



Yatırımcılar Cinsiyet Eşitliğini Nasıl Fiyatlıyor? Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksindeki Türk Şirketlerinden Kanıtlar

Binali Selman Eren¹

Öz: Bu çalışmanın amacı, Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne (GEI) dâhil edilen Türk şirketlerinin endekse giriş duyurularının, söz konusu şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir piyasa tepkisi oluşturup oluşturmadığını incelemektir. Bu amaçla, 2017-2023 yılları arasında 12 Türk şirketinin endekse dâhil edilme duyuruları üzerinden bir olay çalışması analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışmada anormal getirilerin (AR) hesaplanmasında piyasa modeli kullanılmış ve karşılaştırma endeksi olarak BIST100 endeksi esas alınmıştır. Olay çalışması yönteminde, öncelikle duyuru tarihlerinden 10 gün öncesi ile 10 gün sonrasını kapsayan 21 günlük bir zaman diliminde ortalama anormal getiriler (AAR) elde edilmiş; ayrıca birikimli etkiyi değerlendirmek amacıyla altı farklı zaman penceresi için birikimli ortalama anormal getiriler (CAAR) ve hassas ağırlıklı CAAR (PWCAAR) değerleri hesaplanmıştır. Bulgular, AAR değerlerinin duyuru öncesi (-7, -6 ve -1), duyuru günü (0) ve duyuru sonrası (+3 ve +5) dönemlerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. CAAR ve PWCAAR değerleri ise tüm zaman pencerelerde pozitif olmakla birlikte yalnızca (-7...0) zaman penceresinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bulgular genel olarak, yatırımcıların cinsiyet eşitliğine yönelik kurumsal taahhütleri genel olarak olumlu karşıladığını ve bu uygulamalara duyarlı olduğunu göstermektedir; ancak etkinin kısa dönemli ve dalgalı bir yapıda olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda, yatırımcı algısının güçlenmesine ve etkinin daha istikrarlı bir yapıya kavuşmasına katkı sağlamak amacıyla şirketlerin şeffaflık, yönetim, düzenli raporlama ve uzun vadeli stratejik planlama çerçevesinde cinsiyet eşitliğine yönelik uygulamalarını daha tutarlı biçimde geliştirmesi faydalı olabilir.

Anahtar Sözcükler: Cinsiyet Eşitliği, Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi, Olay Çalışması, Borsa İstanbul

JEL: J16, G14, G30

Geliş : 27 Eylül 2025
Düzeltilme : 18 Kasım 2025
Kabul : 11 Aralık 2025

Tür : Araştırma

How Do Investors Price Gender Equality? Evidence from Turkish Firms in the Bloomberg Gender Equality Index

Abstract: The objective of this study is to investigate whether the inclusion announcements of Turkish companies in the Bloomberg Gender Equality Index (GEI) generate a significant market reaction on the stock returns of these companies. In this context, an event study analysis is conducted based on the inclusion announcements of 12 Turkish companies between 2017 and 2023. The market model is employed to calculate abnormal returns (AR), with the BIST 100 index serving as the benchmark. Using the event study methodology, average abnormal returns (AAR) are first obtained over a 21-day window spanning 10 days before and 10 days after the announcement dates. Additionally, cumulative average abnormal returns (CAAR) and precision-weighted CAAR (PWCAAR) are calculated across six different time windows to assess cumulative effects. The findings indicate that AAR values are positive and statistically significant in the pre-announcement periods (-7, -6, and -1), on the announcement day (0), and post-announcement periods (+3 and +5). While CAAR and PWCAAR values are positive across all windows, statistical significance is observed only in the (-7...0) window. The findings indicate that investors generally respond positively to corporate commitments to gender equality and are sensitive to such practices; however, the effect appears to be short-term and fluctuating. In this context, in order to strengthen investor perception and contribute to a more stable impact, it may be beneficial for companies to enhance their gender equality practices in a more consistent manner through transparency, governance, regular reporting, and long-term strategic planning.

Keywords: Gender Equality, Bloomberg Gender Equality Index, Event Study, Borsa İstanbul

JEL: J16, G14, G30

Received : 27 September 2025
Revised : 18 November 2025
Accepted : 11 December 2025

Type : Research

Cite this article as: Eren, B. S. (2026). Yatırımcılar cinsiyet eşitliğini nasıl fiyatlıyor? Bloomberg cinsiyet eşitliği endeksindeki Türk şirketlerinden kanıtlar. *Business and Economics Research Journal*, 17(1), 35-53. <http://dx.doi.org/10.20409/berj.2026.486>

Copyright: © 2026 by the author(s). This is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 (CC BY-NC) International License.

¹ Asst. Prof., PhD., Bitlis Eren University, Tatvan Vocational School of Higher Education, Department of Accounting and Tax, Bitlis, Türkiye, binaliselmaneren@gmail.com

1. Giriş

İşletmelerde cinsiyet eşitliğinin sağlanması, çağdaş iş dünyasında giderek daha fazla önem kazanmakta ve kurum kültürünün ayrılmaz bir parçası haline gelmektedir. Günümüzde birçok işletme, cinsiyet eşitliği bağlamında eşit temsil ve fırsat eşitliği sağlama yönünde daha somut adımlar atarak, kapsayıcı kurumsal kültür oluşturmaya çalışmaktadır. Bu olumlu gelişmelere rağmen, cinsiyet eşitliği konusunda ulusal ve küresel düzeyde hâlâ atılması gereken birçok adım vardır.

Günümüz toplumunda sürdürülebilir kalkınmanın çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) faktörlerine verilen önem giderek artmaktadır. Birleşmiş Milletler, 2030 sürdürülebilir kalkınma hedeflerinin 5. maddesi olan cinsiyet eşitliği kapsamında; eşit ücretli iş fırsatlarının artırılması, kadınların liderlik rollerinde güçlendirilmesi ve cinsiyet temelli şiddetle mücadele edilmesi gibi amaçlar belirlemiştir. Bu çabalar, sadece toplumsal eşitliği değil, aynı zamanda ekonomik büyümeyi ve sürdürülebilir kalkınmayı destekleyerek, daha adil ve dengeli bir toplum yapısının oluşmasına katkı sağlamayı hedeflemektedir. Özellikle paydaşlar, işletmelerin çalışanlarına nasıl davrandığına ve topluma nasıl katkı sunduğuna her zamankinden daha fazla önem vermektedir. McKinsey Global Institute'un 2015 yılında yayımladığı "The Power of Parity" raporu, cinsiyet eşitliğinin yalnızca sosyal bir hedef olmadığını, aynı zamanda küresel ekonomik büyüme açısından kritik bir kaldıraç işlevi gördüğünü ortaya koymaktadır. Raporda ayrıca, cinsiyet eşitliğinin sağlanmasının 2025 yılına kadar küresel GSYİH'ye 12 trilyon \$'lık bir katkı sunabileceği öngörülmüştür (Woetzel vd., 2015: 3). McKinsey 2024 yılındaki raporuna göre ise, geçtiğimiz on yıl içerisinde, özellikle üst düzey liderlik pozisyonları başta olmak üzere, kurumsal kariyer yolunun tüm seviyelerinde kadınların temsiline yönelik anlamlı ilerlemeler kaydedilmiştir (Krivkovich vd., 2024: 10). Rapora göre, bu ilerlemeler oldukça önemlidir, çünkü yapılan araştırmalar daha fazla kadın lidere sahip şirketlerin daha yenilikçi, daha sağlıklı örgüt kültürüne sahip olduklarını ve daha güçlü kurumsal performans sergilediklerini ortaya koymaktadır. Ayrıca, kadın liderler genç kadınlara ilham vererek onların liderlik rollerine yönelmelerini teşvik etmektedir.

Morgan Stanley 2023 yılında MSCI (Morgan Stanley Capital International) endeksinde yer alan 1875 şirket üzerinde bir araştırma yapmıştır. Bu çalışmada, bütünsel eşit temsil puanı (HERS) ile şirketlerin yönetim kurulu, üst düzey yöneticiler ve çalışanlar düzeyinde cinsiyet çeşitliliği değerlendirilmiştir. Araştırmanın sonuçları, daha fazla cinsiyet çeşitliliğine sahip olan şirketlerin, daha az cinsiyet çeşitliliğine sahip olan şirketlere göre 2022 yılında hisse senedi performanslarının %1,6 oranında daha iyi performans gösterdiğini ortaya koymuştur. Ayrıca araştırma, cinsiyet çeşitliliğinin tüm bölgelerde 2020'den 2022 yılına kadar %2 oranında artış gösterdiğini rapor etmektedir. Bu artış, yönetim kurulu (%3,9) ve yönetici (%3) düzeylerindeki artışlardan kaynaklanmıştır. Bu bulgular, cinsiyet çeşitliliğinin şirketlerin finansal performansına olumlu katkı sağladığını ve yatırımcılar için önemli bir değerlendirme kriteri olabileceğini göstermektedir. Benzer şekilde, FTSE kadın liderler 2025 raporuna göre, Birleşik Krallık FTSE 350 endeksinde yer alan en büyük 50 özel sektör şirketinde kadın yönetim kurulu üyelerinin toplam yönetim kurulu içindeki oranı 2011 yılında %9,5 iken, bu oran 2025 yılında %43 seviyesine ulaşmıştır (FTSE Women Leaders, 2025). Ayrıca, şirketlerin 2025 sonuna kadar yönetim kurulu başkanı, kıdemli bağımsız yönetim kurulu üyesi (SID), CEO ve finans direktörü (FD) gibi dört kilit rolden en az birinde bir kadının yer alması önerilmektedir. Rapor, çeşitliliğin inovasyon, performansı artırma ve sürdürülebilir büyüme için kritik bir iş gereksinimi olduğunu vurgulamaktadır.

Dünya Ekonomik Forumu (WEF), 2022 yılında, siyaset, iş dünyası, sağlık ve eğitim alanlarındaki küresel cinsiyet uçurumunun tamamen kapanmasının 132 yıl süreceğini tahmin etmiş; bu rakam, 2021 yılındaki 136 yıllık tahmine kıyasla az da olsa bir ilerleme olduğunu göstermiştir. Bu uzun vadeli görünüm, cinsiyet eşitliği alanında daha hızlı ilerleme sağlanabilmesi için kapsamlı ve etkili politikaların önemini ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, uygulanan politikalar şirketleri daha sosyal açıdan bilinçli uygulamalara uymaya zorlamakla kalmayıp, aynı zamanda bu uygulamaların finansal öneme sahip olduğunu göstererek şeffaflık için iş gerekçesini güçlendirmektedir. Örneğin, Avrupa Birliği'nde 2023 Ocak ayında yürürlüğe giren Sürdürülebilir Finansal Açıklama Yönetmeliği (SFDR), şirketlerin cinsiyet temsili ve düzeltilmemiş cinsiyet ücret farkını raporlamasını zorunlu kılarak, bu konuların yatırımcılar için önemini vurgulamaktadır. Bir diğer örnek, Japonya'da 1000 ve üzeri çalışanı olan şirketlerin çalışanlarının ebeveyn izni kullanım oranını kamuoyuna açıklamalarını gerektiren Çocuk Bakımı ve Aile Bakımı İzni Yasası'nda yapılan değişiklik, Nisan 2023 itibarıyla

yürürlüğe girmiştir. Son olarak, Amerika Birleşik Devletleri'nde Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), 2023 yılında yürürlüğe girecek şekilde Nasdaq listeleme kurallarında yönetim kurulu çeşitliliği açıklamasını zorunlu kılan yeni düzenlemeleri onaylamıştır. Bu somut düzenleyici girişimler, iş yerinde cinsiyet eşitliğini ve çeşitliliğini teşvik etmenin kritik olduğunu ortaya koymaktadır.

Bloomberg Strateji ve Kurumsal Gelişim Başkanı Angela Sun'a göre, "Kanıtlar, cinsiyet eşitliği politikalarının ve uygulamalarının, bir şirketin finansal performansını, üretkenliğini ve en iyi yetenekleri elde tutma kabiliyetini etkileyebileceğini göstermektedir" (Bloomberg, 2016). Ayrıca, Dixon-Fyle vd. (2020), cinsiyet çeşitliliği açısından daha yüksek düzeyde çeşitliliğe sahip olan şirketlerin, daha az çeşitliliğe sahip olan rakiplerine göre daha başarılı ve kârlı olma eğiliminde olduğunu savunmaktadır. Analizleri, üst düzey yönetim ekiplerinde cinsiyet çeşitliliği konusunda en üst çeyrekte yer alan şirketlerin, dördüncü çeyrekte yer alan şirketlere kıyasla %25 daha yüksek kârlılık olasılığına sahip olduğunu ortaya koymuştur. Benzer şekilde BlackRock'un (2023) araştırmasına göre, MSCI World Endeksi'nde yer alan şirketler arasında, kadın CEO'lar tarafından yönetilen firmalar 2014–2022 döneminde ortalama %1 oranında daha yüksek aktif kârlılığı (ROA) göstermiştir. Ayrıca, kurumsal kademelerinde daha fazla cinsiyet çeşitliliğine sahip firmalar, 2011–2022 yılları arasında ortalama %1,2 oranında daha yüksek performans göstermiştir; bu performans, daha düşük cinsiyet çeşitliliğine sahip firmalara kıyasla anlamlı şekilde daha iyidir. Bu bulgular, cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Belirtilenler doğrultusunda, cinsiyet eşitliğine yönelik taahhütlerde bulunan şirketlerin, ekonomik açıdan anlamlı faydalar elde etme potansiyeline sahip olduğu görülmektedir. Bu çerçevede, cinsiyet eşitliğinin yalnızca sosyal bir sorumluluk alanı değil, aynı zamanda şirketlerin kurumsal performansı ve yatırımcı algısı üzerinde etkili olabilecek stratejik bir unsur haline geldiği söylenebilir. Bu bağlamda, yatırımcıların cinsiyet eşitliğine yönelik kurumsal taahhütleri nasıl değerlendirdiği sorusu önem kazanmaktadır. Bu doğrultuda çalışmanın temel amacı, 2017–2023 yılları arasında Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne (GEI) dâhil edilen Türk şirketlerinin endekse giriş duyurularının, söz konusu şirketlerin hisse senedi getirileri üzerinde anlamlı bir piyasa tepkisi oluşturup oluşturmadığını ampirik olarak araştırmaktır. Bu amaçla çalışmada olay çalışması yöntemiyle Türk şirketlerinin endekse dâhil edilme tarihleri etrafında hisse senedi getirilerindeki anormal getiriler (AR) hesaplanmıştır. Bu yöntem, Türkiye sermaye piyasalarında yatırımcıların cinsiyet eşitliğine dayalı kurumsal uygulamalara verdikleri tepkilerin doğrudan ölçülmesine olanak tanımaktadır. Çalışmanın literatüre katkısı, Türkiye sermaye piyasalarında cinsiyet eşitliğine yönelik kurumsal girişimlerin yatırımcı davranışı üzerindeki etkisini doğrudan test eden ilk deneysel araştırma olmasıdır ve bu yönüyle hem sürdürülebilirlik temelli finans literatürüne hem de gelişmekte olan piyasalar literatürüne ampirik bir katkı sağlamaktadır. Bu çerçevede çalışma, şirketlerin cinsiyet eşitliği politikalarının finansal performans ve yatırımcı algısı üzerindeki rolünü daha iyi anlamaya yönelik politika ve strateji geliştirme süreçlerine de ışık tutmaktadır. Çalışmanın bulguları, yatırımcıların cinsiyet eşitliğine ilişkin kurumsal girişimlere genel olarak olumlu, ancak sınırlı ve kısa vadeli tepkiler verdiğini göstermektedir. Bu durum, cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin finansal performans üzerinde pozitif yönde algılandığını, ancak yatırımcıların bu gelişmelere verdikleri tepkinin kalıcı bir eğilime dönüşmediğini ortaya koymaktadır. Bulgular, bazı araştırmalarla benzerlik gösterirken, önceki çalışmaların bazılarında yatırımcıların bu tür girişimlere yönelik tepkilerinin farklı yön ve güçte olabildiğini ortaya koyan sonuçlarla da kısmen ayrışmaktadır. Nitekim elde edilen bulgular, Nilsen ve Broon (2020), Fekete ve Hagen (2021) ile Daniels vd. (2025) tarafından ulaşılan bulgularla kısmen örtüşmekte; ancak Johansen ve Sandnes (2008)'in çalışmasında raporlanan bulgulardan belirli ölçüde farklılaşmaktadır.

Çalışma şu şekilde yapılandırılmıştır: İkinci bölümde ilgili literatür verilmiş, üçüncü bölümde Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'nin metodolojisi açıklanmış, dördüncü bölümde veri seti ve yöntem ele alınmış, beşinci bölümde deneysel bulgular sunulmuş, altıncı bölümde tartışmaya yer verilmiş ve yedinci bölümde sonuç ve değerlendirme ile çalışma tamamlanmıştır.

2. Literatür

Cinsiyet ile finansal performans arasındaki ilişkiye yönelik akademik ve uygulamalı çalışmaların sayısı giderek artmaktadır. Özellikle sürdürülebilir performansın temel göstergelerinden biri olarak değerlendirilen cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin, şirketlerin finansal performansını olumlu yönde etkileyebileceği ve piyasa

katılımcıları açısından dikkate değer bir unsur olarak görülebileceği ifade edilmektedir. Bu bağlamda, söz konusu ilişki hem akademik çevrelerde hem de yatırımcılar arasında giderek daha fazla ilgi görmektedir. Özellikle yönetim kurullarında kadın yöneticilerin varlığı, finansal performans ile doğrudan ilişkilendirilmektedir. Farklı dönemlerde ve piyasa koşullarında gerçekleştirilen araştırmalar, cinsiyet çeşitliliği ile şirket performansı arasındaki ilişkinin yönü ve gücü hakkında çeşitli bulgular ortaya koymaktadır. Uluslararası literatürde, şirket yönetim kurullarındaki cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğin finansal performans üzerindeki etkileri yaygın olarak araştırılmıştır. Çalışmalarda çoğunlukla finansal performans göstergesi olarak piyasa bazlı göstergeler (Tobin's Q) ve muhasebe bazlı göstergeler (ROA, ROE) kullanılmıştır (Ionascu vd., 2018; Solal ve Snellman, 2019; Zhang, 2020; Jabari ve Muhamad, 2021; Chen vd., 2021; Provasi ve Harasheh, 2021; Carmo vd., 2022). Bununla birlikte, uluslararası araştırmaların bulguları ülke, sektör ve dönem bağlamında farklılık göstermektedir. Örneğin, Johansen ve Sandnes (2008) Norveç'te kadın yönetim kurulu üyelerinin hisse senedi fiyatına anlamlı etkisi olmadığını gösterirken, Ionascu vd. (2018) Romanya'da kadın yönetim kurulu üyelerinin finansal performansı olumlu etkilediğini bulmuşlardır. Avrupa genelinde yapılan çalışmalarda (Gravili vd., 2019; Zhang, 2020) sektör ve ülke bağlamına göre farklı etkiler gözlemlenmiş; bazı sektörlerde cinsiyet çeşitliliği finansal performansı olumlu etkilerken, diğerlerinde olumsuz etkiler raporlanmıştır. Bu bulgulara paralel şekilde, Hindistan'da Laskar vd. (2024) tarafından yapılan bir çalışma, yönetim kurulu ve işgücü düzeyindeki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde (ROA ve Tobin's Q) anlamlı ve pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koyarak, çeşitliliğin firma değerine katkısının gelişmekte olan piyasalarda da belirgin biçimde gözlemlendiğini göstermektedir. ABD ve küresel ölçekte yapılan bazı çalışmalar (Daniels vd., 2025; Fekete ve Hagen, 2021; Nilsen ve Broon, 2020) ise cinsiyet çeşitliliğinin hisse senedi fiyatı ve piyasa algısı üzerindeki etkilerini olay çalışması yöntemiyle incelemişler ve genel olarak yatırımcıların cinsiyet eşitliği odaklı girişimlere sınırlı veya bölgesel olarak değişen tepkiler verdiğini göstermişlerdir. Asya-Pasifik ve Japonya örneklerinde (Chen, 2021; Jabari ve Muhamad, 2021; Maji ve Saha, 2021; Peillex vd., 2021) yönetim kurulu ve iş gücü cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansı genellikle olumlu etkilediği ve belirli eşik değerleri üzerinde etkinin güçlendiği görülmektedir. Benzer şekilde, Orta Doğu bağlamında yapılan çalışmalardan biri olan Sanad ve Al-Lawati (2025), Bahreyn Borsası'nda faaliyet gösteren banka ve sigorta şirketlerinde yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin ROA ve Tobin's Q üzerinde pozitif etki yarattığını göstermişlerdir. İtalya ve Portekiz örneklerinde ise (Carmo vd., 2022; Provasi ve Harasheh, 2021) etkiler daha sınırlı veya şirket ve sektöre bağlı olarak ortaya çıkmıştır.

Literatürde sınırlı sayıda çalışma, cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin hisse senedi fiyatlarına nasıl yansıdığını ve yatırımcıların bu konudaki tepkilerini olay çalışması yöntemiyle analiz etmiştir (Daniels vd., 2025; Fekete ve Hagen, 2021; Johansen ve Sandnes, 2008; Nilsen ve Broon, 2020). Ancak, Türkiye bağlamında bu yöntemi kullanarak cinsiyet eşitliği duyurularına yönelik yatırımcı tepkilerini analiz eden herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Mevcut çalışma özellikle Nilsen ve Broon (2020) ile Fekete ve Hagen (2021) tarafından gerçekleştirilen araştırmalarla paralellik göstermekte ve yatırımcıların cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğe yönelik tepkilerinin genellikle güçlü olmadığını ancak olumlu karşılandığını ortaya koymaktadır.

Cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki etkisini Türkiye bağlamında inceleyen çalışmalar da mevcuttur. Bu çalışmalarda araştırmacılar, yönetim kurullarında cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Bulgular karışıktır: Bazı çalışmalar pozitif bir etkiyi rapor ederken (Doğan, 2014; Otluoğlu vd., 2016), bazıları negatif bir ilişki tespit etmişlerdir (Ataunal ve Aybars, 2018; Çalış vd., 2020). Bazı çalışmalarda ise anlamlı bir ilişki bulunmamıştır (Eker ve Kurtaran, 2017; Savaşkan, 2020; Yurt, 2020).

Literatür, cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğine stratejik olarak yatırım yapan şirketlerin yalnızca sosyal sermayelerini güçlendirmekle kalmayıp, finansal performans üzerinde de etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, bu etkilerin yönü ve büyüklüğü açısından literatürde homojen bir sonuç bulunmamaktadır. Bu farklılıklar, ülkelerin kurumsal yapıları, piyasa dinamikleri ve kültürel faktörler gibi unsurlardan kaynaklanabilmektedir. Yine de cinsiyet eşitliğine yönelik politikalar, yalnızca etik ve sosyal sorumluluk perspektifinden değil, sürdürülebilir rekabet avantajı ve uzun vadeli değer yaratma açısından da önemli bir stratejik unsur olarak değerlendirilmektedir.

Özetle, uluslararası ve Türkiye bağlamında yapılan çalışmalar, cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki etkisinin değişken olduğunu göstermektedir. Uluslararası literatürde özellikle yönetim kurullarındaki kadın üyelerin finansal performans ve hisse senedi fiyatına etkileri sektörler ve ülkeler bazında farklılık göstermektedir. Literatürde sınırlı sayıda çalışma, yatırımcıların cinsiyet eşitliği odaklı duyurulara verdiği tepkileri olay çalışması yöntemiyle incelemiştir; Türkiye piyasasında bu yaklaşımı kullanan herhangi bir çalışma bulunmamaktadır. Bu yönüyle mevcut çalışma, literatürdeki boşluğu doldurarak Türkiye bağlamında cinsiyet eşitliği duyurularına yönelik yatırımcı tepkilerini inceleyen öncü bir nitelik taşımaktadır.

Tablo 1, cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki etkisine ilişkin ulusal ve uluslararası çalışmaları özetlemektedir.

Tablo 1. Literatür Özeti

Panel-A: Uluslararası Literatür				
Yazarlar	Örneklem	Araştırma Konusu	Değişken ve Yöntem	Bulgular
Johansen ve Sandnes (2008)	1998-2008/Norveç 41 Şirket	Norveç'te kadın yönetim kurulu üyelerinin hisse senedi fiyatına etkisi	Hisse senedi fiyatı/Olay çalışması	Kadın yönetim kurulu artışının şirket değerinde anlamlı olmayan %1,96'lık düşüşe yol açıyor.
Ionascu vd. (2018)	2012-2016/ Romanya 343 Şirket	Kadın yönetim kurulu üyeleri ve finansal performans ilişkisi	ROA, PD/DD, Tobin q/ Regresyon Analizi	Kadın yönetim kurulu üyeleri finansal performansı olumlu etkiliyor.
Gravili vd. (2019)	2008-2016/28 Avrupa Ülkesinden 252 şirket	Finans ve BİT sektörlerinde cinsiyet eşitliğinin finansal performansa etkisi	Ciro endeksi (turnover index)	Finans sektöründe pozitif, BİT sektöründe negatif etki
Solal ve Snellman (2019)	1998-2011/ABD 1889 şirket	Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi	Tobin q/Panel veri analizi	Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğindeki artış finansal performansı olumsuz etkiliyor.
Zhang (2020)	2007-2014/ 35 ülke 1069 şirket	Cinsiyet çeşitliliği ile şirket performansı ilişkisinin ülke ve sektöre göre finansal performansa etkisi	ROA, Tobin q/ Panel Veri Analizi	Cinsiyet çeşitliliği ve şirket performansı ilişkisinin ülke ve sektör bazlı finansal etkisi
Nilsen ve Broon (2020)	2016-2020/Bloomberg cinsiyet eşitliğindeki şirketler	GEI'ye dâhil olmanın anormal getirileri araştırmak	Hisse senedi fiyatı/Olay çalışması	Küresel yatırımcılar cinsiyet eşitliğini genellikle ödüllendirmese de, Avrupa ve Kuzey Amerika'da piyasa algısı zamanla olumluya dönüyor.
Fekete ve Hagen (2021)	2016-2021/MSCI World Women's Leadership Index	Yönetim kurulu ve liderlikte cinsiyet çeşitliliğine sahip şirketlere küresel piyasalar nasıl değer veriyor?	Hisse senedi fiyatı/Olay çalışması	Küresel piyasalar cinsiyet eşitliğine değer verse de, Kuzey Amerika kayıtsız; Asya-Pasifik ve Avrupa olumsuz fiyatlandırıyor.
Peillex vd. (2021)	2010-2018/ Japonya 215 şirket	Japonya'da cinsiyet çeşitliliği odaklı WIN endeksine yatırımın finansal performansa etkisi	Sharpe Oranı, Treynor Oranı vb./Regresyon analizi	WIN endeksine yatırım, geleneksel endekse göre finansal kayıp yaratmamıştır.
Jabari ve Muhamad (2021)	2010-2018/Endonezya ve Malezya 19 Banka	Yönetim Kurulu ve Şeriat Denetim Kurulu cinsiyet çeşitliliğinin, Endonezya ve Malezya İslami bankalarının finansal performansına etkisi	ROA, ROE/ Panel veri analizi	İslami bankalarda yönetim ve şeriat denetim kurullarına kadınların dâhil edilmesi finansal performansı olumlu etkiliyor.
Chen (2021)	1999-2018/Çin 14 şirket	Yönetici ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin, Çin'deki otellerin finansal performansına etkisi	ROA, ROA ve Tobin q/ Panel veri analizi	Yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliği %40'ın üzerinde olduğunda finansal performans olumlu etkileniyor.
Maji ve Saha (2021)	2013-2018/Hindistan 100 şirket	İşgücü ve yönetim kurulu düzeyinde cinsiyet çeşitliliğinin, Hindistan'daki firmaların finansal performansına etkisi	Piyasa değeri/ Panel veri analizi	İşgücü ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği, Hindistan'daki firmaların finansal performansını olumlu etkiliyor.

Tablo 1. Literatür Özeti (Devamı)

Panel-A: Uluslararası Literatür				
Yazarlar	Örneklem	Araştırma Konusu	Değişken ve Yöntem	Bulgular
Provasi ve Harasheh (2021)	2016-2018/İtalya 40 şirket	Yönetim kurulunda kadın temsilinin finansal performansa etkisi	ROI, ROE/Regresyon Analizi	Yönetim kurullarındaki kadın temsilinin, şirketlerin finansal performansı üzerinde anlamlı etkisi yoktur.
Carmo (2022)	vd. 2010-2019/Portekiz 29 şirket	Portekiz borsasında işlem gören şirketlerde yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi	ROA, Tobin q/Panel veri analizi	Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği, finansal performansı olumlu etkiliyor.
Laskar (2024)	vd. 2012-2019/ Hindistan 200 şirket	Yönetim kurulu ve işgücü düzeyinde cinsiyet çeşitliliğinin şirket performansına etkisi	ROA ve Tobin q/Panel veri analizi	Yönetim kurulu ve işgücü düzeyinde cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde anlamlı bir etkisi vardır.
Daniels (2025)	vd. 2014-2018/ABD 50 şirket	İşgücü cinsiyet çeşitliliği haberlerinin firma değeri algısına etkisi	Hisse senedi fiyatı/Olay çalışması	ABD’de teknoloji ve finans şirketlerinde yüksek iş gücü cinsiyet çeşitliliği hisse fiyatını olumlu etkiliyor.
Sanad ve Al Lawati (2025)	Bahreyn Borsası, 2016-2022 Banka ve Sigorta Şirketleri	Şirket yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin firma performansına etkisi	ROA ve Tobin q/Panel veri analizi	Çalışmanın sonuçları, şirket yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir.
Panel- B: Ulusal Literatür				
Yazarlar	Örneklem	Araştırma Konusu	Değişken ve Yöntem	Bulgular
Ocak (2013)	2008-2012/505 şirket	Yönetim kurulunda kadın üye bulundurmaının finansal performansa etkisi	ROA/Panel veri analizi	Kadın yönetici oranı ROA’yı olumlu, kadın CEO varlığı ise karlılığı olumsuz etkiliyor.
Doğan (2014)	2009-2012/BIST100	Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi	ROA, ROE, Tobin q/ Regresyon	Kadın üyelerin varlığı ROA olumlu etkilerken, ROE ve Tobin Q üzerinde anlamlı etkisi bulunmamaktadır.
Otluoğlu vd. (2016)	2010-2015/BIST100	BİST’te işlem gören firmaların yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi	ROA, ROE, Tobin q, Nakit Akışı/Panel veri analizi	Yönetim kurulunda kadın üye, ROE ve Tobin’in Q’yu; kadın üye oranı ise ROA ve nakit akışını pozitif etkilemektedir.
Eker ve Kurtaran (2017)	2011-2013/46 banka	Yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi	ROE/Regresyon Analizi	Kadın oranı ve başkan cinsiyetinin öz sermaye kârlılığına etkisi bulunmamıştır.
Ataunal ve Aybars (2018)	2008-2015/151 şirket	Yönetim kurullarındaki kadın varlığının finansal performansa etkisi	ROA, ROE, Tobin Q/Panel Veri analizi	Yönetim kurullarındaki kadın varlığının finansal performans üzerinde negatif bir etki yaratıyor.
Yağlı (2019)	2009-2016/22 banka	Yönetim kurullarındaki cinsiyet eşitliğinin finansal performansa etkisi	ROAA, ROAE, PBT/Panel veri analizi	Yönetim kurulu büyüklüğü finansal performansla ters, kadın üye oranı ve lisansüstü eğitilmiş üyeler ise olumlu ilişki gösteriyor.
Çalış vd. (2020)	2014-2019/13 şirket	Yönetim kurullarında kadın üye bulunmasının finansal performans üzerindeki etkisi	ROA, ROE, Nakit oranı, F/K, Hisse başı kar/İçerik Analizi	Yönetim kurullarında kadın üye bulunması nakit akışını olumlu, kârlılığı ise olumsuz etkiliyor.
Yurt (2020)	2012-2017/Borsa İstanbul Şirketleri	Yönetim kurullarındaki kadın yöneticiler ile firma kârlılığı arasındaki ilişki	ROA, ROE/Panel veri analizi	Yönetim kurullarındaki kadın üyeler, şirket kârlılığıyla anlamlı bir ilişki göstermemektedir.

Tablo 1. Literatür Özeti (Devamı)

Panel- B: Ulusal Literatür				
Yazarlar	Örneklem	Araştırma Konusu	Değişken ve Yöntem	Bulgular
Savaşkan (2020)	2010-2017/BİST100 İmalat sektöründe 41 şirket	Yönetim kurulunda cinsiyet eşitliğinin finansal performansa olan etkisi	ROA, ROE/Regresyon Analizi ve t-testi	BİST 100'deki imalat firmalarında kadın yönetim kurulu üyelerinin ROA ve ROE üzerinde etkisi bulunmamıştır.
Türkoğlu ve Köse (2024)	2012-2021/BİST Mali sektör 26 şirket	Yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa etkisi	ROA, ROE, Tobin q/Panel veri analizi	Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ROE'yi olumsuz etkilerken, ROA ve Tobin's Q üzerinde anlamlı etkisi bulunmamıştır.

3. Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi

İlk olarak 2016 yılında yayımlanan ve finansal piyasalarda yerini alan Bloomberg LP tarafından toplanan verilerle hesaplanan Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi, şirketlerin cinsiyetle ilgili uygulamalarını raporlamalarına olanak tanıyarak bu bilgileri kurumlara ve yatırımcılara sunmayı amaçlamaktadır. Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi (Bloomberg Gender-Equality Index/GEI) kapsamına dâhil edilen şirket sayısı yıllar içinde kayda değer bir artış göstermiştir. Endeks 2016 yılında ilk kez yayımlandığında 26 şirket endeks kapsamına dâhil edilirken, son verilerin yayımlandığı 2023 yılında ise 484 şirket endeks kapsamına alınmıştır (Endeks 21 Ekim 2024 itibarıyla sonlandırılmıştır; bu nedenle gelecekteki araştırmalar için veri erişimi sınırlı olacaktır.). Sekiz yıllık dönemde yaklaşık 19 katlık bu artış, küresel düzeyde cinsiyet eşitliğine yönelik ilginin ve şeffaf kurumsal raporlamanın belirgin biçimde arttığını göstermektedir. Bu şirketlerin toplam piyasa değeri 2023 yılında yaklaşık 16 trilyon ABD Doları düzeyindedir (Bloomberg, 2023). Bu gelişme, cinsiyet eşitliğinin küresel ölçekte önemli bir kurumsal sorumluluk alanı olarak benimsendiğine işaret etmektedir. Aynı zamanda, endekse yatırım yapan yatırımcıların daha eşitlikçi bir geleceğe katkı sağlama iradesi gösterdiği ve çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) kriterlerine duyarlılıklarını ortaya koyduğu da söylenebilir.

Türk şirketlerinin endeks kapsamına dâhil edilmesi de yıllar içerisinde artış göstermiştir. 2017-2019 döneminde yalnızca Türkiye Garanti Bankası A.Ş. endekste yer alırken, 2020 yılında Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'nın katılımıyla Türkiye'den şirket sayısı ikiye çıkmıştır. 2021 yılında 3 şirket, 2022 yılında 2 şirket ve 2023 yılında 5 şirket daha endekse girerek toplam şirket sayısı 12'ye ulaşmıştır. Bu gelişmeler, Türkiye'deki büyük şirketlerin cinsiyet eşitliği uygulamalarına daha fazla önem vermeye başladığını göstermektedir. Türkiye'den endekse dâhil edilen şirket sayısındaki artış hem kurumsal sosyal sorumluluk bilincinin hem de uluslararası standartlara uyum sağlama çabasının bir göstergesi olarak da kabul edilebilir. Ancak, 484 şirketin yer aldığı küresel toplam içinde Türkiye'den sadece 12 şirketin yer alması, cinsiyet eşitliği bağlamında ülke genelinde halen önemli bir potansiyelin bulunduğu işaret etmektedir. Bu bağlamda, daha fazla şirketin şeffaf raporlama yapması ve cinsiyet eşitliği politikalarını güçlendirmesi teşvik edilebilir.

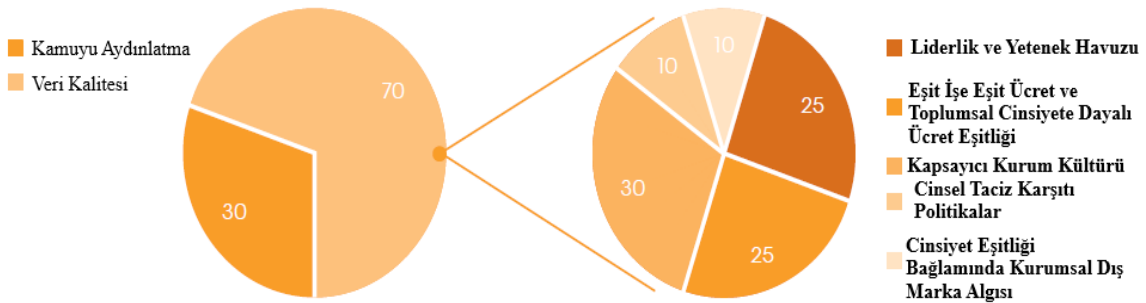
Tablo 2'de 2016-2023 yılları arasında endekste yer alan toplam şirket sayıları ile Türkiye'den endekse dâhil edilen şirketler gösterilmiştir.

Tablo 2. Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeks Kapsamına Dâhil Edilen Şirket Sayıları ve Türk Şirketleri (2016-2023)

Yıllar	Toplam Şirket Sayısı	Türk Şirketleri	Şirket İsimleri
2016	26	-	-
2017	52	1	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
2018	104	1	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
2019	230	1	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
2020	325	2	Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
2021	380	5	Akbank T.A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Yapı-Kredi Bankası, Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
2022	418	7	Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., TÜPRAŞ, Akbank T.A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.
2023	484	12	Arçelik A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Migros Ticaret A.Ş., QNB Bank A.Ş. Akbank T.A.Ş, Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., TÜPRAŞ, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

Kaynak: Bloomberg (2023).

Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi dünyanın her tarafından şirketlerin cinsiyet eşitliğini beş temel ilkeye göre değerlendirmektedir (Bloomberg, 2023). Şekil 1, Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'nin puanlama metodolojisini göstermektedir.

Şekil 1. Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi Puanlama Metodolojisi

Kaynak: Bloomberg (2023).

Şekil 1'den de görüleceği üzere GEI skoru iki ana bileşenden oluşmaktadır: Kamuoyuna açıklanan bilgiler ve veri kalitesi. Bir şirketin GEI endeksine dâhil olabilmesi için alabileceği maksimum puan 100'dür. Kamuoyuna açıklanan veriler, GEI skorunun %30'unu oluştururken, beş ilkedен meydana gelen veri kalitesi ise %70'lik kısmını teşkil etmektedir. Bu beş ilke kapsamında puan dağılımı; %25 liderlik ve yetenek havuzu, %25 eşit işe eşit ücret ve cinsiyete dayalı ücret eşitliği, %30 kapsayıcı kurum kültürü, %10 cinsel taciz karşıtı politikalar ve %10 cinsiyet eşitliği bağlamında kurumsal dış marka algısıdır. Her ilkedен alınabilecek maksimum puan 100'dür. Veri kalitesi, şirketlerin bu beş ilkede gösterdiği performansı, sektördeki benzer şirketlerle karşılaştırmalı olarak değerlendirilmektedir.

Bu beş temel ilkeye odaklanan Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi iş yerinde cinsiyet eşitliğinin sağlanması için kritik öneme sahip verilerin nasıl ölçüleceği ve izleneceği konusunda kapsamlı bir çerçeve sunmaktadır. Şirketler, Bloomberg'in veri doğrulama desteğinden faydalanarak, cinsiyete ilişkin verilerini gönüllü olarak bu çerçeve kapsamında kamuoyu ile paylaşmaktadır. Bloomberg, kapsamlı bir puanlama süreci ile şirketlerin gelişim alanlarını belirlemelerine ve kendilerini sektörlerindeki diğer şirketlerle karşılaştırarak ilerlemelerini olanak sağlamaktadır. Ayrıca Bloomberg terminali aracılığıyla finansal piyasa aktörleri, özellikle

de yatırımcılar, halka açık şirketlerin cinsiyet eşitliğiyle ilgili veri noktalarına ilişkin kapsamlı ve karşılaştırılabilir bilgilere erişebilmektedir. Bu beş ilke şunları içermektedir (Bloomberg LP, 2021):

- **Liderlik ve Yetenek Havuzu (Leadership & Talent Pipeline):** Liderlik ve yetenek havuzu ilkesi, şirketlerin kadın çalışanların üst düzey liderlik pozisyonlarına erişimine olanak sağlama, bu pozisyonlarda sürekliliklerini destekleme ve kariyer gelişimlerini teşvik etme konusundaki taahhütlerini ölçmektedir. Bu kapsamda, şirketlerin yalnızca yönetim kurulları düzeyinde değil, tüm organizasyonel kademelerinde cinsiyet temsiline dair verilerin izlenmesi büyük önem taşımaktadır. Kurum genelinde cinsiyet çeşitliliğinin sağlanması, farklı bakış açılarını teşvik ederek karar alma süreçlerinde düşünsel çeşitliliği artırmakta ve yenilikçi çözümlerin geliştirilmesine katkı sunmaktadır. Böylece, kapsayıcı ve gelişime açık bir çalışma ortamının oluşturulmasıyla, uzun dönemde şirketlerin finansal performansı ve sürdürülebilirliği olumlu etkilenebilecektir. Ayrıca, çalışan bağlılığının güçlendirilmesi liderlik ve yetenek havuzunun etkinliği açısından kritik bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, kadın çalışanların üst düzey rollere ulaşmasını engelleyen yapısal sorunların tespiti bu ilke kapsamında büyük önem arz etmektedir. Şirketlerin tüm seviyelerinde cinsiyet temsiline dair kapsamlı analizler yapılması, liderlik hattında oluşabilecek kopuklukların belirlenmesine olanak tanıyarak çözüm odaklı politikaların geliştirilmesini mümkün kılacaktır.
- **Eşit İşe Eşit Ücret ve Cinsiyete Dayalı Ücret Eşitliği (Equal Pay & Gender Pay Parity):** Bu ilke, bir şirketin cinsiyete dayalı ücret farkını azaltmaya yönelik şeffaf ve etkin politika ve uygulamalar aracılığıyla ne ölçüde ilerleme kaydettiğini ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, bu ilke kapsamındaki değerlendirmeler yalnızca yasal yükümlülüklerin yerine getirilmesiyle sınırlı kalmamakta; her ücret seviyesinde kadın çalışanların oranlarının belirlenmesi, şirket içindeki fırsatların cinsiyete göre nasıl dağıldığını ortaya koymak açısından önem arz etmektedir.
- **Kapsayıcı Kurum Kültürü (Inclusive Culture):** Kapsayıcı kurum kültürü, tüm çalışanların kendilerini değerli hissettikleri ve eşit fırsatlara erişebildikleri bir çalışma ortamının oluşturulmasına yönelik politika, yan hak ve programların varlığı ve etkinliğini değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu ilke kapsamında, yalnızca şirketlerin ilgili politika ve uygulamalarını belgelemek yeterli görülmemekte aynı zamanda çalışanlara sunulan hak ve imkânlardan ne ölçüde yararlandıkları da izlenmesi önemli görülmektedir.
- **Cinsel Taciz Karşıtı Politikalar (Anti-sexual Harassment Policies):** Cinsel taciz karşıtı politikalar ilkesi, şirketlerin cinsel tacize karşı geliştirdikleri politika ve uygulamaların etkinliğini ve çalışan şikâyetlerinin ele alınmasına yönelik prosedürlerin yeterliliğini değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Ancak, şirketler işyerinde cinsel tacizi önlemeye ve bu tür olayları etkin şekilde yönetmeye yönelik önlemleri uygulamakta genellikle yavaş hareket etmektedir. Bu tür sorunların temelinde genellikle işyeri kültürü vardır. Ülkeler, işyerinde cinsel tacizi yasaklamada önemli ilerlemeler kaydetse de, bu tür davranışlar halen büyük ölçüde bildirimsiz kalmaktadır. Soruşturma ve kovuşturma süreçlerindeki kültürel önyargılar, mağdura inanmama eğilimi ve ifşaya verilen olumsuz tepkiler, mağdurların yardım aramasını ciddi şekilde engellemektedir. Bu ilke kapsamında yürütülen çalışmalar, kadına yönelik şiddet olgusunu kapsamlı biçimde ele almakta ve bu tür durumlarda kurumsal aktörlerin nasıl farkındalık yaratabileceği ve etkin destek mekanizmaları sunabileceği üzerine odaklanmaktadır.
- **Cinsiyet Eşitliği Bağlamında Kurumsal Dış Marka Algısı (External Brand):** Dış marka algısı ilkesi, bir şirketin paydaşlar tarafından; tedarik zinciri uygulamaları, ürün ve hizmetleri, reklamlarda kadınların temsili ile cinsiyet eşitliğine yönelik dış destek faaliyetleri gibi kriterler üzerinden değerlendirilmesini amaçlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, dış marka algısı; şirketlerin cinsiyet eşitliğini, kadınların temsili ve toplumsal sorumluluklarını ürün ve hizmetlerine ne derece yansıttığını ölçmeye çalışmaktadır. Örneğin, kadınlar şirketlerin reklam ve pazarlama kampanyalarında nasıl temsil ediliyor ya da şirketlerin toplumdaki kadınlara yönelik sosyal sorumluluk projeleri, sponsorlukları ve destek faaliyetleri nelerdir?

4. Veri Seti ve Yöntem

Çalışmada kullanılan veri seti, 2017-2023 yılları arasında Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne (GEI) dâhil edilen Türk şirketlerinin hisse senetlerinin kapanış fiyatları ile karşılaştırma endeksi olarak seçilen Borsa İstanbul 100 (BIST100) endeksinin günlük kapanış fiyatlarını içermektedir. İlgili şirketlerin pay senedi verileri ile BIST100 endeksine ait veriler Finnet veri tabanından temin edilmiştir. Çalışmada olay tarihleri olarak, şirketlerin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edildikleri ve Bloomberg'in internet sitesinde kamuoyuna açıkladığı tarihler esas alınmıştır. Tablo 3'te ilgili şirketler ve olay tarihleri gösterilmiştir.

Tablo 3. Şirketler ve Endekse Dâhil Edilme Tarihleri (Olay Tarihleri) (2017-2023)

Şirketler	Duyuru Tarihi
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	23 Ocak 2017
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	22 Ocak 2018
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	16 Ocak 2019
Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	21 Ocak 2020
Akbank T.A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Yapı-Kredi Bankası, Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	27 Ocak 2021
Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., TÜPRAŞ, Akbank T.A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	26 Ocak 2022
Arçelik A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Migros Ticaret A.Ş., QNB Bank A.Ş. Akbank T.A.Ş, Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., TÜPRAŞ, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	31 Ocak 2023

Kaynak: www.bloomberg.com

Tablo 3'te görüleceği üzere, şirketlerin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilmesi her yıl için ayrı bir olay olarak değerlendirilmiştir. Bloomberg GEI, kapsamına aldığı şirketleri her yıl güncel metodoloji ve kriterler doğrultusunda yeniden değerlendirerek endeksi güncellemektedir. Dolayısıyla, endekste yer alan bir şirketin sonraki yıl da listede yer alması otomatik olarak gerçekleşmemekte; şirketin yeni dönem verileri ve açıklamaları doğrultusunda yeniden değerlendirilmesi sonucunda mümkündür. Bu bağlamda, bir şirketin endekse dâhil edilmesi her yıl yeniden "ilk kez dâhil oluyormuş" gibi değerlendirilmekte, yani her yılki katılım süreci bağımsız bir olay olarak kabul edilmektedir.

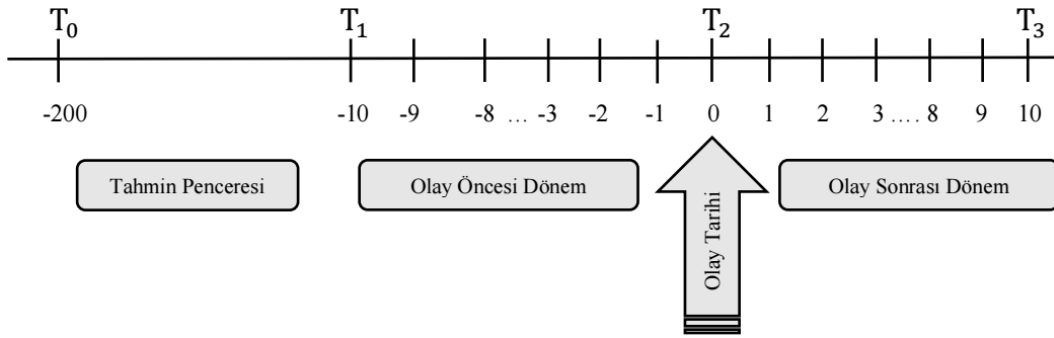
Bu nedenle, olay çalışması yöntemi kapsamında her yıl gerçekleşen endekse dâhil edilme durumu bağımsız bir olay olarak ele alınmış ve her yıl için anormal getiriler (AR) ile birikimli ortalama anormal getiriler (CAAR) ayrı ayrı hesaplanmıştır. Bu yaklaşımın temel gerekçesi, yatırımcıların şirketin endekse ilk kez alındığı yılda sınırlı tepki vermiş olabileceği; ancak endeksin zamanla artan bilinirliği ve yatırımcı duyarlılığı nedeniyle, aynı şirketin sonraki yıllardaki yeniden dâhil edilme süreçlerinde farklı veya daha güçlü tepkiler gösterebileceği varsayımdır. Dolayısıyla, yatırımcıların önceki yıllardaki endeks katılımlarını dikkate almaksızın her yeni dâhil edilme sürecine özgü bir piyasa tepkisi verebileceği öngörülmüş ve bu yıllar birbirinden bağımsız olaylar olarak değerlendirilmiştir. Bu yöntem, zaman içerisinde yatırımcı algısında meydana gelebilecek değişimlerin etkilerini daha sağlıklı biçimde analiz etme olanağı sunmaktadır.

Olay çalışması yöntemi beklenmedik ekonomik, politik veya sosyal olayların finansal varlıkların getirileri üzerindeki etkisini değerlendirmek için yaygın bir biçimde kullanılmaktadır (Benninga, 2014; Campbell vd., 2010; MacKinlay, 1997). Bir olay çalışmasının bulgularının geçerliliğini sağlamak için üç temel varsayımın karşılanması gerekmektedir. Birinci varsayım, etkin piyasalar hipotezine ilişkindir. Etkin piyasa hipotezi, menkul kıymetlerin piyasada mevcut olan tüm bilgileri yansıttığını varsaymaktadır (Fama, 1991). Bu doğrultuda, olay çalışması metodolojisi, finansal piyasaların yarı güçlü formda etkin bir piyasa olduğu varsayımı ile çalışmaktadır. İkinci varsayım, olayın piyasa katılımcıları tarafından beklenmedik olması ve yatırımcılar için yeni bilgi niteliği taşımasıdır (McWilliams ve Siegel, 1997). Üçüncü varsayım ise, araştırmacının olayın etkisini diğer olayların karıştırıcı etkilerinden izole edebilme yeteneğine dayanmaktadır. Bunun için araştırmacılar genellikle kısa olay pencereleri kullanarak analiz yapmaktadırlar (Konchitchki ve O'Leary, 2011). Bu çalışmada, T-10 ile T+10 gün aralığında, Google News veri tabanı kullanılarak şirket bazlı haber taraması yapılmıştır. Tarama sırasında kazanç açıklamaları, temettü duyuruları, birleşme ve satın

almalar ile CEO değişiklikleri gibi hisse fiyatlarını en çok etkileyen olay türleri göz önünde bulundurulmuştur. Bu kapsamlı tarama sonucunda, söz konusu tarih aralığında önemli karıştırıcı olaylar bulunamamıştır. Bu sonuç, kullanılan kısa olay penceresinin, analiz edilen olayın etkisini diğer potansiyel haberlerden nispeten izole etme konusunda yeterli olduğunu göstermektedir.

Bir olay çalışması genel olarak yedi aşamadan oluşmaktadır (Campbell vd., 2010). Birinci aşama olayın tanımlanmasıdır. Bu çalışmada olay Türk şirketlerinin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilme ve sonraki yıllarda yeniden değerlendirilerek endeks kapsamında kalma tarihleridir. İkinci aşamada analize dâhil edilecek şirketler seçilmektedir. Üçüncü aşamada normal ve anormal getiriler hesaplanmaktadır. Dördüncü aşama, kullanılacak tahmin yönteminin belirlenmesidir. Beşinci aşama, seçilen yöntemin test edilmesidir. Altıncı aşamada sonuçlar ve bulgular yorumlanmaktadır. Son aşamada ise, elde edilen veriler ışığında sonuçlar çıkarılmaktadır.

Şekil 2. Olay Çalışması Zaman Çizelgesi



Şekil 2, olay çalışmasının zaman çizelgesini göstermektedir. Tahmin penceresinin uzunluğu T_0 'dan T_1 'e kadar olan zaman dilimi ile ifade edilmektedir. Olayın (şirketlerin endekse dâhil edilme duyurusu) gerçekleştiği an (0) olan zaman T_2 ile gösterilmektedir. Olay öncesi dönem T_1 ile T_2 arasını, olay sonrası dönem ise T_2 ile T_3 arasını temsil etmektedir. Tahmin dönemi, bir finansal varlığın referans alınan endekse (bu çalışmada BIST100) göre olağan davranış biçiminin belirlenmesinde kullanılmaktadır. Bu nedenle, tahmin penceresi içinde hisse senedi getirilerini tahmin edebilmek için, normal davranışı temsil eden bir modele ihtiyaç duyulmaktadır. Bu amaçla genellikle bir regresyon modeli kullanılmaktadır. Güvenilir sonuçlar elde etmek için tahmin penceresinin ortalama 200 işlem günü uzunluğunda olması kritiktir (Benninga, 2014). Bu çalışmada kullanılan yöntem doğrultusunda, tahmin penceresi 200 gün olarak belirlenmiştir. Çalışmada AAR (ortalama anormal getiriler) duyuru tarihinden önceki 10 gün ve sonraki 10 günü kapsayan toplam 21 farklı pencerede hesaplanmıştır. Ayrıca, tüm örneklem için CAAR (birikimli ortalama anormal getiriler) ve PWCAAR (hassas ağırlıklı birikimli ortalama anormal getiriler) 6 farklı pencere aralığında hesaplanmıştır: (-1...+1), (-3...+3), (-5...+5), (-7...+7), (0...+7) ve (-10...+10).

Olay çalışması yöntemi çeşitli şekillerde uygulanabilmektedir. Literatürde anormal getirilerin (AR) hesaplanmasına yönelik çeşitli modeller vardır. Dyckman vd. (1984), çalışmalarında farklı modeller kullanarak analizler yapmışlardır. Bu doğrultuda araştırmacılar, piyasa modelinin daha iyi sonuçlar verdiğini tespit etmişlerdir. Bu nedenle, bu çalışmada normal getirilerin hesaplanmasında tahmin metodu olarak piyasa modeli kullanılmıştır. Piyasa modelinde normal getiriler eşitlik (1) kullanılarak hesaplanmıştır:

$$ER_{it} = \alpha + \beta RM_{mt} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Eşitlik 1'de α ve β en küçük kareler (EKK) regresyon modelinin sabit terim ve eğim katsayılarını göstermektedir. RM_{mt} , t gününde karşılaştırma endeksinin (BIST100) getirisini göstermektedir. α ve β katsayıları t_{-211} ve t_{-10} 200 günlük tahmin penceresi üzerinden hesaplanmıştır.

Karşılaştırma endeksinin ve hisse senetlerinin günlük gerçekleşen getirilerinin hesaplanmasında logaritmik getiriler kullanılmıştır. Buna göre R_t eşitlik (2) kullanılarak hesaplanmıştır:

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \times 100 \quad (2)$$

Eşitlik 2’de P_t , hisse senedinin ve endeksin t günündeki fiyatını ve P_{t-1} , t gününden bir önceki gündeki fiyatını ifade etmektedir.

Bu doğrultuda anormal getiriler (AR) eşitlik (3) kullanılarak hesaplanmıştır:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it} \quad (3)$$

Eşitlik 3’te AR_{it} , i hisse senedinin t günündeki anormal getirisini ifade etmektedir. R_{it} , i hisse senedinin t günündeki gerçekleşen getirisini, ER_{it} , i hisse senedinin t günündeki beklenen getirisini temsil etmektedir.

Olay penceresi dönemindeki her bir gün için ortalama anormal getiriler (AAR), eşitlik (4) kullanılarak hesaplanmıştır:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (4)$$

Eşitlik 4’te AAR_t , t günündeki ortalama anormal getiriyi (AAR) ve N ise analiz kapsamındaki şirket sayısını ifade etmektedir.

Olay penceresi dönemi için birikimli ortalama getiriler (CAAR) ise eşitlik (5) kullanılarak hesaplanmıştır:

$$CAAR_{(\tau_1, \tau_2)} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AAR_{(\tau_1, \tau_2)} \quad (5)$$

Eşitlik 5’te CAAR, birikimli ortalama anormal getirileri ifade etmektedir; τ_1 olay penceresinin başlangıç gününü, τ_2 ise bitiş gününü göstermektedir.

Çalışmada standart CAAR değerlerine ek olarak hassas ağırlıklı birikimli ortalama anormal getiriler de (PWCAAR) hesaplanmıştır. PWCAAR, her bir hisse senedinin göreceli ağırlıkları kullanılarak elde edilmektedir. Bu yöntemde, PWCAAR her bir hisse senedinin standart sapmasıyla ters orantılı olacak şekilde ağırlıklandırılmaktadır. PWCAAR değeri standart CAAR değerine göre daha üstün bir ölçüm yöntemidir (Cowan, 2007). PWCAAR eşitlik (6), (7) ve (8) kullanılarak hesaplanmıştır:

$$PWCAAR_{T_1 T_2} = \sum_{j=1}^N \sum_{t=T_1}^{T_2} \omega_j AR_{jt} \quad (6)$$

$$\omega_j = \frac{\left(\sum_{t=T_1}^{T_2} \delta_{AR_{jt}}^2\right)^{-\frac{1}{2}}}{\sum_{i=1}^N \left(\sum_{t=T_1}^{T_2} \delta_{AR_{it}}^2\right)^{-\frac{1}{2}}} \quad (7)$$

$$\delta_{AR_{jt}}^2 = \frac{\sum_{k=T_{D_b}}^{T_{D_e}} (AR_{jk})^2}{D_j - 2} \left[1 + \frac{1}{D_j} + \frac{(R_{mt} - \bar{R}_m)^2}{\sum_{k=T_{D_b}}^{T_{D_e}} (R_{mk} - \bar{R}_m)^2} \right] \quad (8)$$

Eşitlik 6, 7 ve 8’de D_j , j şirketine ait tahmin penceresinde eksik olmayan getirilerin sayısını ifade etmektedir. R_{mt} , olay penceresi süresince karşılaştırma endeksinin (BIST100) t günündeki getirisini, R_{mk} ise tahmin penceresi süresince karşılaştırma endeksinin k günlük getirisini göstermektedir. $\bar{R}_m$ tahmin döneminde karşılaştırma endeksinin ortalama getirisini ifade ederken, k bu dönem içerisindeki işlem gününü temsil etmektedir.

Analiz kapsamında, AAR, CAAR ve PWCAAR değerlerinin anlamlı olup olmadığını belirlemek üzere, farklı istatistiksel yaklaşımlardan olan parametrik ve parametrik olmayan analiz teknikleri uygulanmıştır. Bu doğrultuda Patell Z, Cross-Sectional Test (Csect T), Standardized Cross-Sectional Test (BMP Test) ve Skewness-Corrected Test olmak üzere dört parametrik ve Generalized Sign Test, Generalized Rank Z Test (G Rank Z), Generalized Rank T Test (Gen. Rank T) olmak üzere üç parametrik olmayan test istatistiği dikkate alınmıştır. Böylece sonuçların sağlamlığı ve güvenilirliği test edilmiştir. Parametrik testlerden skewness corrected t testi hariç, tüm parametrik test istatistikleri hisse senedi getirilerinin normal dağılım izlediğini varsaymaktadır. Parametrik olmayan testler ise getirilerle ilgili olarak normal dağılım varsayımına dayanmadığından, daha küçük örneklem büyüklükleriyle de kullanılabilir.

5. Bulgular

Yapılan analiz kapsamında öncelikle Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne 2017-2023 yılları arasında dâhil edilen Türk şirketlerinin endekse dâhil edilme duyurusu etrafında ortalama anormal getiriler (AAR) hesaplanmıştır. İkinci aşamada ise birikimli ortalama anormal getiriler (CAAR) ve hassas ağırlıklı birikimli ortalama anormal getiriler (PWCAAR) hesaplanmıştır.

Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilen Türk şirketlerine ilişkin piyasa tepkilerinin analizi, duyuru tarihleri etrafında belirgin hareketlilikler ortaya koymaktadır. Duyuru tarihinden önceki 10 gün ile sonraki 10 günü kapsayan dönemde hesaplanan günlük ortalama anormal getiriler (AAR) Tablo 4'te sunulmuştur. Olay öncesi (-10...-1) dönem incelendiğinde, (-7), (-6) ve (-1) günlerinde BIST100 endeksine kıyasla sırasıyla %1,10, %0,80 ve %0,60 oranlarında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı AAR değerleri gözlemlenmiştir. Bu bulgular, duyuru tarihinden önce yatırımcılar arasında bir beklenti oluştuğunu ya da bilgi sızıntısı olasılığının bulunduğunu göstermektedir.

Duyuru gününde (0) Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilen Türk şirketlerinin, BIST100 endeksine kıyasla, ortalama anormal getirisi (AAR) %0,70'dir. Bu pozitif getiri parametrik testlerin tamamında %10 düzeyinde anlamlı olup, yatırımcıların endekse dâhil edilme duyurularına olumlu tepki verdiğini göstermektedir.

Olay sonrası dönemde (+1...+10), 1. ve 2. günlerde BIST100 endeksine kıyasla görece zayıf yönde negatif anormal getiriler gözlemlenmiştir. Bu durum, yatırımcıların ilk olumlu tepkinin ardından kısa dönemde kar realizasyonu yaptığını veya etkinin geçici olduğunu düşündüklerini gösterebilir. Ancak, duyuru tarihinden sonraki 3. günde yatırımcıların BIST100 endeksine kıyasla, anlamlı ve güçlü düzeyde pozitif (%1,10) ortalama anormal getiri (AAR) ile tepki verdiği tespit edilmiştir. Bu pozitif getiri, yalnızca güçlü yönde değil, aynı zamanda istatistiksel anlamlılık açısından da dikkat çekicidir; zira hem parametrik testlerin hem de parametrik olmayan testlerin tamamında %5, %1 ve %0,1 düzeylerinde anlamlı bulunmuştur. Bu görece güçlü pozitif piyasa tepkisi, yatırımcıların olayın etkilerini yalnızca duyuru günü ile sınırlı görmediğini göstermektedir. Aynı zamanda bu gecikmeli tepki, bazı yatırımcı gruplarının duyurunun önemini daha sonra fark ettiğini ya da değerlendirme sürecinin birkaç gün sürdüğünü düşündürmektedir.

Tablo 4. Duyuru Tarihi Etrafındaki Ortalama Anormal Getiriler (Tümü) (AAR)

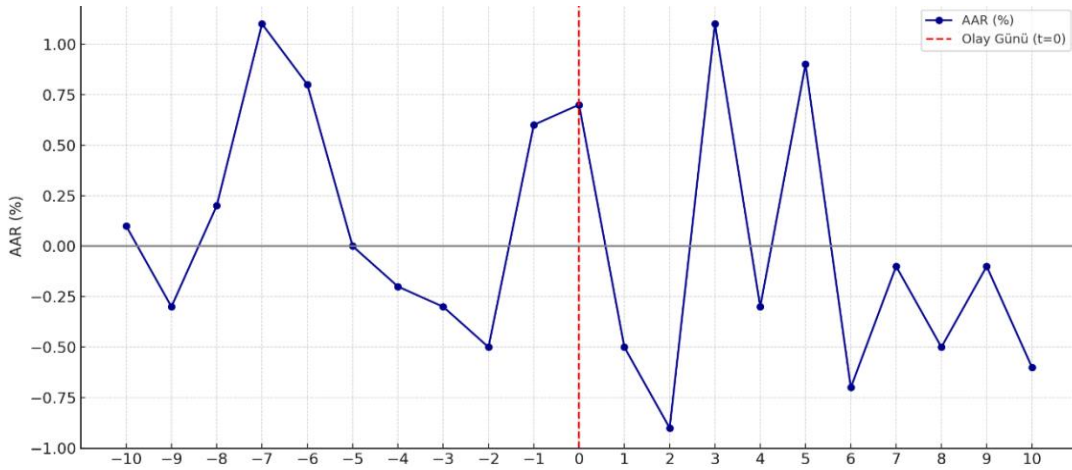
Olay Pencereleri	AAR	Parametrik Testler				Parametrik Olmayan Testler		
	AAR (%)	Patell Z	Csect T	StdCSect T (BMP)	Skewness Corrected T	GenSign Z	Gen Rank Z	Gen Rank T
-10	0,10	0,447	0,292	0,441	0,357	-1,185	-0,409	-0,277
-9	-0,30	-0,405	-0,577	-0,325	-0,5	-1,185	-1,098	-0,745
-8	0,20	0,664	0,599	0,848	0,664	-0,439	0,317	0,215
-7	1,10	2,445**	2,222**	2,043*	2,485**	1,053	1,878*	1,276
-6	0,80	1,556	2,770***	2,151**	3,057***	1,426	2,162**	1,467
-5	0,00	0,243	-0,071	0,188	-0,069	-0,439	0,021	0,015
-4	-0,20	0,058	-0,828	0,081	-0,814	0,307	-0,006	-0,004
-3	-0,30	-0,445	-0,918	-0,49	-0,864	-1,185	-1,277	-0,867
-2	-0,50	-1,326	-1,522	-1,507	-1,335	-1,558	-2,098**	-1,425
-1	0,60	1,644	1,863*	1,863*	1,985*	1,053	1,933*	1,312

Tablo 4. Duyuru Tarihi Etrafındaki Ortalama Anormal Getiriler (Tümü) (AAR)

Olay Pencere leri	AAR	Parametrik Testler				Parametrik Olmayan Testler		
	AAR (%)	Patell Z	Csect T	StdCsect T (BMP)	Skewness Corrected T	GenSign Z	Gen Rank Z	Gen Rank T
0	0,70	1,742*	1,767*	1,801*	1,819*	1,053	1,53	1,04
1	-0,50	-1,918*	-1,793*	-2,385**	-1,931*	-0,439	-1,841*	-1,25
2	-0,90	-1,256	-1,911*	-0,948	-1,915*	-0,439	-1,265	-0,859
3	1,10	2,417**	2,716**	2,766***	3,686****	2,918***	2,915***	1,978**
4	-0,30	-0,13	-0,896	-0,127	-0,896	0,307	-0,579	-0,393
5	0,90	2,888***	1,735*	2,257**	1,698	2,172**	2,412**	1,639
6	-0,70	-1,848*	-1,695	-1,968*	-1,706*	-0,439	-1,848*	-1,256
7	-0,10	0,167	-0,196	0,126	-0,174	-0,066	0,247	0,167
8	-0,50	-1,506	-1,406	-1,920*	-1,085	-1,558	-2,427*	-1,649
9	-0,10	0,488	-0,252	0,365	-0,222	-0,439	-0,171	-0,116
10	-0,60	-1,509	-1,784*	-1,892*	-1,618	-2,676***	-2,427**	-1,646

Notlar: *, **, ***, **** sembolleri sırasıyla % 10, % 5, % 1 ve % 0,1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir. Anlamlılık testleri çift yönlü (two-sided) olarak uygulanmıştır. Tabloda -7, -1, 0 ve 3 ve 5. gündeki pozitif AAR değerleri ve karşılık gelen anlamlı test istatistikleri koyu olarak işaretlenmiştir.

Grafik 1, Türk şirketlerinin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilme duyurusu etrafında ortalama anormal getirilerini (AAR) (-10...+10) pencerelerinde göstermektedir. Dikey eksendeki kırmızı kesikli çizgi, duyuru gününü (t=0) temsil etmektedir. Grafikte de görüleceği üzere, duyuru gününden -9 gün önce ortalama anormal getirilerin -7. güne kadar artan bir trend izlediği, daha sonrasında -2. güne kadar azalan bir seyir izlediği görülmektedir. Duyuru tarihinde ise pozitif yönlü bir sıçrama gözlemlenmiştir. Duyurudan sonraki 3. günde ise AAR değerinin %1,10 düzeyinde keskin bir artış gösterdiği görülmektedir. Grafik genel olarak, Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne Türk şirketlerinin dâhil edilme duyurusunun piyasa tarafından pozitif karşılandığını, ancak bu etkinin kısa süreli ve dalgalı bir seyir izlediğini göstermektedir.

Grafik 1. (-10...+10) Olay Penceresinde Ortalama Anormal Getiriler (AAR)

Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilen Türk şirketlerinin endekse katılım duyuruları etrafındaki performanslarına ilişkin olarak, farklı olay pencereleri için hesaplanan birikimli ortalama anormal getiriler (CAAR) ve ağırlıklandırılmış birikimli ortalama anormal getiriler (PWCAAR) Tablo 5'te sunulmuştur. Analiz sonuçları, tüm olay pencerelerinde hem CAAR hem de PWCAAR değerlerinin BIST100 endeksinde kıyasla pozitif yönde seyrettiğini göstermektedir. Bu durum, şirketlerin endekse dâhil edilmesinin genel olarak piyasa tarafından olumlu algılandığını düşündürmektedir. Bununla birlikte, pozitif getirilerin büyük bir kısmı istatistiksel olarak anlamlı değildir. Yalnızca (-7...0) olay penceresinde hem CAAR (%2,20) hem de PWCAAR (%1,60) değerleri sırasıyla %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Tablo 5. Duyuru Tarihi Etrafında Çeşitli Pencereelerde CAAR ve PWCAAR Değerleri

Olay Pencerelemi	Parametrik Testler						Parametrik Olmayan Testler		
	CAAR (%)	PWCAAR (%)	Patell Z	Csect T	StdCsect T (BMP)	Skewness- Corrected T	GenSign Z	Gen Rank Z	Gen Rank T
(-1...+1)	0,80	0,10	0,847	1,285	0,882	1,372	0,307	0,707	0,481
(-3...+3)	0,30	0,20	0,325	0,343	0,391	0,367	1,426	0,363	0,246
(-5...+5)	0,60	1,80	1,181	0,518	1,036	0,528	0,680	0,723	0,490
(-7...0)	2,20	1,60	2,092**	2,336**	1,965*	2,441**	1,426	1,945*	1,321
(0...+7)	0,20	1,20	0,729	0,234	0,827	1,012	1,053	1,012	0,686
(-10...+10)	0,50	2,30	0,964	0,399	0,995	0,41	-0,066	0,680	0,461

Notlar: *, **, ***, **** sembollerleri sırasıyla %10, %5, %1 ve %0,1 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı ifade etmektedir. Anlamlılık testleri çift yönlü (two-sided) olarak uygulanmıştır. Tabloda (-7...0) penceresindeki pozitif CAAR ve PWCAAR değerleri ve karşılık gelen anlamlı test istatistikleri koyu olarak işaretlenmiştir.

6. Tartışma

Bu çalışmada elde edilen bulgular, Türk şirketlerinin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil olma duyurularının yatırımcılar tarafından genel olarak olumlu karşılandığını, ancak bu etkinin kısa dönemli ve dalgalı bir seyir izlediğini göstermektedir. Özellikle duyuru öncesi dönemde gözlemlenen anlamlı pozitif ortalama anormal getiriler, yatırımcıların bazı bilgileri önceden fiyatlamaya başladığını veya bilgi sızıntısının olabileceğini düşündürmektedir. Duyuru gününde ortaya çıkan pozitif piyasa tepkisi, yatırımcıların cinsiyet eşitliği ve çeşitliliği konusundaki duyarlılığını yansıtmaktadır. Bununla birlikte, duyuru sonrası dönemde gözlemlenen kısa süreli negatif getiriler, yatırımcıların ilk olumlu tepkinin ardından kâr realizasyonu yaptığını veya etkinin geçici olduğunu düşündüklerini işaret etmektedir. Bulgular, literatürde yer alan benzer çalışmalarla da tutarlılık göstermektedir. Örneğin, Nilsen ve Broon (2020) ile Fekete ve Hagen'in (2021) çalışmaları, yatırımcıların cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğine ilişkin tepkilerinin sınırlı ve kısa vadeli olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmanın sonuçları, bu literatürle paralel olarak, cinsiyet çeşitliliğine yönelik piyasa algısının ılımlı ancak geçici bir etkiye sahip olduğunu doğrulamaktadır. Ayrıca gecikmeli pozitif tepkiler, bazı yatırımcı gruplarının duyurunun önemini değerlendirmesinin birkaç gün sürdüğünü veya bilgiye erişim farklılıklarının etkili olabileceğini göstermektedir. Yatırımcı tepkisinin kısa süreli kalmasının olası nedenleri arasında, cinsiyet eşitliği uygulamalarının finansal performansa etkisinin doğrudan ve hemen gözlemlenememesi ve yatırımcıların öncelikle kısa vadeli finansal göstergelere odaklanması yer alabilir. Bu durum, yönetim uygulamaları ve kurumsal sosyal sorumluluk girişimlerinin uzun vadeli değer yaratıcı etkilerinin piyasalar tarafından zaman içinde kademeli olarak fark edilebileceğini düşündürmektedir. Dolayısıyla, daha kalıcı piyasa etkileri için şirketlerin cinsiyet eşitliği uygulamalarını endeks duyurusu ile sınırlamayıp sürekli ve sistematik şekilde raporlaması, şeffaflık ve iletişim stratejilerini güçlendirmesi önem arz etmektedir.

Özetle, bu çalışmanın bulguları yatırımcıların cinsiyet eşitliği uygulamalarına duyarlı olduğunu, ancak bu etkinin kısa dönemli ve dalgalı olduğunu göstermektedir. Yatırımcı algısının güçlendirilmesi ve etkinin kalıcı hâle gelmesi için şirketlerin şeffaflık, sürekli raporlama ve uzun vadeli stratejik planlama yoluyla cinsiyet eşitliğine/çeşitliliğine ilişkin uygulamalarını güçlendirmesi gerekmektedir. Bu sonuçlar hem şirket yöneticileri hem de düzenleyici kurumlar için cinsiyet eşitliği politikalarının stratejik bir araç olarak nasıl konumlandırılabilirliğine dair önemli çıkarımlar sunmaktadır.

7. Sonuç ve Değerlendirme

Cinsiyet eşitliği, yalnızca sosyal adaletin sağlanması açısından değil, aynı zamanda birçok şirket açısından uzun vadeli sürdürülebilirlik, yenilikçilik kapasitesi ve paydaş beklentilerine uyum gibi alanlarda da giderek daha fazla önem atfedilen bir kurumsal konu haline gelmektedir. Her geçen gün artan sayıda çalışma, kadınların özellikle liderlik pozisyonlarında yer almasının ve cinsiyet çeşitliliğinin kurumsal performansla pozitif ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, cinsiyet eşitliği alanındaki kurumsal taahhütlerin, sermaye piyasaları tarafından nasıl değerlendirildiği önem arz etmektedir. Buradan hareketle bu çalışmada, Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dâhil edilen Türk şirketlerinin endekse giriş duyurularının pay senedi

getirileri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmada 2017-2023 yılları arasında endeks kapsamına dâhil edilen toplam 12 şirket üzerinden analizler gerçekleştirilmiştir. Yatırımcıların tepkileri olay çalışması yöntemi ile incelenmiştir. Olay çalışması yöntemi ile ortalama anormal getiriler (AAR), birikimli ortalama anormal getiriler (CAAR) hassas ağırlıklı birikimli ortalama anormal getiriler (PWCAAR) hesaplanmıştır. AAR değerleri duyuru tarihinden 10 gün önce 10 gün sonra olacak şekilde 21 günlük pencerede; birikimli etkiyi görmek için ise toplam altı farklı pencerede CAAR ve PWCAAR değerleri hesaplanmıştır. Çalışmada anormal getirilerin (AR) anlamlı olup olmadığı parametrik ve parametrik olmayan test istatistiklerine göre değerlendirilmiştir. Böylece sonuçların sağlamlığı ve güvenilirliği farklı test yöntemleriyle desteklenmiştir. Buna ek olarak, duyuru döneminde şirketlerin başka önemli haberlerinin olup olmadığını incelemek için Google News üzerinden tarama yapılmıştır. Tarama, duyuru tarihinden 10 gün öncesine ve 10 gün sonrasına kadar olan dönemi kapsayacak şekilde yapılmış ve birleşme, satın alma, temettü ve CEO değişikliği gibi hisse fiyatlarını etkileyebilecek olaylar kontrol edilmiştir. Yapılan tarama sonucunda, söz konusu dönemlerde önemli karıştırıcı olaylar tespit edilmemiştir. Bu bulgu, elde edilen AAR, CAAR ve PWCAAR sonuçlarının duyurularla doğrudan ilişkili olabileceğini desteklemektedir ve çalışmanın sonuçlarının güvenilirliğini artırmaktadır. Bununla birlikte çalışmada, takvim etkisi (yıl sonu, tatil dönemi vb.) dikkate alınmamıştır. Olay çalışması analizi, yalnızca duyuruların piyasa üzerindeki etkisini incelemeye odaklanmıştır.

Ortalama anormal getiri (AAR) bulguları incelendiğinde, duyuru tarihinden 10 gün önce ile 10 gün sonrasını kapsayan (-10...+10) olay penceresinde, özellikle duyuru öncesi (-7), (-6) ve (-1) günlerinde BIST100 endeksine göre istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif değerler gözlemlenmiştir. Bu durum, yatırımcıların cinsiyet eşitliği endeksine dâhil olma bilgisini duyurudan önce fiyatlamaya başladığını ya da bilgi sızması ihtimalinin bulunduğunu göstermektedir. Duyuru gününde ise, AAR değerinin %0.70 düzeyinde pozitif ve parametrik testlerin tümünde anlamlıdır. Duyuru sonrası dönemde, özellikle 3. günde pozitif ve güçlü yönde bir AAR (%1.10) tespit edilmiştir. Bu gecikmeli tepki, yatırımcıların olayın önemini zamanla fark ettiğini veya değerlendirme sürecinin birkaç gün sürdüğünü düşündürmektedir. CAAR ve PWCAAR değerlerine bakıldığında ise, tüm olay pencerelerinde CAAR ve PWCAAR değerlerinin pozitif olmasına rağmen yalnızca (-7...0) penceresinde bu getirilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuç, yatırımcı tepkisinin kısa süreli ve duyuru öncesi dönemle sınırlı kaldığını doğrulamaktadır.

Bu çalışma, Türk şirketlerinin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi'ne dahil olma duyurularının yatırımcı tepkilerini sistematik olarak inceleyen ilk araştırma olarak literatüre özgün bir katkı sunmaktadır. Araştırma, uluslararası literatürde gözlemlenen cinsiyet eşitliği ve çeşitlilik uygulamalarına verilen piyasa tepkilerinin Türkiye'deki yerel yatırımcı davranışlarıyla nasıl örtüştüğünü ve hangi koşullarda farklılık gösterdiğini ortaya koyarak hem teorik hem de pratik açıdan yeni bilgiler sağlamaktadır.

Sonuçlar genel olarak, yatırımcıların bir şirketin Bloomberg Cinsiyet Eşitliği Endeksi kapsamına alınmasına kayıtsız kalmadığını, ancak bu tür duyurulara verdikleri tepkilerin kısa dönemli ve sınırlı olduğunu göstermektedir. Mevcut bulgular, Nilsen ve Broon (2020) ile Fekete ve Hagen (2021) tarafından yapılan çalışmalarda da gözlemlendiği üzere, yatırımcıların cinsiyet eşitliği ve çeşitliliğe yönelik tepkilerinin görece güçlü olmadığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla hem bu çalışmada hem de söz konusu çalışmalar kapsamında, cinsiyet eşitliği uygulamalarının yatırımcı algısı üzerindeki etkisinin sınırlı ve kısa vadeli olduğu söylenebilir. Bu durum, yatırımcılar açısından cinsiyet eşitliği konusundaki kurumsal adımların finansal performansla ilişkilendirilebileceğini düşündürmektedir. İşletme yöneticileri açısından, cinsiyet eşitliği politikaları yalnızca sosyal sorumluluk değil, aynı zamanda şirketin piyasa değerini ve yatırımcı algısını olumlu yönde etkileyebilecek stratejik araçlar olarak değerlendirilebilir. Örneğin, şeffaf raporlama ve lider pozisyonlarda cinsiyet çeşitliliğinin artırılması yatırımcı güvenini güçlendirebilir. Düzenleyici kurumlar ve yasal düzenleyiciler açısından ise, sonuçlar cinsiyet eşitliği standartlarının şirket raporlamaları ve endeks kriterleri aracılığıyla piyasa tarafından takdir edildiğini göstermektedir. Bu bağlamda, daha kapsamlı düzenleyici teşvikler, rehberlik mekanizmaları ve raporlama zorunlulukları hem cinsiyet eşitliğini destekleyebilir hem de ekonomik faydayı artırabilir. Örneğin, cinsiyet eşitliği performansını teşvik eden vergi avantajları veya şeffaflık standartlarının yükseltilmesi, piyasada olumlu bir sinyal yaratabilir. Dolayısıyla, bu bulgular yatırımcılar, şirket yöneticileri ve düzenleyiciler için cinsiyet eşitliği uygulamalarının hem stratejik hem de ekonomik bir araç olarak nasıl değerlendirilebileceğine dair somut ve uygulanabilir çıkarımlar sunmaktadır.

Çalışmanın sonuçları özellikle Türk şirketleri bağlamında cinsiyet eşitliği duyurularının piyasa tepkisine etkisinin ilk kez sistematik olarak analiz edilmesi açısından değer taşımaktadır. Bu nedenle, elde edilen bulguların diğer ülke ve bölgeler için doğrudan genellenmesi mümkün değildir. Sürdürülebilirlik temelli gelişmelerin yatırımcı algısı üzerindeki etkilerinin daha kapsamlı anlaşılabilmesi için, farklı sektörler ve ülkeler arasında karşılaştırmalı analizler yapılması önem arz etmektedir. Ayrıca, şirketlerin cinsiyet eşitliği performanslarını sürekli olarak sürdürmeleri, yatırımcılar tarafından daha etkili ve tutarlı biçimde algılanmasını sağlayabilir.

Beyan ve Açıklamalar (Declarations and Disclosures)

Yazarların Etik Sorumlulukları (Ethical Responsibilities of Authors): Bu çalışmanın yazarı, araştırma ve yayın etiği ilkelerine uyduğunu kabul etmektedir.

Çıkar Çatışması (Conflicts of Interest): Yazar tarafından herhangi bir çıkar çatışması beyan edilmemiştir.

Finansal Destek (Funding): Yazar, çalışmanın hazırlanması ve/veya yayınlanması sürecinde herhangi bir finansal destek almamıştır.

Yazar Katkı Oranı (Author Contributions): Yazar; kavramlaştırma ve çalışma dizaynı, verilerin toplanması, verilerin analizi ve sonuçların yorumlanması, çalışmanın ilk/taslak halinin yazılması, çalışmanın gözden geçirilmesi ve düzenlenmesi/düzeltilmesi aşamalarından tek başına sorumlu olduğunu beyan etmektedir.

İntihal Denetimi (Plagiarism Checking): Bu çalışma, intihal tarama programı kullanılarak intihal taramasından geçirilmiştir.

Kaynaklar

- Ataünal, L., & Aybars, A. (2018). Yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliği ile çeşitliliğin finansal performans etkisi: Gelişmekte olan piyasa örneği. *Maliye Finans Yazıları Dergisi*, (109), 71-90.
- Benninga, S. (2014). *Financial modeling* (Fifth Ed.). MIT Press.
- BlackRock (2023). Lifting financial performance by investing in women. <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/lifting-financial-performance-by-investing-in-women.pdf> (Erişim Tarihi: 11 Mayıs 2025).
- Bloomberg. (2016). Bloomberg launches financial services gender-equality index. <https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-launches-financial-services-gender-equality-index/> (Erişim Tarihi: 10 Mayıs 2025).
- Bloomberg LP. (2021). Bloomberg gender-equality index update: Methodology [PDF]. https://assets.bbhub.io/company/sites/46/2021/05/1121150_BBGT_2021GEI_Updte_Methodology_FNL.pdf (Erişim Tarihi: 15 Mayıs 2025).
- Bloomberg (2023). Gender-equality index: Invest in a more equal future. https://assets.bbhub.io/company/sites/51/2023/02/2178700_BBGT_ESG_2023-GEI-Global-Campaign_BCH_230124-1-1.pdf (Erişim Tarihi: 10 Mayıs 2025).
- Campbell, C. J., Cowan, A. R., & Salotti, V. (2010). Multi-country event-study methods. *Journal of Banking & Finance*, 34(12), 3078-3090.
- Carmo, C., Alves, S., & Quaresma, B. (2022). Women on boards in Portuguese listed companies: Does gender diversity influence financial performance? *Sustainability*, 14(10), 6186. <https://doi.org/10.3390/su14106186>
- Chen, M. H., Chen, S. J., Kot, H. W., Zhu, D., & Wu, Z. (2021). Does gender diversity matter to hotel financial performance? *International Journal of Hospitality Management*, 97, 102987. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2021.102987>
- Cowan, A. R. (2007). *Eventus 8.0 users guide* (Standard Edition 2.1). Ames Iowa: Cowan Research LC.
- Çalış, Y. E., Şahin, B. Ş., Gürel, C. A., & Ayrancı, B. (2020). Yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin işletmelerin finansal performansına etkisi: BIST holdingler ve yatırım işletmeleri. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(2), 359-368. <https://doi.org/10.29106/fesa.740789>
- Daniels, D. P., Dannals, J. E., Lys, T. Z., & Neale, M. A. (2025). Do investors value workforce gender diversity? *Organization Science*, 36(1), 313-339. <https://doi.org/10.1287/orsc.2022.17098>

- Dixon-Fyle, S., Dolan, K., Hunt, V., & Prince, S. (2020). Diversity wins: How inclusion matters, <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters#/> (Erişim Tarihi: 11 Mayıs 2025).
- Doğan, Ö. G. M. (2014). Yönetim kurulunda cinsiyet çeşitliliği ve finansal performans ilişkisi: BİST 100 şirketlerinde bir araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 75-88.
- Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A comparison of event study methodologies using daily stock returns: A simulation approach. *Journal of Accounting Research*, 1-30. <https://doi.org/10.2307/2490855>
- Eker, D., & Kurtaran, A. (2017). Bankaların yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliği ve finansal performans ilişkisi. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 6(12), 64-72.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Fekete, T. G., & Hagen, E. (2021). *Do investors reward gender diversity? An event study of the MSCI world women's leadership index* (Master's thesis). Norwegian School of Economics.
- FTSE Women Leaders (2025). FTSE women leaders review achieving gender balance. <https://ftsewomenleaders.com/wp-content/uploads/2025/03/ftse-report-master-2025-online-v3.pdf> (Erişim Tarihi: 9 Mayıs 2025)
- Gravili, G., Avram, A., & Nicolescu, A. C. (2019). *Gender equality and firm financial performance: The case of central and eastern europe financial and IT&C sectors*. In Proceedings of the ICGR 2019 2nd International Conference on Gender Research, Rome, Italy (pp. 11-12).
- Ionascu, M., Ionascu, I., Sacarin, M., & Minu, M. (2018). Women on boards and financial performance: Evidence from a European emerging market. *Sustainability*, 10(5), 1644. <https://doi.org/10.3390/su10051644>
- Jabari, H. N., & Muhamad, R. (2021). Gender diversity and financial performance of Islamic banks. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(3), 412-433. <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2020-0061>
- Johansen, M. A., & Sandnes, M. J. (2008). *Gender equality in the boardroom: the Norwegian case of Rosa Parks?: An event study* (Master's thesis). Norges Handelshøyskole.
- Konchitchki, Y., & O'Leary, D. E. (2011). Event study methodologies in information systems research. *International Journal of Accounting Information Systems*, 12(2), 99-115. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2011.01.002>
- Krivkovich, A., Field, E., Yee, L., McConnell, M., & Smith, H. (2024). Women in the workplace 2024: The 10th-anniversary report. McKinsey & Company, <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/women-in-the-workplace> (Erişim Tarihi: 11 Mayıs 2025)
- Laskar, N., Sahu, J. P., & Choudhury, K. S. (2024). Impact of gender diversity on firm performance: empirical evidence from India. *Managerial Finance*, 50(3), 614-633. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2023-0126>
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Maji, S. G., & Saha, R. (2021). Gender diversity and financial performance in an emerging economy: Empirical evidence from India. *Management Research Review*, 44(12), 1660-1683. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2020-0525>
- McWilliams, A., & Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*, 40(3), 626-657. <https://doi.org/10.5465/257056>
- Morgan Stanley (2023). Gender diversity keeps paying dividends. <https://www.morganstanley.com/ideas/gender-diversity-investment-framework> (Erişim Tarihi: 15 Mayıs 2025).
- Nilsen, T., & Bruun, P. (2020). *Is gender equality valued by investors?: An event study of companies included in the Bloomberg gender equality index* (Master's thesis). Norwegian School of Economics.
- Ocak, M. (2013). Yönetim kurulu ve üst yönetimde yer alan kadınların finansal performansa etkisi: Türkiye'ye ilişkin bulgular. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 60(1), 107-126.
- Otluglu, E., Sari, E., & Cakmak, K. O. (2016). Yönetim kurulu çeşitliliğinin finansal performansa etkisi: BIST 100 üzerine bir araştırma. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(46), 749-758.
- Peillex, J., Boubaker, S., & Comyns, B. (2021). Does it pay to invest in Japanese women? Evidence from the MSCI Japan empowering women index. *Journal of Business Ethics*, 170(3), 595-613. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04373-8>
- Provasi, R., & Harasheh, M. (2021). Gender diversity and corporate performance: Emphasis on sustainability performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 127-137. <https://doi.org/10.1002/csr.2037>

- Sanad, Z., & Al Lawati, H. (2025). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of financial technology. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 35(4), 647-669. <https://doi.org/10.1108/CR-05-2023-0103>
- Savaşkan, E. (2020). Yönetim kurulunda toplumsal cinsiyet eşitsizliğine yönelik olarak BİST 100'de yer alan imalat sanayii firmalarının finansal açıdan değerlendirilmesi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(1), 41-48. <https://doi.org/10.33537/sobild.2020.11.1.5>
- Solal, I., & Snellman, K. (2019). Women don't mean business? Gender penalty in board composition. *Organization Science*, 30(6), 1270-1288. <https://doi.org/10.1287/orsc.2019.1301>
- Türkoğlu, K., & Köse, E. (2024). Hisse senedi getirisi ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerine etkisi. *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, 2(2), 377-394. <https://doi.org/10.29228/ijbemp.65935>
- Woetzel, J., Madgavkar, A., Ellingrud, K., et al. (2015). The power of parity: How advancing women's equality can add \$12 trillion to global growth. McKinsey and Company, <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/how-advancing-womens-equality-can-add-12-trillion-to-global-growth> (Erişim Tarihi: 11 Mayıs 2025).
- Yağlı, İ. (2019). Yönetim kurulu çeşitliliği-finance performans ilişkisi: Türk bankacılık sektörü örneği. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(3), 565-586. <https://doi.org/10.17065/huniibf.450543>
- Yurt, N. (2020). Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların yönetim kurullarındaki kadın üye varlığı ile firma kârlılığı arasındaki ilişkinin incelenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 29(1), 163-177. <https://doi.org/10.35379/cusosbil.585510>
- Zhang, L. (2020). An institutional approach to gender diversity and firm performance. *Organization Science*, 31(2), 439-457. <https://doi.org/10.1287/orsc.2019.1297>

This Page Intentionally Left Blank