

ŞİRKET YÖNETİM KURULUNDAKİ KADIN ÜYELERİN FİRMA PERFORMANSINA ETKİSİ

F. Dilvin TAŞKIN*, Pınar EVRİM MANDACI**,

ÖZ

Bu çalışmada, Türkiye’de şirketlerin yönetim kurulunda yer alan kadın üye sayısının firmaların performansına etkisi incelenmektedir. Çalışma kapsamında 2008-2015 yılları arasında BIST-100 endeksinde yer alan firmaların yönetim kurulunda yer alan kadın sayısının firmaların Aktif Karlılığı, Özkaynak Karlılığı ve Tobin Q oranı ile ölçümlenen performanslarına etkisi incelenmiştir. Çalışmada yönetim kurulunda ve bağımsız üyeler arasında kadın üye oranı ile yönetim kurulun büyüklüğü gibi yönetim kurulunun yapısına ilişkin değişkenler incelenmiştir. Bunların dışında firma karlılığını etkileyebileceğini düşündüğümüz firmanın büyüklüğü ve borç oranı gibi değişkenlerde modele katılmıştır. Sektörel farklılıkların da ele alındığı çalışmada her bir sektör için kukla değişken kullanılarak panel regresyon yönteminden yararlanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar yönetim kurullarındaki kadın üye oranındaki artışın aktif karlılığı ve özsermaye karlılığını azalttığı ve Tobin Q değerini ise arttırdığını göstermektedir. Bunun yanında bağımsız kadın üye oranındaki artışın ise Tobin Q değerini azalttığı gözlemlenmiştir.

Anahtar Sözcükler: *Kadın Yöneticiler, Cinsiyet Çeşitliliği, Yönetim Kurulu, Performans*

THE IMPACT OF WOMEN BOARD OF DIRECTORS ON FIRM PERFORMANCE

ABSTRACT

This paper analyzes the impact of number of women on the board of directors in Turkey on the performance of firms. The data covers the period between 2008-2015 for the BIST-100 companies and analyze the impact of number of women in the boards to the performance of companies proxied by return on assets, return on equity and Tobin’s Q ratios. The percentage of women in the board and the percentage of women among the independent board members and the size of the board are also scrutinized. Further, other factors which would affect the performance like firm size and debt ratio are also included in the analysis. The paper adopts a panel regression model which considers the industrial differences by assigning dummy variables for each sector. The results of the study show that the increases in the percentage of women in the boards decreases return on assets and return on equity but increases Tobin’s Q. On the other hand, the percentage of women in the independent directors decreases Tobin’s Q.

Keywords: *Women directors, Gender Diversity, Board of Directors, Performance*

* Yaşar Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, İzmir, E-posta: dilvin.taskin@yasar.edu.tr

** Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, İzmir, E-posta: pinar.evrin@deu.edu.tr

GİRİŞ

Kurumsal Yönetim, bir şirketin paydaşları (yönetim kurulu, ortaklar, çalışanlar, tedarikçiler ve toplum) ile olan ilişkilerini, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde yürütmesi olarak tanımlanabilir. Ülkemizde SPK tarafından Borsa Şirketlerinin esas alacakları Kurumsal Yönetim İlkelerini düzenlemek amacıyla "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" yayınlanmıştır. Bu tebliğin içeriğinde sırasıyla pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve son olarak yönetim kuruluna ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Yönetim Kurulu başlığı altında ise yönetim kurulunun işleyişi, faaliyet esasları, yapısı, toplantılarının şekli, komiteler ve yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar yer almaktadır.

Yönetim Kurulu üyelerinin görevi firmanın hedeflerine ulaşabilmesini sağlamaktır. Yönetim kurulu üyeleri firma yönetimi ile ortakları arasında bir bağ oluşturur, firma ortakları tarafından seçilir ve şirketi idare ve temsil eder, genel kurulu toplar, buradan çıkan kararları uygular, toplantılar yapıp firma ile ilgili önemli kararlar alır. Örneğin firmadaki yöneticileri seçme ve kontrol etme, yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi, yönetsel hedefleri belirleme, mali durum ile ilgili karar ve önlemleri alma, tasfiye işlerini görme vb. Araştırmacılar bu kadar önemli görevleri üstlenen ve firmadan firmaya farklılık gösteren yönetim kurulu yapısının firmanın performansına etkisi olabileceğini öne sürmüşlerdir.

Yönetim kurulunda yer alan kadın üyeler ile firma performansı arasındaki ilişki Kaynak Bağımlılığı Teorisi ve Vekâlet Teorisi ile açıklanabilir. Kaynak Bağımlılığı Teorisine (Pfeffer ve Salancik, 1978) göre firmalar hayatta kalabilmek için dış çevrede kaynaklara ihtiyaç duyarlar. Dış kaynaklara bağımlılığı ve çevresel belirsizlikleri azaltmak için işletmeler bu kaynakları kontrol eden dışarıdaki oluşumlarla bağlarını güçlendirmeye ve geliştirmeye çalışır. Firmaların yönetim kurulları bu kaynaklara erişimde birer vasıta olarak görülür. Yönetim Kurulunun bu bağları üç önemli fayda sağlar. Bunlar; tavsiye, meşruluk ve iletişim kanalları. Tavsiye ve öğüt açısından farklı cinsiyetlerden oluşan kurullar karışık konularda yüksek kalitede müzakerede bulunurlar ancak sadece erkeklerden oluşan kurullarda bu tavsiyeler hoş olmayan tartışmalara dönüşebilir. (Huse ve Solberg, 2006; Kravitz, 2003). Vekalet teorisine Fama ve Jensen (1983) göre ise, yönetim kurulunun yönlendirme ve kontrol etme faaliyetlerinin etkinliği ortaklar ile yönetim kurulu arasındaki çıkar çatışmalarını azaltacaktır.

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

Dünyada gerek toplumsal baskı gerekse hükümetlerin kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin yapmış olduğu düzenlemeler sebebiyle yönetim kurullarında kadın üye sayısında artış olduğu gözlemlenmiştir ancak bunun halen yeterli olmadığı düşünülmektedir. Kadın üye sayısındaki artışla beraber firmanın performansının artacağı yönündeki görüş nedeniyle son yıllarda bu konuda yapılan çalışmalar artmıştır. Bu çalışmaların bir kısmı ise yönetim kurullarında en optimal cinsiyet dağılımının ne olacağına araştırılmasına yöneliktir.

Cinsiyet farklılığının firma performansına etkisi araştıran çalışmaların bir kısmı kadın yöneticilerin pozitif etkisi olduğunu savunurken bir kısmı ise etkisi olmadığı sonucuna varmıştır. Teoride yönetim kurulunun çeşitlenmesinin firma performansını olumlu etkilediği ve böylelikle kadın yönetim kurulu üyesi oranı yükseldikçe firmanın performansının arttığı belirtilmektedir (Bantel ve Jackson, 1989; Carter vd., 2003). Kadın üyeler yönetim kurulunun kararlarındaki kaliteyi iyileştirmeye ve firma uygulamalarındaki yasal kurallara uyumu artırmaya yardımcı olan farklı bakış açıları ve deneyimlerini yönetim kuruluna iletmektedirler (Hillman vd., 2007). Yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitlenmesi çevreyi daha iyi anlayabilmeyi ve belirsizlik altında karar verebilmeyi sağlayacaktır. (Robinson ve Dechant, 1997).

Kadın yönetim kurulu üyesinin ya da kadın üst düzey yöneticinin varlığı düşük pozisyonda çalışan kadınlar için kariyer fırsatı sunmakta ve böylelikle daha üst pozisyonlar için kadın aday sayısını arttırmakta (Bell, 2005) ve firma içinde ileride yükselebilecek fırsatı olduğuna inanan kadın çalışanlarda iş tatminini arttırmaktadır (Cox ve Blake, 1991).

Bu konuda yapılan güncel çalışmalarda kadın yöneticilerin firma ile ilgili önemli kararların alınmasında erkek yöneticilere göre daha tedbirli davrandıkları belirtilmektedir (Huang ve Kisgen, 2013; Levi vd., 2014). Kadın üyeler erkek üyelere göre daha dikkatli gözlemler ve daha çok kontrol etme çabası göstermektedir (Adams ve Ferreira, 2009; Gul vd., 2008). Yönetim kurulunda farklı cinsiyetlerin oluşu zayıf kurumsal yönetimi kısmen dengelemektedir (Gul vd., 2011).

Bu bağlamda bu çalışmanın amacı Türk firmalarında yönetim kurulundaki kadın üyelerin oranını ve bağımsız üyeler içinde kadın üye oranını esas olmak üzere yönetim kurulunun büyüklüğü değişkenini de katarak yönetim kurulu yapısının firmaların performansına etkisi belirlemektir. Performansın ölçümünde Aktif Karlılığı, Özkaynak Karlılığı ve Tobin Q oranı ele alınmıştır. Yukarıda adı geçen yönetim kurulu yapısına ilişkin bağımsız değişkenlerin yanında diğer bazı finansal değişkenler ve sektörel değişkenler incelemeye alınmıştır.

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

Bu çalışmanın literatüre katkısını üç grupta toplamak mümkündür. Birincisi, bu konuda yapılan çalışmaların büyük çoğunluğu kurumsal yönetim ilkelerini çok önceden benimsemiş olan gelişmiş batı ülkeleri için yapılmıştır. Bu çalışmada kurumsallaşmaya çalışan ve gelişmekte olan bir ülkenin firmaları ele alınmıştır. İkincisi gerek ulusal gerekse uluslararası literatürde yönetim kurulu yapısının firma performansını (yönetim kurulunun büyüklüğü, komiteler, bağımsız üye sayısı, ücretlendirilmesi vb.) etkisini araştıran birçok çalışma yer almaktadır. Uluslararası literatürde kadın üye sayısının firma performansına etkisini ele alan çalışmalar olmasına karşın Türk firmaları için kadın üye sayısının firmaların performansına etkisini araştıran sadece birkaç çalışmaya rastlanmıştır. Bu çalışmanın önceki çalışmalardan farklılıkları bulunmaktadır. Söz konusu çalışmaların ele aldığı dönem en fazla 2012 yılına uzanmaktadır. Oysa Türkiye’de Şubat 2012 de ilgili tebliğe bazı eklemeler yapılmış ve “yönetim kurulunda en az bir kadın üyenin bulunması” gerektiğine ilişkin bir düzenleme getirilmiştir. Çalışmada ele alınan dönem bu maddenin yürürlüğe giriş tarihi sonrasında da kapsadığı için bu çalışma bu düzenlemenin etkisini görmek açısından da önemlidir. Üçüncüsü ise bu çalışma diğer çalışmalardan daha kapsamlıdır ve bu çalışmada bağımsız üyeler içinde kadın üyelerin oranı ilk defa ele alınmıştır. Performansı etkilemesi beklenen yönetim kurulunda ve bağımsız üyeler arasında kadın üye oranının yanında yönetim kurulunun büyüklüğü gibi yönetim kurulu yapısına ilişkin değişkenler, firmanın büyüklüğü ile borçlanma oranı gibi firmaya özgü finansal değişkenler ve sektörel farklılıkların belirlenmesine ilişkin sektör değişkenlerini beraber ele alınmaktadır. Diğer çalışmalardan farklı olarak bu çalışmada sektörel farklılıkların olup olmadığı da ilk kez araştırılmıştır. Bunun yanında yine önceki çalışmalardan farklı olarak performans ölçütü olarak Aktif Karlılığı, Özkaynak Karlılığı ve Tobin Q oranı birlikte ele alınmıştır. Tobin Q ölçütü olarak Piyasa Değerinin Defter Değerine oranı kullanılmıştır. Böylece kadın üye oranının firmanın piyasa değerine etkisi de incelenmiş olmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde yer alan Giriş kısmını takiben ikinci bölümde yönetim kurulunda kadın üyelerine ilişkin Dünya’da ve Türkiye’deki gelişmeler, üçüncü kısımda ise ilgili alanda literatür yer almaktadır. Dördüncü bölümde veri ve yöntem, beşinci bölümde ise analiz bölümleri sunulmuştur.

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE YÖNETİM KURULUNDA KADIN ÜYE BULUNDURULMASINA YÖNELİK GELİŞMELER

Son yıllarda gelişmiş ülke piyasalarında işlem gören şirketlerde yönetim kurullarında kadın üye sayısında bir artış gözlemlenmiştir. Mayıs 2015 de ISS Governance QuickScore 3 de yayınlanan verilere göre Avustralya, Kanada, İngiltere ve ABD gibi kadın üye sayısına belirli bir kota koymayan gelişmiş piyasalarda yönetim kurullarında kadın üye sayısının, kota koyan ülkelere göre daha yüksek bir hızla arttığı görülmüştür. Bu ülkeler arasında en hızlı artışta İngiltere' deki FTSE 350 endeksindeki şirketlerde gözlemlenmiştir. 2011-2014 yılları arasında kadın üyelerin oranındaki artış FTSE 350 kapsamındaki firmalarda %8, Avustralya'nın ASX 300 endeksi kapsamındaki firmalarda %6, Kanada'nın TSX Composite endeksi kapsamındaki firmalarda %4 ve ABD' deki S&P 500 endeksi kapsamındaki firmalarda ise sadece %2.4 dür.

Diğer bazı ülkelerde yönetim kurullarında kadın üye sayısında belirli bir kota getirilmiş ve bu konuda yasal düzenlemeler yapılmıştır. Örneğin; Belçika' da 2011 yılında oluşturulan yasaya göre 2016 yılının sonuna kadar farklı cinsiyette üye oranının % 33 de tutulması ve borsaya kote olmuş halka arz oranı %50'nin altındaki firmalarda ise bu oranın 2018 yılının sonuna kadar sağlanması gerekmektedir. Fransa'da 2011 yılında ortaya çıkan bir düzenlemeye göre 2014 yılına kadar yönetim kurulunun en az %20' sinin kadın olması ve 2017 yılına kadar da bu oranın %40' a yükselmesi gerekmektedir. İtalya'da 2011' de çıkan düzenlemeye göre 2015' e kadar kadın üye oranının %33 olması gerekmektedir. İspanya'da 2015' e kadar firmaların yönetim kurullarında cinsiyet konusunda dengenin sağlanması ve en az temsil edilen cinsiyetin oranın %40 olması gerekmektedir. Hollanda'da Temmuz 2013' den geçerli olmak üzere yönetim kurulunda cinsiyet farklılık oranının %30 olması ve Norveç'te ise 2005' de çıkan kanuna göre beş yıl içerisinde bu oranın %40 olması gerekmektedir. Hindistan'da 2013 yılında çıkan bir düzenlemeye göre ise 2014 yılından itibaren 1 yıl içinde en az 1 kadın üyenin olması gerekmektedir.

Ancak bu ülkelerin yasal düzenlemelerle öngörülen bu kotalara uymadıkları görülmektedir. Örneğin İtalya'da yönetim kurulunun üçte birinin kadın üye olması istenirken İtalya'nın FTSE-Mid-cap endeksindeki firmalarda bu oran %14,2' de kalmıştır. Fransa'nın SBF 250 endeksi kapsamında firmaların yönetim kurullarında kadın üye oranının belirlenen %40 seviyesine ulaşabilmesi için bu oranın yaklaşık %14 arttırılması gerekmektedir. Bir diğer ifade ile bu oran %26 düzeyindedir. Hindistan'da

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

en az bir kadın üye olması için önerilen süre geçmiştir ve bu hala sağlanamamıştır. Bunların dışındaki Belçika, Hollanda, Norveç ve İspanya gibi ülkelerde ise bu şartlara çoğunlukla uyulduğu gözlemlenmiştir.

Ülkemizde ise 30/12/2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No: 56) de 11/02/2012 tarihinde bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerden biri aynı tebliğin ekinde yer alan Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerine “4.3.10. Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur” maddesinin eklenmesidir. Oysa çalışmanın örnekleminde yer alan şirketler incelendiğinde bu kurala henüz uymayan şirketlerin olduğu gözlemlenmiştir. Birçok firmada hâlâ kadın yönetim kurulu üyesinin hiç olmadığı, var olanlarda ise bu oranın çok düşük olduğu gözlemlenmektedir.

LİTERATÜR TARAMASI

Kadın üyelerin firmanın performansına etkisini araştıran birçok çalışma yer almaktadır ancak bu çalışmalardan elde edilen sonuçlar farklılık göstermektedir. Çalışmaların bir kısmı kadınların firmanın performansının artırılmasında olumlu katkı sağladığını savunurken, bir kısmı ise olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Bunun yanında önemli sayıdaki çalışmada ise hiçbir etkinin olmadığı sonucuna varılmıştır.

Carter vd., (2003) ABD firmaları için yapmış oldukları çalışmada, kadın üyeler ile Tobin Q ile ölçülen firma performansı arasında olumlu bir etki olduğunu bulmuşlardır. Benzer şekilde Campell ve Minguez-Vera (2007) İspanyol firmaları için yapmış olduğu çalışmada yönetim kurulundaki kadın üyelerin oranının firmaların Tobin Q oranına önemli bir pozitif etkisi olduğunu belirtmişlerdir. Dobbin ve Jung (2011) ABD firmaları için kadın üyelerin oluşunun firmanın karlılığını ve hisse senedi performansını olumlu etkilediğini belirtmişlerdir. Ancak, yönetim kurulunda çok sayıda kadın üyenin olması firmanın karlılığını ne olumlu ne de olumsuz etkilemektedir. Diğer taraftan kadın üye sayısındaki değişimin özellikle kurumsal yatırımcılar için önemli olduğunu belirtmişlerdir. Yeni kadın üyelerle yapılan görüşmelerden sonra kurumsal yatırımcıların ellindeki hisse senetlerini satma eğiliminde olduklarını belirtmişlerdir.

Son yıllarda yapılan çalışmalarda kadın üyelerin oluşunun özellikle oynaklığın yüksek olduğu ve giderek kötüleşen ekonomik ve sektörel çevrede firmanın performansını arttırabileceği öngörülmektedir. Kadın üye konusunda kotaların olmadığı, kadınların isteyerek yönetim kurulunda yer aldıkları durumlarda firmalara olumlu fayda sağlayabildikleri, ancak

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

özellikle kadın yönetici sayısında belirli bir kota koyan şirketlerde olumlu bir etkinin olmadığı hatta olumsuz etkilediği öne sürülmektedir. Bu bağlamda, Bohren ve Staubo (2014) yönetim kurulunda kadın üyelerin arttırılması için yapılan zorunlu düzenlemelerin etkin olmayan kurulların oluşmasına neden olacağını belirtmişlerdir. Adam ve Ferreira (2009) ise kurullardaki cinsiyet farklılığı ile firmaların performansı arasında negatif bir ilişki olduğunu ve bu negatif ilişkinin de kısmen kadın üyelerin aşırı kontrolcü olmalarından kaynaklanabileceğini belirtmişlerdir. Benzer şekilde, Ahern ve Dittmar (2011) Norveç’ de yönetim kurulunun %40’ının kadın üyelerden oluşmasına ilişkin düzenlemenin firmaların değerini düşürdüğü gözlemlenmiştir. Lee ve James (2007) yönetim kurulu başkanının kadın olmasının hisse senedi fiyatına olumsuz etkisi olduğunu öne sürmüşlerdir. Mirza vd. (2012) Pakistan firmaları için yapmış oldukları çalışmada kadın üye oranı ile özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı arasında negatif anlamlı bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Ayrıca, Trinidad vd. (2005) kuruldaki cinsiyet farklılığının, firmanın performansına ve kadın yöneticilerin performansına dayanarak stratejik değişimleri sağlayabileceği ya da bu değişimleri önleyebileceği için hem yararlı hem de zararlı olabileceğini savunmuşlardır. Farrel ve Hersch (2005) yönetim kurulu çeşitliliğinin firma performansına hiçbir etkisi olmadığını belirtmiştir. Bunların yanında, Carter vd. (2010) ABD, Shukeri (2012) Malezya, Dang vd. (2013) ABD ve Fransa ve Schwizer vd. (2013) İtalyan firmaları için yapmış oldukları çalışmalarda kadın üyelerin firma performansına hiçbir etkisi olmadığını öne sürmüşlerdir.

Türk firmaları için yapılan benzer çalışmalarda da karmaşık sonuçlar elde edilmiştir. Ararat vd. (2010) yönetim kurulu çeşitliliği ile Tobin Q ve Özsermaye karlılığı arasında pozitif bir ilişkiye rastlarken Menteş (2011) Tobin Q ve kadın üye oranı arasında negatif ve anlamlı bir ilişki elde etmiştir. Ocak (2013) ise, yönetim kurulunda ve üst yönetimde yer alan kadınların oranı arttıkça, finansal performansın göstergesi olan aktif karlılığının arttığı ancak, yönetim kurulu başkanı ya da genel müdürün kadın olması ile finansal performansın göstergesi olan aktif karlılık arasında negatif anlamlı ilişki olduğunu gözlemlenmiştir.

Bu çalışma ise Türk firmaları için yapılmış olan çalışmalardan farklı olarak 2012 yılından sonrasını da ele alacağı için 2012 yılında gerçekleştirilen yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulundurma zorunluluğu getirilmesinden sonraki durum incelenmiş olacaktır. Çalışmada daha fazla performans ölçütü kullanılacak ve sektörel değişkenler de ilk kez dikkate alınmış olacaktır.

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

VERİ VE YÖNTEM

Çalışmanın amacı Borsa İstanbul 100 (BİST-100) endeksinde faaliyet gösteren firmaların yönetim kurullarında yer alan kadın yöneticilerin ve bağımsız üyeler arasında kadın üyelerin oranının firma performansı üzerindeki etkisini analiz etmektir. Küresel krizin ardından kurumsal yönetimin önemi daha da önemli hale gelmiş, yönetim kurullarının taşıması gereken özellikler çokça tartışılır olmuştur. Bu noktadan hareketle bu çalışmada 2008-2015 dönemi incelenmiştir. Firma yönetim kuruluna ilişkin bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ve Thompson Reuters veritabanından, firma performansına ilişkin mali tablo verileri de yine KAP ve Finnet 2000 veritabanlarından derlenmiştir.

Firma performansına ilişkin çok çeşitli yaklaşımlar bulunmakla beraber bu çalışmada performans göstergesi olarak aktif karlılığı (AK), özsermaye karlılığı (ÖK) ve Tobin Q oranı (TOBIN) kullanılmıştır. Aktif karlılığı net dönem karının toplam aktif miktarına, özsermaye karlılığı net dönem karının toplam özsermaye miktarına bölünmesi ile bulunmuştur. Değer yaklaşımli bir gösterge olan Tobin Q ise firmanın piyasa değerinin toplam defter değerine oranı olarak hesaplanmaktadır. Aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı daha çok muhasebe esaslı performansı gösterirken, Tobin Q ise piyasa bazlı performans göstermektedir.

Çalışmada yönetim kurullarındaki kadın yönetici etkisi hem toplam yönetim kurulu üyesi sayısının içindeki kadın üye oranı (*KADNYZD*) ile hem de kadın yöneticilerin gözetim faaliyetlerinin etkisini değerlendirmek adına bağımsız yönetim kurulu üyeleri içindeki kadın üyelerin oranı (*KDNBY*) dikkate alınarak incelenmiştir. Bunun yanında kaynak bağımlılık teorisinin varlığını kontrol etmek adına yönetim kurulundaki toplam üye sayısı (*YKBOYUT*) da dikkate alınmıştır. Bunların dışında firmaya ilişkin kontrol değişkeni olarak firma büyüklüğü (*AKTİFB*) toplam aktiflerin doğal logaritması ve sermaye yapısına ilişkin veri sunması açısından toplam borçların aktiflere oranı (BORC) kullanılmıştır. Ayrıca, sektörel farklılıkları da gözetmek için kukla değişkenler kullanılmıştır. Ana sektörlerden imalat; elektrik, gaz ve su; inşaat ve bayındırlık; mali kuruluşlar; teknoloji; toptan ve perakende ticaret, otel ve lokantalar; ulaştırma, haberleşme ve depolama sektörlerine aidiyete ilişkin kukla değişkenler kullanılmıştır.

Yöntem olarak panel regresyon modeli kullanılmış olup, söz konusu modeller aşağıdaki gibi ifade edilmiştir:

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

$$AK_{i,t} = C_{i,t} + \beta_1 KADNYZD_{i,t} + \beta_2 KADNBY_{i,t} + \beta_3 YKBOYUT_{i,t} + \beta_4 AKTIFB_{i,t} + \beta_5 BORC_{i,t} + \beta_6 D - SektÖr_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ÖK_{i,t} = C_{i,t} + \beta_1 KADNYZD_{i,t} + \beta_2 KADNBY_{i,t} + \beta_3 YKBOYUT_{i,t} + \beta_4 AKTIFB_{i,t} + \beta_5 BORC_{i,t} + \beta_6 D - SektÖr_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$TOBIN_{i,t} = C_{i,t} + \beta_1 KADNYZD_{i,t} + \beta_2 KADNBY_{i,t} + \beta_3 YKBOYUT_{i,t} + \beta_4 AKTIFB_{i,t} + \beta_5 BORC_{i,t} + \beta_6 D - SektÖr_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Her bir model, kadın yönetim kurulu üyelerinin varlığı sadece mevcut mali tablo dönemine etki etmeyeceği, gelecekteki dönemlerde de etki edebileceği gözetilerek kadın yönetim kurulu üyesi ve bağımsız kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin bir dönem sonraki ve iki dönem sonraki performans kriterlerine etkisi de ayrıca analiz edilmiştir.

ANALİZ SONUÇLARI

Çalışmada kullanılan verilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 1'de sunulmaktadır. Tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında örnekleme yer alan firmaların ortalama yönetim kurulu büyüklüğünün 8,83 olduğu görülmektedir. Kadın yönetim kurulu üyesi sayısı ise ortalamada 1,1 iken, en fazla kadın yönetim kurulu üyesi sayısı 5 olarak gerçekleşmiştir. Kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesi ortalamada yüzde 13'tür. Bağımsız yönetim kurulu üyesi sayısı ortalamada 2,42 olarak gerçekleşmişken, ortalama kadın bağımsız yönetim kurulu üyesi ortalaması 0,15'de kalmıştır. Kadın bağımsız yönetim kurulu üyelerinin toplam yönetim kurulu üyeleri arasındaki ortalama oranı ise yüzde 6'da kalmıştır. Aktif karlılığı (AK) ortalamasına bakıldığında incelenen dönemde örneklem için aktif karlılığı yüzde 5,22 olarak gerçekleşmiş, özkaynak karlılığı (ÖK) ise yüzde 11,72 olmuştur. Örnekleme sektörler bazında incelediğimizde yarısına yakınının imalat sektöründe faaliyet gösterdiği, diğer büyük oranın ise yüzde 28 ile mali kuruluşlar ve holdinglerden oluştuğu dikkati çekmektedir.

Panel regresyon model seçimi Hausman test istatistiğine göre gerçekleştirilmiştir. Bu test istatistiğine göre her 3 modelde de yatay kesitte sabit etkiler modelinin kullanımının uygun olduğu anlaşılmıştır. Tablo 2'de aktif karlılığının belirleyicilerinin analiz edildiği regresyon sonuçları yer almaktadır. Yönetim kurulunda yer alan kadın üye yüzdesi (KADNYZD) aktif karlılığını %5 istatistiksel anlamlılık düzeyinde negatif olarak etkilemektedir. Kadın yönetici yüzdesinin bir dönem ve 2 dönem gecikmeli olarak aktif karlılığına yansımaları dikkate alındığında da sonuç

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

yine değişmemiş kadın üye varlığı ve karlılık arasında negatif yönlü ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Kadın bağımsız yöneticilerin varlığının ise aktif karlılığına pozitif ancak istatistiksel olarak anlamlı olmayacak şekilde etki ettiği görülmüştür. Bunun muhtemel nedeni ise BİST-100'deki şirketlerde bağımsız kadın yönetim kurulu üyesinin oldukça az olmasıdır. Kurumsal yönetime ilişkin diğer bir veri olan yönetim kurulu büyüklüğü ise aktif karlılığını pozitif olarak etkilediği görülmüştür. Bu bulgu da kaynak bağımlılık teorisini destekler niteliktedir. Firmaya özgü verilerden borç oranının aktif karlılığını negatif yönde etkilemektedir. Bu durum borç oranının firma risklerini arttırmasından dolayı karlılığı azaltmakta olduğunu düşündürmektedir. Bunun dışında ise sektör kukla değişkenlerinden elektrik sektörünün aktif karlılığını negatif ve anlamlı etkilediği görülmektedir.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Std Sapma	Minimum	Maksimum
Toplam Aktifler	17574895	46591514	37289	324907111
YKBOYUT	8,83	3	4	18
KDN YK ÜYESİ	1,10	1	0	5
BAĞIMSIZ YK BOYUT	2,42	1	0	6
KDN BGMSIZ ÜYE	0,15	0	0	1
KADINYZD	0,13	0	0	1
KDNBY	0,06	0	0	1
AK	5,22	7	-40	37
ÖK	11,72	27	-163	411
BORC	24,18	19	0	85
MALİ KURULUŞLAR	0,28			
İMALAT	0,48			
ELEKTRİK	0,03			
TEKNOLOJİ	0,04			
EĞİTİM SAĞLIK	0,00			
TOPTAN PERAKENDE	0,06			
ULAŞTIRMA	0,06			
İNŞAAT	0,01			
MADENCİLİK	0,01			
Gözlem Sayısı			618	

(KADINYZD) Yönetim kurulu üyesi sayısının içindeki kadın üye oranını, (KDNBY) bağımsız yönetim kurulu üyeleri içindeki kadın üyelerin oranını, (YKBOYUT) yönetim kurulundaki toplam üye sayısını, (AK) aktif karlılık oranını ve (ÖK) Özsermaye karlılığını göstermektedir.

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

Tablo 2: Aktif Karlılığının (AK) Belirleyicileri

Değişken	Katsayı	Std hata	Katsayı	Std hata	Katsayı	Std hata
KADNYZD	-4,903**	2,275				
KADNYZD(-1)			-4,685**	2,243		
KADNYZD(-2)					-5,136**	2,413
KDNBY	2,796	1,976				
KDNBY(-1)			2,195	1,958		
KDNBY(-2)					1,138	2,119
YKBOYUT	0,407***	0,128	0,461***	0,126	0,467***	0,136
AKTIFB	-0,474***	0,178	-0,565***	0,177	-0,729***	0,192
BORC	-0,103***	0,016	-0,097***	0,016	-0,101***	0,017
DELEKTRIK	-5,517**	2,539	-4,486*	2,516	-5,813**	2,71
DIMALAT	-0,639	1,769	0,643	1,746	0,407	1,876
DINSAAT	-3,28	2,859	-2,085	2,818	-2,845	3,027
DMALI	-3,406*	1,809	-1,777	1,786	-2,22	1,921
DTEKN	-3,599	2,236	-1,489	2,205	-1,417	2,369
DTOPTAN	-2,506	2,047	0,637	2,021	0,018	2,173
DULASTRM	0,222	2,083	1,318	2,065	0,769	2,231
C	13,306***	3,13	12,795	3,108	16,072***	3,362
R-kare		0,173		0,196		0,24
Ayarlanmış R-kare		0,157		0,178		0,219
Regresyonun Std Hatası		6,504		5,997		5,961
Hata terimleri Kareleri Toplamı		25550,5		18843,35		15775,43
F-istatistiği		10,534		10,651		11,676
F-istatistiği Olasılığı		0		0		0
Gözlem Sayısı		617		537		457

*, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. (KADNYZD) Yönetim kurulu üyesi sayısının içindeki kadın üye oranını, (KDNBY) bağımsız yönetim kurulu üyeleri içindeki kadın üyelerin oranını, (YKBOYUT) yönetim kurulundaki toplam üye sayısını, (AKTIFB) firma büyüklüğünü, (BORC) toplam borçların aktiflere oranını göstermektedir.

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

Tablo 3: Özkaynak (ÖK) Karlılığının Belirleyicileri

Değişken	Katsayı	Std hata	Katsayı	Std hata	Katsayı	Std hata
KADNYZD	-1,023	9,493				
KADNYZD(-1)			-2,749	7,983		
KADNYZD(-2)					-2,525	9,104
KDNBY	0,077	8,243				
KDNBY(-1)			0,567	6,967		
KDNBY(-2)					-0,937	7,995
YKBOYUT	0,717**	0,533	1,062**	0,449	1,123**	0,514
AKTIFB	0,971	0,744	0,596	0,631	0,366	0,726
BORC	-0,098	0,067	-0,113**	0,057	-0,127*	0,065
DELEKTRİK	29,73	10,591	8,438	8,952	6,509	10,224
DIMALAT	1,392	7,38	4,796	6,212	5,135	7,079
DINSAAT	-6,149	11,929	-5,191	10,029	-6,516	11,421
DMALI	-3,811	7,549	0,143	6,355	-0,532	7,247
DTEKN	2,503	9,329	6,465	7,845	5,967	8,938
DTOPTAN	-4,477	8,54	3,702	7,191	1,895	8,198
DULASTRM	8,659	8,692	12,572*	7,349	13,285	8,417
C	-7,042	13,059	-7,134	11,06	-3,424	12,685
R-kare		0,042		0,033		0,038
Ayarlanmış R-kare		0,023		0,011		0,012
Regresyonun Std Hatası		27,136		21,339		22,491
Hata terimleri Kareleri Toplamı		444760,2		238598,2		224601,1
F-istatistiği		-2905,545		-2398,891		-2064,56
F-istatistiği Olasılığı		2,199		1,512		1,452
Gözlem Sayısı		617		537		457

*, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. (KADNYZD) Yönetim kurulu üyesi sayısının içindeki kadın üye oranını, (KDNBY) bağımsız yönetim kurulu üyeleri içindeki kadın üyelerin oranını, (YKBOYUT) yönetim kurulundaki toplam üye sayısını, (AKTIFB) firma büyüklüğünü, (BORC) toplam borçların aktiflere oranını göstermektedir.

Tablo 3'te özkaynak karlılığının belirleyicilerin açıklanmıştır. Kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin bu performans kriterini anlamlı bir düzeyde etkilemediği, yine de katsayının negatif olduğu görülmüştür. Öte yandan, bağımsız kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin katsayısının anlamsız, ancak pozitif olduğu dikkat çekmektedir. Yönetim kurulu büyüklüğünün yüzde 5 istatistiksel anlamlı düzeyde özkaynak karlılığını arttırdığını söylemek mümkündür. Borç oranının yine iki regresyon sonucuna göre özkaynak karlılığını anlamlı düzeyde negatif yönde etkilemektedir. Bunun yanında ulaştırma sektörüne ait kukla değişken de

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

bir regresyon modelinde özkaynak karlılığını pozitif ve anlamlı olarak etkilemiştir.

Tablo 4: Tobin Q (TOBIN) Belirleyicileri

Değişken	Katsayı	Std hata	Katsayı	Std hata	Katsayı	Std hata
KADNYZD	3,885***	7,944				
KADNYZD(-1)			4,070***	81,254		
KADNYZD(-2)					4,381***	92,100
KDNBY	-6,744***	1,237				
KDNBY(-1)			-6,551***	146,430		
KDNBY(-2)					-6,731***	178,740
YKBOYUT	0,344***	6,709	0,3261***	8,214	0,3373***	9,830
AKTIFB	5,404***	22,986	5,435***	24,857	5,5478***	25,088
BORC	-10,411***	1,283	-10,824***	1,486	-0,1058***	1,757
DELEKTRIK	-0,72482	2,3973	-1,864	2,6955	-0,98529	3,005
DIMALAT	6,314	1,1449	-5,1131	1,1502	-1,1485	1,1760
DINSAAT	52,973***	1035,843	42,58164***	3,82525	41,226***	4,21545
DMALI	203,804	162,273	142,905	180,430	72,719	201,583
DTEKN	8,244***	149,602	785,816***	167,992	780,922***	197,722
DOPTAN	4,579***	140,526	403,227***	152,860	331,330**	159,604
DULASTRM	2,1678	1,5657	1,7306	1,7989	1,2519	2,07620
C	-	3,8936	-71,7140	4,2698	-	4,6679
	71,7971***				72,8274***	
R-kare		0,618373		0,626684		0,622561
Ayarlanmış R-kare		0,610676		0,618036		0,612291
Regresyonun Std Hatası		1002,863		938,626		959,0669
Hata terimleri Kareleri Toplamı		5,98E+08		4,56E+08		4,06E+08
F-istatistiği		-5057,8		-4381,26		-3754,75
F-istatistiği Olasılığı		80,34274		72,46375		60,6168
Gözlem Sayısı		617		537		457

* ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. (*KADNYZD*) Yönetim kurulu üyesi sayısının içindeki kadın üye oranını, (*KDNBY*) bağımsız yönetim kurulu üyeleri içindeki kadın üyelerin oranını, (*YKBOYUT*) yönetim kurulundaki toplam üye sayısını, (*AKTIFB*) firma büyüklüğünü, (*BORC*) toplam borçların aktiflere oranını göstermektedir.

Tablo 4'te ise Tobin Q değerinin açıklayıcılarına ilişkin regresyon sonuçları yer almaktadır. Kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin Tobin Q değerini cari dönemde, bir dönem sonra ve iki dönem sonra anlamlı arttırdığı gözlenmektedir. Bağımsız kadın yönetim kurulu üyeleri ise Tobin Q değerini negatif yönde etkilemektedir. Bu sonuç önceki modellerle gelişmektedir. Muhasebe performans göstergeleri ve piyasa değeri göstergesi olan Tobin Q üzerinde kadın yönetici mevcudiyetinin etkisi

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

ayrışmıştır. Buradan da firma değeri bağlamında, değer bazlı olarak bakıldığında kadın yöneticilerin varlığının uzun dönemde pozitif olduğu sonucuna ulaşmak mümkündür. Yönetim kurulu büyüklüğünün de Tobin Q üzerinde anlamlı pozitif etkisi bulunmuştur. Aktif büyüklüğü ile ölçülen firma büyüklüğünün de Tobin Q değerini yüzde 1 istatistiksel anlamlılık seviyesinde pozitif etkilediği sonucu çıkmıştır. Borç oranı diğer göstergeleri olduğu gibi Tobin Q oranını da negatif yönde etkilemiştir. Sektör kukla değişkenlerinden ise inşaat sektörü, teknoloji sektörü ve toptan-perakende sektörünün piyasa değeri defter değeri oranında diğer sektörlerdeki firmalara kıyasla daha iyi performans gösterdiği görülmektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Dünyada olduğu gibi Türkiye’de de yönetim kurullarında ve yöneticilik pozisyonlarında kadın temsilci yüzdeleri hala çok düşük seviyelerde seyretmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri ise yönetim kurullarında farklı deneyimlere, farklı bakış açlarına sahip üyelerin bulunmasının azınlık hakları açısından önem taşıdığı, bu nedenle farklı etnik gruplardan, farklı cinsiyetlerden üyelerin zenginlik katacağını sıklıkla vurgulamaktadır. Yine teoride yönetim kurullarındaki çeşitliliğin farklı kaynaklara ulaşma ihtimalini ve dolayısı ile firma performansını arttıracığı ifade edilmektedir. Ayrıca uygulamalı çalışmalarda kadın yönetici varlığının kadın çalışanların da motivasyonunu arttıracığını, böylelikle firma performansını da arttıracığını ifade etmektedirler.

Kadın yönetim kurulu üyesi ve kadın yönetici varlığının bu derece olumlu olduğunu ifade eden veri mevcut olduğu halde, bu yüzdenin varlığının hala çok az olduğu, gelişmekte olan ülkelerde bile bu oranın çok az seyrettiği şaşırtıcıdır. Bunun yanında, kadın yöneticilerin kendileriyle eş özelliklere sahip karşı cinse göre daha düşük maaş elde ettiği görülmekte, bu durum ise kadınlara cam tavan uygulandığı şeklinde ifade edilmektedir. Küresel kriz sonrasında ise birçok Avrupa ülkesinde yönetim kurullarında kadın yönetici bulundurulması yasal yaptırımları olan zorunluluk haline gelmiştir. Türkiye’de ise Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ ile birlikte yönetim kurullarında en az bir kadın üyenin bulunması teşvik edilmiştir.

Bu çalışma ile Borsa İstanbul-100 endeksinde yer alan firmalardaki kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin ve bağımsız yönetim kurulu üyeleri içindeki kadın yüzdesinin firma performansına etkisi 2008-2012 dönemi için incelenmiştir. Firma performansı göstergesi olarak aktif karlılığı,

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

özsermaye karlılığı ve Tobin Q oranı kullanılmıştır. Yapılan panel regresyon analizi sonuçlarına göre kadın yönetim kurulu üyelerinin varlığı aktif karlılığını negatif yönde etkilemektedir. Kadın yönetim kurulu üyesi yüzdesinin özsermaye karlılığını ise etkilemediği görülmüştür. Öte yandan, Tobin Q oranına kadın yönetim kurulu varlığı pozitif etki etmekte, kadın bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığı ise negatif etki etmektedir.

Analiz sonuçları kadın yönetim kurulu üyelerinin henüz istenen performans artışını muhasebe karlılığı anlamında sağlayamadığı, ancak Tobin Q oranından görüldüğü üzere değer anlamında sağladığı konusunda ışık tutmaktadır. Verilere baktığımızda gözlemlediğimiz bir diğer olgu ise özellikle aile şirketlerinde nepotizm olgusunun varlığıdır. Yönetim kurulları incelendiğinde çoğunlukla kadın üyelerin aile bireylerinden oluştuğu görülmektedir. Bu durum ise kadın yönetim kurulu üyesi ve muhasebesel performans arasındaki negatif ilişkinin nedeni olabilir. Yönetim kurullarındaki üyeler liyakat ilkesine göre seçildiği takdirde yönetim kurullarındaki kadın üyelerin performans etkisinin olumlu olacağı, bu üyelerden beklenen yönetim kurullarına katılımın artmasının sağlanması, düşüncelerin daha açıklıkla ifade edilebilmesi gibi olumlu etkilerin net bir yansıması olabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Adams, R.B. and Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Ahern, K. ve Dittmar, A. (2011). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Ararat, M., Çetin, M. ve Tansel, A. (2010). Impact of Board Diversity on Boards's Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence From The Istanbul Stock Exchange, 17 th Annual Conference of The Multinational Finance Society, New Jersey: Multinational Finance Society, 1-33.
- Bantel, K. A. ve Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?. *Strategic Management Journal*, 10, 107–124.
- Bell, L.A. (2005). Women-led Firms and the Gender Gap in Top Executive Jobs. IZA Discussion Paper, 1689, Bonn.

Şirket Yönetim Kurulundaki Kadın Üyelerin Firma Performansına Etkisi

- Bøhren, Ø., and Staubo, S. (2014). Does mandatory gender balance work? Changing organizational form to avoid board upheaval. *Journal of Corporate Finance*, 28, 152-168.
- Campbell, K. ve A. Minguez-Vera (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451.
- Carter, D. A., D'Souza, Betty, F.S. ve Simpson, W. G. (2010). The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance, *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Carter, D.A., Simkins, B. J. ve Garry W. S. (2003). Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Cox, T.H. ve Blake, S. (1991). Managing Cultural Diversity: Implications for Organizational Competitiveness. *Academy of Management Executive*, 5, 45-56.
- Dang, R.; Nguyen, D. K. ve Vo, Linh-Chi (2013). Women on Corporate Boards and Firm Performance: A Comparative Study. <http://events.emlyon.com/AFFI/Papers/252.pdf> (10.05.2016).
- Dobbin, F. ve Jung, J. (2011). Corporate Board Gender Diversity and Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias? *North Carolina Law Review*, 89(3), 809-838.
- Fama, E.F., ve Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Farrell, K.A. ve Hersch,, P.L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1/2), 85-106.
- Gul, F.A., Srinidhi, B. ve Tsui, J.S.L. (2008). Board diversity and the demand for higher audit effort. Working Paper, <http://ssrn.com/paper=1359450S>.
- Gul, F.A., Srinidhi, B., ve Ng, A.C. (2011). Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of stock prices, *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Hillman, A.J., Shropshire, C. ve Cannella, A.A. (2007). Organizational Predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), 941-952.
- Huang J. ve Kisgen, D.J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822-839.

F. Dilvin Taşkın ve Pınar Evrim Mandacı

- Kravitz, D.A. (2003). More women in the workplace: is there a payoff in firm performance? *The Academy of Management Executive*, 17(3), 148-149.
- Lee, P.M. ve James, E.H. (2007). She'-E-Os: Gender Effects and Investor Reactions to the Announcements of Top Executive Appointments. *Strategic Management Journal*, 28(3), 227-241.
- Levi, M., Li, K., ve Zhang, F. (2014). Director gender and mergers and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 28, 185-190.
- 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., Mahmood, S., Andleeb, S. ve Farzana, R. (2012). Gender Diversity and Firm Performance: Evidence From Pakistan, *Journal of Social and Development Science*, 3(5), 161-166.
- Morten H., ve Solberg, A.G. (2006) Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards, *Women in Management Review*, 21(2), 113-130.
- Ocak, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ocak 2013, 107-126.
- Pfeffer, J. ve Salancik, GR. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York, NY: Harper and Row Publishers.
- Robinson, G. ve Dechant, K. (1997). Building a Business Case for Diversity. *Academy of Management Executive*, 11, 21-30.
- Schwizer, P., Soana, M. G. ve Cucinelli, D. (2012). The Relationship Between Board Diversity and Firm Performance: The Italian Evidence. http://www.adeimf.it/new/images/stories/Convegni/Novara/Soana_Schwizer_Cucinelli_Board_diversity.pdf (9.04.2015)
- Trinidad, C. ve Normore, A.H. (2005). Leadership and gender: a dangerous liaison? *Leadership and Organization Development Journal*, 26(7/8), 574-590.