

Kaynak: Harvard Business Review

Tarih: 24.05.2017

Yöneticilerin Özel Hayatları ve Şirketlerinde Verdikleri Finansal Kararlar

Yazan: Şerif Aziz Şimşir

21st Century Fox CEO'su Rupert Murdoch'un 14 yıllık eşi Wendy Deng'den ayrılacağı haberi gazete manşetlerine çıktığında, şirket hissedarları bu gelişmenin şirket için ne demek olduğunu anlamaya çalışıyordu. Duygusal ve maddi yönden Murdoch'a etkisi büyük olabilecek bu olay şirketin gelecekteki performansını olumsuz yönde etkileyebilir miydi? Yoksa şirketin kurumsal yönetim mekanizmaları bu sancılı dönemi sorunsuz atlatmak için yeteri kadar kuvvetli miydi?

Üst düzey yöneticilerin özel hayatlarında yaşadığı gelişmeler, geçmişte yaşadığı tecrübeler ve davranışsal özellikleri ile yönettikleri şirketlerin finansal performansı arasında ilişki olduğunu iddia eden akademik çalışmaların sayısı son yıllarda artmaya başladı. Bu araştırmalar, beklendiği gibi yöneticilerin şirketlerde etkin rol aldığı ve liderlikleri ile fark yaratabildiği ortamlarda yapılıyor. Veri sayısı ve kalitesinin yüksek olduğu Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa ülkeleri bu tür araştırmalarda başı çekiyor.

CEO hasta olursa...

Önce tepe yöneticilerin sağlık sorunları ile başlayalım. Danimarka verisi kullanılarak yapılan bir çalışmaya göre (Bennedsen, Perez-Gonzales, Wolfenson, 2011) şirket CEO'larının hastalık sonucu 10 gün hastanede yatmaları şirketlerin yıl sonu kârlılık oranını ortalamada yüzde 0.4 düşürüyor. Her ne kadar bu oran düşük gibi gözükse de şirketlerin ekonomik büyüklükleri göz önüne alınca bu tür küçük yüzdeler milyon dolarlık kayıplara dönüşüyor. Bu arada, hastalık sonucu şirketin performansının düşmesinin sadece CEO'ya has bir özellik olduğunu belirtelim: CEO dışındaki tepe yöneticiler hasta olduklarında şirkette bir performans düşüşü gözlemlenmiyor.

Olaya diğer açıdan bakarsak, sağlığına dikkat eden tepe yöneticilerin şirket performansına olumlu katkısı oluyor mu? Fiziksel olarak formda olan kişilerin stres ile başa çıkabildikleri, kendilerine daha fazla güven duydukları ve zihinsel performanslarının fiziksel olarak formda olmayan kişilere göre daha yüksek olduğu biliniyor. Limbach ve Sonnenburg (2015) da bu gözlemden yola çıkarak, CEO'su maraton koşmuş şirketlerin piyasa değeri ile CEO'su maraton koşmamış şirketlerin piyasa değerini karşılaştırıyor. S&P 500 şirketlerinin CEO'ları için bu iki grup arasında, maraton koşmuş CEO'lar lehine bir fark çıkıyor. Ancak bu çalışmadan, CEO'ların maraton koşarak şirketlerinin performansını artıracığı anlamını çıkarmak zor. Belki de finansal açıdan başarılı olan şirketlerin CEO'ları kendilerine daha fazla zaman ayırıp maraton koşularına katılıyorlardır. Dolayısıyla, fiziksel zindelik ve finansal performans arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü belirlemek güç.

Maceraya atılmadan önce...

Şirket CEO'larının kişisel risk alma tercihleri de son zamanlarda akademik çalışmalara konu edilen başlıklar arasında. Cain ve MacKeon'un (2016) S&P 1500 şirketlerini kullanarak yaptığı çalışma, CEO'ların istatistiksel olarak riskli olarak kabul edilen özel uçak uçurma aktivitelerine katılıp katılmadığını araştırıyor. Çalışmada, pilot lisansı olan CEO'ların pilot lisansı olmayan CEO'lara göre iş hayatında daha fazla risk aldıkları ortaya çıkıyor. Pilot lisansı olan CEO'lar şirketlerini daha fazla

borçlandırma eğiliminde oluyorlar ve şirketlerinin hisse senedi fiyatı daha oynak oluyor. Yani CEO'lar kişisel risk tercihlerini yönettikleri şirkete yansıtıyorlar. Diğer yandan, CEO yaşının da risk iştahı için

önemli bir faktör olduğunu belirtmekte fayda var. Genç CEO'lar şirketlerinin daha fazla riskli AR-GE yatırımlarına karar verirken daha yaşlı CEO'lar şirketlerinin riskini operasyonel çeşitlendirme yaparak, daha az borçlanarak ve daha az şirket satın alımı yaparak azaltıyorlar (Yim, 2013; Serfing, 2014). Sonuçta emekliliğe hazırlık yaparken maceraya girmeye gerek yok.

Araştırmacıların ilgilendiği bir diğer konu CEO'ların askerlik tecrübesinin yönettikleri şirketlerin finansal performansı ile ilişkisi. Orduda görev yapmanın iş hayatına etkisi üzerine iki farklı bakış açısı var. Birinci görüş, orduda görev almanın liderlik, etik davranış ve kriz anında doğru karar verebilme becerisini artırdığını savunuyor. İkinci görüş ise, orduda görev yapmanın bireyleri saldırgan, maceracı ve kendilerine haddinden fazla güvenmelerine yol açtığını iddia ediyor. Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan çalışmalar her iki görüş için de destekleyici kanıtlar buluyor. Malmendier, Tate ve Yan (2011) orduda görev almış CEO'ların şirketlerini daha fazla borçlandırarak riskini artırdığını gösterirken, Benmelech ve Frydman (2015) orduda görev yapmanın şirket içi etik standartları artırarak şirkete dava açılmasını engellediğini ve finansal kriz anlarında askerlik yapmış CEO'ların diğer CEO'lara göre daha etkin liderlik yaptıklarını buluyor.

CEO'ların özel hayatlarında tutumlu olup olmaması da araştırılan bir diğer konu. Tutumlu olmak göreceli bir özellik olduğundan ve bireylerin verdikleri her tür kişisel finansal karar gözlemlenemeyeceğinden tutumluluğu birey seviyesinde ölçmek gayet zor. Davidson, Day ve Smith (2015), tutumlu olmayan CEO'ların nispeten pahalı evlerde oturacaklarını (evlerinin fiyatının muhittteki diğer evlerin ortama fiyatının iki katını geçtiği durumlar), tekneleri varsa gösterişli olacağını (7.5 metreden daha uzun) ve arabalarını pahalı modellerden seçeceğini (fiyatı 75 bin ABD Doları'ndan daha fazla olanlar) varsayarak Amerikan CEO'ların tutumluluk özellikleri ile şirketi yönetme tarzları arasında bir ilişki arıyorlar. Sonuçta, tutumlu olmayan ve bu tür lüks harcamalar yapan CEO'ların şirketlerinde muhasebe sahtekarlığının çıkma ihtimalinin tutumlu CEO'lara göre daha yüksek olduğunu buluyorlar. Aynı çalışma, daha önce alkollü araç kullanma, trafik kurallarını ihlal etme, uyuşturucu kullanma, aile içi şiddet gibi suçları işlemiş CEO'ların şirketlerinde de benzer şekilde sahtekarlık yapıma oranının diğer şirketlere göre daha yüksek olduğunu buluyor.

Pardon, medeni haliniz?

Son olarak, yazının açılış kısmında bahsettiğimiz boşanma olaylarının etkisinden bahsedelim. Şu ana kadar yapılmış çalışmalar, CEO'nun boşanmasının şirketin finansal performansına olumlu ya da olumsuz etkisini gösterebilmiş değil. Ancak, boşanmanın hemen ertesinde, CEO'lar şirketlerinde daha az riskli görülen operasyonel ve finansal kararlar alıyorlar ve bunun sonucunda şirketlerinin piyasa değeri daha az oynak oluyor. Bu etki mal varlığı az olan CEO'larda daha baskın oluyor. Dolayısıyla, bu etki CEO'ların boşanma davalarından sonra ellerinde kalan mal varlıklarını riske atmama ve koruma içgüdüsü ile açıklanıyor (Neyland, 2016).

Üst düzey yöneticilerin kişisel özellikleri ile şirketlerinde aldıkları finansal kararlar arasında bir ilişki olabilmesi için yöneticilerin şirket yönetiminde söz sahibi olması gerekiyor. Türkiye gibi hissedarların yönetimde baskın olduğu, üst düzey yöneticilerin gelişmiş ülkelere göre daha az etkin olduğu ülkelerde bu tür çalışmalar yapmak zor. Ancak, insan davranışının evrensel paydasına dayanarak yabancı ülkelerde yapılan çalışmaların - en azından bazı durumlar için - Türkiye için de geçerli olabileceğini unutmamak gerek.

Göz ardı edilmemesi gereken bir diğer konu, bahsettiğimiz çalışmaların CEO kişisel özellikleri ile CEO'ların iş hayatında verdikleri finansal kararlar arasında bir ilişki bulduğu ancak bu ilişkinin mutlaka nedensel olmayabileceği. Nedensellik ilişkisini laboratuvar ortamında toplanmamış veri ile göstermek gayet zor. Yöneticiler askerlik yaparak veya maraton koşarak daha iyi finansal kararlar almayı beklememeliler çünkü belki de kişisel bazda ölçemediğimiz azim ve dayanıklılık hem bireylerin maraton koşmasına hem de şirketlerinde CEO pozisyonuna kadar yükselmesine yol açıyor.

Harvard Business Review Türkiye'nin internet sitesinden alınmıştır. İlgili yazıya ulaşmak için lütfen [tıklayınız](#).