

# Yönetim Kurulunda Kadın Üye Varlığının Şirket Performansına Etkisi<sup>i</sup>

Nurcan ÖCAL <sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Sermaye Piyasası Kurulu

## ÖZ

Bu çalışmada, yönetim kurullarında kadın üye varlığının şirketin muhasebe ve piyasa bazlı performansına olan etkisi araştırılmıştır. Bu amaca yönelik olarak Borsa İstanbul'da BIST 100 endeksinde yer alan şirketlerden finansal kurumlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve holdingler dışındaki 66 şirketin 2007 ilâ 2020 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. Muhasebe bazlı performans ölçütü olarak aktif kârlılığı ve piyasa bazlı performans ölçütü olarak da Tobin Q oranı kullanılmış olup, analizler panel veri regresyon yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Yapılan analizler sonucunda, şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının muhasebe bazlı şirket performansına olumlu etkisi olmasına karşın, aynı etkinin piyasa bazlı performansta görülmediği, diğer bir ifadeyle yönetim kurullarında kadın üye varlığının piyasa tarafından fiyatlanmadığı sonucuna varılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal yönetim, cinsiyet çeşitliği, kadın yönetim kurulu, Tobin Q oranı, aktif kârlılığı

## The Effect of the Presence of Female Members in the Board of Directors on Company Performance

### ABSTRACT

In this study, the effect of the presence of female members in the board of directors on the accounting and market based performance of the company was investigated. For this purpose, data from 66 companies from the listed companies under BIST 100 index of Borsa Istanbul between 2007 and 2020 were used excluding financial institutions, real estate investment trusts and holdings. Return on assets was used as an accounting-based performance measure and Tobin Q ratio was used as a market-based performance measure, and the analyses were carried out using panel data regression method. As a result of the analysis, it was concluded that although the presence of female members in the board of directors of companies has a positive effect on the accounting-based company performance, the same effect is not seen in the market-based performance. In other words, accounting-based company performance resulted by the presence of female members in the boards of directors is not priced by the market.

**Keywords:** Corporate governance, gender diversity, female board of directors, Tobin Q ratio, return on assets

<sup>i</sup> Bu çalışma 24. Finans Sempozyumunda sunulmuş bildirinin geliştirilmiş ve genişletilmiş halidir.

\* Sorumlu yazar / Corresponding Author: nurcan.ocal@spk.gov.tr

## 1 Giriş

Aldığı kararlar ile şirket faaliyetlerine yön veren yönetim kurullarının yapısı, fonksiyonları ve işleyişi kurumsal yönetim uygulamalarının odak noktasını oluşturmaktadır. Menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması bağlamında, verdiği kararların isabetli olmasını ve görevlerinin tam olarak yerine getirilmesini sağlayacak bir yönetim kurulu yapısı oluşturulmasının şirketlerin performansı açısından önemi büyüktür. Bu nedenle kurumsal yönetim ilkeleri içinde yönetim kurullarının yapısına ve işleyişine ilişkin ilkeler ağırlıklı bir yer tutmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerinde yer alan kurumsal yönetim ilkelerinin %46'sı yönetim kuruluna ilişkindir (Öcal, 2021).

Bazı ülkeler yönetim kurullarında belirli oranda kadın üyelere yer verilmesini zorunlu kılan yasal düzenlemeler yapmışlardır. Örneğin Norveç 2003 yılında yaptığı düzenleme ile 2008 yılına kadar kadın yönetim kurulu üyesi oranının %40 olmasını istemiştir. Benzer düzenlemeler Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya ve Çin tarafından da yapılmıştır. Bazı ülkeler ise zorunlu kılmamakla birlikte “uy ya da açıkla” prensibine tabi ilkeler yoluyla yönetim kurullarındaki kadın üye oranını artırmaya çalışmaktadırlar. Türkiye de bu ülkeler arasında yer almaktadır.

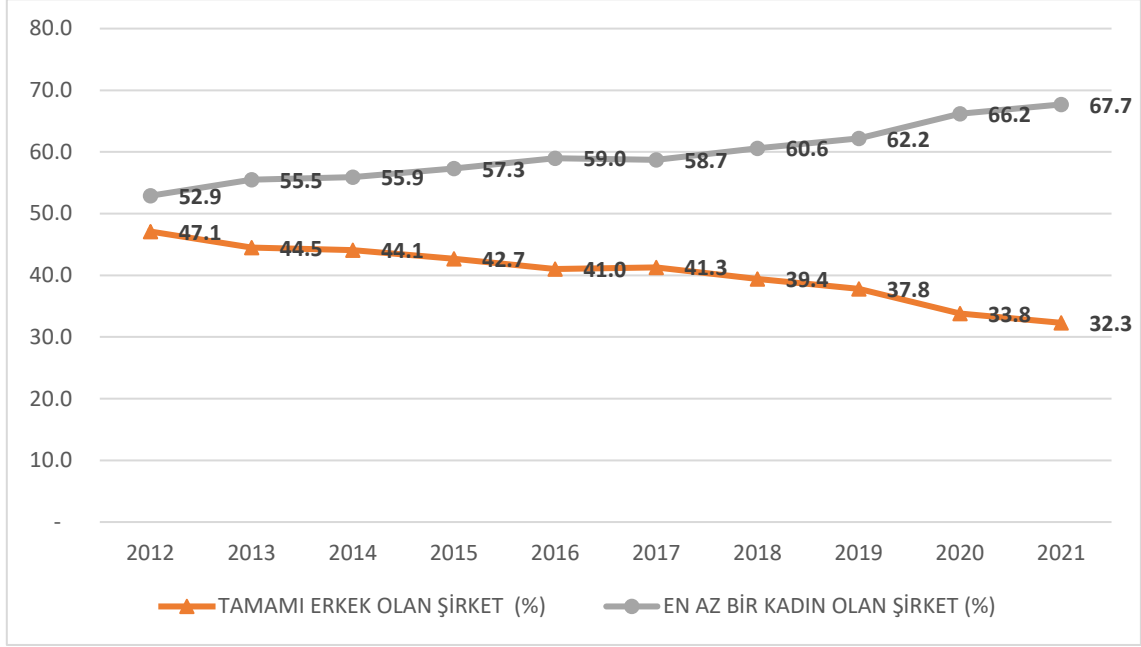
Türkiye’de ilk olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 11.02.2012 tarih ve 28201 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan değişiklik ile 30.12.2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Seri:IV, No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ ekinde listesi yer alan kurumsal yönetim ilkelerine “4.3.10. Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur.” ilkesi eklenmiştir. Söz konusu ilke uyulması zorunlu olan ilkelerden değildir. Daha sonra Seri:IV, No:56 sayılı tebliği yürürlükten kaldıran ve 03.01.2014 tarih, 28871 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan II-17.1. sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile, söz konusu ilke “4.3.9. Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için % 25’ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirlenir ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur. Yönetim kurulu bu hedeflere ulaşma hususunda sağlanan ilerlemeyi yıllık olarak değerlendirir.” şeklinde yeniden düzenlenmiş olup, yine “uy ya da açıkla” prensibine tabi ilkeler arasında yer almaktadır.

Kurumsal yönetim uygulamaları ve tabi toplumsal eşitlik bağlamında şirket yönetim kurullarında kadın üyelerin yeterince yer almadığı konusu yaklaşık yirmi yıldır tartışılan/eleştirilen konular arasında olmasına ve yapılan düzenlemelere rağmen hâlâ önemli bir yol kat edilememiş olduğunu söylemek çok da yanlış olmaz.

Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan 09.07.2021 tarihinde ulaşılan verilere göre, payları Borsa İstanbul A.Ş.’de işlem gören 365 şirketin yönetim kurullarında görev yapan 2.547 üye içerisindeki kadın sayısı 429’dur. Kadın nüfusunun toplam nüfusa oranı dikkate alındığında %16,8’e tekabül eden bu oranın yetersizliği ortadadır.

Söz konusu 365 şirketin yönetim kurulunda görev yapan 429 kadın üyenin dağılımına bakıldığında 118 şirketin yönetim kurulunda hiç kadın üye bulunmadığı, 122 şirketin yönetim kurullarında 1’er kadın üye bulunduğu, yönetim kurullarında 2, 3, 4 ve 5 üye bulunan şirket sayılarının ise sırasıyla 83, 29, 11 ve 2 olduğu görülmektedir.

Şekil 1’de<sup>2</sup> 2012-2021 döneminde yönetim kurullarında kadın üye bulunan şirketlerin toplam şirket sayısına oranı ile yönetim kurulunun tamamı erkeklerden oluşan şirket sayısının toplam içindeki payı verilmiştir. Şekil 1’den de görüldüğü üzere yönetim kurullarında kadın üye bulunan şirketlerin sayısı yıllar itibarıyla artmaktadır.



Şekil 1: Yıllar İtibarıyla Yönetim Kurullarında Kadın Üyesi olan ve Olmayan BİST Şirketleri (2012-2021)

Öte yandan, Sermaye Piyasası Kurulu ile Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)’nin işbirliği ile hazırlanan ve Eylül 2020’de kamuya açıklanan ilk Kurumsal Yönetim İzleme Raporu’na göre, şirketlerin gelecekte uymayı planladıkları ilkelerin en başında, yönetim kurullarında en az %25 kadın üye hedefinin yer alması ümit vericidir.

Yine Deloitte tarafından Türkiye’den 43 şirketin 18.12.2018 tarihli verisi kullanılarak yapılan analizlere göre, yönetim kurullarındaki kadın üye oranı 2014, 2016 ve 2018 yıllarında sırasıyla %10, %11,5 ve %13,2’dir (Deloitte, 2021). Yukarıda da belirtildiği üzere bu oran Temmuz 2021 itibarıyla 365 şirket için 16,8 olarak hesaplanmıştır. Buna göre 6,5 yılda %6,8 artış olduğu ve bu hızla devam edeceği varsayıldığında yönetim kurullarında kadın erkek eşitliği için 32 yıl gerekmektedir. Aynı çalışmaya göre, erkeklerle karşılaştırıldığında, kadın yönetim kurulu üyelerinin yaş ortalaması 2,4 yıl, görevde kalma süreleri ise 1,8 yıl daha düşüktür.

Bu durum sadece Türkiye’de böyle değildir. Birçok ülkede belirlenen kotalara, tavsiye niteliğindeki kararlara rağmen tablo benzerdir. Yine Deloitte’un 49 ülkenin 8.648 şirketine ait veriler üzerinden yaptığı hesaplamalara göre, 2016 yılında %15 olan ortalama kadın yönetim kurulu üyesi oranı 2018’de sadece %16,9’a yükselmiştir. Ülkeler bazında bakıldığında, %41’lik kadın yönetim kurulu üyesi oranı ile Norveç’in ilk sırada yer aldığı; onu sırasıyla %37,2 ve %33,3 ile Fransa ve İsviçre’nin izlediği;

<sup>2</sup> 2012-2020 dönemi verileri Sabancı Üniversitesi, Kurumsal Yönetim Forumu’nun Türkiye’de Yönetim Kurulunda Kadınlar 2020 raporundan alınmış olup, 2021 yılı verileri yazar tarafından eklenmiştir.

Türkiye'nin 31'nci sırada yer aldığı ve 49 ülke arasında son üç sırada sırasıyla %2,4, %0,7 ve %0,6 ile Güney Kore, Suudi Arabistan ve Katar'ın bulunduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, şirket yönetim kurullarında kadın ve erkek üyelerin eşit oranda yer alması için kat edilmesi gereken uzun bir mesafe bulunduğu görülmektedir. Düzenleyici otoritelerin ve şirketlerin bu konuya olan ilgisini canlı tutmak ve artırmak için, kadın üye varlığının şirket performansına olan etkisine ilişkin akademik çalışmaların önemli olduğu değerlendirilmektedir.

Bu bağlamda literatüre katkı sağlamak amacıyla yapılan çalışmanın izleyen bölümünde Türkiye'de ve yurt dışında yapılan yönetim kurulunda kadın üye varlığının şirket performansına etkisine ilişkin çalışmaların özetine yer verilmekte, üçüncü bölümde veri seti ve analiz yöntemine ilişkin bilgi verilmekte, dördüncü bölümde ise ampirik sonuçlar paylaşılmaktadır. Çalışmamızın son bölümü olan beşinci bölümde ise sonuç ve öneriler yer almaktadır.

## 2 Kavramsal Çerçeve

Şirketlerin faaliyetlerine yön verecek kararlar alan, aldığı kararların uygulanmasını, iş süreçlerini ve çalışanları gözetleyen/denetleyen, dolayısıyla firma değerinin oluşmasında etkin rolü bulunan organ olan yönetim kurullarının yapısı akademik alanda çalışmalara konu olmaktadır. Özellikle kurumsal yönetim uygulamalarının yoğun olarak gündemde olduğu son yirmi yılda, kurumsal yönetim ilkelerinin odak noktasını oluşturan yönetim kurullarının çeşitliliği konusunda çok sayıda akademik çalışma yapılmıştır.

Yönetim kurullarının çeşitliliği kavramı, yönetim kurulunun büyüklüğü yanında, üyelerin etnik köken, eğitim, dil, cinsiyet, yaş, tecrübe, meslek, uyruk, geldiği coğrafi bölge gibi birçok açıdan birbirinden olabildiğince farklı olmasını ifade etmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin çeşitliliği arttıkça, alacağı kararların daha sağlıklı olacağı değerlendirilmektedir. Zira pay sahiplerinden oluşan genel kurulca, şirketi pay sahipleri adına yönetmek üzere seçilen yönetim kurulu üyelerinin, çeşitlilik arttıkça kendi çıkarlarını ön plânda tutmalarının zorlaşacağı, alacakları kararlarda pay sahipleri ve diğer paydaşların menfaatlerini dikkate alma olasılığının artacağı düşünülmektedir.

Bu düşüncelerin temelinde esas olarak kurumsal yönetim teorilerinden olan vekâlet teorisi ve kaynak bağımlılığı teorisi yatmaktadır.

Vekâlet teorisine göre, şirketlerin sahipleri ile yöneticileri farklı olduğunda, yöneticilerin kendi çıkarlarını ön plânda tutmaları söz konusu olabilir. Yakın zamanda yaşanan şirket skandalları da buna ilişkin örnekler içermektedir. Yönetim kurullarındaki çeşitlilik, üyeler üzerinde bir nevi kontrol mekanizması oluşturarak, yönetim kurulu üyelerinin kendi çıkarları doğrultusunda karar almalarını zorlaştırabilir. Bu noktada erkeklerin kadımlara göre hırslı olabildikleri dikkate alındığında, yönetim kurullarında kadın üyelerin bulunmasının pay sahiplerinin menfaatlerini dikkate alan kararlar alınma olasılığını artıracığı söylenebilir.

Kaynak bağımlılığı teorisine göre ise, firmalar faaliyetlerini sürdürmek için bir takım kaynaklara ulaşmak durumundadır. Yönetim kurullarındaki çeşitlilik bu kaynaklara ulaşma konusunda ilave fırsatlar sunabilir. Örneğin kadınlar erkeklere göre farklı ilişkiler ağına sahip olduklarından firmaya katkı sağlayabilirler.

Öte yandan yönetim kurulu çeşitliliği arttıkça, görüş ayrılıkları ve iletişim problemleri nedeniyle ortak bir noktada buluşmanın dolayısıyla karar almanın zorlaşacağı, bunun gecikmelere neden olacağı,

fırsatların kaçırılabilceği ve dolayısıyla şirket performansının olumsuz etkileneceği yönünde de görüşler bulunmaktadır. Bu noktada optimum yönetim kurulu yapısının belirlenmesi önem arz etmektedir.

Yönetim kurulu çeşitliliğinin şirket performansına etkisi konusu çok sayıda akademisyen tarafından ele alınmıştır. Bu çalışmanın da konusunu oluşturan, yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliği, diğer bir ifadeyle yönetim kurulu üyelerinin kadın ve erkek oluşu, ölçülebilir ve toplumsal açıdan da önemli olması nedeniyle, bu alanda yapılan çalışmalarda ağırlıklı bir yere sahiptir.

Kadınların genellikle erkeklerden daha fazla riskten kaçındıkları ve erkeklerden daha etik davrandıkları düşünülmektedir. Erkekler ile kadınlar arasındaki bu davranışsal farklılıkların, karar verme sürecine farklı bakış açıları getirerek karar vermeyi geliştirmesi/iyileştirmesi beklenmektedir (Kadıoğlu, 2021). Literatürde, kadınların daha hoşgörülü oldukları, işbirliği becerilerinin yüksek olduğu, denetim/gözetim konularına daha yatkın oldukları, toplantılara katılım konusuna daha fazla özen gösterdikleri, toplantı öncesi hazırlanmaya önem verdikleri, karmaşık konulara farklı çözümler üretebildikleri, yönetim kurulunda daha aktif rol alabildikleri yönünde görüşler de bulunmaktadır.

Yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisi konusunda yapılmış çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Yönetim kurullarında kadın üye bulunmasının şirketlerin performansını olumlu etkilediği sonucuna ulaşan çalışmalar olduğu gibi, tam tersi sonuca ulaşan veya herhangi bir etkisinin olmadığı kanaatine varan da önemli sayıda çalışma bulunmaktadır. Yine cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisinin “U” şeklinde olduğu, yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısının belli bir sayı ve/veya orana kadar şirket performansını olumsuz etkilediği, ancak belli bir sayı ve oran geçildikten sonra bu etkinin pozitif döndüğü sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır. Bu durum 1977 yılında Kanter tarafından ortaya atılan “Kritik Eşik Teorisi” ile açıklanmaktadır (Kanter, 1977). Bu yöndeki çalışmalardan olan Joecks, Pull ve Vetter (2013), cinsiyet çeşitliliğinin olumsuz etkisinin bulunduğu sonucuna ulaşan çalışmaların örneklemelerindeki şirketlerin yönetim kurullarındaki kadın sayısının bu eşiğin altında olabileceğini, pozitif etki tespit eden çalışmalardaki yönetim kurullarının ise cinsiyet çeşitliliği açısından daha dengeli olabileceğini ifade etmektedirler.

Bir ya da birden fazla ülke verileri dikkate alınarak yapılan çalışmalarda performans ölçütü olarak Özkaynak Kârlılığı, Aktif Kârlılığı ve Tobin Q oranları yoğun olarak kullanılmıştır. Bununla birlikte az sayıda da olsa Nakit Akışı, Hisse Başına Kâr, Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr, Satış Kârlılığı, Kâr Yönetimi Uygulamaları gibi farklı performans ölçütleri kullanan çalışma da bulunmaktadır.

Bu çalışmanın hazırlanması sırasında incelenen, kadın yönetim kurulu üyesi bulunmasının, diğer bir ifadeyle cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisini araştıran akademik çalışmalar, örneklemelerinde yer alan şirketler, inceleme dönemi ve ulaştıkları sonuçlar Türkiye’de ve yurt dışında yapılan çalışmalar olmak üzere iki ayrı grup halinde sırasıyla Tablo 1 ve Tablo 2’de özetlenmiştir.

**Tablo 1: Türkiye’de Yapılan Çalışmalar**

Çalışma	Örnekleme Dahil Şirketler	İnceleme Dönemi	Bağımlı Değişken			
			ROE	ROA	TOBİN Q	DİĞER (*)
Ararat, Aksu ve Tansel Cetin (2010)	BIST 100	2006	+		+	
Menteş (2011)	BIST	2004-2009		-	-	
Ozatac (2011)	Türk Bankalar	2005-2008		x		
Ocak (2013)	BIST	2008-2012		+		
Kılıç (2014)	BIST 100	2008-2012		x		
Aygün, Sayın ve Akçay (2014)	BIST	2009-2012				-
Karayel ve Doğan (2014)	BIST 100	2009-2012	x	+	x	
Otluoğlu, Sari ve Otluoğlu (2016)	BIST 100	2010-2015	+	+	-	+
Karayel ve Doğan (2016)	BIST 100	2012-2014	+	+		
Sakarya, Aksu ve Turhan (2016)	BIST XKURY	2014		-		+
Atılğan (2017)	BIST	2011-2016				-
Kurtaran ve Damla (2017)	Türk Bankalar	2011-2013	x	x		
Taşkın ve Mandacı (2017)	BIST 100	2008-2015	x	-	+	
Tekin ve Demirel (2017)	BIST 100 - Sanayi	2009-2014	+	+	+	
Temiz, Dalkılıç ve Hacıhasanoğlu (2017)	BIST- İm. San.	2011-2016				-
Ataünal ve Aybars (2018)	BIST-Finansal Olmayan	2008-2015	-	-	-	
Topaloğlu ve İlhan (2018)	BIST Banka	2007-2014	-			
Yağlı (2019)	Türk Bankalar	2009-2016	+	+		
Yağlı ve Ünlü (2019)	BIST 100	2010-2015			x	
Yurt (2020)	BIST-Finansal Olmayan	2012-2017	x	x		
Savaşkan (2020)	BIST100 –İm. San.	2010-2017	x	x		
Çalış, Şahin, Gürel ve Ayrancı (2020)	BIST Holding ve Yatırım Şirketleri	2014-2019	-	-		+
Gürol (2020)	Nasdaq 100- Teknoloji	2000-2019	+	+		

**Notlar:** (\*) Nakit Akışı, HBK, EBITDA, ROS ve Kar Yönetimi Uygulamaları, (+): Pozitif Yönlü Etki, (-):Negatif Yönlü Etki, (x): Etkisiz

**Tablo 2: Yurt Dışında Yapılan Çalışmalar**

Çalışma	Örnekleme Dahil Şirketler	İnceleme Dönemi	Bağımlı Değişken			
			ROE	ROA	TOBİN Q	DİĞER (*)
Shrader, Blackburn ve Iles (1997)	ABD	1992	-	-		
Erhardt, Werbel ve Shrader (2003)	ABD	1993-1998		+		+
Carter, Simkins ve Simpson (2003)	Fortune 1000 Endeksi	1997-1999			+	
Farrell ve Hersch (2005)	Fortune 500	1990-1999		x		
Smith, Smith ve Verner (2006)	Danimarka	1993-2001				+
Randøy, Thomsen ve Oxelheim (2006)	Danimarka, Norveç, İsveç	2005		x		x
Campbell ve Mínguez-Vera (2008)	İspanya	1995-2000			+	
Bøhren ve Strøm (2007)	Norveç Borsası	1989-2002			-	
Adams ve Ferreira (2009)	ABD	1996-2003		-	-	
Y. Wang ve Clift (2009)	Avustralya	2003	x	x		

Simpson, Carter ve D'Souza (2010)	S&P 500 Endeksi	1998-2002		x	x	
Bøhren ve Strøm (2010)	Oslo Borsası	1989-2002		-	-	-
Haslam, Ryan, Kulich, Trojanowski ve Atkins (2009)	Londra Borsası	2001-2005	x	x	-	
Darmadi (2011)	Endonezya Borsası	2007		-	-	
Reguera Alvarado, Laffarga Briones ve Fuentes Ruiz (2011)	Madrid Borsası	2005-2007	x	x	x	x
Darmadi (2013)	Endonezya Borsası	2007		-	-	
Mahadeo, Soobaroyen ve Hanuman (2012)	Morityus Borsası	2007		+		
Shukeri, Shin ve Shaari (2012)	Malezya	2011	x			
Mirza, Andleeb ve Ramzan (2012)	Pakistan	2004-2009	x	x		
Joecks vd. (2013)	Almanya	2000-2005		-/+		
Ahern ve Dittmar (2012)	Norveç	2001-2009			-	
Bjarnadóttir (2013)	Danimarka ve Norveç	2002-2011	+			+
Liu, Wei ve Xie (2014)	Çin	1999-2011		+		+
Lückerath-Rovers (2013)	Hollanda Borsası	2005-2007	+			
Schwizer, Soana ve Cucinelli (2012)	İtalya	2006-2008				x
Al-Mamun, Yasser, Entebang, Nathan ve Rahman (2013)	Pakistan Borsası-KSE30	2008-2010				x
Julizaerma ve Sori (2012)	Malezya	2008-2009		+		
Priya ve Nimalathasan (2013)	Sri Lanka-Otel ve Restoran sektörü	2008-2012	+	+		
Cook (2013)	Kanada Venture Borsası	2012-2013		-		
Vo ve Phan (2013)	Vietnam	2006-2011		+		
Martín-Ugedo ve Minguez-Vera (2014)	İspanya	2003-2008		+		
Lenard, Yu, York ve Wu (2014)	Risk Metrics Veri Tabanı	2007-2011		+		
Schwab, Werbel, Hofmann ve Henriques (2016)	Portekiz Borsası	1985-2000		-	-	-
Terjesen, Couto ve Francisco (2016)	47 Ülkenin 3876 Halka Açık Firması	2010		+	+	
Ciavarella (2017)	Fransa, Almanya, İtalya, İspanya ve İngiltere'deki Büyük Firmalar	2006-2016	x	x	x	x
Conyon ve He (2017)	ABD	2007-2014		+	+	
Ahmad, Kamaruzaman, Hamdan ve Annuar (2019)	Malezya	2011-2013		-		
Chebri ve Bahoussa (2020)	Fas Borsası-Banka	2014-2018	-	-		
Gallucci, Santulli ve Tipaldi (2020)	Almanya, İtalya, İspanya ve İsviçre- Bankalar	2008-2017				-
Jaber (2020)	Tunus Borsası	2015-2019			-	
Sumona, Jabin ve Howlader (2020)	Bangladeş Dakka Borsası	2017		+		

**Notlar:** (\*) Nakit Akışı, HBK, EBITDA, ROS ve Kar Yönetimi Uygulamaları, (+): Pozitif Yönlü Etki, (-): Negatif Yönlü Etki, (x): Etkisiz

Özetle, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında ele alınan önemli hususlardan olan şirket yönetim kurullarında kadın üye varlığının performansa etkisinin yönü konusunda yapılan ampirik çalışmalarda

henüz net bir sonuca ulaşılmamış olup, konunun farklı verilerle çalışılmaya devam edilmesinin katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

### 3 Data ve Metodoloji

#### 3.1. Data

Kadın yönetim kurulu üyelerinin şirket performansına olan etkisini ölçmek üzere Borsa İstanbul BIST 100 endeksinde yer alan şirketlerden finansal kurumlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve holdingler dışındaki şirketlerin 2007 ilâ 2020 yılları arasındaki verileri kullanılmıştır. Muhasebe bazlı performans ölçütü olarak Aktif Kârlılığı (ROA) ve piyasa bazlı performans ölçütü olarak da Tobin Q oranı kullanılmıştır. Şirketlerin Toplam Aktif/Toplam Özkaynak ve Toplam Borç/Toplam Aktif oranları ile yaşları kontrol değişkeni olarak analize dâhil edilmiştir. Şirketlere ilişkin finansal veriler (aktif, özkaynak, kâr ve piyasa değeri) Thomson Reuters Eikon programından, kadın ve toplam yönetim kurulu üyeleri sayısı ise Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan manuel olarak toplanmış ve analiz edilebilir hale getirilmiştir. Elde edilen verilerin konsolide edilerek analiz edilebilir hale getirilmesi sonrasında BIST 100 endeksinde bulunan 66 şirketin dengeli olmayan verileriyle örneğimiz oluşturulmuştur. Veri setinde yıl bazında en düşük 52 şirket en yüksek 65 şirket bulunmaktadır.

Tablo 3'te, yıllar itibarıyla verilerin ortalama değerleri verilmiştir.

**Tablo 3:** Verilere ilişkin özet bilgiler

Yıl	Firma sayısı	ROA	TobinQ	YAS	KYKU
2007	52	0,12	1,60	39,69	0,08
2008	52	0,06	1,11	40,16	0,09
2009	52	0,06	1,44	41,16	0,08
2010	55	0,08	1,80	40,78	0,10
2011	55	0,08	1,48	41,78	0,11
2012	57	0,08	1,66	42,07	0,10
2013	59	0,07	1,46	42,03	0,10
2014	59	0,06	1,67	43,03	0,10
2015	60	0,04	1,49	43,46	0,09
2016	60	0,05	1,45	44,46	0,10
2017	61	0,07	1,58	44,80	0,11
2018	63	0,07	1,31	44,84	0,13
2019	63	0,06	1,44	45,84	0,14
2020	65	0,08	2,19	45,84	0,15
Ortalama	813	0,07	1,56	42,99	0,11

Tablodan görüldüğü üzere BIST 100 endeksinde bulunan 66 şirketin yönetim kurulu üyelerinin sadece %11'i kadın üyeden oluşmaktadır. Kadın yönetim kurulu üyesi oranının son 3 yılda az da olsa artış gösterdiği görülmektedir.

#### 3.2 Metodoloji

Kadın yönetim kurulu üyelerinin şirket performansına olan etkisini ölçmek için aşağıdaki regresyon denklemleri ve panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Bu denklemlerin benzerleri pek çok çalışmada da kullanılmıştır (Darmadi, 2013; Erhardt vd., 2003; Farrell & Hersch, 2005; Gallucci vd., 2020; Iqbal, Nawaz, & Ehsan, 2019; Jaber, 2020; Strøm, D'Espallier, & Mersland, 2014; Taşkın & Mandacı, 2017).



$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 KYKU_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 FK_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 KYKU_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 FK_{it} + \beta_5 TQ_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Burada *ROA* muhasebe bazlı performans ölçütü olan aktif kârlılığını ve *TQ* piyasa bazlı performans ölçütü olan Tobin Q oranını (Toplam Yabancı Kaynaklar+Piyasa Değeri)/Toplam Aktif ifade etmektedir. Tobin Q performans ölçütü pek çok çalışmanın yanı sıra (Acaravcı, Kandır, & Zelka, 2015; Ersoy, Bayrakdaroğlu, & Şamiloğlu, 2011; Kadioglu, Kilic, & Yilmaz, 2017; Turan & Bayyurt, 2013; P. Wang, Barrese, & Pooser, 2019; Yücel, 2016) kadın yöneticilerin şirket performansına olan etkisinin araştırılmasına yönelik olarak Adams ve Ferreira (2009), Darmadi (2013), Jaber (2020) ve Taşkın ve Mandacı (2017) tarafından da kullanılmıştır. Benzer şekilde *ROA* pek çok çalışmada ve kadın yönetim kurulunun şirket performansına etkisini araştıran çalışmalarda yaygın olarak kullanılmıştır (Atılğan (2017); Darmadi, 2013; Erhardt vd., 2003; Farrell & Hersch, 2005; Gallucci vd., 2020; Iqbal vd., 2019; Kula & Baykut, 2013; Salancik & Pfeffer, 1978; Strøm vd., 2014; Turan & Bayyurt, 2013).

(1) ve (2) numaralı denklemde yer alan *i* alt imi panelin birim (şirket) boyutunu, *t* alt imi panelin zaman (yıl) boyutunu simgelemektedir. *KYKU<sub>it</sub>* şirket *i*'nin *t* yılındaki yönetim kurulundaki kadın üye toplamının toplam üyeye oranını, *YAS<sub>it</sub>* şirket *i*'nin *t* yılındaki şirketin tescil tarihinden başlamak üzere yaşını gösteren kukla değişkeni (şirketin yaşı 25 yıl ve üzerinde ise 1, değilse 0), *AO<sub>it</sub>* şirket *i*'nin *t* yılındaki toplam aktiflerin özkaynaklarına oranını ve *FK<sub>it</sub>* şirket *i*'nin *t* yılındaki toplam yabancı kaynaklarının aktiflerine oranını göstermektedir.

Şirket toplam aktiflerinin logaritması kontrol değişkeni olarak kullanan çalışmalara Darmadi (2013), Iqbal vd. (2019), Strøm vd. (2014) ve Jaber (2020); şirket yaşını kontrol değişkeni olarak kullanan çalışmalara Darmadi (2013), Iqbal vd. (2019) ve Strøm vd. (2014) ve yabancı kaynağın aktive oranını kontrol değişkeni olarak kullanan çalışmalara Jaber (2020) örnek gösterilebilir. Yönetim kurulundaki kadın üyelere ilişkin değişkenin oluşturulmasında Farrell ve Hersch (2005), Taşkın ve Mandacı (2017) ve Gallucci vd. (2020)'nin de kullandığı oran esas alınmıştır. Çalışmamızda toplam aktifler doğrudan kontrol değişkeni olarak kullanılmamıştır. Zira diğer değişkenler oran iken toplam aktif değişkeninin mutlak bir rakam olması ve ayrıca toplam aktiflerin enflasyonun etkisiyle yıllar itibarıyla büyüyor olması durağanlık sorununa neden olmaktadır. Birim kök testlerine göre toplam aktifler mevcut düzeyde ve 1. fark düzeyinde durağan olmayıp, logaritması alınan toplam aktifler de mevcut düzeyde durağan değildir. Dolayısıyla, kontrol değişkeni olarak doğrudan aktif büyüklüğü yerine Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Aktifler (*FK*) ve Toplam Aktifler/Toplam Özkaynaklar (*AO*) oranları alınmıştır.

Regresyon tahminine geçmeden önce modelimizde kullanılan değişkenlerin birim kökünün olup olmadığı test edilmiştir. Birim kök test sonuçları Tablo 4'de verilmiştir.

**Tablo 4:** Birim kök testleri

	<i>ROA</i>	<i>TQ</i>	<i>FK</i>	<i>OA</i>	<i>KYKU</i>
Levin, Lin & Chu t*	-344.369***	-904.355***	-149.438***	-102.790***	-428.120***
Im, Pesaran and Shin	-688.619***	-410.587***	-524.884***	-261.456***	-261.684***
ADF - Fisher Ki-Kare	283.190***	202.040***	199.677***	173.582***	130.957***
PP - Fisher Ki-Kare	314.936***	244.738***	197.390***	167.355***	132.184***

**Not:** \*\*\* %1 istatistikî anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 4’de yer alan Levin, Lin & Chu (Levin et al. 2002), Im, Pesaran and Shin (Im, Pesaran, & Shin, 2003), ADF - Fisher Ki-Kare (Dickey & Fuller, 1979) ve PP - Fisher Ki-Kare (Phillips & Perron, 1988) testlerinin hepsinde değişkenlerin birim köke sahip olmadığı yani değişkenlerin durağan olduğu görülmektedir.

Bağımsız değişkenler arasında çoklu bağlantı sorununun tespiti için VIF analizi yapılmış olup (Tatoğlu, 2020, s.115-116), sonuçlar Tablo 5’de verilmiştir.

**Tablo 5: VIF testi sonuçları**

Denklem (1)			Denklem (2)		
Değişken	VIF	1/VIF	Değişken	VIF	1/VIF
<i>FK</i>	1,63	0,61366	<i>FK</i>	1,14	0,88098
<i>ROA</i>	1,47	0,68096	<i>TQ</i>	1,03	0,96703
<i>YAS</i>	1,13	0,88312	<i>YAS</i>	1,15	0,87268
<i>KYKU</i>	1,02	0,98064	<i>KYKU</i>	1,04	0,96344
<i>AO</i>	1,01	0,99215	<i>AO</i>	1,01	0,99194
Ortalama VIF	1,25		Ortalama VIF	1,07	

Tablo 5’ten de görüldüğü üzere ortalama VIF değeri 5’ten küçük olup, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi bulunmamaktadır (Tatoğlu, 2020, s.116). Ortalama VIF değeri dikkate alınarak bağımsız değişkenlerde herhangi bir değişiklik yapılmamasına karar verilmiştir.

F-test ve Breusch-Pagan Lagrange Çarpan (LM) (Breusch & Pagan, 1980) ) testine göre birim etkiler mevcut olduğundan modelimiz panel regresyon yöntemiyle analiz edilmiştir. Hausman testi de sabit etkiler modelini önermektedir (Hausman, 1978).

#### 4 Bulgular ve Tartışma

Şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının şirket performansına olan etkisini araştırmak üzere (1) ve (2) numaralı denklemler En Küçük Kareler, Panel Tesadüfi Etkiler ve Panel Sabit Etkiler tahmin yöntemleriyle analiz edilmiştir. (1) numaralı denklemde piyasa bazlı performans ölçütü Tobin Q oranı bağımsız değişken iken *ROA* kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. (2) numaralı denklemde ise muhasebe bazlı performans ölçütü aktif kârlılığı (*ROA*) oranı bağımsız değişken iken Tobin Q oranı kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır.

Şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının piyasa bazlı şirket performansına olan etkisine yönelik tahmin sonuçları aşağıdaki Tablo 6’da yer almaktadır. Her ne kadar Hausman testi sabit etkiler modelini önermekte ise de tablo En Küçük Kareler, Panel Tesadüfi Etkiler ve Panel Sabit Etkiler tahmin sonuçları birlikte paylaşılmıştır.

**Tablo 6 : Piyasa bazlı şirket performansını etkileyen faktörler**

$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 KYKU_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 FK_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$						
	En Küçük Kareler		Panel Tesadüfi Etkiler		Panel Sabit Etkiler	
ROA	5,721304	13,32***	4,471644	10,94***	4.145578	9.75***
KYKU	-1,257310	-4,23***	0,049928	0.15	0.512293	1.39
AO	0,000061	0,44	0,000013	0.12	0.000008	0.07
FK	0,970544	5,79***	0,640455	3.15***	0.499389	2.17**
YAS	-0,307567	-3,20***	-0,358281	-2.76***	-0.440630	-2.72***
Sabit	1,027682	6,35***	1,185400	6.15***	1.306810	6.71***
Düz. R <sup>2</sup>	%20,26		%18,38		%15,66	
Wald/F Test	42,17***		147,06***		26,47***	

**Not:** \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiki anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 6'dan görüldüğü üzere şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının piyasa bazlı şirket performansına olan etkisini ölçmeye yönelik kurulan modelin en küçük kareler, panel tesadüfi etkiler ve panel sabit etkiler yöntemiyle tahmin edilmesi sonucunda modellerin bir bütün olarak anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Her üç model için düzeltilmiş R<sup>2</sup>'ler %15-20 civarında olup en küçük kareler, panel tesadüfi etkiler ve panel sabit etkiler modellerinde tahminlerin bir bütün olarak anlamlılığını ölçen F-test ve Wald test sonuçları %1 düzeyinde anlamlıdır.

Şirketlerin piyasa bazlı performansının belirleyicilerine bakıldığında, şirketin muhasebe bazlı performansının şirketin piyasa bazlı performansını anlamlı ve pozitif bir şekilde etkilediği görülmektedir. Piyasa bazlı performans ölçütü olan  $TQ$  ile muhasebe bazlı performans ölçütü  $ROA$  değişkenleri arasında %1 istatistiki anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki bulunmaktadır. Firmanın yaşının (Şirketin 25 yaşından büyük veya küçük olmasına göre kukla değişken oluşturulmuştur.) piyasa bazlı şirket performansına negatif etkisi olmaktadır. Zira  $TQ$  ile  $YAS$  değişkeni arasında panel sabit etkiler yöntemine göre %1 istatistiki anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki bulunmaktadır. Finansal kaldıraç yani Toplam Borç/Toplam Aktif oranının piyasa bazlı şirket performansını pozitif yönde etkilediği görülmektedir.  $FK$  değişkeni ile  $TQ$  değişkeni arasındaki katsayı %1 istatistiki düzeyinde anlamlıdır.

Piyasa bazlı performans ölçütü  $TQ$ 'nun,  $FK$  ile pozitif,  $YAS$  ile negatif ilişki içinde olması genç ve borçlanma yoluyla finanse edilen firmaların veya gelişme potansiyeli olan firmaların Tobin Q ile ölçülen piyasa bazlı performansının daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Çalışmanın temel hedefi olan şirketlerin yönetim kurulundaki kadın yönetim kurulu üyelerinin piyasa bazlı şirket performansına olan etkisine bakıldığında panel sabit etkiler tahminine göre ilişkinin yönü hakkında bir fikir edinilse de ilişki istatistiki olarak anlamlı değildir. Bu nedenle şirketlerin yönetim kurulunda kadın yönetim kurulu üyeleri olmasının piyasa bazlı şirket performans ölçütü Tobin Q üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna varılmaktadır. Benzer bulguya Karayel ve Doğan (2014) ile Yağlı ve Ünlü (2019) tarafından da ulaşılmıştır.

Şirketlerin yönetim kurulunda kadın yönetim kurulu üyelerinin muhasebe bazlı şirket performansına olan etkisine yönelik tahmin sonuçları Tablo 7'de yer almaktadır. Her ne kadar Hausman testi sabit etkiler modelini önermekte ise de tabloda en küçük kareler, panel tesadüfi etkiler ve panel sabit etkiler tahmin sonuçları birlikte paylaşılmıştır.

**Tablo 7:** Muhasebe bazlı şirket performansını etkileyen faktörler

$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 KYKU_{it} + \beta_2 AO_{it} + \beta_3 YAS_{it} + \beta_4 FK_{it} + \beta_5 TQ_{it} + \varepsilon_{it}$						
	En Küçük Kareler		Panel Tesadüfi Etkiler		Panel Sabit Etkiler	
<b>TQ</b>	0,031553	13,32***	0,029551	11,30***	0,027422	9,75***
<b>KYKU</b>	0,041294	1,85*	0,072568	2,75***	0,098066	3,29***
<b>AO</b>	0,000002	0,18	0,000002	0,20	0,000001	0,16
<b>FK</b>	-0,207381	-19,97***	-0,260496	-20,21**	-0,301806	-19,90***
<b>YAS</b>	-0,005573	-0,78	-0,009689	-0,99	0,002555	0,19
<b>Sabit</b>	0,131305	11,51***	0,163345	11,76***	0,175123	11,68***
<b>Düz. R<sup>2</sup></b>	%43,85		%43,44		%41,88	
<b>Wald/F Test</b>	127,52***		607,86***		115,62***	

**Not:** \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 istatistiki anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 7'den görüldüğü üzere, şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının muhasebe bazlı şirket performansına olan etkisini ölçmeye yönelik kurulan modelin en küçük kareler, panel tesadüfi etkiler ve panel sabit etkiler yöntemiyle tahmin edilmesi sonucunda ulaşılan modellerin bir bütün olarak anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. En küçük kareler, panel tesadüfi etkiler ve panel sabit etkiler tahminlerinin bir bütün olarak anlamlılığı ölçen F-test ve Wald test sonuçları %1 düzeyinde anlamlıdır. Diğer taraftan, her üç model için düzeltilmiş R<sup>2</sup>'ler %41-43 civarında olup, bağımlı değişkendeki değişkenliğinin yaklaşık %43'ü bağımsız değişkenlerdeki değişme ile açıklanabilmektedir.

Şirketlerin muhasebe bazlı performansını etkileyen faktörlere bakıldığında, şirketin piyasa bazlı performansının şirketin muhasebe bazlı performansını anlamlı ve pozitif bir şekilde etkilediği görülmektedir. Bulunan bu ilişki Tablo 6'da da ortaya konmuş olup, muhasebe ve piyasa bazlı şirket performanslarının birbirlerini pozitif yönde etkilemesi beklenen bir durumdur. Muhasebe bazlı performans ölçütü olan *ROA* ile piyasa bazlı performans ölçütü *TQ* değişkenleri arasında %1 istatistiki anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki bulunmaktadır. Firma yaşının piyasa bazlı şirket performansına negatif etkisini, muhasebe bazlı performansında yön olarak görmekte ise de, bu ilişki istatistiki olarak anlamlı değildir. Finansal kaldıraç yani Toplam Borç/Toplam Aktif oranının muhasebe bazlı şirket performansını negatif etkilediği görülmektedir. *FK* değişkeni ile *ROA* değişkeni arasındaki katsayı %1 istatistiki düzeyinde anlamlıdır.

Çalışmanın temel hedefi olan şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının muhasebe bazlı şirket performansına olan etkisine bakıldığında en küçük kareler, panel tesadüfi etkiler ve panel sabit etkiler tahminine göre kadın yönetim kurulu üyelerinin muhasebe bazlı şirket performansını pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır. Zira her üç tahmin yönteminde de kadın yönetim kurulu üye oranı olan *KYKU* değişkeni ile *ROA* arasında %1 istatistiki anlamlılık düzeyinde pozitif ilişki bulunmaktadır. Kadın yönetim kurulu üyelerinin muhasebe bazlı şirket performansına olumlu etkisi Karayel ve Doğan (2014), Ocak (2013), Otluoğlu vd. (2016), Tekin ve Demirel (2017), Yağlı (2019) ve Gürol (2020)'un bulgularını desteklerken, Menteş (2011), Sakarya vd. (2016), Taşkın ve Mandacı (2017), Ataünel ve Aybars (2018), Çalış vd. (2020)'nin sonuçlarını desteklememektedir.

Sonuç olarak şirketlerin yönetim kurulunda kadın yönetim kurulu üyelerinin muhasebe bazlı şirket performansına olumlu etkisi olsa da, bu etkinin piyasa tarafından fiyatlanmadığı sonucuna varılmaktadır.

## 5 Sonuç

Firma değerini etkileyecek nitelikte kararlar alan yönetim kurulları, başta pay sahipleri olmak üzere şirketlerin iyi yönetilmesinden yarar sağlayan, kötü yönetilmesinden ise zarar gören tüm menfaat sahiplerini ilgilendirmektedir. Bu nedendir ki yönetim kurullarının yapısı, işleyişi, fonksiyonları kurumsal yönetim uygulamalarının odak noktasını oluşturmaktadır.

Kurumsal yönetim teorilerinden olan vekâlet teorisi ile kaynak bağımlılığı teorisi çerçevesinde, yönetim kurullarının yapısı ile ilgili olarak ele alınan hususlardan biri de yönetim kurulunun çeşitliliğidir. Yönetim kurulu üyelerinin etnik köken, eğitim, dil, cinsiyet, yaş, tecrübe, meslek, uyruk, geldiği coğrafi bölge açılarından farklı olmasını ifade eden yönetim kurulunun çeşitliliği ve bu bağlamda cinsiyet çeşitliliği son yirmi yılda akademik çalışmalara konu olmaktadır.

Literatürde yer alan, performans ölçütü olarak sıklıkla Özkaynak Kârlılığı, Aktif Kârlılığı ve Tobin Q oranlarının kullanıldığı ve bir ya da birden fazla ülke verileri dikkate alınarak yapılan çalışmalarda, yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisi konusunda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Yönetim kurullarında kadın üye bulunmasının şirketlerin performansını olumlu etkilediği sonucuna ulaşan çalışmalar olduğu gibi, tam tersi sonuca ulaşan veya herhangi bir etkisinin olmadığı kanaatine varan da önemli sayıda çalışma bulunmaktadır. Yine cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisinin “U” şeklinde olduğu, yönetim kurulunda bulunan kadın üye sayısının belli bir sayı ve/veya orana kadar şirket performansını olumsuz etkilediği, ancak belli bir sayı ve oran geçildikten sonra bu etkinin pozitif döndüğü sonucuna ulaşan çalışmalar da bulunmaktadır.

Bu çalışmada, yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının, performans ölçütü olarak alınan Aktif Kârlılığı (ROA) (muhasabe bazlı performans ölçütü) ve Tobin Q (piyasa bazlı performans ölçütü) oranına etkisinin ölçülmesi amacıyla Borsa İstanbul BIST 100 endeksindeki 66 şirketin (finansal kurum, gayrimenkul yatırım ortaklığı ve holding olmayan) 2007 ilâ 2020 yılları arasındaki verileri kullanılmış olup, analizler panel veri regresyon yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin Aktif Toplamı/Özkaynak ve Toplam Borç/Aktif Toplamı oranları ile yaşlarının kontrol değişkeni olarak analize dahil edildiği çalışmada şirketlere ilişkin finansal veriler Thomson Reuters Eikon programından, kadın ve toplam yönetim kurulu üyeleri sayısı ise Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndan manuel olarak toplanmış ve analiz edilebilir hale getirilmiştir. Veri setinde yıl bazında en düşük 52 şirket en yüksek 65 şirket bulunmaktadır.

Yapılan analizler sonucunda, şirketlerin yönetim kurulunda kadın üye bulunmasının muhasabe bazlı şirket performansına olumlu etkisi olmasına karşın, aynı etkinin piyasa bazlı performansta görülmediği, diğer bir ifadeyle yönetim kurullarında kadın üye varlığının piyasa tarafından fiyatlanmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisinin “U” şeklinde olduğu bulgusuna ulaşan çalışmalarda da vurgulandığı üzere, cinsiyet çeşitliliğinin etkisinin doğru ölçülebilmesi için örneklemedeki şirketlerin yönetim kurullarındaki kadın üye oranının/sayısının önemli olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, çalışmanın devamı olarak, şirketlerin yönetim kurullarındaki kadın üye sayısına göre sınıflandırılması ve sınıflar arasında performans açısından fark olup olmadıklarının analiz edilmesi plânlanmaktadır. İlaveten, yönetim kurullarındaki kadın üyelerin niteliklerinin de irdelenmesi ve analiz sonuçlarının bu bulgular ışığında yorumlanması gerektiği düşünülmektedir.

## 6 Beyanname

### 6.1 Rakip Çıkarlar

Bu çalışmada herhangi bir çıkar çatışması yoktur.

### 6.2 Yazarların Katkıları

**NÖ:** Makaleye katkısı: Araştırma ve/veya makale için fikir ya da hipotezin oluşturulması, Sonuçlara ulaşmak için gereç ve yöntemlerin planlanması, deneylerin yapılması, verilerin düzenlenmesi ve bildirilmesi için sorumluluk almak, bulguların mantıklı açıklanması ve sunumu için sorumluluk almak, araştırma sırasında literatür taraması ile ilgili sorumluluk almak, yazının tümü veya asıl bölümün oluşturulması için sorumluluk almak, makaleyi teslim etmeden önce sadece imla ve dil bilgisi açısından değil aynı zamanda entelektüel içerik açısından yeniden çalışma yapmak.

## Kaynakça

- Acaravcı, S. K., Kandır, S. Y., & Zelka, A. (2015). Kurumsal Yönetimin Bist Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1), 171–183.
- 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. doi:10.1016/j.jfineco.2008.10.007
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Ahmad, M., Kamaruzaman, R. N. S. R., Hamdan, H., & Annuar, H. A. (2019). Women Directors and Firm Performance: Malaysian Evidence Post Policy Announcement. *Journal of Economic and Administrative Sciences*.
- Al-Mamun, A., Yasser, Q. R., Entebang, H., Nathan, T. M., & Rahman, M. A. (2013). Gender Diversity and Economic Performance of Firms: Evidences from Emerging Market. *Journal of Economic Development, Management, IT, Finance, and Marketing*, 5(2), 100.
- Ararat, M., Aksu, M. H., & Tansel Cetin, A. (2010). The Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange. Available at SSRN 1572283.
- Ataunal, L., & Aybars, A. (2018). Yönetim Kurullarındaki Cinsiyet Çeşitliliği ile Çeşitliliğin Finansal Performans Etkisi: Gelişmekte Olan Piyasa Örneği. *Maliye Finans Yazıları*(109).
- Atılğan, 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.
- Aygün, M., Sayın, H. C., & Akçay, A. Ö. (2014). Yönetim Kurulu Ve Kar Yönetimi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme. *Muhasebe Bilim Dünyası*, 16(4).
- Bjarnadóttir, K. H. (2013). I Am Grateful to My Supervisor, Jan Bartholdy, for His Guidance and Gentle Attitude.

- Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2007). *Aligned, Informed, and Decisive: Characteristics of Value-Creating Boards*.
- Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2010). Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1281-1308.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239. doi:10.2307/2297111
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451. doi:10.1007/s10551-007-9630-y
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38(1), 33-53. doi:10.1111/1540-6288.00034
- Chebri, M., & Bahoussa, A. (2020). Impact of Gender and Nationality Diversity on Financial Performance: A Study of Listed Banks in Morocco. *Corporate Ownership and Control*, 18(1), 56-68. doi:10.22495/cocv18i1art5
- Ciavarella, A. (2017). Board Diversity and Firm Performance across Europe.
- Conyon, M. J., & He, L. (2017). Firm Performance and Boardroom Gender Diversity: A Quantile Regression Approach. *Journal of Business Research*, 79, 198-211.
- Cook, R. (2013). The Relationship between Corporate Governance Practices and Firm Performance in the Junior Canadian Life Sciences Sector.
- Çalış, Y. E., Şahin, B. Ş., Gürel, C. A., & Ayrancı, B. (2020). Yönetim Kurulu Cinsiyet Çeşitliliğinin İşletmelerin Finansal Performansına Etkisi: Bist Holdİngler Ve Yatırım İşletmeleri. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(2), 359-368. doi:10.29106/fesa.740789
- Darmadi, S. (2011). Board Diversity and Firm Performance: The Indonesian Evidence. *Corporate ownership and control Journal*, 8.
- Darmadi, S. (2013). Do Women in Top Management Affect Firm Performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(3), 288-304. doi:10.1108/cg-12-2010-0096
- Deloitte. (2021). Women in Boardroom a Global Perspective. Erişim: 30.07.2021 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-risk-women-in-the-boardroom-sixth-edition.pdf>
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. *Journal of the American statistical association*, 74(366), 427-431. doi:10.2307/2286348
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance*, 11(2), 102-111. doi:10.1111/1467-8683.00011
- Ersoy, E., Bayrakdaroğlu, A., & Şamiloğlu, F. (2011). Türkiye’de Kurumsal Yönetim Ve Firma Performansı (Tobin-Q Ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 48(554), 71-83.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85-106. doi:10.1016/j.jcorpfin.2003.12.001

- Gallucci, C., Santulli, R., & Tipaldi, R. (2020). Women on Bank Boards and Risk-Taking: A Cross-Countries Analysis on the Moderating Role of Masculinity. *Corporate Ownership and Control*, 17(3), 71-83. doi:10.22495/cocv17i3art5
- Gürol, B. (2020). Yönetim Kurulu Yapısı İle Performans İlişkisinin Analizi: Nasdaq Teknoloji Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Journal of the Human & Social Science Researches*, 9(3).
- Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. (2009). Investing with Prejudice: The Relationship between Women's Presence on Company Boards and Objective and Subjective Measures of Company Performance. *British Journal of Management*. doi:10.1111/j.1467-8551.2009.00670.x
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271. doi:10.2307/1913827
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *Journal of econometrics*, 115(1), 53-74. doi:10.1016/s0304-4076(03)00092-7
- Iqbal, S., Nawaz, A., & Ehsan, S. (2019). Financial Performance and Corporate Governance in Microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*, 60, 1-13. doi:10.1016/j.asieco.2018.10.002
- Jaber, Y. (2020). Gender Diversity and Financial Performance of the Stock Exchange Listed Companies. *Corporate Ownership and Control*, 17(4, Special Issue), 257-267. doi:10.22495/cocv17i4siart4
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a "Critical Mass?". *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72.
- 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.
- Kadioğlu, E. (2021). Kurumsal Yönetim Mekanizmaları. İçinde E. Kadioğlu (Ed.), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (1 ed., pp. 137-182). Ankara: Gazi Kitabevi. doi:10.5281/zenodo.4672394
- Kadioğlu, E., Kılıç, S., & Yılmaz, E. A. (2017). Testing the Relationship between Free Cash Flow and Company Performance in Borsa Istanbul. *International Business Research*, 10(5), 148-158. doi:10.5539/ibr.v10n5p148
- Kanter, R. M. (1977). *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
- Karayel, M., & 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.
- Karayel, M., & Doğan, M. (2016). Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bist 100 Companies in Turkey. *Annals of the University Dunarea de Jos of Galati: Fascicle: I, Economics & Applied Informatics*, 22(2), 34-40.
- Kılıç, M. (2014). Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansına Etkisi: Türkiye'de Bir Uygulama. *World of Accounting Science*, 16(3).
- Kula, V., & Baykut, E. (2013). Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Almanın Mevduat Bankalarının Performansına Etkisi: Bist Örneği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(2), 121-136. doi:10.5578/jss.7204



- Kurtaran, A., & Damla, E. (2017). Bankaların Yönetim Kurullarındaki Cinsiyet Çeşitliliği Ve Finansal Performans İlişkisi. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 6(12), 64-72.
- Lenard, M. J., Yu, B., York, E. A., & Wu, S. (2014). Impact of Board Gender Diversity on Firm Risk. *Managerial Finance*.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do Women Directors Improve Firm Performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184. doi:10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on Boards and Firm Performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509. doi:10.1007/s10997-011-9186-1
- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375-388.
- Martín-Ugedo, J. F., & Minguez-Vera, A. (2014). Firm Performance and Women on the Board: Evidence from Spanish Small and Medium-Sized Enterprises. *Feminist Economics*, 20(3), 136-162.
- Menteş, S. A. (2011). Gender Diversity at the Board and Financial Performance: A Study on Ise (Istanbul Stock Exchange). *Middle Eastern Finance and Economics*, 14, 6-15.
- Mirza, H. H., Andleeb, S., & Ramzan, F. (2012). Gender Diversity and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Social and Development Sciences*, 3(5), 161-166.
- 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., & Otluoğlu, C. K. O. (2016). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Finansal Performansa Etkisi: Bist 100 Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(46), 749-758.
- Ozatac, N. (2011). Gender Diversity in Board of Directors and Top Management: The Case of Turkish Banks. *Actual Problems of Economics*, 115(1), 311-319.
- Öcal, N. (2021). Türkiye'de Kurumsal Yönetim. İçinde E. Kadioğlu (Ed.), *Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları* (1 ed., pp. 143-176). Ankara: Gazi Kitabevi. doi:10.5281/zenodo.4717630
- Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series Regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346. doi:10.1093/biomet/75.2.335
- Priya, K., & Nimalathasan, B. (2013). Board of Directors' Characteristics and Financial Performance: A Case Study of Selected Hotels and Restaurants in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*, 1(2), 018-025.
- Randøy, T., Thomsen, S., & Oxelheim, L. (2006). *A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity*: Nordic Innovation Centre.
- Reguera Alvarado, N., Laffarga Briones, J., & Fuentes Ruiz, P. d. (2011). Gender Diversity on Boards of Directors and Business Success. *Investment Management and Financial Innovations*, 8 (1), 199-209.
- Sakarya, Ş., Aksu, M., & Turhan, G. (2016). *Yönetim Kurulu Yapısının Finansal Performansa Etkisi: Bist Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama*. Paper presented at the ICEB:2nd International Congress On Economics And Business, Saraybosna.

- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1978). A Social Information Processing Approach to Job Attitudes and Task Design. *Administrative science quarterly*, 224-253.
- Savaşkan, E. (2020). Yönetim Kurulunda Toplumsal Cinsiyet Eşitsizliğine Yönelik Olarak Bİst 100'de Yer Alan İmalat Sanayii Firmalarının Finansal Açından Değerlendirilmesi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), 41-48.
- Schwab, A., Werbel, J. D., Hofmann, H., & Henriques, P. L. (2016). Managerial Gender Diversity and Firm Performance: An Integration of Different Theoretical Perspectives. *Group & Organization Management*, 41(1), 5-31.
- Schwizer, P., Soana, M.-G., & Cucinelli, D. (2012). The Relationship between Board Diversity and Firm Performance: The Italian Evidence. *Retrieved September, 10, 2013*.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study. *Journal of managerial issues*, 355-372.
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). Does Board of Director's Characteristics Affect Firm Performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Business Research*, 5(9), 120.
- Simpson, W. G., Carter, D., & D'Souza, F. P. (2010). What Do We Know About Women on Boards? *Journal of Applied Finance (Formerly Financial Practice and Education)*, 20(2).
- 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*.
- SPK, & ERBD. (2019). Kurumsal Yönetim İzleme Raporu. Erişim: 05.01.2021, Sermaye Piyasası Kurulu, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1330>
- Strøm, R. Ø., D'Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female Leadership, Performance, and Governance in Microfinance Institutions. *Journal of Banking & Finance*, 42, 60-75. doi:10.1016/j.jbankfin.2014.01.014
- Sumona, S. I., Jabin, S., & Howlader, M. D. S. (2020). The Impact of Female Directors on Firm Performance and Financial Reporting Practices: Empirical Evidence from Listed Insurance Companies in Bangladesh. *International Journal of Science and Business*, 4(6), 140-149.
- Taşkın, D., & Mandacı, E. P. (2017). Şirket Yönetim Kurulu'ndaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 29-29. doi:10.24889/ifede.297685
- Tatoğlu, F. Y. (2020). *Ekonometri: Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Tekin, E., & Demirel, S. K. (2017). Yönetim Kurulu Kalitesinin Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: Bİst-100 Firmaları Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(3), 725-740.
- Temiz, H., Dalkılıç, E., & Hacıhasanoğlu, T. (2017). Yönetim Kurulu Yapısı Ve Kâr Yönetimi Uygulamaları: Bist İmalat Sektörü Örneği. *Business & Management Studies: An International Journal*, 5(4), 119-136. doi:10.15295/bmij.v5i4.18
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the Presence of Independent and Female Directors Impact Firm Performance? A Multi-Country Study of Board Diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483. doi:10.1007/s10997-014-9307-8

- Topaloğlu, E. E., & İlhan, E. G. E. (2018). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bankaların Yönetim Kurulu Yapısının Finansal Performansa Etkisi: Panel Veri Analizi. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 19(41), 9-34.
- Turan, Ü., & Bayyurt, N. (2013). Kurumsal Yönetim, Mülkiyet Yapısı Ve Performans. *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 50(585), 27-40.
- Vo, D., & Phan, T. (2013). Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Development*, 7(1), 62-78.
- Wang, P., Barrese, J., & Pooser, D. (2019). Performance in Financial Services: Does Institutional Ownership Matter? *Corporate Ownership and Control*, 16(2), 108-120. doi:10.22495/cocv16i2art11
- Wang, Y., & Clift, B. (2009). Is There a "Business Case" for Board Diversity? *Pacific Accounting Review*.
- Yağlı, İ. (2019). Yönetim Kurulu Çeşitliliği-Finansal Performans İlişkisi: Türk Bankacılık Sektörü Örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(3), 565-586.
- Yağlı, İ., & Ünlü, U. (2019). Yönetim Kurulu Çeşitliliğinin Firma Değerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 77-91.
- Yurt, N. (2020). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Firmaların Yönetim Kurullarındaki Kadın Üye Varlığı İle Firma Kârlılığı Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Journal of the Cukurova University Institute of Social Sciences*, 29(1).
- Yücel, E. (2016). Kurumsal Yönetim Ve Firma Performansı: Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülkelerden Kanıtlar. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 8(2), 27-41.



© 2020 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).