı araştırarak yönetim kurulundaki kadınların yüzdesinin firma değeri üzerinde olumlu etkisi olduğunu ve bunun tersi nedensel ilişkinin anlamlı olmadığını tespit etmiştir. Ayrıca, firma değerinin kadınların varlığı ve cinsiyet çeşitliliği üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı da saptanmıştır.

Ocak (2013) gerçekleştirdiği çalışmada, yönetim kurulunda yer alan kadın üyelerin oranının, kadın yönetim kurulu başkanının, yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin içindeki kadın üyelerin oranının, üst yönetimde yer alan kadın üyelerin oranının, kadın CEO-genel müdürün finansal performansa etkisini panel veri analizi kullanarak araştırmış ve Türkiye'ye ilişkin ampirik bulgular tespit etmiştir. Araştırmanın sonucuna göre yönetim kurulu ve tepe yönetimindeki kadın oranı arttıkça aktif karlılık artmaktadır. Ancak CEO/Genel müdürün kadın olması ile aktif karlılık arasında negatif anlamlı ilişki bulunmaktadır. Yönetim kurulu başkanının kadın olması ve yönetim kurulundaki kadın bağımsız üyelerin oranı ile aktif karlılık arasında pozitif ancak anlamsız bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Karayel ve Doğan (2014) gerçekleştirdikleri çalışmada, 2009-2012 yılları arasında BIST 100 endeksinde yer alan firmaların yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma kapsamında firmalar, kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olmak üzere iki gruba ayrılarak muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından herhangi bir farklılığın söz konusu olup olmadığı incelenmiştir. Çalışmalarında, kadın yönetim kurulu üyesi bulundurma varlık karlılığı bakımından firmanın finansal performansına olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşırken özsermaye karlılığı ve Tobin's Q değerleri üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Liu, Wei ve Xie (2014) tarafından yapılan çalışmada, kadın yöneticilerin Çin'deki firma performansını artırıp artırmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamdaki çalışma, 1999-2011 yılları arasında Şangay ve Shenzhen Menkul Kıymetler Borsası'nda kote tüm şirketleri içermektedir. Çalışmada 2000'den fazla şirket yer almaktadır. Negatif özkaynağa veya negatif satışlara sahip şirketler çalışmaya dahil edilmemiştir. Çalışmanın sonucunda cinsiyet ile firma performansı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kadın yöneticilerin firma performansı üzerinde güçlü bir pozitif etkiye sahip olduğu belirtilmiştir.

Nakagawa ve Schreiber (2014) kadınların yönetsel katılımını ve daha genel olarak işyerinin ve yönetsel cinsiyet çeşitliliğinin kurumsal performans üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırma sonucunda firma performansı ile hem kadın yönetici oranı hem de cinsiyet çeşitliliği arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Bu ilişki, kadın yönetici veya yönetsel cinsiyet çeşitliliği arttıkça yararın azalmasıyla birlikte önemli ölçüde doğrusal olmama eğilimi göstermektedir.

Kurullarda çalışan kadın sayısı ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürün fazla olduğunu ancak birbirleri ile çeliştiğini öne süren Post ve Byron (2015), çelişen sonuçları uzlaştırmak adına 140 çalışmanın sonucunu istatistiksel olarak birleştirmiş ve sonuçların firmaların yasal/düzenleyici ve sosyo-kültürel bağlamlarına göre değişip değişmediğini incelemiştir. İnceleme sonucunda kadınların yönetim kurulundaki temsilinin muhasebe getirileri ile olumlu ilişkili olduğu ve bu ilişkinin daha güçlü hissedar koruması olan ülkelerde daha olumlu olduğu tespit edilmiştir. Kadınların temsili ve piyasa performansı arasındaki ilişki sifra yakın olsa da, ilişkinin daha fazla toplumsal cinsiyet eşitliğine sahip ülkelerde pozitif, düşük toplumsal cinsiyet eşitliğine sahip ülkelerde negatif olduğu görülmüştür. Ayrıca kadın yönetim kurulu temsilinin, kurulların iki temel sorumluluğu olan izleme ve strateji katılımı ile olumlu ilişkili olduğu saptanmıştır.

Otluoğlu, Sarı ve Otluoğlu (2016) yönetim kurulu çeşitliliği ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2010-2015 yılları arasındaki BİST 100 Endeksi kapsamında borsada işlem gören firmalardan 49 adet örnek almıştır. Çalışmada örneklem kapsamındaki firmaların yönetim kurulundaki kadın üye varlığının ve yönetim kurulundaki kadın üyelerin oranının firma performansına etkileri ampirik olarak incelenmiştir. Yapılan

araştırma sonucunda yönetim kurulunda kadın üye bulunan firmaların bulunmayan firmalara göre aktif karlılığının anlamlı derecede yüksek olduğu, daha küçük yatırımcı paylarına sahip olduğu ve daha genç firmalar olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanında yapılan panel veri regresyon analizi sonuçlarına göre, yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının firmaların özsermaye karlılığı ve Tobin'in q oranı üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu saptanmıştır. Bu etki, özsermaye karlılığında pozitif yönlü olarak gerçekleşmiştir. Yönetim kurulundaki kadın üye oranının ise, aktif karlılığı ve nakit akışı üzerinde anlamlı ve pozitif yönlü bir etki yarattığı gözlemlenmiştir. Ampirik sonuçlar, yönetim kurulunda kadın üye bulunan firmaların, diğer firmalara kıyasla daha yüksek özsermaye karlılığı elde ettiğini göstermektedir. Ayrıca yönetim kurulunda kadın oranının yüksek olan firmaların daha yüksek aktif karlılığı ve nakit akışına sahip oldukları ileri sürülmüştür.

Atılğan (2017) tarafından BIST'teki şirketlerin yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye oranı ve yönetim kurulunda kadın üye oranı ile finansal performans ilişkisini incelemek amacıyla bir araştırma yapılmıştır. Bu amaçla oluşturulan modelde bağımlı değişken olan finansal performansın ölçülmesinde karlılık oranlarından yararlanılmıştır. Çalışmada kadın üye oranı ile EBITDA marjı ve satış getiri oranı (ROS) arasında düşük ve negatif yönlü anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucuna göre yönetim kurulunda kadın üye oranı arttıkça, finansal performans kısmen ve az da olsa azalış göstermektedir.

Pasaribu (2017) tarafından yapılan çalışmada, 2004-2012 döneminde İngiltere'deki finansal olmayan tüm firmalar analiz edilmiş ve çeşitli ekonometrik modeller kullanılmıştır. Regresyon sonuçları, kadın yöneticilerin firma performansı ile olumlu ve güçlü bir ilişkiye sahip olduğuna dair çok az kanıt bulunduğunu göstermektedir.

Doğan (2018) tarafından, 1993-2015 yıllarında uluslararası indekslerde taranan dergilerde yayımlanan çalışmalardan yönetim kurulundaki kadın üye sayısının işletmenin finansal performansına etkisini gösteren bir literatür taraması yapılmıştır. Araştırma sonucunda, kadın yönetim kurulu üye sayısı ile firma performansı arasında pozitif ilişki olan çalışmalar olduğu gibi kadın üye sayısı ile firma performansı arasında negatif ilişki olan çalışmaların da olduğu belirtilmiştir.

Yerli ve yabancı literatür incelendiğinde yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin firmaların finansal performansı üzerindeki etkisinin farklı sektör ve oranlar açısından ele alındığı görülmüştür. Literatürde, yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansı olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılan çalışmalar olduğu gibi bu iki unsur arasında ters orantı olduğu ya da istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki bulunmadığı sonucuna ulaşılan çalışmalar da mevcuttur. Bu çalışmada konu literatürde ele alınmamış olan ve BIST'te holding ve yatırım işletmeleri başlığında işlem gören işletmeler açısından incelenerek literatüre yeni bir sektör analizi kazandırılacaktır.

3. Araştırma

Çalışmanın bu bölümünde yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansı ile arasındaki ilişki istatistiki açıdan incelenmiştir.

3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışmanın amacı yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisinin araştırılmasıdır. Bu amaçla BIST 30, BIST 50 ve BIST 100'de yer alan ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) holding ve yatırım işletmeleri başlığında yer alan işletmelerin finansal oranları ölçülmüştür. Ardından işletmelerin yönetim kurullarındaki kadın sayısı incelenmiş ve yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Araştırmaya konu olan işletmelerin finansal oranları ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği verileri 2014-2019 yıllarını kapsamaktadır. Analiz sonucunda literatürde ve kurumsal yönetim teorilerinde tartışılan cinsiyet çeşitliliği ve işletme performansı ilişkisinin varlığı araştırılmıştır. Araştırmanın hipotezleri aşağıdaki gibidir:

H₀: Holding ve yatırım kuruluşlarında yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

H₁: Holding ve yatırım kuruluşlarında yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmaktadır.

3.2. Araştırmanın Metodolojisi

3.2.1. Örneklem Süreci

KAP'ın sitesinde 46 adet holding ve yatırım şirketi bulunmaktadır. Çalışmaya konu olan sektördeki işletmelerin yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliği 2014-2019 yılları arasında incelenmiştir. Araştırmaya konu yıllarda yönetim kurulunda kadın üye bulunan ve bulunmayan dönemlere ayrılabilen işletmeler analize dahil edilmiştir. Bu işletmeler aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Tablo 1: Analize Konu İşletmeler

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.
Artı Yatırım Holding A.Ş.
Atlantis Yatırım Holding A.Ş.
Avrupa Yatırım Holding A.Ş.
Dağı Yatırım Holding A.Ş.
Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş.
Egeli & Co Enerji Yatırımları A.Ş.
Egeli & Co Yatırım Holding A.Ş.
Gedik Yatırım Holding A.Ş.
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.
Kervansaray Yatırım Holding A.Ş.
MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.
Yeşil Yatırım Holding A.Ş.

3.2.2. Veri Toplama Yöntemi

Araştırma sürecinde kullanılan veriler işletmelerin bağımsız denetim raporları, faaliyet raporları ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun internet sitesinden elde edilmiştir. Araştırmaya konu bütün işletmelerin 2014-2019 yılları bilgilerine ulaşılmıştır. İşletmelerin faaliyet raporları ve internet sitelerinden yönetim kurulundaki kadın üye sayısı bilgileri elde edilmiştir. Finansal tablolardan elde edilen bilgiler ile bu işletmelerin finansal performansını ölçmek için aşağıdaki finansal oranlar hesaplanmıştır:

Varlıkların Kazanma Gücü (ROA)= Net Kâr/ Toplam Varlıklar

Özsermayenin Kazanma Gücü (ROE)= Net Kâr/ Özsermaye

Nakit Oran= (Hazır Değerler+ Menkul Kıymetler)/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Kaldıraç Oranı= Yabancı Kaynaklar/ Aktif Toplam

Fiyat Kazanç Oranı= Hisse Senedi Fiyatı*Ödenmiş Sermaye/ Net Dönem Kârı

Piyasa Defter Değeri= Piyasa Değeri/ Defter Değeri

Hisse Başına Kâr= Net Dönem Kârı/ Ödenmiş Sermaye

Çalışmaya dahil edilen bu oranlar, işletmelerin faaliyet sonuçlarını, kârlılıklarını, nakit ve borçluluk durumunu yansıtabilecek şekilde seçilmiştir. Analize konu işletmelerin faaliyet dönemleri aşağıdaki gibi ayrılmıştır:

Tablo 2: Analize Konu İşletmelerin Faaliyet Dönemleri Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliği

İşletme	Kadın Üye Bulunan Dönem	Kadın Üye Bulunmayan Dönem
AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	2018, 2019	2014, 2015, 2016, 2017
Artı Yatırım Holding A.Ş.	2014, 2015, 2016, 2017	2018, 2019
Atlantis Yatırım Holding A.Ş.	2014, 2015, 2017	2016, 2018, 2019
Avrupa Yatırım Holding A.Ş.	2015, 2016	2014, 2017, 2018, 2019
Dağı Yatırım Holding A.Ş.	2014, 2016, 2017	2015, 2018, 2019
Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş.	2018, 2019	2014, 2015, 2016, 2017

Egeli & Co Enerji Yatırımları A.Ş.	2016, 2017, 2018, 2019	2014, 2015
Egeli & Co Yatırım Holding A.Ş.	2016, 2017, 2018, 2019	2014, 2015
Gedik Yatırım Holding A.Ş.	2014, 2015, 2016, 2017	2018, 2019
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	2014, 2016, 2017	2015, 2018, 2019
Kervansaray Yatırım Holding A.Ş.	2017, 2018, 2019	2014, 2015, 2016
MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.	2014, 2019	2015, 2016, 2017, 2018
Yeşil Yatırım Holding A.Ş.	2014, 2015, 2016	2017, 2018, 2019

3.2.3. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmaya konu sektörün 2014-2019 yılı yönetim kurulları cinsiyet çeşitliliği açısından incelenmiş ve içerik analizi uygulanmıştır. Nitel bir araştırma yöntemi olan içerik analizi bir metnin değişkenlerini ve niteliklerini ortaya koymak amacıyla sistematik bir şekilde gerçekleştirilen istatistik uygulamalarıdır (Bayram ve Yaylı, 2009, s.359). Ardından analize uygun işletmeler üzerinde T- Testi uygulanmıştır. T- Testi bağımsız iki grup arasında anlamlı bir ilişkinin varlığının ölçüldüğü analiz yöntemidir (Kalaycı, 2009, s.74). Araştırmaya konu işletmelerin 2014-2019 yıllarındaki faaliyet dönemleri kendi içinde yönetim kurulunda kadın üye bulunanlar ve bulunmayanlar olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Birden fazla dönemdeki oranların ortalamaları alınmış ve son olarak işletmelerin finansal faaliyet sonuçları, bu işletmelerin kadın üyesi bulunan dönem (1) ile kadın üyesinin bulunmadığı dönem (0) olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. İki gruptaki faaliyet dönemlerinde belirlenen oranlar T- Testi'ne tabi tutulmuştur.

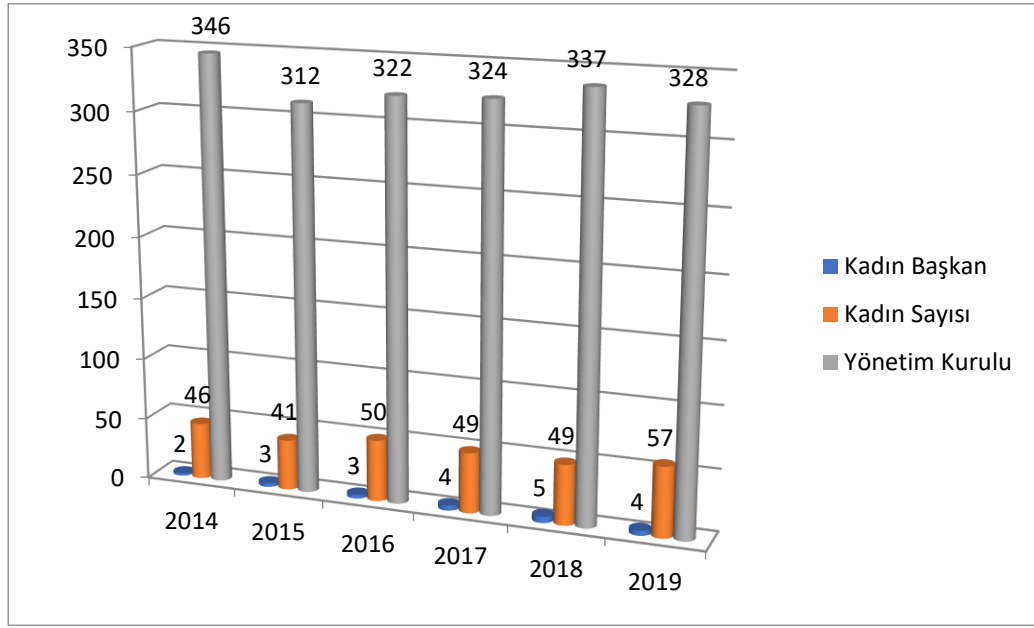
3.3. Araştırmanın Bulguları

Çalışmanın bu bölümünde ele alınan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistik, korelasyon analizi ve T-Testi SPSS 22 programında gerçekleştirilmiş ve yorumlanmıştır.

3.3.1. İçerik Analizi

Çalışmada öncelikle holding ve yatırım kuruluşlarının faaliyet raporları incelenmiş ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin yıllara göre değişimi içerik analiziyle ortaya konmuştur. 46 adet işletmenin 2014-2019 yıllarındaki 276 dönemlik yönetim kurulu verisi incelenmiştir. Araştırmaya konu olan 46 firmanın, 2014 yılında yönetim kurulunda yer alan 346 üyenin %13.7'sini (46 üye) kadınlar oluşturmakta ve 2 kadın yönetim kurulu başkanı (% 4,34) bulunmaktadır. 2015 yılında yönetim kurulundaki kadın üye oranı azalmış ancak kadın yönetim kurulu başkanı sayısı artmıştır. 2015 yılında yönetim kurulunda yer alan 312 üyenin %13.1'ini (41 üye) kadınlar oluşturmakta ve 3 kadın başkan (% 6,52) bulunmaktadır. 2016 yılında ise yönetim kurulundaki kadınların oranında artış meydana gelmiş ve yönetim kurulunda yer alan 322 üyenin % 15.5'ini (50 üye) kadınlar oluşturmuştur. 2016 yılında kadın başkan sayısı bir önceki yıla göre değişmemiştir (3 kadın başkan (% 6.52)). 2017 yılında ise bir önceki yıla göre kadın sayısında kayda değer bir değişiklik olmamış, yönetim kurulunda yer alan 324 üyenin % 15.1'ini (49 üye) kadınlar oluşturmuştur. Ancak 2017 yılında kadın başkan sayısı 4'e (% 8, 69) çıkmıştır. 2018 yılında önceki iki yıla göre kadın oranında düşüş yaşanmış ve yönetim kurulundaki 337 üyenin %14.5'i (49 üye) kadınlardan oluşmuştur. Kadın başkan sayısı ise 5'e (%10,86) çıkmıştır. 2019 yılı araştırmaya konu olan yıllar içerisinde en yüksek kadın oranının olduğu yıl olmuştur. 2019 yılında yönetim kurulunda yer alan 328 üyenin %17.3'ünü (57) kadınlar oluşturmakta ve bu yılda 4 (%8.69) kadın başkan bulunmaktadır.

Grafik 1: Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliği



3.3.2. Korelasyon Analizi

İçerik analizinin ardından işletmelerin faaliyet dönemleri, araştırmaya konu olan 2014-2019 dönemi, faaliyet dönemlerinde kadın üye bulunan ve bulunmayan olmak üzere ikiye ayrılmıştır. T Testi'ne uygun şekilde en az iki dönemde kadın üye bulunan işletmeler korelasyon analizi ve T Testi'ne dahil edilmiştir. Analize dahil edilen 13 işletmenin yönetim kurulundaki kadın sayısı ile finansal oranları arasındaki 6 yıl ve 78 gözlemin korelasyon analizi Tablo 3'de sunulmuştur.

Tablo 3: Korelasyon Analizi

	Kadın Sayısı	ROA	ROE	Nakit Or.	Kaldıraç Or.	Fiyat Kazanç	Piyasa/Defter	Hisse Başına Kâr
Kadın Sayısı	1	-,004	,037	-,079	,098	-,100	,411	,000
Pearson Correlation								
Sig. (2-tailed)		,969	,747	,494	,393	,385	,000	,999
N	78	78	78	78	78	78	78	78

Korelasyon analizi sonucunda araştırmaya konu işletmelerin yönetim kurulundaki kadın üye sayısı ile finansal oranlar arasında yüksek bir korelasyon tespit edilmemiştir. Kadın sayısı ile piyasa defter değeri arasında orta şiddette bir korelasyon mevcuttur. Diğer oranlar ise yönetim kurulundaki kadın sayısı ile zayıf korelasyona sahiptir.

3.3.3. T Testi

Araştırmaya konu işletmeler kendi içerisinde T Testi'ne tâbi tutulmuştur. Önceki çalışmalarda işletmeler kadın üye bulunan ve bulunmayan olarak ikiye ayrılıp bu işletmeler üzerinde T Testi uygulanarak cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi incelenmiştir. Ancak işletmeler başta büyüklükleri olmak üzere farklı özelliklere sahiptir ve bu özellikler de yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliği ile birlikte işletmelerin finansal performansı üzerinde etkili olabilir. Bu sebeple işletmelerin yönetim kurullarında kadın üye bulunan dönemler ile kadın üye bulunmayan dönemler arasında T Testi uygulanmıştır. 13 işletme için ayrı ayrı uygulanan T Testi sonucunda aşağıdaki tablodaki gibidir:

Tablo 4: T Testi Sonuçları

İşletme	Farklılık Bulunan Oran	Varyansların Homojenliği	Finansal Oranların Karşılaştırılması İçin P değeri	Ortalama Yüksek Dönem
AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	Piyasa Defter Değeri	Homojen (Sig= 0,598)	Sig-2= 0,023	Kadın Üye Bulunmayan Dönem
Artı Yatırım Holding A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
Atlantis Yatırım Holding A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
Avrupa Yatırım Holding A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
Dagi Yatırım Holding A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
Eczacıbaşı Yatırım Holding Ortaklığı A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
Egeli & CO Enerji Yatırımları A.Ş.	ROA	Homojen (Sig= 0,315)	Sig-2= 0,021	Kadın Üye Bulunmayan Dönem
	ROE	Homojen (Sig= 0,315)	Sig-2= 0,021	Kadın Üye Bulunmayan Dönem
Egeli & CO Yatırım Holding A.Ş.	Kaldıraç Or.	Homojen (Sig= 0,312)	Sig- 2= 0,006	Kadın Üye Bulunmayan Dönem
Gedik Yatırım Holding A.Ş.	Kaldıraç Or.	Homojen (Sig= 0,313)	Sig- 2= 0,05	Kadın Üye Bulunmayan Dönem
Işıklar Enerji Ve Yapı Holding A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
Kervansaray Yatırım Holding A.Ş.	Bulunmamakta	-	-	-
MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.	Nakit Or.	Homojen (Sig= 0,541)	Sig- 2= 0,05	Kadın Üye Bulunan Dönem
Yeşil Yatırım Holding A.Ş.	Nakit Or.	Homojen Değil (Sig=0,016)	Sig- 2= 0,038	Kadın Üye Bulunan Dönem
	Kaldıraç Or.	Homojen (Sig=0,161)	Sig- 2= 0,024	Kadın Üye Bulunan Dönem
	Piyasa Defter Değeri	Homojen (Sig=0,082)	Sig- 2= 0,007	Kadın Üye Bulunan Dönem

T Testi uygulanan 13 işletmenin 6'sında bazı finansal oranlar üzerinde yönetim kurulunda kadın üye bulunan ve kadın üye bulunmayan dönemler arasında anlamlı farklılık tespit edilmiştir. 7 adet işletmede yönetim kurulunda kadın üye bulunan ve bulunmayan dönemler arasında araştırmaya konu finansal oranlar açısından anlamlı bir farklılık tespit edilmemiştir. Dönemler arasında en çok farklılık tespit edilen finansal oran kaldıraç oranıdır (3 işletme). Kaldıraç oranını iki işletme ile nakit oran ve piyasa defter değeri takip etmektedir. ROA ve ROE birer işletmede cinsiyet çeşitliliği açısından anlamlı farklılık tespit edilen oranlardır. Kaldıraç oranının ortalaması bir işletmede kadın üye bulunmayan dönemde daha yüksek iken bir işletmede kadın üye bulunan dönemde daha yüksek bir değere sahip olmuştur. Nakit oran ortalaması ise analize konu iki işletmede de kadın üye bulunan dönemlerde daha yüksek bir değere sahip olmuştur. ROA ve ROE oranları ortalamaları kadın üye

bulunmayan dönemlerde daha yüksek bir şekilde gerçekleşmiştir. Piyasa defter değeri ise bir işletmede kadın üye bulunan bir işletmede ise kadın üye bulunmayan işletmede daha yüksek bir değere sahip olmuştur.

4. Sonuç

İşletmelerin performansının ve paydaşlarıyla olan ilişkisinin kalitesini etkileyen unsurlardan biri kurumsal yönetimidir. İşletmenin yakın ve uzak çevresiyle olan ilişkilerini düzenleyen kurumsal yönetim süreçleri, işletme yönetim faaliyetlerini ve yönetimin yapısını konu edinmiştir. Yönetim kurulu, bir işletmenin yönetim şeklini, kararların yönünü ve işletmenin çevresiyle olan ilişkilerini belirlemektedir. Bu sebeple yönetim kurulunun yapısı, işletmelerin faaliyet sonuçları ve finansal performansı konusunda önem taşımaktadır. Kurumsal yönetim teorileri bu amaçla yönetim kurulu çeşitliliğine odaklanmış ve yönetim kurulu çeşitliliğinin işletmelerin faaliyet sonuçları ve finansal performansına olan etkisini tartışmıştır. Literatür ve kurumsal yönetim teorilerinde incelenen yönetim kurulu çeşitlilik unsurlarından biri de cinsiyet çeşitliliğidir. Vekalet teorisine göre işletmelerin yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliği işletme yönetimine yeni bir bakış açısı getirecektir. Kaynak bağımlılığı teorisi ise yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerde kaynak çeşitliliği sağlayacağını savunmaktadır. İşletme faaliyetlerine doğrudan ya da dolaylı olarak etki edeceği düşünülen yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansı üzerindeki etkisi literatürde ele alınmış ve analizlere konu olmuştur. Yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliği finansal performans göstergelerine göre ele alınmış ve farklı sonuçlara ulaşılmıştır.

Bu çalışmada konu, BIST’te işlem gören, holding ve yatırım işletmeleri sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2014-2019 yılları arasındaki verileri açısından ele alınmıştır. Bu kapsamda araştırmaya 46 adet işletme konu olmuştur. Bu işletmelerin yönetim kurulundaki kadın üye varlığının finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu işletmelerin faaliyet raporları içerik analizine tâbi tutulmuştur. İçerik analizi ile işletmelerin yönetim kurulları, cinsiyet çeşitliliği açısından incelenmiştir. 2014-2019 yılları arasında analize konu işletmelerin ortalama %14,87’sini kadın üyeler oluşturmaktadır. Aynı dönemde kadın yönetim kurulu başkanlarının toplam yönetim kurulu başkanları içindeki oranı %8’dir. İçerik analizinin ardından işletmelerin 2014-2019 faaliyet dönemleri kendi içinde yönetim kurulunda kadın üye bulunan ve kadın üye bulunmayan dönemler olarak ikiye ayrılmıştır. En az iki döneminde kadın üyenin bulunduğu ve yine en az iki döneminde de kadın üyenin bulunmadığı işletmeler üzerinde korelasyon analizi ile T Testi uygulanmıştır. İki analizde yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal oranlar üzerindeki etkisi finansal oranlar aracılığıyla incelenmiştir.

Korelasyon analizi sonucunda yönetim kurulundaki kadın üye sayısı ile finansal oranlar arasında kuvvetli bir korelasyon bulunamamıştır. T Testi uygulanan 13 işletmenin 6’sında cinsiyet çeşitliliğinin finansal oranlar üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yönetim kurulunda kadın üyelerin durumuna göre değişkenlik gösteren oranlar: Kaldıraç oranı, nakit oran, piyasa defter değeri, ROA ve ROE’dir. İşletmeler kadın üye bulunan dönemlerinde nakit oran açısından daha yüksek değerlere sahip olmuştur. Araştırmaya konu işletmeler kârlılık oranları açısından kadın üye bulunmayan dönemlerde daha başarılı bir performans göstermiştir. İşletmeler için önemli finansal göstergeler olan kârlılık oranları ile nakit oran, araştırmaya konu işletmelerin yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinden etkilenmiştir. Yönetim kurulunda kadın üye bulunan işletmeler nakit yönetimini daha başarılı bir şekilde gerçekleştirirken, kadın üye bulunmayan işletmelerin kârlılıkları daha yüksek bir değerde gerçekleşmiştir. Bu sonuç yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansı etkilediğini savunan görüşler açısından önemlidir. Çalışma ile literatüre farklı bir sektör kazandırılmış finansal performans ile yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ilişkisi konusuna katkı sunulmuştur. Sonraki çalışmalarda farklı sektörlerin ele alınması, farklı finansal performans göstergelerinin incelenmesi ve finansal olmayan başarı göstergelerinin de araştırmalara dahil edilmesi literatüre önemli katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- AKTAN, B. (2013). An Empirical Examination of Clustering at Bahrain Bourse (BHB). *International Research Journal of Finance and Economics*, (110), 149-154.
- ATILGAN, Ö. (2017). Yönetim Kurulu Büyüklüğü, Bağımsız Üye Oranı ve Kadın Üye Oranı ile Finansal Performans İlişkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 315-354.
- BAYRAM, M., & YAYALI, A. (2009). Otel Web Sitelerinin İçerik Analizi Yöntemiyle Değerlendirilmesi. *Electronic Journal of Social Sciences*, 8(27), 347-359.
- CAMPBELL, K., & MINGUEZ-VERA, A. (2007). The Influence of Gender on Spanish Boards of Directors: An Empirical Analysis, Working Paper No. EC-2007-08, IVIE, Valencia, 1-31.
- CAMPBELL, K. & MINGUEZ VERA, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance, *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.

- DE ANDRES, P., LOPEZ-ITURRIAGE, F., & AZOFRA, V.. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness, *Corporate Governance An International Review*, 13(2), 197-210.
- DOĞAN, M. (2018). Kadın Yönetim Kurulu Üye Sayısının Finansal Performans Üzerinde Etkisi: Literatür Taraması. *Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi*, 1(2), 132-141.
- DUTTA, P., & BOSE, S. (2007). Gender Diversity in the Boardroom and Financial Performance of Commercial Banks: Evidence from Bangladesh, *The Cost & Management*, 34(6), 70-74.
- ERHARDT, N. L., WERBEL, J., & SHRADER, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
- HARJOTO, M., LAKSMANA, I., & LEE, R. (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal Of Business Ethics*, 132(4), 641-660.
- JULIZAERMA, M. K., & SORI, Z. M. (2012). Gender Diversity In The Boardroom And Firm Performance Of Malaysian Public Listed Companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, (65), 1077-1085.
- KALAYCI Ş. (2009), Spss Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri, Ankara: Asil Yayıncılık.
- KARAYEL, M., & DOĞAN, M. (2014). Yönetim Kurulunda Cinsiyet Çeşitliliği ve Finansal Performans İlişkisi: BIST 100 Şirketlerinde Bir Araştırma. *Süleyman Demirel University Journal Of Faculty Of Economics & Administrative Sciences*, 19(2), 75-88.
- LIU, Y., WEI, Z., & XIE, F. (2014). Do Women Directors Improve Firm Performance in China?. *Journal Of Corporate Finance*, (28), 169-184.
- NAKAGAWA, Y., & SCHREIBER, G. M. (2014). Women as drivers of Japanese firms success: The effect of women managers and gender diversity on firm performance. *Journal of Diversity Management (JDM)*, 9(1), 19-40.
- OCAK, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (60), 107- 126.
- OTLUOĞLU, E., SARI, E. S., & OTLUOĞLU, K. (2016). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Finansal Performansa Etkisi: BIST 100 Üzerine Bir Araştırma. *Journal Of International Social Research*, 9(46).
- PASARIBU, Pa. (2017). Female Directors and Firm Performance: Evidence from UK Listed Firms. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 19(2), 145.
- POST, C., & BYRON, K. (2015). Women on Boards And Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546-1571.
- REGUERA-ALVARADO, N., DE FUENTES, P., & LAFFARGA, J. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence From Spain. *Journal Of Business Ethics*, 141(2), 337-350.
- 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), 563-599.
- SPK. (2013). Seri:IV No:63 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Hakkında Basın Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20130222/0>, Erişim Tarihi: 05.05.2020.
- ZEHNDER, E. (2018). Global Board Diversity Tracker. <https://www.egonzehnder.com/global-board-diversity-tracker>, Erişim Tarihi: 12.05.2020.