

Araştırma Makalesi

Genel Müdürün Öğrenim Düzeyi ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme

The Relationship between The Chief Executive Officers' Education Level and Firm Performance: An Empirical Examination of Selected Firms Listed on Borsa Istanbul

<p>Gamze SEVİMLİ ÖRGÜN Araştırma Görevlisi Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İİBF, İşletme gamzesevimliorgun@yyu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-4233-8363</p>	<p>Halil Cem SAYIN Dr. Öğr. Üyesi, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Bölümü hcsayin@anadolu.edu.tr https://orcid.org/0000-0003-3487-805X</p>
<p>Aysel ÖZTÜRKÇÜ AKÇAY Dr. Öğr. Üyesi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İİBFİşletme ayselakcay@yyu.edu.tr https://orcid.org/0000-0001-9655-5673</p>	<p>Mehmet AYGÜN Prof. Dr., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İİBF, İşletme maygun@yyu.edu.tr https://orcid.org/0000-0003-2782-3093</p>

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
18.05.2022	03.08.2022

Öz

Bu çalışmanın temel amacı, genel müdürün (CEO) öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmaktır. Çalışmada genel müdürün (CEO) öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişki, Borsa İstanbul (BİST)'da kayıtlı farklı sektörlerde işlem gören 229 firmanın 2020 yılına ait verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmanın bağımlı değişkenini oluşturan firma performansı piyasa temelli (Tobin's Q) ve muhasebe temelli (varlıkların getirisi-ROA) olmak üzere iki farklı gösterge ile ölçülmüştür. Bağımsız değişken olarak ele alınan genel müdürün öğrenim düzeyi ise; yurtiçindeki veya yurtdışındaki okullardan mezun olma, yüksek lisans veya lisans derecesine sahip olma, işletme yönetimi alanında yüksek lisans veya lisans derecesine sahip olma şeklinde kategorize edilmiştir. Yapılan analizler sonucunda Tobin's Q ve ROA'nın bağımlı değişken olarak kullanıldığı her iki modelde firma performansı ile genel müdürün işletme alanında lisansüstü öğrenim derecesine sahip olması arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan, genel müdürün lisansüstü öğrenim derecesine sahip olması ile performans göstergesi olarak kullanılan ROA arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Çalışmadan elde edilen bir diğer sonuç ise, büyük firmaların genel müdürlerinin öğrenim düzeylerinin lisansüstü olduğudur.

Anahtar Kelimeler: Genel Müdür, Öğrenim Düzeyi, Öğrenim Geçmişi, Firma Performansı, Türkiye

Jel Sınıflandırması: G30, G32, G34, M40

Önerilen Atf /Suggested Citation

Sevimli Örgün, G., Sayın, H.C., Öztürkçü Akçay, A., Aygün, M., 2022 Genel Müdürün Öğrenim Düzeyi ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 57(3), 1765-1780.

Abstract

The aim of this study is to investigate the relationship between the chief executive officers' (CEO) education level and firm performance. In the study, the relationship between the chief executive officers' (CEO) education level and firm performance was analyzed by using the data of 229 companies which traded in different sectors registered in Borsa Istanbul (BIST) for the year 2020. Firm performance which is the dependent variable of study was measured with two different indicators which are market-based (Tobin's Q) and accounting-based (return on assets- ROA). The education level of the chief executive officer which is independent variable of the study is categorized as graduating from schools at domestic or abroad, having a undergraduate or postgraduate degree, having a undergraduate or postgraduate degree in business administration. As a result of the analysis, it was determined that there is a negative and statistically significant relationship between the chief executive officer's education level having a postgraduate degree in business administration and firm performance which Tobin's Q and ROA are used as dependent variables. On the other hand, it has been observed that there is a positive and statistically significant relationship between the chief executive officers' education level having a postgraduate degree and firm performance which the ROA was used as a performance indicator. Another result obtained from the study is that the education level of the chief executive officers of large companies is postgraduate.

Keywords: Chief Executive Officers, Educational Level, Educational Background, Firm Performance, Turkey

Jel Classification: G30, G32, G34, M40

1. Giriş

İşletme yönetiminin profesyonel yöneticiler eliyle gerçekleştirildiği günümüz koşullarında, hissedarların ve potansiyel yatırımcıların firma değerini artırma becerisine sahip yönetici arayışında oldukları görülmektedir. Bu arayış oldukça anlaşılırdır. Çünkü, değerli ve sınırlı işletme kaynaklarının doğru biçimde ve etkin kullanımı, kayıpların önlenmesi, işletmenin sürekliliğinin ve kârlılığının sağlanması gibi birçok hayati konu icracı yönetici pozisyonunda bulunan genel müdürün alacağı kararlara doğrudan bağlıdır. Genel müdürün gerek işletmenin başarısı gerekse işletme sahiplerinin refahı üzerindeki belirleyici etkisi ve kötü yönetimlerin makro ölçekte yaratabileceği olumsuz sonuçlar, araştırmacıları ve uygulayıcıları genel müdür özelliklerinin firma performansı üzerindeki etkisini araştırmaya yöneltmiştir.

Genel müdürün, karar verme ve kilit operasyonları belirleme konusunda işletme içinde önemli bir güce sahip olması nedeniyle, firma performansını etkilemede stratejik olarak çok önemli bir rol oynadığı aşikardır (Ying ve Mei, 2014, s. 2). Dolayısıyla, işletme yönetimindeki genel müdürün sahip olduğu özellikleri ve bu özelliklerin firma performansı üzerindeki etkisini bilmek, gerek üçüncü kişilerin işletmeye dair alacakları kararlar gerekse hissedarların yönetici seçimi kararları açısından önem arz etmektedir. Son yıllarda araştırmalara konu olan genel müdür özelliklerinden biri de öğrenim düzeyidir. Genel müdürün öğrenim düzeyinin, işletmeye ilişkin değerlendirme ve karar almada yürüttüğü bilişsel süreci etkileyebildiği ifade edilmektedir (Fligstein, 1990, s. 4). Öğrenim düzeyi aynı zamanda, bireyin düşünüş ve iş yapış süreçlerini şekillendiren bir özellik olması nedeniyle bireyin işteki başarısı hakkında fikir verebilmektedir (Gottesman ve Morey, 2010, s. 70). Dolayısıyla, genel müdürün öğrenim geçmişini işletmenin geleceğini etkileme potansiyeline sahip bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Nitekim, çalışmanın literatür kısmında da detaylı olarak ele alınacağı üzere, konu üzerine gerçekleştirilen araştırmalar genel müdür eğitim düzeyinin işletme üzerindeki etkisine dair dikkate değer sonuçlar ortaya koymaktadır.

Genel müdür öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkisinin hem araştırmacılar hem de uygulayıcılar tarafından uzun süredir ilgi konusu olduğu görülmektedir. Fakat söz konusu ilişkiye dair kanıtlar çoğunlukla Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi gelişmiş ekonomilerdeki firmalar üzerinde gerçekleştirilen araştırmalara dayanmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde faaliyet yürüten firmalara yönelik çalışmalar ise çok yeni ve az sayıdadır. Dolayısıyla, gelişmekte olan ekonomilerdeki işletmeler açısından genel müdür öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiye dair kanıtların yetersiz kaldığı söylenebilir. Örneğin, gelişmekte olan ekonomiler arasında yer alan Türkiye'de, genel müdürün öğrenim geçmişi ile firma performansı arasındaki ilişkiye dair yalnızca bir çalışma yapıldığı görülmüştür. Çelikyurt ve Dönmez (2017) tarafından imalat firmaları üzerine gerçekleştirilen söz konusu çalışmada, genel müdürün mühendislik alanında öğrenim görmüş olma durumu ile firma performansı arasında istatistiksel açıdan anlamlı kanıtlar ortaya konulmuştur.

Literatürdeki teorik ve ampirik tartışmalarda, genel müdür öğrenim düzeyinin firma performansını etkileyen önemli bir değişken olarak görülmesi ve Türkiye özelinde konunun yeterince ele alınmamış olması nedeniyle bu çalışma, genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi araştırmayı amaçlamıştır. Bu amaçla, BİST’te kayıtlı 229 firma verisinden yararlanılan çalışmada performans göstergesi olarak biri piyasa temelli (Tobin’s Q) diğeri de muhasebe temelli (ROA) olmak üzere iki değişken kullanılmıştır. Çalışmada öğrenim düzeyi bağımsız değişken, firma büyüklüğü ve borçlanma oranı da kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Ampirik analizlerde korelasyon ve çoklu doğrusal regresyon analizlerinden yararlanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, genel müdürün işletme alanında lisansüstü öğrenim derecesine sahip olması ile firma performansı göstergeleri arasında negatif, buna karşın genel müdürün lisansüstü öğrenim derecesine sahip olması ile performans göstergesi olarak kullanılan ROA arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, büyük firma genel müdürlerinin ağırlıklı olarak lisansüstü derecesine sahip olduğu görülmüştür. Bazı kısıtlara sahip olmakla birlikte çalışma sonuçları, firma sahiplerinin yönetici seçim kararlarında yardımcı olabilecek bir bilgi içeriği ortaya koymaktadır. Bunun yanı sıra sonuçların, yatırımcıların gerçekleştirecekleri firma performans değerlendirmelerine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın önemini, amacının ve kavramsal altyapının ele alındığı giriş bölümünü takiben ikinci bölümde dayanak teşkil eden teorik tartışmaların yer aldığı literatür yer almaktadır. Üçüncü bölümde araştırma tasarımı, dördüncü bölümde gerçekleştirilen analizler sonucu elde edilen bulgular ve beşinci bölümde ise araştırma sonuçları ile değerlendirmeler yer almaktadır.

2. Literatür Taraması

Genel müdürün öğrenim düzeyinin firma performansı üzerindeki etkisi gerek akademik gerekse de iş dünyasında tartışılan bir konu olmaya devam etmektedir. Konuya ilişkin teorik tartışmalar Hambrick ve Mason (1984) tarafından geliştirilen Üst Kademeler Teorisi’ne (Upper Echelon Theory) dayandırılmaktadır. Hambrick ve Mason (1984) tarafından geliştirilmiş olan Üst Kademeler Teorisi’ne göre yöneticilerin deneyimleri, değerleri, öğrenim düzeyleri ve yaşlarının strateji seçiminde etkili olduğu ve özellikle daha yüksek öğrenim düzeyine sahip yöneticilerin firma performansı üzerinde olumlu bir etkiye sahip olacağı öne sürülmektedir. Konuya ilişkin daha sonra yapılan ampirik çalışmalarda aksi bulguların yanı sıra çoğunlukla bu teoriyi destekler sonuçların elde edildiği görülmektedir.

Bhagat, Bolton ve Subramanian (2010), Standart&Poor’s en büyük 1500 Amerikan firması listesinde yer alan firmaların 1993-2007 yıllarını kapsayan ve 14.500 genel müdür çalışma yılı verisini kullandıkları çalışmalarında yüksek lisans derecesine sahip genel müdürlerin, istihdam edildikleri firmaların kısa dönemli faaliyet performanslarında iyileşme sağladıkları tespit edilmiştir. Bununla birlikte, genel müdür öğrenim düzeyi ile uzun dönemli firma performansı arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Gottesman ve Morey (2010), genel müdürün öğrenim düzeyi ile firmanın finansal performansı arasındaki ilişkiyi New York menkul kıymetler borsasına kayıtlı 390 firma üzerinden araştırmışlardır. Firma performans ölçütü olarak Tobin’s Q değişkeninin kullanıldığı çalışmada, 2000-2003 dönemi verileri üzerinden gerçekleştirilen sıradan en küçük kareler analizi sonucunda, genel müdür öğrenim düzeyinin ve öğrenim gördüğü alanın firmanın finansal performansı üzerinde etkisi olduğuna dair herhangi bir kanıt ulaşılamamıştır. Yazarlar bu durumun nedenlerini; New York menkul kıymetler borsasına kayıtlı bir firmada yönetici olabilmek için gerekli olan ve yıllar itibarıyla edinilmiş mesleki tecrübe ve becerinin öğrenim farklılıklarının etkisini azaltmış olabileceği, öğrenim görülen programların yöneticilere daha iyi bir firma performansı yaratma konusunda gerekli eğitimleri sunmamış olabileceği, düşük öğrenim düzeyine sahip yöneticilerin yüksek öğrenim derecesine sahip yöneticilere kıyasla daha sıkı bir çalışma performansı içinde olabileceği gibi olası gerekçelere dayandırmışlardır.

Darmadi (2013), gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Endonezya’da gerçekleştirdiği çalışmada, içinde genel müdürün de yer aldığı yönetim kurulu üyelerinin öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi 2007 yılında Endonezya menkul kıymetler borsasına kayıtlı 160 firmadan oluşan örneklem üzerinden incelemiştir. Çalışmada, öğrenim düzeyi değişkenleri olarak lisansüstü mezuniyet derecesine sahip olma, prestijli yurtiçi üniversitelerden mezun olma, gelişmiş

ülkelerdeki okullardan mezun olma ve finans bilimleri alanında mezuniyet derecesine sahip olma değişkenleri kullanılmıştır. Firma performans göstergeleri olarak ise varlıkların getirisi (return on assets-ROA-muhasebe temelli performans göstergesi) ve Tobin's Q (piyasa temelli performans göstergesi) kullanılmıştır. Gerçekleştirilen regresyon analizi sonucunda, yönetim kurulu üyeleri ve genel müdürleri lisansüstü derecesine sahip firmaların performanslarının daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Diğer taraftan, yönetim kurulu üyeleri finans bilimler alanında lisans derecesine sahip firmaların performanslarının daha düşük olduğu ortaya konulmuştur.

Ying ve Mei (2014), genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi Hong Kong menkul kıymetler borsasına kayıtlı firmalar üzerinden araştırmışlardır. Araştırma kapsamında 123 firmanın, finansal veri tabanı ve yıllık raporlardan elde edilen 2003-2013 dönemine ait verileri analize tabi tutulmuştur. Çalışmada firma performans ölçütleri olarak varlık getirisi ve öz kaynak getirisi, bağımsız değişken olarak genel müdürün öğrenim düzeyi, kontrol değişkenleri olarak ise borçlanma oranı, büyüklük ve sektör kullanılmıştır. Yapılan çok değişkenli regresyon analizleri sonucunda, aile sahiplik yapısına sahip firmalarda genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Yazarlar bu sonucu, yüksek öğrenim düzeyine sahip genel müdürlerin kendilerine duydukları aşırı güvenin firma performansı üzerindeki olumsuz etkisi ve Hong Kong firmalarındaki özel sahiplik yapısı ile açıklamışlardır.

King, Srivastav ve Williams (2016), 149 büyük Amerikan Bankasının 1992-2011 dönemine ait genel müdür öğrenim yeterlilikleri verilerini kullanarak, firma performansı ile genel müdürün öğrenim düzeyi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada firma performans ölçütü olarak varlık getirisi kullanılmıştır. Yazarlar genel müdürün işletme alanında iyi okullarda yüksek lisans öğrenimi görmüş olmasının firma performansı üzerinde olumlu etkisi olduğunu, bununla birlikte lisans ve doktora öğrenim düzeyine sahip olma ile firma performansı arasında herhangi bir ilişki bulunmadığını ifade etmişlerdir. Genel müdürü işletme alanında yüksek lisans öğrenimi görmüş firmaların performansının ortalamadan %11,4 yüksek olduğu görülmüştür.

Çelikyurt ve Dönmez (2017), Borsa İstanbul'da işlem gören 122 imalat firmasının icra kurulu başkanının öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, öğrenimini mühendislik üzerine yapmış icra kurulu başkanlarının yöneticiliğini yaptığı firmaların diğer firmalara kıyasla varlıkların getirisi bakımından daha yüksek bir faaliyet performansına sahip olduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca, icra kurulu başkanı mühendis olan firmaların piyasa performansının da Tobin's Q oranı bakımından daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Yazarlar bu etkiyi, mühendis kökenli bireylerin güçlü analitik düşünme ve problem çözme becerilerine sahip olmalarına ve öğrenim geçmişlerinin söz konusu bireylere bilim ve teknoloji konularına hâkim olma konusunda avantaj sağlamasına bağlamışlardır. Bu avantajın özellikle imalat sektöründe faaliyet gösteren firmalarda çalışmaları durumunda faydalı olduğunu ifade etmişlerdir.

Morresi (2017), genel merkezi İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya, İspanya ve Hollanda'da bulunan 434 firmada 2006-2015 döneminde yöneticilik yapan 612 genel müdürü incelemiştir. Çalışmada genel müdürlerin öğrenim düzeyleri, mesleki deneyimleri ve kişisel özellikleri gibi değişkenlerin yanı sıra muhasebe ve piyasa temelli firma performans ölçütleri kullanılmıştır. Ayrıca, borçlanma oranı, firma büyüklüğü ve sektör gibi değişkenler de kontrol değişkenleri olarak analizlere dahil edilmiştir. En küçük kareler regresyonuyla yapılan analiz sonuçları, genel müdürün iyi üniversitelerde öğrenim görmüş olmasının firmanın yüksek bir performans sergilemesini garanti etmeyeceğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, piyasa temelli performans göstergelerindeki 5 yıllık değişimler temelinde yapılan analizler genel müdürün iyi üniversitelerde öğrenim görmesi ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Elsharkawy, Paterson ve Sherif (2018), yönetim kurulu çeşitliliğinin ve genel müdürün eğitim düzeyinin banka performansı üzerindeki etkisini inceledikleri ve 2005-2015 dönemini kapsayan çalışmalarında, kamuya açık 54 İngiltere bankasına ait 535 gözlemden oluşan bir örneklem kullanmışlardır. Çalışmada banka performans ölçütü olarak; Tobin's Q, ortalama varlık getirisi, ortalama öz kaynak getirisi ve net faiz marjı temel alınmıştır. Çalışma sonucunda, genel müdürün işletme öğrenimi görmüş olması ile bankanın finansal performansı arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğu görülmüştür.

Setiawan ve Gestanti (2018), Endonezya menkul kıymetler borsasına kayıtlı 38 imalat firmasının 2010-2017 dönemi verilerini çoklu doğrusal regresyon yöntemiyle analiz ederek, genel müdürün işletme yönetimi alanında yüksek lisans derecesine sahip olma durumunun yatırım kararları, finansman kararları ve firma performansı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada firma performansı ölçütü olarak varlık getirisi, kontrol değişkenleri olarak ise firma büyüklüğü ve firma yaşı kullanılmıştır. Yapılan analizler, işletme yönetimi alanında yüksek lisans derecesine sahip genel müdürleri olan firmaların diğerlerine kıyasla daha yüksek varlık getirisi, daha düşük faizli borç ve daha yüksek sermaye harcamasına sahip olduklarını göstermiştir.

Saidu (2019), genel müdürün kökeni (firma içinden ya da firma dışından göreve atanmış olması), firmadaki sahipliği ve öğrenim düzeyi ile firma performansı (varlık getirisi ve öz kaynak getirisi) arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmada, Nijerya finans sektöründe faaliyet gösteren 37 firmanın 2011-2016 dönemine ait 222 firma yılı gözlem verisini en küçük kareler regresyonuyla analiz etmiştir. Firmaya özgü etkilerin kontrolü amacıyla firma büyüklüğü, nakit akış oranı ve borçlanma oranı değişkenleri analize dahil edilmiştir. Analiz sonuçları genel müdürün öğrenim düzeyinin firmanın kârlılığı üzerinde iyileştirici bir etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bunun yanı sıra, genel müdürün firma içinden atanmış olmasının piyasa performansını artırıcı bir etkisi olduğu görülmüştür.

Altuwajri ve Kalyanaraman (2020), Suudi Arabistan menkul kıymetler borsasında 2018 yılında listelenmiş 85 firmanın genel müdürlerinin öğrenim düzeyi ile firma performansını inceledikleri çalışmalarında, genel müdür öğrenim değişkenleri olarak öğrenim düzeyi, yurtiçindeki veya yurtdışındaki okuldan mezun olma, yüksek lisans derecesine sahip olup olmama değişkenlerini, firma performans göstergesi olarak ise varlık getirisi ve özkaynak getirisini kullanmışlardır. Çalışmada firma büyüklüğü, yaş, likidite ve büyüme ise kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Analizlerini sıradan en küçük kareler yöntemiyle gerçekleştiren yazarlar, lisans derecesine sahip genel müdür istihdamının firma performansını iyileştirdiğini ve yurtiçinde bir okuldan mezun olma durumu ile firma performansı arasında pozitif ilişki bulunduğunu, diğer taraftan genel müdürün yüksek lisans derecesine sahip olmasının firma performansı üzerinde bir etkisi bulunmadığını ortaya koymuşlardır. Bunun yanı sıra firma büyüklüğü, likidite ve büyümenin firma performansı ile ilişkili olduğunu belirlemişlerdir.

Ghardallou, Borgi ve Alkhalifah (2020), genel müdürün öğrenim düzeyi, mesleki deneyimi ve görev süresinin firma performansı üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, 2014-2017 döneminde Tadawul menkul kıymetler borsasında listelenmiş 120 Suudi firmasından oluşan bir örneklem kullanmışlardır. Çalışmada firma performansı bağımlı değişkeninin ölçümünde varlık getirisi (ROA), öz kaynak getirisi (Return on equity-ROE) ve Tobin's Q değişkenleri temel alınmış, genel müdürün öğrenim düzeyi bilgileri firmaların yıllık raporlarından derlenmiştir. Elde edilen bulgular, genel müdürün öğrenim geçmişinin firma performansı üzerinde etkili olduğunu göstermiştir. İşletme, ekonomi, finans ve muhasebe alanlarında mezuniyet derecesine sahip genel müdürü olan firmaların performansının diğerlerine kıyasla daha iyi olduğu görülmüştür. Bunun yanı sıra, lisansüstü öğrenim derecesine sahip genel müdür istihdam etmiş firmalarda hisse senedi performansının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Naseem, Lin, Rehman, Ahmad ve Ali (2020), gelişmekte olan ülkelerde genel müdürün karakteristik özellikleri ile sermaye yapısı ve firma performansı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında, 179 Pakistan firmasının 2009-2015 dönemine ait verilerini panel veri regresyon analizine tabi tutmuşlardır. Firma performansı değişkeni olarak Tobin's Q oranının kullanıldığı çalışmada, genel müdürün görev süresi, yaşı, cinsiyeti ve öğrenim düzeyi açıklayıcı değişkenler olarak belirlenmiştir. Çalışma sonucunda, genel müdürün yaş, cinsiyet ve öğrenim düzeyi gibi karakteristiklerinin firmanın finansal kararları ve firma performansı üzerinde önemli etkileri olduğu ortaya konulmuştur. Genel müdürün işletme ve yönetim alanlarında öğrenim görmüş olmasının, etkili kararlar alınması ve firma performansının iyileştirilmesine yardımcı olduğu belirlenmiştir.

Ying ve He (2020), genel müdürün muhasebe finans alanında öğrenim görmüş olmasının firmaların satın alma ve birleşmelerdeki (mergers and acquisitions)¹ performansı üzerinde etkisini incelemiştir. Çalışmada Çin menkul kıymetler borsasında 2008-2016 yıllarında işlem gören yerel (a-share listed) firmalara ait veriler kullanılmıştır. Yazarlar, muhasebe finans alanında öğrenim görmüş genel müdürlerin satın alma ve birleşmelerin performansı üzerinde pozitif etkisi olduğunu, defter performansını ve piyasa tepkisini önemli ölçüde iyileştirdiğini, satın alma ve birleşmelerin etkinliğini artırarak firma değerinde büyümeye yardımcı olduğunu tespit etmişlerdir.

Jardine ve Thuy (2021), Vietnam bilimsel araştırma ve teknoloji geliştirme (SRTD) sektöründe faaliyet gösteren firmalar üzerinde gerçekleştirdikleri çalışmalarında, 564 firmanın 2017 yılına ait verilerini kullanmışlardır. Firma performansı ile genel müdürün demografik karakteristikleri (yaş, cinsiyet, öğrenim düzeyi) arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmada, veriler en küçük kareler yöntemi, robust regresyon ve parametrik-parametrik olmayan testler uygulayarak analize tabi tutulmuştur. Çalışmada firma performans ölçütü olarak öz kaynak getirisi, kontrol değişkenleri olarak ise toplam net satışlar, toplam net satışların logaritması ve varlık devir hızı kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda, genel müdürün yüksek öğrenim düzeyine sahip olması ile yüksek firma performansı arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken, yüksek lisans derecesine sahip genel müdür istihdam etmiş firmaların performansının lisans derecesine sahip genel müdürler tarafından yönetilen firmaların performansından daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Urquhart ve Zhang (2021), Datastream veri tabanı ve Londra menkul kıymetler menkul kıymetler borsasından (FTSE) derlenmiş 435 firma, 764 genel müdür ve 3.902 firma yılı gözlemden oluşan veri üzerinden, genel müdür öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada firma performans ölçütü olarak sektöre göre düzeltilmiş ROA, kontrol değişkenleri olarak ise hisse senedi fiyat getirilerinin standart sapması, borçlanma oranı, piyasa değeri defter değeri oranı, firma büyüklüğü kullanılmıştır. Ayrıca, genel müdürün yaşı, görev süresi, cinsiyeti gibi değişkenler de modele dahil edilmiştir. Yazarlar doktora derecesine sahip genel müdür istihdamının firma performansını %3,03 oranında artırdığını, doktora derecesinin iyi üniversitelerden alınmış olması durumunda ise firma performansında daha yüksek oranda bir artış (%4,65) ortaya çıktığını tespit etmişlerdir. Doktora derecesine sahip genel müdürlerin firma performansı üzerindeki olumlu etkisinin ön lisans, lisans ve yüksek lisans derecesine sahip genel müdürlerden daha yüksek olduğu ortaya konulmuştur. Bunun yanı sıra, sıkı maliyet kontrolü ve başarılı maliyet akışı yönetiminin de firma performansını artırdığı belirtilmiştir.

3. Araştırma Tasarımı

Çalışmanın bu kısmında; analizlerde kullanılan örneklem, değişkenler, araştırma modeli ve yöntemi hakkında bilgiler yer almaktadır.

3.1. Örneklem

Çalışmada, BİST’te kayıtlı farklı sektörlerden toplam 229 finansal olmayan 2020 yılı verilerinden yararlanılmıştır. Varlık yapılarının farklı olması sebebiyle finans ve bankacılık sektöründe işlem gören firmalar ile modelde yer alan değişkenlere ilişkin eksik verisi olan firmalar analize dahil edilmemiştir. Çalışmada kullanılan tüm finansal veriler Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun resmî web sayfasından (kap.gov.tr) elde edilmiştir. Genel müdürlerin öğrenim bilgileri ise firmaların resmî web sayfalarından ve/veya arama motorlarından sağlanmıştır. Genel müdürlerin öğrenim bilgileri Tablo 1’de yer almaktadır.

¹ Satın alma ve birleşmeler, firmanın büyümesinde ve genişlemesinde etkili olan unsurlar olarak kabul edilmektedir. Başarılı bir satın alma ve birleşme firmaya; kaynak dağılımının optimize edilmesi, maliyetlerin düşürülmesi, ölçek ekonomilerine ulaşılması gibi faydalar sağlayabilmektedir.

Tablo 1: Genel Müdür Öğrenim Bilgileri

GENEL MÜDÜR ÖĞRENİM BİLGİLERİ		SIKLIK
Lisans		110
Lisans*Yurtdışı	31	
Lisans*İşletme	75	
Lisans*İşletme*Yurtdışı	14	
Lisansüstü		119
Lisansüstü*İşletme	64	
Lisansüstü*Yurtdışı	45	
Lisansüstü*İşletme*Yurtdışı	28	
TOPLAM		229

Tablo 1’den görüldüğü üzere genel müdürlerin 110’u lisans, 119’u lisansüstü derecesine sahiptir. Lisans derecesine sahip genel müdürlerin 31’i, lisansüstü dereceye sahip genel müdürlerin ise 45’i öğrenimlerini yurt dışında tamamlamışlardır. Lisans mezuniyetleri işletme bölümü olan genel müdürlerin sayısı 75 iken lisansüstü mezuniyeti işletme bölümü olanların sayısı 64’tür.

3.2. Araştırma Modeli ve Değişkenlerin Ölçümü

Genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların çoğunda firma performans ölçütleri olarak varlık getirisi (ROA), öz kaynak getirisi (ROE) ve Tobin’s Q değişkenlerinin kullanıldığı görülmektedir. Genel müdürün öğrenim düzeyi ise lisans, yüksek lisans, işletme yönetimi alanında yüksek lisans, doktora derecesine sahip olma şeklinde farklı şekillerde analizlere dahil edilirken, bazı çalışmalarda öğrenim görülen okulun başarı sıralaması gibi değişkenlerin de kullanıldığı görülmektedir.

İncelenen çalışmalarda göze çarpan bir diğer konu ise kontrol değişkenlerinin seçimi ile ilgilidir. Çalışmaların büyük kısmında firma düzeyindeki etkilerin kontrolü için borçlanma oranı, büyüklük ve sektör değişkenlerinin kullanıldığı görülmektedir.

Muhasebe temelli ölçütler hem günümüzde hem de yakın geçmişte alınan kurumsal kararların etkisini ölçmekte etkilidirler. Diğer taraftan, en yaygın kullanılan piyasa temelli performans ölçütleri Tobin’s Q ve piyasa değeri defter değeri oranıdır. Piyasa performansına dayalı ölçütleri kullanmanın avantajı, şirketin hisse fiyatıyla belirlenen temel değerini yansıtmalarıdır. Dolayısıyla çalışmada, literatürdeki çalışmalarla (Bhagat ve diğ., 2010; Darmadi, 2013; Çelikyurt ve Dönmez, 2017; Ghardallou ve diğ., 2020) paralel şekilde, firma performans göstergesi olarak biri muhasebe temelli (ROA) diğeri de piyasa temelli (Tobin’s Q) olmak üzere iki bağımlı değişken kullanılmıştır. Genel müdürün öğrenim düzeyi ise, bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Buna göre, genel müdürün öğrenim düzeyi; Altuwaijri ve Kalyanaraman (2020) ile benzer şekilde, yurtiçindeki veya yurtdışındaki okullardan mezun olma, yüksek lisans veya lisans derecesine sahip olma, işletme yönetimi alanında yüksek lisans veya lisans derecesine sahip olma şeklinde kategorize edilmiştir. Bunun yanı sıra, analizlerde kullanılan modeller, firma performansı üzerinde potansiyel olarak önemli bir etkiye sahip oldukları bilinen ve literatürdeki çalışmalarda (Morresi, 2017; Saidu, 2019; Urquhart ve Zhang, 2021) yaygın biçimde kullanılan borçlanma oranı ve büyüklük olmak üzere iki farklı kontrol değişkeni içermektedir. Borçlanma oranı, firmanın risk-getiri profilini etkilediği için kontrol edilirken, firma büyüklüğü ise performans üzerindeki etkisi nedeniyle modele toplam varlıkların logaritması şeklinde dahil edilerek kontrol edilmiştir (Morresi, 2017). Çalışmada kullanılan değişkenler ile söz konusu değişkenlerin hesaplama yöntemleri Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Değişkenler ve Ölçümü

DEĞİŞKENLER	ÖLÇÜMÜ
Bağımlı Değişkenler	
Tobin's Q	Piyasa Değeri/Defter Değeri
ROA	Net Kâr/Toplam Varlıklar
Bağımsız Değişkenler (Öğrenim Düzeyi)	
LİSANS*İŞLETME	Kukla Değişken (Genel müdür işletme bölümü lisans mezunu ise 1, değilse 0)
LİSANS*YURTDIŞI	Kukla Değişken (Genel müdür yurtdışında bir üniversiteden lisans mezunu ise 1, değilse 0)
LİSANS*İŞLETME*YURTDIŞI	Kukla Değişken (Genel müdür yurtdışında bir üniversitede işletme bölümü lisans mezunu ise 1, değilse 0)
LİSANSÜSTÜ	Kukla Değişken (Genel müdür lisansüstü mezunu ise 1, lisans mezunu ise 0)
LİSANSÜSTÜ*İŞLETME	Kukla Değişken (Genel müdür işletme bölümü lisansüstü mezunu ise 1, değilse 0)
LİSANSÜSTÜ*YURTDIŞI	Kukla Değişken (Genel müdür yurtdışında bir üniversitede lisansüstü mezunu ise 1, değilse 0)
LİSANSÜSTÜ*İŞLETME*YURTDIŞI	Kukla Değişken (Genel müdür yurtdışında bir üniversitede işletme bölümü lisansüstü mezunu ise 1, değilse 0)
Kontrol Değişkenleri	
BORÇLANMA	Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar
BÜYÜKLÜK	Toplam Varlıkların Logaritması

Genel müdürün öğrenim düzeyinin firma performansı üzerindeki etkisini test etmek amacıyla çoklu regresyon analizinden yararlanılmış ve konuya ilişkin gerçekleştirilen çalışmalara paralel bir şekilde (Bgahat vd., 2010; Gottesman ve Morey, 2010; Ying ve Mei, 2014; Setiawan ve Gestanti, 2018) aşağıdaki araştırma modeli oluşturulmuştur:

$$PERFORMANS (Tobin's Q, ROA) = \beta_0 + \beta_1 EĞİTİM DÜZEYİ + \beta_2 BORÇLANMA + \beta_3 BÜYÜKLÜK + \varepsilon$$

4. Bulgular

Ampirik analizde kullanılan tüm değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler (ortalama, standart sapma, aralık) Tablo 3'de verilmiştir.

Tablo 3: Tanımlayıcı İstatistikler

DEĞİŞKENLER	Gözlem Sayısı	Minimum	Maksimum	Ortalama	Standart Sapma
TOBINS'Q	229	0,567	61,695	2,600	4,839
ROA	229	-0,255	0,656	0,072	0,115
LİSANS*İŞLETME	229	0,000	1,000	0,327	0,445
LİSANS*YURTDIŞI	229	0,000	1,000	0,135	0,317
LİSANS*İŞLETME*YURTDIŞI	229	0,000	1,000	0,061	0,223
LİSANSÜSTÜ	229	0,000	1,000	0,519	0,500
LİSANSÜSTÜ*İŞLETME	229	0,000	1,000	0,279	0,449
LİSANSÜSTÜ*YURTDIŞI	229	0,000	1,000	0,196	0,398
LİSANSÜSTÜ*İŞLETME*YURTDIŞI	229	0,000	1,000	0,122	0,328

BORÇLANMA	229	0,003	0,990	0,501	0,263
BÜYÜKLÜK	229	7,240	11,799	9,016	0,859

Tablo 3 incelendiğinde, lisansüstü dereceye sahip genel müdür oranının ortalama %52 olduğu görülmektedir. Bu oran, analiz kapsamında incelenen firmaların çoğunun yüksek eğitim düzeyine sahip yöneticilere sahip olduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan, genel müdürlerin ağırlıklı olarak işletme alanında öğrenim görmüş oldukları anlaşılmaktadır. Buna göre, işletme alanında lisans derecesine sahip genel müdür ortalama yüzdesi %32, işletme alanında lisansüstü derecesine sahip genel müdür ortalaması %28'dir. Bu durum, yani işletme alanında öğrenim görmüş genel müdür sayısının fazla olması, işletme bölümünün iş dünyasında hizmet veren kurum ve kuruluşların muhasebe, finans, pazarlama ve yönetim gibi tüm süreçlerinde etkin rol oynayabilecek, işletmeyi bütünüyle yönetebilecek ve bu alanda uzmanlaşabilecek öğrencilerin yetiştirildiği bir bölüm olmasıyla açıklanabilir. Diğer taraftan, genel müdürlerin büyük bölümünün mezuniyet derecelerini yurtiçi okullardan almış olduğu gözlenmektedir. Muhasebe temelli performans göstergesi olan varlık getirisi (ROA) değerleri incelendiğinde, örnekleme negatif varlık getirisine sahip firmalar bulunduğu, ortalama varlık getirisi oranının %7,2 olduğu görülmektedir. Piyasa temelli performans göstergesi olarak kullanılan Tobin's Q oranı ise ortalama 2,6 olarak tespit edilmiştir. Tobin's Q değerinin 1 ve üzeri olması firmanın piyasa değerinin yüksek olduğunun göstergesidir. Piyasa değerinin yüksek olmasının ise yatırım fırsatları, büyüme fırsatları, rekabet gücü açısından firmaya olumlu katkılar sağlayacağı ifade edilebilir. Çalışmanın kontrol değişkenlerini oluşturan borçlanma oranı ve büyüklük değişkenlerinin ortalama değerleri ise sırasıyla %50 ve 9 olarak çıkmıştır.

Değişkenlere ilişkin korelasyon analizi sonuçları Tablo 4'te yer almaktadır. Tablodan görüldüğü üzere, genel müdürün lisans öğrenimini yurt dışında ve işletme alanında tamamlamış olması ile Tobin's Q arasında pozitif; buna karşın genel müdürün öğrenim düzeyini temsil eden diğer göstergeler ile Tobin's Q arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olmayan bir ilişki söz konusudur. Çalışmanın bir diğer performans göstergesi olarak kullanılan ROA ile genel müdürün lisansüstü öğrenim derecesine sahip olması arasında pozitif bir ilişki elde edilirken; genel müdürün öğrenim düzeyini temsil eden diğer göstergeler ile ROA arasında ise negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Ancak ROA değişkeni temelinde elde edilen bu ilişkiler de istatistiksel olarak anlamlı değildir. Buna karşın kontrol değişkeni olarak kullanılan büyüklük ile lisansüstü öğrenim düzeyi değişkenleri arasında pozitif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Lisansüstü öğrenim düzeyi ile büyüklük arasındaki bu pozitif ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuç, Türkiye'de büyük firma genel müdürlerinin lisansüstü öğrenim düzeyine sahip olduğunu göstermektedir.

Tablo 4: Korelasyon Analizi Sonuçları

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	TOBIN'S Q	1										
2	ROA	0,177**	1									
3	LİSANS*İŞLETME	-0,020	-0,090	1								
4	LİSANS*YURTDIŞI	-0,008	-0,074	0,154*	1							
5	LİSANS*İŞLETME*YURTDIŞI	0,051	-0,061	0,386**	0,657**	1						
6	LİSANSÜSTÜ	-0,028	0,021	-0,094	0,042	0,048	1					
7	LİSANSÜSTÜ*İŞLETME	-0,095	-0,076	0,146*	0,053	0,116	0,648**	1				
8	LİSANSÜSTÜ*YURTDIŞI	-0,078	-0,106	0,094	0,239**	0,180**	0,514**	0,378**	1			
9	LİSANSÜSTÜ*İŞLETME*YURTDIŞI	-0,047	-0,088	0,223**	0,161*	0,211*	0,388*	0,599**	0,755**	1		
10	BORÇLANMA	-0,138*	-0,531**	-0,016	0,008	-0,119	0,059	0,018	0,124	0,037	1	
11	BÜYÜKLÜK	-0,201**	-0,189**	-0,072	-0,039	-0,115	0,175**	0,175**	0,298**	0,248**	0,362**	1

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

Tablo 4'te yer alan sonuçlara göre, firma büyüklüğü ve borçlanma oranı ile performans göstergeleri olarak kullanılan her iki değişken (Tobin's Q ve ROA) arasında negatif yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkilerin olduğu belirlenmiştir. Ayrıca, bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının 0,80'den büyük olması durumunda çoklu doğrusal bağlantı probleminin oluşacağı (Gujarati, 2004) varsayımı altında Tablo 4'te yer alan sonuçlar incelendiğinde bağımsız değişkenler

arasındaki korelasyon katsayısının 0,80'den küçük olması çoklu doğrusal bağlantı probleminin olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 5'te geliştirilen modelleri test etmek amacıyla kurulan regresyon analizi sonuçları yer almaktadır. Düzeltilmiş R^2 değerleri, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler Tobin's Q ve ROA'daki değişimlerin sırasıyla %2,6 ve %29,1'ini açıklayabildiğini ifade ederken; F istatistik değerleri ise, her iki modelin genel olarak istatistiksel olarak anlamlı modeller olduğunu göstermektedir.

Tablo 5: Regresyon Analizi Sonuçları

Değişkenler ve Parametreler	Bağımlı Değişken: Tobin's Q				Bağımlı Değişken: ROA			
	Katsayılar	St.Sapma	t-ist.	Olasılık	Katsayılar	St. Sapma	t-ist.	Olasılık
SABİT (C)	11,490	3,618	3,176	0,020**	0,181	0,074	2,462	0,015**
LİSANS* İŞLETME	-0,390	0,820	-0,475	0,635	-0,03	0,017	-0,201	0,841
LİSANS* YURTDIŞI	-0,690	1,378	-0,501	0,617	0,011	0,028	0,397	0,692
LİSANS* İŞLETME* YURTDIŞI	1,621	2,085	0,777	0,438	-0,064	0,042	-1,500	0,135
LİSANSÜSTÜ	1,356	1,025	1,323	0,187	0,048	0,021	2,318	0,021**
LİSANSÜSTÜ* İŞLETME	-2,225	1,212	-1,836	0,068*	-0,048	0,025	-1,961	0,051*
LİSANSÜSTÜ* YURTDIŞI	-1,788	1,525	-1,172	0,242	-0,034	0,031	-1,094	0,275
LİSANSÜSTÜ* İŞLETME* YURTDIŞI	2,580	1,920	1,344	0,180	0,026	0,039	0,665	0,507
BORÇLANMA	-1,165	1,309	-0,889	0,375	-0,239	0,027	-8,974	0,000***
BÜYÜKLÜK	-0,910	0,419	-2,173	0,031**	0,001	0,009	0,107	0,915
F DEĞERİ	1,688*				11,409***			
DÜZELTİLMİŞ R2	0,026				0,291			
GÖZLEM SAYISI	229				229			

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

Regresyon analizi sonuçları incelendiğinde performans göstergesi olarak Tobin's Q kullanılan modelde öğrenim düzeyi değişkenleri ile firma performansı arasında genel olarak negatif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Bu negatif ilişki sadece lisansüstü öğrenimini işletme alanında yapan genel müdür açısından istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Aynı zamanda, işletme alanında lisansüstü derecesine sahip genel müdür ile firma performans göstergesi ROA arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin varlığı görülmektedir. Bu durum, işletme alanında lisansüstü derecesine sahip genel müdürlerin firma performansı üzerinde olumsuz etkisi olduğunu göstermektedir. Bu ters yönlü etki her iki performans ölçütü (Tobin's Q ve ROA) temelinde de kendini göstermektedir. Elde edilen bu sonuçlar, Zhang ve Rajagopalan (2010) ile Ying ve Mei (2014) tarafından ortaya konulan sonuçlarla paralellik arz etmekle birlikte literatürdeki bazı bulgularla örtüşmemektedir. Örneğin, Gottesman ve Morey (2010), Bhagat ve diğerleri (2010), Ayaba (2012) ile Morresi (2017) genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı herhangi bir ilişki bulunmadığını ifade etmişlerdir.

Diğer taraftan, performans göstergesi olarak ROA'nın kullanıldığı modelde ise yöneticinin genel olarak lisansüstü öğrenim düzeyine sahip olması ile firma performansı arasında pozitif ve istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu Darmadi (2013), Setiawan ve Gestanti (2018), Saidu (2019), Ghardallou ve diğerleri (2020) ile Naseem ve diğerleri (2020) genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasında istatistiksel olarak anlamlı pozitif bir ilişki bulunduğunu ifade eden çalışmalarla benzerlik göstermektedir.

5. Sonuç

Karar vermede ve şirketin günlük işleyişinde en büyük yürütme gücüne sahip en üst düzey şirket yetkilisi olarak genel müdür (CEO), şirket performansı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Literatürde, genel müdürlerin firma performansı üzerindeki etkisinin farklı açılardan (CEO sahipliği, CEO dualitesi, CEO yaşı, CEO markası, CEO değişimi ve CEO'nun içeriden veya dışarıdan atanması vb.) ele alındığı görülmektedir. Genel müdürlerin niteliğini belirleyen önemli unsurlardan biri olan öğrenim düzeyi ile firmanın finansal performansı arasında ilişki de literatürde incelenen konular arasında yer almaktadır. Söz konusu ilişkinin farklı piyasalarda, farklı sektörlerde ve çeşitli değişkenlerle ilişkilendirilerek incelemeye tabi tutulduğu çalışmanın literatür başlığı altında belirtilen araştırmalardan görülmektedir. Gelişmekte olan piyasalar içinde önemli bir yere sahip Türkiye’de, firma performansına etki eden unsurları araştıran çok sayıda çalışma bulunmakla birlikte, doğrudan genel müdür öğrenim düzeyi ile firma performansını ilişkilendiren çalışmalara rastlanılmamıştır. Dolayısıyla bu çalışmada, Borsa İstanbul’a kayıtlı firmalar arasından seçilen bir örneklem üzerinden genel müdürün öğrenim düzeyinin firma performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışma kapsamında tüm üst yönetim yerine sadece genel müdürlerin öğrenim düzeylerinin incelenmesinin nedeni, icranın başı olarak genel müdürlerin firmadaki gücünün ve etkisinin diğer yöneticilerden çok daha yüksek olduğunun ve firmanın başarı hedeflerine ulaşılmasını önemli ölçüde etkilediğinin düşünülmesidir.

BIST’te kayıtlı farklı sektörlerden 229 firma verisinin kullanıldığı çalışma sonucunda gerek muhasebe gerekse piyasa temelli firma performans göstergeleri ile genel müdürün *işletme* alanında lisansüstü öğrenim yapmış olması arasında negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuç literatürde Gottesman ve Morey (2010) ve Ying ve Mei (2014) tarafından yapılmış çalışmalarla paralellik gösterirken, Elsharkawy ve ark. (2018), Setiawan ve Gestanti (2018), Ghardallou ve ark. (2020), Naseem ve ark. (2020) ve Ying ve He (2020) tarafından ortaya konulan sonuçlarla çelişmektedir. Bu ilişki, işletme alanında lisansüstü dereceye sahip olmanın yöneticilerin kendilerine aşırı güven duymalarına yol açması ve firmaya ilişkin aldıkları kararlarda kişisel yargılarını ön plana çıkarmalarıyla açıklanabilir. Nitekim, literatürde bir alanda öğrenim düzeyinin artmasıyla aşırı güven arasındaki pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğuna (De Kort ve Vermeulen, 2010), yöneticideki aşırı güvenin ise firma performansını olumsuz etkilediğine (Ying ve Mei, 2014) dair kanıtlar bulunmaktadır.

Buna karşın, genel müdürün lisansüstü öğrenim derecesine sahip olması ile performans göstergesi olarak kullanılan ROA arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmüştür. Bu sonuç alan yazındaki bazı çalışmalarla (Darmadi, 2013; Saidu, 2019; Ghardallou, Borgi ve Alkhalifah, 2020) tutarlı biçimde, genel müdürün öğrenim düzeyinin firma performansı üzerinde olumlu etkisinin olduğunu göstermektedir. Buna göre, yüksek öğrenim düzeyine sahip genel müdürlerin karmaşık işletme faaliyetlerini yönetme, bilgi işleme ve etkili stratejiler benimseme konusunda daha iyi bir performansa sahip olduğu ifade edilebilir (Bantel ve Jackson, 1989, s. 121; Barker ve Mueller, 2002, s. 787; Graham ve Harvey, 2002, 10). Bununla birlikte analiz sonuçlarında ortaya çıkan, genel müdürün işletme alanında yurtdışında lisans ya da lisansüstü dereceye sahip olması ile firma performansı arasındaki pozitif yönlü ilişki istatistiksel açıdan anlamlı bulunamamıştır.

Genel olarak, genel müdür öğrenim düzeyi ile firma finansal performansı arasında ters yönlü fakat istatistiksel olarak anlamsız bir ilişkiyi ortaya koyan ve literatürde yer alan bazı çalışmalarla (King, Srivastav ve Williams, 2016; Çelikyurt ve Dönmez, 2017; Morresi, 2017; Urquhart ve Zhang, 2021) çelişen bu çalışmanın sonuçları, öğrenim düzeyinin yönetim kalitesi ve başarısını belirlemede her zaman yeterli bir gösterge olmadığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, öğrenim düzeyinin yanı sıra, deneyim, yönetsel beceriler, ilişkiler ağı ve okul dışında kazanılmış diğer beceriler gibi unsurlarında dikkate alınmasının daha sağlıklı değerlendirmeler yapılmasına olanak sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmanın, alana birkaç yönden katkı sağlayacağına inanılmaktadır. Öncelikle, gelişmekte olan ülkeler özelinde yöneticilerin öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişkiye dair literatürü çeşitlendirmektedir. Çalışma, Üst Kademeler Teorisi için yeni bir çevrede daha fazla ampirik kanıt sağlamaktadır. Diğer taraftan, çalışmada ortaya konulan sonuçların hissedarların şirketi yönetecek genel müdürleri seçerken doğru karar vermelerine yardımcı olması beklenmektedir. Çalışma bulgularının firma performansını belirleyen unsurların tanımlanması konusunda uygulayıcılara yardımcı olması beklenmektedir.

Genel müdürün öğrenim düzeyi ile firma performansı arasındaki ilişki yabancı literatürde uzun süredir incelenmesine karşın, Türkiye özelinde yeterince ele alınmamış olduğu görülmektedir. Bu anlamda ulusal literatürde konuyla ilgili var olan boşluğun doldurulmasına katkıda bulunacağı düşünülen çalışmanın birtakım sınırlılıkları da söz konusudur. Çalışmadaki en önemli sınırlılık, veri toplama konusundaki sıkıntılar nedeniyle yalnızca 2020 yılına ait verilerin kullanılmasıdır. Sonraki araştırmalarda daha uzun bir periyodu kapsayacak analizler gerçekleştirilmesi çalışma sonuçlarının genellenmesine olanak tanıyabilecektir. Bir diğer sınırlılık ise, çalışmada kullanılan örnekleme sektör ayırımına gidilmemiş olmasıdır. Gelecekte konuya ilişkin yapılacak çalışmalarda bu hususların dikkate alınması, konuyla ilgili olarak Türkiye’ye özgü durumların netleştirilmesine katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- Altuwaijri, B. M. & Kalyanaraman, L. (2020). CEO education-performance relationship: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(8), 259-268.
- Ayaba, O. H. (2012). Chief Executive Officer’s (CEO’s) educational background and performance: An empirical study on manufacturing and IT listed firms in the Stockholm stock exchange. Sweden: Master thesis, Umea School of Business and Economics.
- Bantel, K. A. & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: does the composition of the top team make a difference? *Strategic Management Journal*, 10(1), 107-124.
- Barker III, V. L., & Mueller, G. C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, 48(6), 782-801.
- Bhagat S., Bolton B. J. & Subramanian A. (2010). CEO education, CEO turnover, and firm performance. SSRN Working Paper, August 3, available at: <http://ssrn.com/abstract=1670219>
- Çelikyurt, U. & Dönmez, B. N. (2017). Engineer CEOs and firm performance in BIST manufacturing firms. *MUFAD Journal*, 75, 207-228.
- Darmadi, S. (2013). Board members’ education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management*, 23(2), 113-135.
- De Kort, M. J. J. & Vermeulen, P. A. M. (2010). Entrepreneurial decision-makers and the use of biases and heuristics. In Vermeulen, Patrick. A. M. and Curseu, P. L. (Ed.), *Entrepreneurial Strategic Decision-Making A Cognitive Perspective*. Edward Elgar Publishing Limited, 123-134.
- Elsharkawy, M., Paterson, A. S. & Sherif, M. (2018). Now you see me: Diversity, CEO education, and bank performance in the UK. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 277-291.
- Fligstein, N. (1990). The transformation of corporate control. Cambridge, MA: Harvard University Press. (Aktaran Ying, C. H. & Mei, Y. C. (2014). CEO education and firm performance: Evidence from Hong Kong. <https://libproject.hkbu.edu.hk/trsimage/hp/11017694.pdf>).
- Ghardallou, W., Borgi, H. & Alkhalifah, H. (2020). CEO Characteristics and firm performance: A study of Saudi Arabia listed firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 291-301.
- Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2002). How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions? *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(1), 8-23.
- Gottesman, A. A., & Morey, M. R. (2010). CEO educational background and firm financial performance. *Journal of Applied Finance*, 20(2), 1-13.
- Gujarati, D.N. (2004). *Basic Econometrics*. McGraw Hill. 4th Edition, USA, New York.
- Jardine, M. & Thuy, D. T. T. (2021). CEO demographic characteristics and firm performance: An empirical study in the scientific research and technology development industry. *Journal of International Economics and Management*, 21(1), 24-49.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.

- King, T., Srivastav, A. & Williams, J. (2016). What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. *Journal of Corporate Finance*, 37, 287–308.
- Morresi, O. (2017). How much is CEO education worth to a firm? Evidence from European Firms. *PSL Quarterly Review*, 70(282), 311-353.
- Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R., Ahmad, M. I. & Ali, R. (2020). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance? *Management Decision*, 58(1), 164-181.
- Saidu, S. (2019). CEO characteristics and firm performance: Focus on origin, education and ownership. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(29), 1-15.
- Setiawan, R. & Gestanti, L. (2018). CEO education, financial decision and firm performance. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun*, 11(3), 193-206.
- Urquhart, A. A. & Zhang, H. (2021). PhD CEOs and firm performance. *European Financial Management*, 1–49.
- Ying, C. H. & Mei, Y. C. (2014). CEO education and firm performance: Evidence from Hong Kong. <https://libproject.hkbu.edu.hk/trsimage/hp/11017694.pdf>
- Ying, Q. & He, S. (2020). Is the CEOs' financial and accounting education experience valuable? Evidence from the perspective of M&A performance. *China Journal of Accounting Studies*, 8(1), 35-65.
- Zhang, Y. & Rajagopalan, N. (2010). Once an outsider, always an outsider? CEO origin, strategic change, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 31, 334–346.

Research Article

Genel Müdürün Öğrenim Düzeyi ve Firma Performansı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul Üzerine Bir İnceleme

The Relationship between The Chief Executive Officers' Education Level and Firm Performance: An Empirical Examination of Selected Firms Listed on Borsa Istanbul

<p>Gamze SEVİMLİ ÖRGÜN Araştırma Görevlisi Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İİBF, İşletme gamzesevimliorgun@yyu.edu.tr https://orcid.org/0000-0002-4233-8363</p>	<p>Halil Cem SAYIN Dr. Öğr. Üyesi, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme Bölümü hcsayin@anadolu.edu.tr https://orcid.org/0000-0003-3487-805X</p>
<p>Aysel ÖZTÜRKÇÜ AKÇAY Dr. Öğr. Üyesi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İİBF İşletme ayselakcay@yyu.edu.tr https://orcid.org/0000-0001-9655-5673</p>	<p>Mehmet AYGÜN Prof. Dr., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İİBF, İşletme maygun@yyu.edu.tr https://orcid.org/0000-0003-2782-3093</p>

Extensive Summary

In the early 2000s, especially in developed countries the corporate governance practices were improved during and after company crises have led to empirical studies on these issues in many countries. Company management which is an important mechanism of corporate governance and the characteristic structure of the chief executive officer in particular have an important position in empirical studies. The effect of the chief executive officer's education level on firm performance continues to be a controversial issue in both the business and academy world. Theoretical discussions on the subject are based on the Upper Echelons Theory developed by Hambrick and Mason (1984). According to the Upper Echelons Theory developed by Hambrick and Mason (1984), it is suggested that the experiences, values, education levels and ages of the chief executive officer are effective in the choice of strategy and especially the chief executive officer with a higher education level will have a positive effect on firm performance. In the later empirical studies on the issue, it is seen that besides the contrary findings and results which were supported this theory are mostly obtained.

Since the education level of chief executive officer is seen as an important variable which is affecting firm performance in a important part of both theoretical and empirical studies conducted in recent years and the issue has not been adequately adressed in terms of national literature, this study aimed to investigate the relationship between the educational level of the chief executive officer and firm performance. The reason for examining only the education level of chief executive officers instead of all senior management within the scope of the study is thought that the power and influence of chief executive officer as the head of executive is much higher than other managers in the company and the chief executive officers significantly affect the achievement of the company's success targets. In this direction, the data of 229 companies from different sectors registered in Borsa Istanbul for the year 2020 were used in the study. All financial data was used in the study were obtained from the official website of the Public Disclosure Platform (www.kap.gov.tr) The education information of the chief executive officers was obtained from the official web pages of the firms and/or search engines.

It is seen that the return on assets (ROA), return on equity (ROE) and Tobin's Q variables are used as firm performance criteria in a significant part of the studies which are investigating the relationship between the educational level of the chief executive officer and firm performance. While the education level of the chief executive officer is included in the analyzes in different ways such as having undergraduate degree, postgraduate degree, postgraduate degree in business administration and having a doctorate degree, it is seen that variables such as the success ranking of university graduation is also used in some studies. Another issue that stands out in the studies were examined is related to the selection of control variables. In most of the studies, it is seen that debt ratio, size and sector variables are used to control the effect at the firm level.

Accounting-based metrics are effective in measuring the impact of corporate decisions taken in the recent past, including today. On the other hand, the most widely used market-based performance measures are Tobin's Q and market-to-book value ratio. The advantage of using metrics based on market performance is that they reflect the core value of the firm as determined by its share price. Therefore, two dependent variables which are one accounting-based (ROA) and the other market-based (Tobin's Q) were used as firm performance indicators in the study (Bhagat et al., 2010; Darmadi, 2013; Çelikyurt and Dönmez, 2017; Ghardallou et al., 2020). The education level of the chief executive officer was used as an independent variable. Accordingly, the education level of the chief executive officer is categorized as graduating from school at domestic or abroad, having undergraduate or postgraduate degree, having postgraduate degree in business administration (Altuwaijri & Kalyanaraman, 2020). In addition, the models used in the analyzes include two different control variables, which are debt ratio and size, which are known to have a potentially significant effect on firm performance (Morresi, 2017; Saidu, 2019; Urquhart & Zhang, 2021). While the debt ratio is controlled because of affecting the risk-return profile of the firm, the firm size is controlled by including it in the model as the logarithm of total assets due to its effect on performance (Morresi, 2017).

In the study examining effect of the chief executive officers' education level on firm performance, in the companies examined within the scope of the analysis, the average return on assets (ROA), which is an accounting-based performance indicator, was 7.2%; The Tobin's Q ratio, which is used as a market-based performance indicator, was determined as 2.6 on average. Also, the average percentage of the chief executive officers who have undergraduate degree and received undergraduate degree in business administration is 32%, the percentage of the chief executive officers who have undergraduate degree abroad is 13% on average, and the percentage of the chief executive officers who have undergraduate degree both abroad and in business administration is approximately 6%. The average percentage of the chief executive officers with a postgraduate degree is 52%, the average percentage of the chief executive officers who have postgraduate degree in business administration is 28%, the average percentage of the chief executive officers who have postgraduate degree abroad is 20%, and the average percentage of the chief executive officers who have postgraduate in both abroad and business administration is 12%.

When the results obtained by using the multiple regression analysis method are examined, it is seen that there is a generally negative relationship between the variables of education level and firm performance in the model which was using Tobin's Q as a performance indicator. This negative relationship was found to be statistically significant only for the chief executive officers who have postgraduate degree in business administration. At the same time, there is a negative and statistically significant relationship between the chief executive officers who have postgraduate degree in business administration and ROA which was used the firm performance indicator. This situation shows that the chief executive officers who have postgraduate degree in business administration have a negative impact on firm performance. This adverse effect is observed on the basis of both performance measures (Tobin's Q and ROA). This relationship can be explained by the fact that having postgraduate in business administration causes the chief executive officers to feel overconfident and put their personal judgments in the decisions with regarding the company. Thus, there is evidence in the literature that there is a positive and significant relationship between an increase in the level of education in a field and overconfidence (De Kort & Vermeulen, 2010), while overconfidence in the chief executive officer negatively affects firm performance (Ying & Mei, 2014).

On the other hand, in the model in which ROA is used as a performance indicator, it has been determined that there is a positive and statistically 5% significant relationship between the chief executive officer

who have postgraduate degree and firm performance. This results, which is consistent some studies in the literature (Darmadi, 2013; Saidu, 2019; Ghardallou, Borgi, & Alkhalifah, 2020), shows that the education level of the chief executive officer has a positive effect on firm performance. Accordingly, it can be stated that the chief executive officers who have higher education have better performance in managing complex business activities, processing information and setting effective strategies (Bantel & Jackson, 1989; Barker & Mueller, 2002; Graham & Harvey, 2002). However, in the results of the analysis, the positive relationship between the chief executive officer who have undergraduate degree in business administration abroad or have postgraduate degree in business administration abroad and firm performance was not found statistically significant.

In general, some studies (King, Srivastay & Williams, 2016; Çelikyurt & Dönmez, 2017; Morresi, 2017; Urquhart & Zhang, 2021) reveal an inverse but statistically insignificant relationship between the chief executive officer's education level and firm's financial performance, the results of this study reveal that the level of education is not always a sufficient indicator to determine the quality and success of management. Therefore, it is thought that in addition to the level of education, taking into factors such as experience, managerial skills, network of relationships and other skills acquired outside of school will enable accurate assessments to be made.

It is believed that this study will contribute to the field in several ways. Firstly, it diversifies the literature on the relationship between the educational level of chief executive officers and firm performance in developing countries. The study provides more empirical evidence for the Upper Echelons Theory in a new environment. On the other hand, it is expected that the results of the study will help the shareholders to make the right decision when choosing the chief executive officer to manage the company. The findings of the study are expected to assist researchers in defining the factors that determine firm performance.

Although the relationship between the education level of the chief executive officer and firm performance has been studied in the foreign literature for a long time, it seems that it has not been adequately studied in Turkey. Therefore, there are some limitations of the study which is thought to contribute to filling the gap in the national literature about the issue. The most important limitation of the study is the use of data only for the year 2020 due to the difficulties in data collection. Analyzing that will cover a longer period in future studies may allow the generalization of the study results. Another limitation is that the sample which is used in the study did not differentiate between sectors. Considering these factors in the future studies regarding with the subject will contribute to the clarification of Turkey specific situations on the subject.