

YÖNETİM KURULUNDA CİNSİYET ÇEŞİTLİLİĞİ VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ: BİST 100 ŞİRKETLERİNDE BİR ARAŞTIRMA

RELATIONSHIP BETWEEN BOARD GENDER DIVERSITY AND FINANCIAL PERFORMANCE: A STUDY ON BİST 100 COMPANIES

Yrd. Doç. Dr. Mete KARAYEL¹
Öğr. Gör. Mesut DOĞAN²

ÖZET

Bu araştırmada Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde faaliyet gösteren firmaların yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile finansal performansları arasındaki ilişki 2009-2012 yılları baz alınarak incelenmiştir. Çalışmada firmalar; kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olarak iki gruba ayrılmış ve söz konusu iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından herhangi bir farklılığın olup olmadığı araştırılmıştır. Ampirik analizlerde çoklu regresyon ve t-testi yöntemlerinden yararlanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda cinsiyet çeşitliliğinin varlık karlılığı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ancak cinsiyet çeşitliliğinin öz sermaye karlılığı ve Tobin's Q üzerinde etkili olmadığı belirlenmiştir. Çalışma Türkiye'de yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğinin firma performansına etkisi üzerine yapılan ilk çalışmalardan birisi olması açısından önem taşımaktadır.

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

Jel Kodları: C4, L25, G34.

ABSTRACT

In this study, relationship between board gender diversity and financial performance was studied on firms listed at Borsa Istanbul (BIST) 100 Index for the years 2009-2012. In this study, firms were divided into two groups as; firms with female directors and firms without female directors and difference between two groups in terms of accounting and market based financial performance was investigated. Multi-regression and t-test methods were used in empirical analysis. After the analysis, it was found that gender diversity has a positive effect on return on assets. However, it was also found that gender diversity has no effect on Return on Equity and Tobin's Q. This study is one of the first studies on board gender diversity's effect on financial performance in Turkey.

Key Words: Female Directors, Gender Diversity, Board Gender Diversity, Financial Performance.

Jel Codes: C4, L25, G34.

1.GİRİŞ

Modern yönetim kurulları pay sahiplerinin çıkarlarını savunmak adına üst yönetimin faaliyet ve performanslarını denetlemekten sorumludurlar (O'Connell ve Cramer, 2010:387). Yönetim kurullarının denetlemedeki etkinliği yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri, deneyimleri, başka şirketlerde yönetim kurulu görevlerinde bulunmaları, hisse

¹ Afyon Kocatepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İngilizce İşletme Anabilim Dalı, karayelmete@gmail.com

² Afyon Kocatepe Üniversitesi, Bayat Meslek Yüksekokulu, İşletme Bölümü, mesutdogan@aku.edu.tr

sahipliği düzeyleri ve ücretlendirilme şekillerine bağlı olarak değişmektedir (Campbell ve Minguez-Vera, 2008:435). Bununla birlikte yönetim kurullarının stratejiyi oluşturma, yürütme ve dış çevreyle iletişimi kurma görevleri de vardır. Bu görevleri dikkate alındığında yönetim kurulları firma performansını doğrudan etkilemektedirler ve bu doğrultuda ortaya çıkan sorun ne tür bir yönetim kurulu yapısının pay sahiplerinin getirisini maksimize edeceğidir (O’Connell ve Cramer, 2010:387).

Kadınların yönetim kurulunda yer almalarıyla oluşan yönetim kurulları cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerindeki faydaları yapılan çalışmalarla ortaya konulurken, kadın yönetim kurulu üyelerinin temsil oranının düşük kalması tartışılmaya başlanmıştır (M. K. ve Sori: 2012:1077). Cinsiyet çeşitliliği üzerine yapılan düzenlemelerin çoğu kadın yönetim kurulu üyelerinin şirketin kurumsal yönetimini iyi yönde etkileyeceği görüşüne dayanmaktadır. Bu görüşe göre yönetim kurulları etkinliklerini kadın yönetim kurulu üyelerini bünyelerine katarak daha geniş yetenek havuzu oluşturarak artırabilmektedirler (Adams ve Ferreira, 2009:292). Aynı zamanda kadın yönetim kurulu üyeleri karar alma sürecine katacakları farklı perspektifle de şirket değerine pozitif katkı sağlayabilmektedirler (Campbell ve Minguez-Vera, 2008:435).

Singh vd. (2008) çalışmalarına göre yönetim kurullarında yer alan kadın yönetim kurulu üyelerinin yönetim kuruluna daha fazla çeşitlik kattıkları ve genellikle işletme alanında yüksek lisans derecesine sahip oldukları belirtilmektedir. Bu nitelikler kadınlara özgü karakterlerden olan iletişim ve dinleme yeteneğiyle birleşince daha iyi performansa neden olmaktadır. Yine bu niteliklerin tartışma ve mutabakat gerektiren grup problem çözme ve karar almada kadın yönetim kurulu üyelerinin erkek yönetim kurulu üyelerine nazaran daha iyi performans göstereceklerini ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte son yıllardaki şirket skandallarından en önemlilerinden birisi olan Enron’un 1998 faaliyet raporunda 17 yönetim kurulu üyesinden sadece bir tanesinin kadın olduğu görülmektedir. Aynı dönemde kadın yönetim kurulu üye oranı Amerika’da ortalama %25’iken Enron için %5,8’in düşük bir oran olması Enron’un yönetim kurulunun cinsiyet çeşitliliğinin düşük olduğunu ortaya koymaktadır (Erhardt, 2003:108). Bu yönetim kurulunun denetim konusunda başarısız olduğu dikkate alındığında yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğinin denetim rolü üzerindeki önemine vurgu yapılabilir. Özellikle dünyada ortaya çıkan WorldCom, Parmalat gibi diğer şirket skandalları sonrasında özellikle yönetim kurulları yapısının denetim rolü üzerinde durulmaktadır. Bu açıdan bakıldığında daha bağımsız, daha çeşitli, daha farklı perspektiflere sahip yönetim kurullarının denetimdeki rolünün de daha iyi olacağı düşünülmektedir.

Ülkemizde kadın yönetim kurulu üyelerini ilgilendiren Seri:IV, No:57 sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ” 11.02.2012 tarih ve 28201 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğe göre zorunlu uygulamayı gerektirmemekle birlikte “yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur.” ilkesi getirilmiştir. Söz konusu ilke “Uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi gereğince tavsiye niteliği taşımaktadır. Bu tebliğ uyarınca şirketlerin kadın yönetim kurulu üyelerine yönetim kurullarında daha fazla yer verecekleri beklenmektedir. Kadın yönetim kurulu üyesi sayısındaki artışla beraber, dünyada daha önceki yıllarda gönüllü ya da devlet zorlamasıyla yönetim kurullarında yer alan kadın üyelerin firma performansına etkisini bizim gündemimize de taşıyacaktır. Bu bağlamda çalışmamızda ilgili tebliğden önce kadın yönetim kurulu üyesi bulduran şirketlerin firma performansında yaşadıkları olumlu ya da olumsuz etki çeşitli finansal göstergeler temel alınarak incelenmiştir.

Ülkemizde kadın yönetim kurulu üyelerinin performansa olan katkıları incelendiğinde bu durum kadın yönetim kurulu üyelerinin işlevselliğini ortaya koyabileceği gibi pozitif bir katkının ortaya çıkıyor olması da kadın yönetim kurulu üyesi bulundurmayan şirketlerin yönetim kurullarında gönüllü olarak daha fazla kadın yönetim kurulu üyesi bulundurmasında teşvik niteliği taşıyabilecektir. Aynı zamanda diğer ülkelerde örneği olduğu gibi devlet tarafından kadın yönetim kurulu üyesi bulundurma zorunluluğu düzenlemelerine de bir alt yapı hazırlayabilecektir.

Çalışmanın ilk bölümünde yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğinin finansal performansa olan etkileriyle ilgili çalışmalar özetlenmiştir. İlerleyen kısımda ilgili hipotezler oluşturularak çalışmanın verileri yapılan analizlerle incelenmiş ve sonuç kısmında Türkiye’de yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin firma performansına etkisi ortaya konmuştur.

2. LİTERATÜR TARAMASI: CİNSİYET ÇEŞİTLİLİĞİ VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ

Kadın ve erkek yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu farklı niteliklerinin, yeteneklerinin ve de bakış açılarının firmaya çok sayıda fayda sağlayacağı aşikardır. Bu bağlamda, yönetim kurullarında kadın yönetim kurulu üyelerinin yer alması anlamına gelen cinsiyet çeşitliliğinin firma performansına etkisi özellikle son yıllarda inceleme konusu olmuş ve bununla ilgili birçok araştırma yapılmıştır.

Shrader, Blackburn ve Iles (1997) Amerikan firmalarındaki araştırmalarında kadın yönetim kurulu üyelerinin oranı ile kar marjı, ROA (Varlık Karlılığı), ROE (Öz Sermaye Karlılığı) arasındaki ilişkiyi incelemişler ve yapılan analiz sonucunda önemli bir ilişki bulamamışlardır. Analiz sonuçlarında bazı durumlarda da ciddi oranda negatif ilişki olduğu ortaya konmuştur.

Singh vd. (2001) İngiltere’deki FTSE 100 şirketlerinin yönetim kurullarındaki kadın yönetim kurulu üyelerine bir anket uygulamışlardır. Kadın yönetim kurulu üyelerinin sayısı artıyor olsa da en az bir kadın yönetim kurulu üyesi bulunduran şirketlerin oranı 1999’dan 2000 Temmuz’a kadar %64’ten %58’e düşmüştür. Bu durumun benzer şekilde Amerika’da da yaşandığını ortaya koymuşlardır. Kadın yönetim kurulu üyelerinin daha çok büyük ve de çok sayıda işçi çalıştıran şirketlerde olduğunu belirtmişlerdir. Singh vd. (2001) kadın yönetim kurulu üyelerinin firma performansına etkisinin daha iyi anlaşılması gerektiğine bir ihtiyaç olduğunu vurgulamaktadırlar. Çalışmaya göre bu durum yönetim kurulu çeşitliliği ile firma performansı ilişkisi üzerine oluşturulan teorinin yeterince geliştirilmediğini göstermektedir.

Erhardt vd. (2003) 1993-1998 yıllarını kapsayan çalışmalarında 127 büyük Amerikan şirketinin yönetim kurullarında yer alan kadın üyeler ile sadece varlık karlılığı ve yatırım karlılığı arasında ilişki olduğunu bulmuşlardır. Bu çalışmanın sonucuna göre yönetim kurulundaki çeşitliliğin artması daha yüksek performansa neden olmaktadır.

Carter vd. (2003) Fortune 1000 firmalarında cinsiyet çeşitliliği ve Tobin’s Q arasında, firma büyüklüğü, endüstri ve diğer kurumsal yönetim değişkenlerini kontrol değişken olarak kabul ettiklerinde, pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Çalışmada yönetim kurulu çeşitliliği ve finansal performans ilişkisi panel veri analiziyle ele alınmıştır. Kadın yönetim kurulu üyelerinin oranıyla ölçülen cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde pozitif etkisi olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun tersi bir ilişkiyle ilgili önemli bir sonuç alınmamıştır. Çalışma sonunda İspanya’daki yatırımcıların kadın yönetim kurulu üyelerini artıran

firmaları cezalandırmadıkları ve cinsiyet çeşitliliğindeki artışın daha fazla ekonomik kazanç sağlayacağı ortaya konulmuştur.

Catalyst (2004) yaptığı araştırmada üst yönetimde kadın temsiline en yüksek olan firmaların en düşük olan firmalara kıyasla daha yüksek finansal performans sergilediklerini belirtmişlerdir. Buna göre 5 endüstride yapılan araştırmada kadın üyelerin daha fazla üst yönetimde temsil edildiği şirketlerde öz sermaye karlılığı %35, pay sahiplerinin getirilerinin ise %34 daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Farrell ve Hersch (2005) yaptıkları çalışmalarında Fortune 500 şirketlerinin yönetim kurullarına dahil olan kadın yönetim kurulu üyelerini incelemişlerdir. Yönetim kurullarına dahil olan kadın yönetim kurulu üyelerinin varlık karlılığı ve pay sahiplerine sağlanan pazar karşılıkları arasında hiçbir ilişki bulunamamıştır.

Smith vd. (2006) Danimarka'daki firmalarda yaptıkları araştırmada yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliği ile satışlardan elde edilen toplam kar arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. Bunun dışındaki diğer performans değerleri ile cinsiyet çeşitliliği arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Çalışmaya göre kadın yönetim kurulu üyelerinin finansal performans üzerindeki pozitif etkisi de kadın üst yöneticilerin niteliklerine bağlı kalmaktadır.

Randøy, Thomsen ve Oxelheim (2006) İskandinav ülkeleri olan –Danimarka, Norveç ve İsveç'teki 500 en büyük şirketin performansı ile cinsiyet çeşitliliği arasındaki çalışmalarında cinsiyet çeşitliliğinin hisse senedi performansı ve varlık karlılığı üzerinde hiçbir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bohren ve Strom (2007) Norveç'te borsada işlem gören firmalarda 1989-2002 yıllarını kapsayan araştırmalarında kadın yönetim kurulu oranı ile Tobin's Q arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır.

Rose (2007) 1998-2001 yıllarını kapsayan analizinde Kopenhag Borsası'nda işlem gören tüm şirketleri incelemiştir. Çalışmada kadın yönetim kurulu üyelerinin toplam yönetim kurulu üyelerine oranı %4 olarak bulunmuştur. En az bir kadın yönetim kurulu üyesi bulunduran şirketlerin oranı ise %22 olarak bulunmuştur. Bu sonuç Danimarka'da erkek egemen yönetim kurulunu ortaya koymaktadır. Yapılan analiz sonucunda kadın yönetim kurulu üye temsili ile Tobin's Q olarak ölçülen firma performansı arasında önemli bir ilişki bulunamamıştır.

Carter vd. (2007) cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans üzerinde denetim fonksiyonu ve firma finansal performansı yoluyla pozitif etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Catalyst (2008) Fortune 500 şirketlerinde yaptığı araştırmada, daha fazla kadın yönetim kurulu üyesi bulunduran şirketler varlık karlılığı açısından %46, satışlardan getiri açısından %84, sermaye karlılığı açısından da %60 daha iyi finansal performans göstermektedirler.

Campbell ve Minguez-Vera (2008) İspanya'dan örneklem aldıkları şirketlerin finansal performansı ve yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışma sonucuna göre, yönetim kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin Tobin's Q ile ölçülen firma değeri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur.

Adams ve Ferreira (2009) Amerikan firmalarında yaptıkları çalışmalarında cinsiyet çeşitliliği fazla olan yönetim kurullarının yöneticilerin denetlenmesinde daha fazla çaba harcadıklarını fakat yönetim kurullarında kadın yönetim kurulu üyesi oranı ile Tobin's Q arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. Araştırmaya göre kadın yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu toplantılarına katılma düzeyleri daha fazladır; cinsiyet çeşitliliği fazla olan

yönetim kurullarında erkek yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılma problemi daha düşüktür. Kadın yönetim kurulu üyeleri denetim komitesinde daha fazla yer almaktadırlar. Cinsiyet çeşitliliği yüksek olan yönetim kurullarında İcra Kurulu Başkanı (CEO) devir daim oranı hisse performansına daha duyarlıdır ve yönetim kurulu üyeleri daha fazla hisse temelli maaş almaktadırlar. Fakat cinsiyet çeşitliliği ile firma performansı arasındaki ilişki negatiftir ve cinsiyet kotası dayatılan ama iyi yönetilen firmalarda bu durum firma değerini düşürebilmektedir.

Wang ve Clift (2009) yaptıkları çalışmada yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasında güçlü bir ilişki bulamamışlardır. Bunun nedenini örneklemelerinde yer alan kadın yönetim kurulu üyesi sayısının az olmasına bağlamışlardır.

Haslam vd. (2010) 2001-2005 yılları arasında Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda (FTSE) hisse senetleri işlem gören 126 firmada cinsiyet çeşitliliğinin finansal performans etkisini analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda kadın yönetim kurulu üyelerinin varlığının (0-1) ve kadın yönetim kurulu oranının ROA ve ROE üzerinde etkili olmadığını; buna karşın en az bir kadın yönetim kurulu üyesi olmasının Tobin's Q oranına olumsuz etki yaptığını belirlemişlerdir.

Carter vd. (2010) Amerikan şirketlerindeki çalışmalarında cinsiyet çeşitliliği ile Tobin's Q ve ROA üzerinden ölçülen finansal performans arasında herhangi bir ilişki bulamamışlardır.

M.K. ve Sori (2012) Malezya'da borsaya kote olan Main ve ACE piyasalarında işlem gören şirketler üzerinde 2008-2009 yılları arasındaki örneklem olarak seçilen 280 şirketteki kadın yönetim kurulu üyelerinin firma performansına etkisini incelemişlerdir. Analiz sonuçlarına göre cinsiyet çeşitliliği ve firma performansı olarak seçilen ROA arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır.

Joecks vd. (2012) çalışmalarında Almanya'da borsaya kote olan 151 şirketi üzerinde 2000-2005 yılları arasındaki verileri baz alarak yaptıkları çalışmada cinsiyet çeşitliliği ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda iki değişken arasında U şeklinde bir ilişki bulmuşlardır. Buna göre cinsiyet çeşitliliği ilk başta firma performansını negatif olarak etkilemekte, kritik bir noktadan sonra, bu %30 kadın yönetim kurulu üye oranıdır, tamamen erkeklerden oluşan yönetim kurulu üyelerine göre performans üzerindeki pozitif etki çok daha fazla olmaktadır. Örnekleme göre %30 kadın üye oranı üç kadın üyeye tekabül etmektedir ve çalışmaya göre bu oran kadın üyelerin yönetim kurulu üyeliğindeki "sihirli numara" olarak isimlendirilmiştir.

Lückerath-Rovers (2013) Hollanda'da 2005-2007 yılları arasında 99 işletme üzerine yapmış olduğu çalışmada kadın yönetim kurulu oranı ile finansal performans göstergesi olarak ele aldıkları ROE arasında pozitif ilişki tespit etmiştir.

Liu vd. (2013) Çin borsasına kayıtlı firmalar üzerinde 1999-2011 yılları arasında yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliğinin firma performansına etkisini incelemişlerdir. Çalışma sonucunda yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile firma performansı arasında önemli ve pozitif bir ilişki bulunmuştur. İcra kadını yönetim kurulu üyelerinin finansal performans üzerindeki etkisinin bağımsız kadın yönetim kurulu üyelerine göre daha fazla olduğu bu durumda icra fonksiyonunun denetim fonksiyonundan daha işlevsel olduğunu ortaya koyduğunu belirtmişlerdir. Bununla birlikte üç veya daha fazla kadın yönetim kurulu üyesi bulunduran şirketlerde iki veya daha az kadın yönetim kurulu üyesi bulunduranlara göre finansal performans üzerindeki etki daha fazla bulunmuştur. Son olarak da çalışmada kadın yönetim kurulu üyelerinin finansal performans üzerindeki etkisinin devlet şirketlerinde özel şirketlere kıyasla daha düşük olduğu sonucu ortaya konulmuştur.

Al-Mamun (2013) Pakistan’da borsaya kote olan 30 firma üzerinde 2008-2010 yılları için cinsiyet çeşitliliği ve ekonomik performans ilişkisini incelemişlerdir. Yapılan çalışmada, Pakistan’daki firmaların %37’sinde yönetim kurullarında kadın üye bulunmaktadır ve sadece %7’sinde CEO kadındır. Çalışma sonucunda kadın yönetim kurulu üyelerinin şirketin ekonomik performansına herhangi bir etkisinin bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Priya ve Nimalathasan (2013) 2008-2012 yıllarını içine alan çalışmalarında Sri Lanka hotel ve restoran sektöründe yönetim kurullarının özellikleri ile firma performansı arasındaki ilişki araştırmışlardır. Gerçekleştirilen analiz sonucunda kadın yönetim kurulu oranı ile ROA ve ROE arasında pozitif bir ilişki elde edilmiştir.

Cook (2013) Kanada’da Venture Menkul Kıymetler Borsası’nda ikinci ulusal pazarda sağlık sektöründe faaliyette bulunan 62 şirketin kurumsal yönetim uygulamaları ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Analiz sonuçlarına göre; kadın yönetim kurulu üye sayısı arttıkça ROA ve Tobin’s Q oranını da artmaktadır.

Görüldüğü üzere kadın yönetim kurulu üyelerinin firma performansına etkisi çalışmanın yapıldığı ülkeye, zamana ve seçilen kriterlere göre kimi zaman pozitif, kimi zaman negatif, kimi zaman da hiçbir ilişki bulunmamaktadır. Çalışmanın ilerleyen kısmında kadın yönetim kurulu üyelerinin firma performansına etkisi Türkiye BİST 100 şirketlerinde ele alınacaktır.

3. METODOLOJİ

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde faaliyet gösteren firmaların kadın yönetim kurulu ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Araştırmada firmalar; kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olarak iki gruba ayrılmış ve söz konusu iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından bir farklılığın olup olmadığı araştırılmıştır.

Araştırmanın metodoloji bölümünde veri seti ve örneklem ile bilgiler verilerek bağımlı ve bağımsız değişkenler tanımlanmıştır. Daha sonra ise literatürle tutarlı biçimde hipotezler ve çoklu regresyon modelleri geliştirilmiştir.

3.1. Veri Seti ve Örneklem

Bu araştırmada Borsa İstanbul (BİST) 100 endeksinde faaliyet gösteren firmaların kadın yönetim kurulu ile finansal performansı arasındaki ilişki incelenmiştir. Araştırmada firmalar; kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olarak iki gruba ayrılmış ve söz konusu iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından bir farklılığın olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırmada 2009-2012 yıllarına ait BİST 100 endeksinde bulunan firmaların tamamı ile bir örneklem oluşturulmuştur. Ampirik analizlerde kullanılan finansal veriler BİST (www.borsaistanbul.com) ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’na ait (www.kap.gov.tr) veri tabanlarından sağlanmıştır. Kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin değişkenler ise BİST’in şirketler yıllığından, şirketlerin faaliyet raporlarından, web sayfalarından ve dipnot bilgilerinden elde edilmiştir. Ampirik analizlerde çoklu regresyon analizi ve t-testi yöntemlerinden yararlanılmıştır. Söz konusu yöntemler SPSS 20 programından yararlanılarak gerçekleştirilmiştir. Örneklem hata terimleri arasında birinci dereceden otokorelasyon olup olmadığını test etmek için Durbin-Watson d istatistiği ve ayrıca çoklu bağlantının saptanması için varyans artış faktör (VIF=Variance Inflation Factors) yönteminden yararlanılmıştır.

3.2. Değişkenler ve Hipotezler

Çalışmada üç adet bağımlı değişken (ROA, ROE ve Q) ve üç adet de bağımsız değişken (KYKÜO, YKÜ ve VARLIK) kullanılmıştır. Söz konusu değişkenlere ilişkin bilgiler aşağıda ifade edilmiştir.

3.2.1. Bağımlı Değişkenler

Kadın yönetim kurulu üyelerinin firmaların finansal performansına etkisini ölçen araştırmalarda iki farklı performans göstergesi kullanılmıştır. Vo ve Phan (2013); Priya ve Nimalathasan (2013); Taghizadeh ve Saremi (2013); Ujunwa (2012) finansal performans göstergeleri olarak muhasebe esaslı ölçütler (Varlık Karlılığı-ROA ve Öz Sermaye Karlılığı-ROE) kullanmışlardır. Cook (2013); Fauzi ve Locke (2012); Horváth ve Spirollari (2012) gibi yazarlar ise piyasa temelli performans göstergesinden (Tobin's Q) yararlanmışlardır. Bu çalışmada bağımlı değişken olarak hem muhasebe (ROA ve ROE) hem de piyasa esaslı (Tobin's Q) finansal performans göstergeleri kullanılmıştır. Söz konusu bağımlı değişkenler şu şekildedir:

Varlık Karlılığı (ROA): Dönem Net Kârının Toplam Varlıklara oranlanmasıyla hesaplanmıştır.

Öz Sermaye Karlılığı (ROE): Dönem Net Kârının Öz sermaye toplamına oranlanmasıyla hesaplanmıştır.

Tobin's Q (Q) : Firmanın piyasa değerinin defter değerine oranlanması ile elde edilmiştir.

3.2.2. Bağımsız Değişkenler

Çalışmanın bağımsız değişkenleri firmaların kurumsal yönetim mekanizmalarından yönetim kurulu ait yönelik faktörlerdir. Bu bağımsız değişkenler şu şekildedir:

KYKÜO: Kadın yönetim kurulu sayısının toplam yönetim kurulu sayısına bölünmesiyle elde edilmiştir. Örneğin Priya ve Nimalathasan (2013) yaptıkları çalışmada kadın yönetim kurulu oranı ile ROA ve ROE arasında pozitif bir ilişki elde edilmiştir. Benzer şekilde Cook (2013) yaptığı çalışma sonucuna göre; kadın yönetim kurulu üye sayısı arttıkça ROA ve Tobin's Q oranını da arttırmaktadır.

YK: Yönetim kurulundaki toplam üye sayısını göstermektedir. Gill ve Obradovich (2012) Newyork borsasında imalat ve hizmet sektöründe faaliyette bulunan şirketler üzerine yaptıkları araştırmalarında kurumsal yönetimin firma değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırma sonucunda hem imalat sanayide hem de hizmet sektörü için yönetim kurulu büyüklüğü ile firma değeri olarak kullanılan Tobin's Q arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Buna karşın Bozec (2005) Kanada firmaları için yönetim kurulu büyüklüğü ile ROA arasında anlamlı olmayan bir ilişki belirlenmiştir.

VARLIK: Firmaların toplam varlıklarının doğal logaritmasıdır. Kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmaların önemli bir kısmında (Örneğin; Cornett vd. 2007, Arosa vd. 2010, Elsayed 2011, Abbasi vd. 2012, Vo ve Khan 2013) kontrol değişkeni ve firma büyüklük göstergesi olarak toplam varlıkların logaritması modele dahil edilmiştir.

3.2.3. Hipotezler

Bu araştırmanın amacı kadın yönetim kurulu ile finansal performansı arasındaki ilişkiyi incelemektir. Bu amacı gerçekleştirmek amacıyla ve literatürle tutarlı bir şekilde aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

H_1 : BİST 100 Endeksinde işlem gören firmaların kadın yönetim kurulu oranı ile ROA arasında pozitif bir ilişki vardır.

H_2 : BİST 100 Endeksinde işlem gören firmaların kadın yönetim kurulu oranı ile ROE arasında pozitif bir ilişki vardır.

H_3 : BİST 100 Endeksinde işlem gören firmaların kadın yönetim kurulu oranı ile Q arasında pozitif bir ilişki vardır.

YK: Yönetim kurulundaki toplam üye sayısını göstermektedir. Gill ve Obradovich (2012) Newyork borsasında imalat ve hizmet sektöründe faaliyette bulunan şirketler üzerine yaptıkları araştırmalarında kurumsal yönetimin firma değeri üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırma sonucunda hem imalat sanayide hem de hizmet sektörü için yönetim kurulu büyüklüğü ile firma değeri olarak kullanılan Tobin's Q arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki elde edilmiştir. Buna karşın Bozec (2005) Kanada firmaları için yönetim kurulu büyüklüğü ile ROA arasında anlamlı olmayan bir ilişki belirlenmiştir.

VARLIK: Firmaların toplam varlıklarının doğal logaritmasıdır. Kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmaların önemli bir kısmında (Örneğin; Cornett vd. 2007, Arosa vd. 2010, Elsayed 2011, Abbasi vd. 2012, Vo ve Khan 2013) kontrol değişkeni ve firma büyüklük göstergesi olarak toplam varlıkların logaritması modele dahil edilmiştir.

3.3. Araştırmanın Modeli

Yukarıda tanımlanan bağımlı ve bağımsız değişkenler kullanılarak ve literatürde yer alan çalışmalar Du Rietz ve Henrekson (2000); Carter vd. (2003); Farrell ve Hersch (2005); Rose (2007); Campbell ve Minguez-Vera (2008); Adams ve Ferreira (2009); Fauzi ve Locke (2012); Priya ve Nimalathasan (2013) esas alınarak aşağıdaki çoklu regresyon modelleri geliştirilmiştir.

Model I: $(ROA)_{it} = \beta_1 + \beta_2 KYKÜO_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 VARLIK_{it} + \epsilon_{it}$

Model II: $(ROE)_{it} = \beta_1 + \beta_2 KYKÜO_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 VARLIK_{it} + \epsilon_{it}$

Model III: $(Q)_{it} = \beta_1 + \beta_2 KYKÜO_{it} + \beta_3 YK_{it} + \beta_4 VARLIK_{it} + \epsilon_{it}$

Tablo 1'de araştırmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait tanımlayıcı istatistik sonuçları gösterilmiştir. Tablo 1'den görüldüğü gibi BİST 100 endeksinden faaliyet gösteren firmaların ortalama ROA'sı %4; ROE'si %17 ve Tobin's Q (Q) oranı ise 1,44 olarak hesaplanmıştır. Temel bağımsız değişken olan yönetim kurulu içerisinde kadın yönetim kurulu oranı %10,5 olarak tespit edilmiştir. Cook (2013) 2012-2013 yılları arasında Kanada'daki firmalar için kadın yönetim kurulu oranını %4,6 olarak bulmuştur. Bununla birlikte Horváth ve Spirollari (2012) S&P 500 borsa endeksinde bulunan 136 Amerikan şirketi için kadın yönetim kurulu oranını %15,2; Fauzi ve Locke (2012) 2005-2007 yılları arasında Yeni Zelanda Menkul Kıymetler Borsası'nda faaliyet gösteren 79 firma için kadın yönetim kurulu oranını %16,4 olarak belirlemişlerdir. BİST 100 endeksinde yer alan firmalar, ABD ve Yeni Zelanda firmalara göre kadın yönetim kurulu oranı daha azdır.

Tablo 1: Tanımlayıcı İstatistikler

| DEĞİŞKEN | ROA | ROE | Q | YK | KYKÜ | VARLIK |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| ORTALAMA | ,0428 | ,1765 | 1,442 | 8,361 | ,1056 | 21,52 |
| ST. HATA | ,1255 | ,7144 | 2,214 | 2,125 | ,1276 | 1,768 |
| MİNİMUM | -1,188 | -1,41 | 0,25 | 5,00 | ,00 | 17,39 |
| MAKSİMUM | ,507 | 6,94 | 24,52 | 15,00 | ,57 | 25,89 |
| GÖZLEM SAYISI | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |

4. BULGULAR

4.1. T-testi Sonuçları

Ampirik analizlerde çoklu regresyon analizi ile t testinden yararlanılmıştır. T testi iki örneklem grubu arasında ortalamalar açısından fark olup olmadığını araştırmak için kullanılır. Başka bir ifade ile t testi bir gruptaki ortalamadan önemli derecede farklı olup olmadığı belirlenir (Kalaycı, 2009: 74). Bu araştırmada t testinde olduğu gibi firmalar; kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olarak iki gruba ayrılmış ve söz konusu iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından bir farklılığın olup olmadığı araştırılmıştır. Bu yüzden SPSS 20 programı aracılığıyla t testi kullanılmıştır.

Tablo 2’de değişkenlere ilişkin t testi sonuçları yer almaktadır. T-testinde kadın yönetim kurulu üyesi varsa 1, yoksa 0 olarak tanımlanmıştır. Başka bir ifade ile firmalar; kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olarak iki gruba ayrılmış ve söz konusu iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından bir farklılığın olup olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 2: Kadın Yönetim Kurulu Üyesi Olan ve Olmayan Firmaların Karşılaştırılması

| DEĞİŞKEN | KADIN YKÜ OLANLAR | | | KADIN YKÜ OLMAYANLAR | | | ORT. FARK-LİLİĞİ | T TESTİ |
|-----------|-------------------|-------|----------|----------------------|------|----------|------------------|---------|
| | GÖZLEM SAYISI | ORT. | ST. HATA | GÖZLEM SAYISI | ORT. | ST. HATA | | |
| ROA | 208 | ,0499 | ,081 | 192 | ,035 | ,160 | 0,014 | 1,610* |
| ROE | 208 | ,165 | ,668 | 192 | ,188 | ,762 | -0,023 | -0,444 |
| Tobin’s Q | 208 | 1,29 | 2,82 | 192 | 1,21 | 2,63 | 0,08 | 0,620 |
| YK | 208 | 8,69 | 2,251 | 192 | 7,99 | 1,917 | 0,703 | 4,54*** |

***, ** ve * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

T-testi sonuçları incelendiğinde kadın yönetim kurulu üyesi olan firmalarda ROA, ROE ve Q değerleri sırasıyla %4,9; %16,5 ve 1,29 iken; kadın yönetim kurulu üyesi (KYKÜ) olmayan firmalarda ise bu oranlar % 3,5; %18,8 ve 1,21 olarak elde edilmiştir. Ancak kadın yönetim kurulu üyesi ile ROA arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilmiş; buna karşın KYKÜ ile ROE ve Q arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki

tespit edilmiştir. Diğer bir ifade ile kadın yönetim kurulu üyesi olan firmaların varlık başına düşen karlılıkları daha fazladır. Ayrıca T testi tablosunda firmaların yönetim kurulu üye sayısı incelendiği zaman, kadın yönetim kurulu üyesi olan firmaların yönetim kurulundaki üye sayısı 8,69 iken, *KYKÜ* olmayan firmalarda ise 7,99'dur. Bu fark istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlıdır. Sonuç olarak literatürle tutarlı bir şekilde (Örn. Cook, 2013, Lückerath-Rovers, 2013) *KYKÜ* olan firmaların Varlık Karlılığı (*ROA*) daha fazladır. Bu durum cinsiyet çeşitliliği ile daha farklı perspektiflere sahip yönetim kurulların firmaya olumlu katkı yapmasıyla açıklanabilir.

4.2. Regresyon Analizi Sonuçları

Bu çalışmada kullanılan bir diğer yöntem regresyon analizidir. Regresyon analizi bağımlı değişken ile bağımsız değişken(ler) arasındaki ilişkiyi matematiksel modellerle açıklayarak bağıntı(lar) bulmak amacıyla yapılır (Alpar, 2011: 405). Başka bir ifade ile ele alınan tahmini (bağımsız) değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisini ve yönünü belirlemeye yönelik bir analizdir (İslamoğlu, 2011: 260). Bu çalışmada kadın yönetim kurulu üyesinin (bağımsız değişken) firma performansı (bağımlı değişken) üzerindeki etkisini ölçen çoklu regresyon analizi Tablo 3'te gösterilmiştir. Muhasebe esaslı performans göstergeleri (*ROA* ve *ROE*) Model I ve Model II'de, piyasa esaslı performans göstergesi ise (*Q*) Model III'te yer almaktadır. Regresyon analiz sonuçlarından Model I incelendiğinde bağımsız değişken olarak kullanılan kadın yönetim kurulu üyesi oranı (*KYKÜO*) ve toplam varlıklar (*VARLIK*) bağımlı değişken olan Varlık Karlılığını (*ROA*) etkilemektedir. *KYKÜO* ve *VARLIK* ile *ROA* arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki; buna karşın yönetim kurulu üye sayısı (*YK*) ile *ROA* arasında istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki belirlenmiştir. Başka bir ifade ile varlık büyüklüğünün ve kadın yönetim kurulu üye oranının artması *ROA*'yı artırmaktadır. Sonuç olarak H1 hipotezi kabul edilmektedir. Model II incelendiğinde Model I ile benzer şekilde *VARLIK* ile *ROE* arasında pozitif bir ilişki; buna karşın *YK* ile *ROE* arasında anlamlı olmayan bir ilişki bulunmuştur. Ancak Model I'den farklı olarak *KYKÜO* ile *ROE* arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Başka bir ifade ile kadın yönetim kurulu üyesi oranı öz sermaye karlılığı üzerinde etkili değildir. Bu yüzden H2 hipotezi reddedilmektedir.

Model III'te incelendiğinde kadın yönetim kurulu üyesi ve yönetim kurulu büyüklüğü piyasa esaslı performans göstergesi olan Tobin's Q üzerinde etkili olmadığı; buna karşın toplam varlıkların ise etkili olduğu gözlenmiştir. Ancak *KYKÜO* ile Tobin's Q arasındaki ilişki anlamlı olmasa ilişkinin pozitif olması ($\beta = ,075$) önemli bir sonuç olarak değerlendirilebilir. Kontrol değişkeni olan toplam varlıklar ile Model I ve Model II'den farklı olarak Tobin's Q arasında negatif ve istatistiksel olarak oldukça anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Modellerde elde edilen bulguların geçerliliğini ve güvenilirliğini test edildiğinde çoklu doğrusal bağlantı sorununun ve oto-korelasyonun olmadığı görülmüştür. Modellerin tolerans, VIF ve Durbin Watson değerleri oldukça iyidir.

Tablo 2: Regresyon Modelinin Sonuçları

| | MODEL I ROA | MODEL II ROE | MODEL III Q | Eş Doğrusallık İstatistikleri | |
|------------------------|----------------|------------------|-------------------|----------------------------------|-------|
| | | | | Tolerans | VIF |
| Sabit | -- (-0,051)** | -- (-2-1,263)*** | -- (-0,752)** | -- | -- |
| KYKÜO | ,060 (1,675)* | -,250 (-1,260) | ,075 (1,140) | ,999 | 1,001 |
| YK | ,005 (0,904) | ,009 (0,695) | ,075 (0,744) | ,893 | 1,119 |
| VARLIK | ,305 (4,652)** | ,203 (7,340)*** | -,386 (-4,895)*** | ,892 | 1,121 |
| F-İstatistik | 5,643 | 8,950 | 6,475 | | |
| Düz.R2 | ,082 | ,097 | ,072 | | |
| Gözlem Sayısı | 400 | 400 | 400 | | |
| Durbin-Watson D | 1,990 | 2,011 | 1,996 | | |

***, ** ve * sırasıyla % 1, % 5 ve % 10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

5. SONUÇ

Bu çalışmada 2009-2012 yıllarında BİST 100 endeksinde faaliyet gösteren firmaların kadın yönetim kurulu üyesine sahip olmaları ile finansal performansları arasındaki ilişki incelenmiştir. Ayrıca firmalar; kadın yönetim kurulu üyesi olanlar ve kadın yönetim kurulu üyesi olmayanlar olarak iki gruba ayrılmış ve söz konusu iki grup arasında muhasebe ve piyasa esaslı finansal performansları bakımından bir farklılığın olup olmadığı araştırılmıştır. Çalışma sonucunda kadın yönetim kurulu üyesi bulunduran firmaların özellikle varlık karlılığı açısından firmanın finansal performansı üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Fakat öz sermaye karlılığı ve Tobin's Q değerleri üzerinde cinsiyet çeşitliliğinin bir etkisi görülememiştir.

Son yıllarda özellikle Enron, Worldcom, Parmalat gibi şirket skandalları sonrasında Amerika'da 2002 yılında uygulanan Sarbanes-Oxley yasası ve 1999 yılında yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri şirketlerin işleyişindeki açıklık, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sorumluluk gibi evrensel prensiplere vurgu yapmışlardır. Prensiplerin uygulanabilmesindeki en önemli basamağın yönetim kurullarının bağımsız ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesine bağlamışlardır. Türkiye'de genellikle aile şirketleri şeklinde olan anonim şirketlerde yönetim kurullarının daha etkin ve bağımsız işleyişi açısından kadın yönetim kurulu üyelerinin sayısının artmasının önemli katkıları olacağı aşikardır. Hem sahip olacakları bakış açısı, hem de yönetim kurulunun denetim rolü üzerindeki olumlu etkilerinin firma performansına da pozitif yansıtacağı görülebilir.

Bu bağlamda kadın yönetim kurulu üyelerinin artan önemiyle birlikte Türkiye'de kurumsal yönetim uygulamaları açısından 11 Şubat 2012'de resmi gazetede yayınlanan Seri:IV, No:57 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ"de kadın yönetim kurulu üyesi bulundurulması şartı anonim şirketler açısından isteğe bağlı hale getirilmiştir. Fakat bu uygulamanın yaygınlaşması için kadın yönetim kurulu üyesi bulundurmanın şirketlerin gönüllü uygulamasından çıkarılıp bu kültür yerleşene kadar zorunlu olmasının yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği açısından önemli sonuçları olabileceği görülebilir.

Sonuç itibariyle yönetim kurullarında kadın üyelerin yer alması anlamına gelen yönetim kurulu cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen bu araştırmanın bir takım kısıtları bulunmaktadır. Öncelikle çalışmanın bulguları; BIST 100

endeksinde bulunan firmalar açısından yorumlanmalıdır. Ayrıca 2009-2012 yıllarına ait verilerden yararlanılması ve üç bağımlı ve bağımsız değişkenin kullanılması çalışmanın bir diğer kısıtıdır. İlerleyen çalışmalarda kadın yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri ele alınarak yapılacak bir inceleme yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin performans üzerindeki etkisini daha net bir şekilde ortaya koyabilecektir.

KAYNAKÇA

- ABBASI, M., KALANTARI, E. ve HAMIDEH, A. (2012). “Impact of Corporate Governance Mechanisms on Firm Value Evidence from the Food Industry of Iran”, *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(5): 4712-4721.
- ADAMS, R. B. ve FERREIRA, D. (2009). “Women In The Boardroom And Their Impact On Governance And Performance”, *Journal of Financial Economics*, 94(2): 291-309.
- AL-MAMUN, A., YASSER Q. R., ENTEBANG, H., NATHAN, T. M., ve RAHMAN, M. A. (2013), “Gender Diversity and Economic Performance of Firms: Evidences from Emerging Market”, *Journal of Economic Development, IT, Finance and Marketing*, 5(2): 100-110.
- ALPAR, R. (2011). “Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler”, Detay Yayıncılık, Ankara.
- AROSA, B., ITURRALDE, T. ve MASEDA, A. (2010). “Outsiders On The Board Of Directors And Firm Performance: Evidence From Spanish Non-Listed Family Firms”, *Journal of Family Business Strategy* 1(4): 236-245.
- BOHREN, O. ve STROM R. O. (2007). “Aligned, Informed, And Decisive: Characteristics of Value-Creating Boards”, <http://ssrn.com/abstract,966407>.
- BOZEC, R. (2005). “Boards of Directors, Market Discipline and Firm Performance”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(9): 1921-1960.
- CAMPBELL, K. ve MINGUEZ-VERA, A. (2008). “Gender Diversity In The Boardroom And Firm Financial Performance”, *Journal of Business Ethics*, 83(3): 435-451.
- CARTER, D. A., SIMKINS, B. J. ve SIMPSON, W. G. (2003). “Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value”, *Journal of Financial Review*, 38(1): 33–53.
- CARTER, D.A., D’SOUZA, F., SIMKINS, B. J. ve SIMPSON, W. G. (2010). “The Gender and Ethnic Diversity Of US Boards And Board Committees And Firm Financial Performance”, *Journal of Corporate Governance: An International Review*, 18(5): 396-414.
- COOK, R. (2013). “The Relationship Between Corporate Governance Practices and Firm Performance in the Junior Canadian Life Sciences Sector”, Saint Mary’s University, Master of Business Administration, Halifax, Nova Scotia, Canada.
- CORNETT M., MILLON, M. ALAN J., SAUNDERS, A. ve TEHRANIAN, H. (2007). “The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance”, *Journal of Banking & Finance* 31(6): 1771-1794.
- ELSAYED K. (2011). “Board Size And Corporate Performance: The Missing Role Of Board Leadership Structure”, *Journal of Management & Governance*, 15(3): 415-446.

- ERHARDT, N.L., WERBEL, J.D. ve SHRADER, C.B. (2003). “Board of Directors Diversity and Firm Financial Performance”, *Journal of Corporate Governance: An International Review*, 11(2): 102-111.
- FARRELL, K.A. ve HERSCH, P. L. (2005). “Additions to Corporate Boards: The Effect of Gender”, *Journal of Corporate Finance*, 11(1): 85-106.
- FAUZI, F. ve LOCKE S. (2012). “Board Structure, Ownership Structure And Firm Performance: A Study Of New Zealand Listed-Firms”, *Asian Academy of Management Journal of Accounting And Finance* 8(2): 43-67.
- GILL, A. ve OBRADOVICH, J.D. (2012). “The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms”, *International Research Journal of Finance and Economics*, 25: 1-14.
- HASLAM, S.A., RYAN, M.K., KULICH, C., TROJANOWSKI, G. ve ATKINS, C. (2010). “Investing with Prejudice: The Relationship Between Women’s Presence on Company Boards and Objective and Subjective Measures of Company Performance”, *British Journal of Management*, 21(2): 484-497.
- HORVATH R. ve SPILLARI, P. (2013). “Do The Board Of Directors’ Characteristics Influence Firm’s Performance? The U.S. Evidence”, *Prague Economic Papers*, 4: 470-486.
- <http://www.borsaistanbul.com/yatirimcilar/mali-tablolar-arsiv>, 01.09.2013.
- <http://www.catalyst.org/knowledge/bottom-line-connecting-corporate-performance-and-gender-diversity>, 10.01.2014.
- <http://www.catalyst.org/knowledge/bottom-line-corporate-performance-and-womens-representation-boards-20042008>, 01.01.2014.
- <http://www.kap.gov.tr/bildirim-sorgulari/finansal-tablolar.aspx>, 01.09.2013.
- <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20120211&subid=0&ct=c>, 10.01.2014.
- İSLAMOĞLU, H. (2011). “Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri”, Beta Yayınevi, İstanbul.
- JOECKS, J., PULL, K. ve VETTER, K. (2012). “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?””, *Journal of Business Ethics*, 118(1): 61-72.
- KALAYCI Ş. (2009). “SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri”, Asil Yayıncılık, Ankara.
- LUCKERATH-ROVERS, M. (2013). “Women on Board and Firm Performance”, *Journal of Management & Governance*, 17(2): 491-509.
- JULIZAERMA, M.K. ve SORI, Z.M., (2012). “Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance of Malaysian Public Listed Companies”, *Journal of Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65: 1077-1085.
- O’CONNELL, V. ve CRAMER, N. (2010). “The Relationship Between Firm Performance and Board Characteristics in Ireland”, *Journal of European Management Journal*, 28(5): 387-399.

- PRIYA, K. ve NIMALTHASAN, B. (2013). “Board of Directors’ Characteristics and Financial Performance: A Case Study of Selected Hotels and Restaurants in Sri Lanka”, *Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance*, 1(2): 18-25.
- RANDØY, T., THOMSEN, S. ve OXELHEIM, L. (2006). “A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity”, *Nordic Innovation Centre*, Oslo, Age 390.
- ROSE, C. (2007). “Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence”, *Journal of Corporate Governance: An International Review*, 15: 404-413.
- SHRADER, C.B., BLACKBURN, V.B. ve ILES, P. (1997). *Women In Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study*”, *Journal of Managerial Issues*, 9: 355-372.
- SINGH, A. ve ZAMMIT, A., (2000). “International Capital Flows: Identifying The Gender Dimension”, *Journal of World Development*, 28(7): 1249-1268.
- SMITH, N., SMITH, V. ve VERNER, M. (2006). “Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2,500 Danish Firms”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7): 569-593.
- TAGHIZADEH, M. ve SAREMI, S. (2013). “Board of Directors and Firms Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firm”, 59(37): 178-182.
- UJUNWA, A. (2012). *Board Characteristics and the Financial Performance of Nigerian Quoted Firms*, *Corporate Governance*, 12(5): 1-30.
- WANG, Y. ve CLIFT, B. (2009) “Is There A “Business Case” For Board Diversity?”, *Journal of Pacific Accounting Review*. 21(2): 88-103.
- VO, D. ve PHAN, T. (2013). “Corporate Governance And Firm Performance: Empirical Evidence From Vietnam”, http://www.murdoch.edu.au/School-of-Management-and-Governance/_document/Australian-Conference-of-Economists/Corporate-governance-and-firm-performance.pdf.