

TAMPEREEN YLIOPISTO

Johtamiskorkeakoulu

# **ULKOPUOLISEN HALLITUSJÄSENEEN VAIKUTUS PK- YRITYKSEN MENESTYKSEEN**

Yrityksen laskentatoimi

Pro gradu -tutkielma

Kesäkuu 2018

Ohjaaja: Timo Hyvönen

Daniel Huittinen

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; yrityksen laskentatoimi
Tekijä:	HUITTINEN, DANIEL
Tutkielman nimi:	Ulkopuolisen hallitusjäsenen vaikutus pk-yrityksen menestykseen
Pro gradu -tutkielma	72 sivua, 6 liitesivua
Aika	Kesäkuu 2018
Avainsanat:	Ulkopuolinen hallitusjäsen, pk-yritys, kannattavuus, lisäarvo

---

Tässä tutkielmassa tarkastellaan tutkielman otsikon mukaisesti ulkopuolisen hallitusjäsenen vaikutusta pk-yrityksen menestykseen. Kiinnostus ulkopuolisiin hallitusjäseniin on lisääntynyt erityisesti 2000-luvulla erilaisten skandaalien myötä ja tarve paremmalle omistajaohjaukselle on kasvanut vauhdilla ympäri maailmaa. Myös pk-yritysten kohdalla keskustelu hyvän hallinnon aikaansaamiseksi on lisääntynyt huomattavasti. Nykypäivänä Tampereen kauppakamarin ja Hallituspartnerit ry:n vuodesta 2005 lähtien kouluttamia hallitusammattilaisia on jopa 7700 henkilöä. Ulkopuolisilla hallitusjäsenillä on nähty olevan merkittävä rooli eri hallitustehtävien toteuttamisessa. Vaikka tutkimus erityisesti pk-yrityksiin liittyen onkin vielä aluillaan, on joitakin tutkimuksia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja pk-yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä julkaistu. Aihealueeseen liittyvässä tutkimuksessa on myös löydetty viitteitä ulkopuolisten hallitusjäsenten tuomasta lisäarvosta hallitustyöskentelyyn erilaisten hallitustehtävien kautta. Täten on mielenkiintoista tutkia, miten suomalaisessa pk-yrityskontekstissa ulkopuoliset hallitusjäsenet ovat tuoneet lisäarvoa yrityksille, joissa he toimivat.

Aihetta lähestytään tutkimalla ulkopuolisten hallitusjäsenten ja pk-yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä sekä ulkopuolisten hallitusjäsenten tuomaa lisäarvoa eri hallituksen tehtävissä. Teoreettisessa osiossa tutustutaan aihealueen teoreettisiin lähtökohtiin, aiempaan kirjallisuuteen ulkopuolisten hallitusjäsenten rooleista ja lisäarvosta pk-yritykselle ja esitellään aiempia tutkimuksia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja pk-yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä. Aiemman kirjallisuuden pohjalta muodostetaan neljä hypoteesia, joita testataan tilastollisin menetelmin regressioanalyysin avulla tutkielman empiirisessä osiossa. Tutkielman empiirinen aineisto on kerätty puhelinhaastatteluiden avulla suomalaisten pk-yritysten hallitusten puheenjohtajilta.

Tulosten perusteella ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa ei ole suoraa tilastollista vaikutusta pk-yrityksen kannattavuuteen. Sen sijaan ulkopuolisen hallitusjäsenen lisäarvoa koskevan kyselyn tulosten perusteella voidaan todeta ulkopuolisten hallitusjäsenten luoneen lisäarvoa hallituksen eri tehtävissä.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1</b>	<b>JOHDANTO</b> .....	1
1.1	Aiheenvalinnan tausta ja keskeinen kirjallisuus .....	1
1.2	Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset.....	5
1.3	Tutkimusmetodologia .....	6
1.4	Tutkielman kulku.....	8
<b>2</b>	<b>TUTKIELMAN TEOREETTINEN OSUUS</b> .....	9
2.1	Ulkopuolisiin hallitusjäseniin liittyvän tutkimuksen teoreettiset lähtökohdat.....	9
2.1.1	Corporate governance – hyvä hallinnointi.....	9
2.1.2	Agenttiteoria .....	11
2.1.3	Resurssipohjainen teoria .....	13
2.1.4	Resurssiriippuvuusteoria.....	14
2.2	Yrityksen suorituskyky ja tutkielmassa käytettävät tunnusluvut.....	15
2.3	Ulkopuolisen hallitusjäsenen rooli ja lisäarvo pk-yritykselle.....	19
2.4	Aiempiä tutkimuksia ulkopuolisen hallitusjäsenen ja yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä .....	25
2.5	Hypoteesien muodostaminen.....	29
2.6	Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto .....	30
<b>3</b>	<b>TUTKIELMAN EMPIIRISEN OSION AINEISTO, MENETELMÄT JA MUUTTUJAT</b> .....	33
3.1	Aineisto ja aineiston keruu .....	33
3.2	Menetelmät .....	35
3.2.1	Korrelaatioanalyysi.....	35
3.2.2	Regressioanalyysi .....	37
3.3	Muuttujien määrittäminen .....	38
<b>4</b>	<b>TUTKIELMAN EMPIIRINEN OSION TULOKSET</b> .....	42
4.1	Aineiston kuvaileva analyysi .....	42
4.2	Korrelaatioanalyysin ja regressioanalyysin keskeiset tulokset.....	45
4.3	Ulkopuolisen hallitusjäsenen lisäarvoa koskevien kysymysten tulokset.....	58
<b>5</b>	<b>YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET</b> .....	63
5.1	Yhteenveto tuloksista .....	63
5.2	Tutkielman rajoitteet ja jatkotutkimusaiheita .....	65
	<b>LÄHTEET</b> .....	68
	<b>LIITTEET</b> .....	73

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Aiheenvalinnan tausta ja keskeinen kirjallisuus

Yleisesti sanotaan, että hallituksen tärkeimpänä tehtävänä on tuottaa lisäarvoa yrityksen omistajille. (Hirvonen, Niskakangas & Steiner 2003, 15). Mielenkiinto hyvään hallitustyöskentelyyn on lisääntynyt kansainvälisesti 2000-luvulla erilaisten talousskandaalien tai lainrikkomusten vuoksi. Erityisesti Enronin, Parmalatin ja ABB:n tapaukset ovat nostaneet paremman hallitustyöskentelyn tarvetta keskusteluun maailmalla ja myös Suomessa. Erilaisia corporate governance -suosituksia tai -ohjeistuksia on laadittu eri maissa yritysten hallinnointitapojen yhdistämiseksi sekä toiminnan läpinäkyvyyden parantamiseksi. (Kuokkanen 2011, 20; Huse 2005b; Daily & Dalton 2003). Enronin ja Worldcomin kaltaiset yritysskandaalit ovat näin lisänneet omistajaohjauksen tarvetta ympäri maailmaa. (Hirvonen ym. 2003, 25).

Myös pk-yritysten kohdalla keskustelu hyvän hallinnoinnin aikaansaamiseksi on lisääntynyt huomattavasti. Suomessa toimii erilaisia tahoja – esimerkiksi kauppakamarit ja Hallituspartnerit ry – joiden tarkoituksena on edistää hyviä hallinnointitapoja pk-yritysten hallitustyöskentelyä kehittämällä. Tampereen kauppakamari ja Hallituspartnerit ry ovat vuodesta 2005 lähtien järjestäneet HHJ-kursseja (Hyväksytty hallituksen jäsen), joiden tarkoituksena on kouluttaa hallitusammattilaisia pk-yrityksiin. Yhteensä HHJ-kurssin sekä hallituksen puheenjohtaja -kurssin suorittaneita on tällä hetkellä jo noin 7700 henkilöä. Tässä tutkielmassa keskitytään tutkimaan ulkopuolisten hallitusjäsenten vaikutusta pk-yrityksen menestykseen.

Husen (2000, 271) mukaan varsinainen ulkopuolisten hallitusjäsenten ja pk-yritysten tutkiminen on saavuttanut enemmän huomiota 1990-luvun vaihteessa. Kansalliset hallitusjäsenten yhdistykset ovat kasvaneet 1990-luvulta lähtien eri maissa. (ks. esim. Association of Corporate Directors (NACD) ja the Institute of Directors). Yhdistysten

tavoitteena on kehittää hyvää hallitustyöskentelyä pk-yrityksissä. Suomessa vastaava yhdistys on esimerkiksi Hallituspartnerit ry, jonka tavoitteena on vahvistaa elinkeinoelämän kilpailukykyä kehittämällä pk-yritysten hallitustyöskentelyä. Husen (2000, 271) mukaan myös pankit ja julkiset toimielimet ovat alkaneet arvioimaan asiakkaidensa hallituksen roolia sekä muodostumista ja eri bisneskoulut ovat lisänneet kurssitarjontaansa pienten yritysten hallitustyöskentelystä. Tutkimus liittyen ulkopuolisiin hallitusjäseniin pk-yrityksissä toki juontaa juurensa jopa 1940-luvulle. Macen (1948) väitöskirja ”The board of directors in small corporations” on ensimmäisiä akateemisia töitä, joiden voidaan osoittaa käsittelevän juuri pieniin yrityksiin liittyvää hallitustyöskentelyä.

Varsinainen valtavirtatutkimus on kehittynyt 1990-luvun vaihteesta lähtien. Husen (2000, 272-273) mukaan Zahran ja Pearcen (1989), Pettigrewn (1992), Johnsonin, Dailyn ja Ellstrandin (1996) sekä Forbesin ja Millikenin (1999) klassikkotutkimukset ovat avanneet eri tutkimuspolkua aiheen lähestymiseen. Näiden tutkimuksien kautta ovat tulleet voimaan teorit, joita vielä nykypäivänä käytetään selittämään ulkopuolisten hallitusjäsenten roolia pk-yrityksissä. Myös tässä tutkielmassa teoreettiset lähtökohdat on otettu neljän klassikkotutkimuksen teoreettisista lähtökohdista.

Husen (2000, 274) mukaan aiemmat tutkimukset ulkopuolisten hallitusjäsenten vaikutuksesta ennen 2000-lukua ovat keskittyneet liikaa suuriin yrityksiin ja nämä tutkimukset ovat myös hyvin yhdysvaltalaiskeskeisiä. Suuressa osassa näistä tutkimuksista on myös keskitytty suurten listattujen yritysten hallituskokoonpanon ja yrityksen suorituskyvyn väliseen yhteyteen, kun pk-yrityksen kohdalla huomio on jäänyt vähemmälle. Huse (2000, 284) kirjoittaaakin, että muissa maissa hallitukselle olisi suoritettava samanlaisia tutkimuksia vertailun vuoksi. Kuokkasen (2011, 21) mukaan pienissä ja keskisuurissa yrityksissä hallituksen rooli voi olla vielä merkittävämpi kuin suurissa listautuneissa yrityksissä (ks. myös Heuvel ym. 2006; Johannisson & Huse 2000). Lappalaisen ja Niskasen (2012, 1091) mukaan tämä ajatus perustuu pk-yrityksissä mahdolliseen informaatiokuiluun omistajajohtajien ja muiden sidosryhmien välillä, koska kuilu on todennäköisesti suurempi, mitä pienempi yritys on kyseessä. Hallituksella on merkittävä potentiaali tuoda lisäarvoa pk-yrityksen toimintaan.

Kuitenkin pk- ja perheyrityksiin liittyvä hallitustutkimus on vasta alkutekijöissään ja tutkimuskenttä tulee tarjoamaan paljon tutkittavaa tulevaisuudessa. (Kuokkanen 2011, 21; Voordeckers ym. 2007; Hermalin & Weisbach 2003; Gabrielsson & Huse 2002; Huse 2000). Kuokkasen (2011, 21) mukaan vain harvat empiiriset tutkimukset ovat keskittyneet hallituksen tai ulkopuolisten hallitusjäsenten tuottaman lisäarvon tutkimiseen pk-yrityksissä ja tutkimuksissa on lähinnä keskitytty ulkopuolisten jäsenten hankkimiseen johtaviin syihin.

Ulkopuolisten hallitusjäsenten pk-yrityksille tuoman lisäarvon tutkiminen on hyvinkin perusteltua, sillä Kuokkasen (2011, 25-26) mukaan heillä on huomattu olevan merkittävä rooli hallituksen eri tehtävien toteuttamisessa (ks. myös Gomez 2005; Harvey 2001). Ulkopuolisten hallitusjäsenten on muun muassa nähty suoriutuvan johdon valvontaan liittyvästä roolista sisäisiä jäseniä paremmin ja tätä on osittain perusteltu heidän riippumattomuudestaan toimitusjohtajaa ja yritystä kohtaan. Brunningen, Nordqvistin ja Wiklundin (2007, 297) mukaan ulkopuoliset hallitusjäsenet näkevät hallitustyönsä johtoa täydentävinä, erillisinä tehtävinä, kun sisäiset jäsenet voivat nähdä hallitustyönsä johtotehtävien jatkeena (ks. myös Forbes & Milliken 1999; Mace 1986. Koska ulkopuoliset jäsenet eivät liity yrityksen päivittäisiin tehtäviin, heidän aikansa pitäisi jäädä vapaammin kokonaisvaltaisempien tehtävien, kuten strategisten vaihtoehtojen punnitsemiseen. Brunningen ym. (2007, 297) mukaan ulkopuolisten hallitusjäsenten uudet näkökulmat ja ideat ja heidän mukanaan tuomat mahdolliset verkostot johtavat pk-yrityksen linkittymiseen sen ulkopuoliseen verkostoon sekä positiiviseen strategiseen muutokseen ja yrityksen paranevaan suorituskykyyn.

Aiemmissä tutkimuksissa agenttiteorialla on ollut selkeästi voittoisa rooli teorian muodostamisessa. Tätä voidaan perustella juuri skandaaleihin liittyvän valvonnan ja läpinäkyvyyden lisääntymisen myötä, mutta Gabrielssonin ja Husen (2005, 28) mukaan eri teorioiden huomioonottaminen tutkimuksissa ulkopuolisten hallitusjäsenten kokonaisvaltaisen merkityksen ymmärtämiseksi on perusteltua. Agenttiteorian lisäksi muita teorioita – kuten tässä tutkielmassa resurssiteorioita – tarvitaan selittämään hallituksen ulkopuolisiin jäseniin liittyviä neuvonta-, resurssi- ja strategiarooleja.

(Daily, Dalton & Cannella 2003, 372; Johnon, Daily & Ellstrand 1996; Zahra & Pearce 1989).

Ulkopuolisten hallitusjäsenten yritykselle tuoman lisäarvon tutkiminen on Husen (2000,272) mukaan painottunut suurimmaksi osaksi ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisen osuuden ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välisen yhteyden tutkimiseen. Tämä on yksi Kihnin (2005, 144) mainitsemista laskentatoimen yleisistä tutkimustavoista suorituskykyyn liittyen, jossa suorituskykyä mitataan taloudellisten kirjanpidosta tuotettujen tunnuslukujen, esimerkiksi kannattavuuden, kautta. Tätä lähestymistapaa ovat käyttäneet muun muassa Lappalainen ja Niskanen (2012), O'Connel ja Cramer (2010), Arosa, Iturraldo ja Maseda (2010), Jackling ja Johl (2009) sekä Abor ja Biepeke (2007). Mainitut tutkimukset ovat keskittyneet yrityksen kannattavuuden ja ulkopuolisten hallitusjäsenten välisen yhteyden tutkimiseen. Osassa tutkijat löytävät tilastollisesti merkitseviä tuloksia.

Toinen tutkimussuuntaus liittyy monen tutkijan (ks. esim. Huse 2000; Cauer, Mathis & Pauli 2000) mainitsemaan ”mustan laatikon” avaamiseen. Tällä tarkoitetaan varsinaisen hallitustyöskentelyn avaamista ja hallituksen todellisen käyttäytymisen selvittämistä. Kuokkanen (2011, 32) kirjoittaa, että ongelma tässä tutkimustavassa on hallituksen jäsenien ja hallitustyön tutkiminen ”sisältä päin”. Kuokkanen tutkii väitöskirjassaan erään pk-yrityksen hallitustyöskentelyä osallistumalla muun muassa kyseisen pk-yrityksen hallituksen kokouksiin. Tässä tutkielmassa keskitytään ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden tutkimiseen, mutta myös ulkopuolisten hallitusjäsenten roolien sekä heidän tehtäviensä tutkimiseen. Vaikka niin sanottua mustaa laatikkoa ei pyritäkään avaamaan tässä tutkielmassa, on kiinnostavaa tarkastella, missä rooleissa ulkopuolisten hallituksen jäsenten on nähty suoriutuvan parhaiten. Koska etenkin Suomessa akateeminen tutkimus ulkopuolisten hallitusjäsenten vaikutuksesta pk-yrityksen menestykseen on jäänyt hyvin vähälle, on mielenkiintoista nähdä, onko ulkopuolisen hallitusjäsenen tuoma lisäarvo nähtävissä taloudellisesti tai erilaisten hallituksen tehtävien kautta.

## 1.2 Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset

Tämän tutkielman tarkoitus on tutkia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja suomalaisten pk-yritysten välisen suorituskyvyn välistä yhteyttä sekä tutkia ulkopuolisten hallitusjäsenten mahdollista ei-taloudellista lisäarvoa vastaaville pk-yrityksille hallitukselle määritellyissä tehtävissä. Tätä kautta tavoitteena on lisätä tietoa ulkopuolisten hallitusjäsenten vaikutuksesta suomalaisten pk-yritysten menestykseen. Ulkopuolisella hallitusjäsenellä tarkoitetaan tässä tutkielmassa hallituksen jäsentä, joka ei työskentele saman pk-yrityksen hallituksessa, ei omista kyseisen pk-yrityksen osakkeita eikä ole muulla tavalla yhdistettynä kyseiseen pk-yritykseen. Tutkielman empiirisessä aineistossa ulkopuoliset hallitusjäsenet ovat täysin riippumattomia hallituksen jäseniä. Tutkielman tavoite voidaan jakaa kahteen seuraavaan tutkimuskysymykseen:

- 1) Onko ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa vaikutusta suomalaisten pk-yritysten kannattavuuteen?
- 2) Voidaanko ulkopuolisilla jäsenillä nähdä olevan lisäarvoa hallitustyöskentelyssä eri hallituksen tehtävien kohdalla?

Tutkielmassa keskitytään sekä ulkopuolisen jäsenen pk-yritykselle tuoman lisäarvon tarkasteluun taloudellisten tunnuslukujen – kannattavuuden, kasvun, koon ja rahoitusaseman – kautta sekä myös ulkopuolisen jäsenen hallitustyöskentelyyn tuoman ei-taloudellisen lisäarvon kautta. Husen (2000, 284) antamaan kritiikkiin liiallisesta yhdysvaltalaiskeskeisestä tutkimuksesta johtuen tässä tutkimuksessa keskitytään suomalaisiin pk-yrityksiin jo aiemmassa kirjallisuudessa käytettyjä metodeja hyödyntäen. Ensimmäiseen tutkimuskysymykseen pyritään vastaamaan käyttämällä regressiomallia ja tutkielman tarkasteluajanjaksona käytetään vuotta 2016, sillä näin pystyttiin hyödyntämään laajin mahdollinen aineisto tutkielmaa varten suunnitellun kyselyn vastausten perusteella. Näin myös data on mahdollisimman uutta. Regressiomalli toteutetaan kaikille tutkielman empiirisen aineiston pk-yrityksille sekä pienemmille toimialoittain jaetuille samojen pk-yrityksien ryhmille.



Toiseen tutkimuskysymykseen pyritään vastaamaan pk-yrityksien hallitusten puheenjohtajien antamien vastausten avulla. Puheenjohtajille suunnattiin kysymyksiä liittyen hallituksen erilaisiin tehtäviin ja puheenjohtajat antoivat sekä hallitukselle että ulkopuoliselle jäsenelle arvosanan tietyssä tehtävässä suoriutumisesta. Mikäli ulkopuoliset jäsenet ovat suoriutuneet hallitukselle ennalta määritetyissä tehtävissä hallitusta keskiarvollisesti paremmin, voidaan ulkopuolisten hallitusjäsenten olettaa tuoneen lisäarvoa hallitustyöskentelyyn ja tätä kautta pk-yritykselle.

Tutkielman empiirisessä osiossa tarkastellaan vain suomalaisia pieniä ja keskisuuria yrityksiä. Tätä kautta tulevat voimaan rajoitukset yrityksen henkilöstömäärään, liikevaihtoon ja taseen loppusummaan liittyen.

### **1.3 Tutkimusmetodologia**

Tutkielman tieteenfilosofiset lähtökohdat pohjautuvat positivismiin. Positivismi toimii yläkäsitteenä eri tieteenfilosofioille, joita voidaan kuvata termeillä objektiivisuus, kausaalisuus, selittäminen ja verifioitavuus. Empiriapohjaisuus eli pohjautuminen kokemukseen ja aistihavaintoon on ominaista positivismille. Tämä näkyy myös tiedonhankintameteodeissa. Positivistinen tutkimus on ajatusmaailmaltaan hypoteettis-deduktiivinen, jonka mukaan tiedon hankkiminen jakautuu tutkimuksen teoreettiseen osaan, jonka perusteella johdetaan testattavat hypoteesit, sekä tutkimuksen empiiriseen osaan, jossa sitten testattavia hypoteeseja koetellaan empiiristen aineistojen avulla. Tällä tavalla positivismissa pyritään löytämään säännönmukaisuuksia ja luomaan yleistyksiä havaittujen lainomaisuuksien pohjalta. Edellä mainittujen saavuttamiseksi tutkijan suhde tutkittavaan on neutraali ja objektiivinen. (Neilimo & Näsi 1980, 15-22). Positivismissa todellisuus nähdään konkreettisena rakenteena ja ihmiset nähdään sopeutujina sekä tiedon adaptoijina, vastaajina ja prosessoijina (Morgan & Smircich 1980 teoksessa Hoque 2006).

Tutkielmaa voidaan pitää tutkimusotteeltaan nomoteettisena. Neilimo ja Näsi (1980) ovat luoneet jaottelun yrityksen taloustieteen neljästä tutkimusotteesta, joihin nomoteettinen tutkimusote kuuluu. Kasanen, Lukka ja Siitonen (1991) ovat myöhemmin lisänneet viidennen, konstruktiiivisen tutkimusotteen. Alla olevassa kuviossa on koottuna tutkimusotteet ja niiden keskeisimmät piirteet (kuvio 1).

	<b>Teoreettinen</b>	<b>Empiirinen</b>
<b>Deskriptiivinen</b>	Käsiteanalyttinen tutkimusote	Nomoteettinen tutkimusote
		Toiminta-analyttinen tutkimusote
<b>Normatiivinen</b>	Päätöksentekometodologinen tutkimusote	Konstruktiiivinen tutkimusote

**Kuvio 1** Liiketaloustieteen tutkimusotteet (mukailten Kasanen ym. 1991, 317)

Nomoteettisessa tutkimuksessa pyritään tilastollisen testauksen avulla löytämään syy-seuraussuhteita muuttujien väliltä. Tarkoituksena on voida yleistää syy-seuraussuhteet koskemaan koko populaatiota. Tutkimuksen empiirisellä osuudella on siis hyvin merkittävä rooli nomoteettisessa tutkimusotteessa ja tutkimusotteeseen liittyy runsas metodologinen säännöstö. Nomoteettinen tutkimus jaetaan hypoteettis-deduktiiviseen ja induktiiviseen versioon, joista tähän tutkielmaan soveltuu paremmin hypoteettis-deduktiivinen versio, koska kyseisen version rakenne ja perusajatus sopivat paremmin tutkielmaan. Hypoteettis-deduktiivisen version alussa on käsitteellinen osuus, joka toimii pohjana tutkittavien hypoteesien muodostukselle. Tätä osuutta seuraa empiirinen osuus, johon kuuluu laajan aineiston kerääminen käsitteellisen osuuden ohjaamien hypoteesien mukaisesti. Lopuksi hypoteeseja testataan käsitteellis-empiirisessä osiossa. (Neilimo & Näsi 1980, 67-70).

## 1.4 Tutkielman kulku

Tutkielman toinen luku sisältää tutkielman teoreettisen osuuden. Teoreettisessa osuudessa rakennetaan tutkielman teoreettinen viitekehys ja esitellään tutkielman aiheeseen liittyvä keskeinen kirjallisuus. Aluksi esitetään ulkopuolisten hallitusjäsenien tutkimukseen liittyviä teoreettisia lähtökohtia moniteoreettisella lähestymistavalla. Sitten tarkastellaan lyhyesti yrityksen suorituskykyä sekä tutkielmassa käytettäviä tunnuslukuja. Tämän jälkeen perehdytään teoriaan ulkopuolisten hallitusjäsenien rooleista sekä heidän tuomastaan lisäarvosta yritykselle. Sitten esitellään vielä aiempia tutkimuksia liittyen ulkopuolisten hallitusjäsenien kokoonpanon ja yrityksen suorituskyvyn välisestä suhteesta. Toisen pääluvun lopussa johdetaan aiemman kirjallisuuden pohjalta tutkimushypoteesit sekä kootaan yhteen tutkielman teoreettinen osuus.

Tutkielman kolmas ja neljäs luku muodostavat tutkielman empiirisen osion. Kolmannessa luvussa kuvataan tutkielman aineiston keruuta sekä aineiston pääpiirteitä, jonka jälkeen perehdytään tutkielmassa käytettyihin tutkimusmenetelmiin. Kolmannen luvun lopussa määritetään selitettävät muuttujat, selittävät muuttujat ja kontrollimuuttujat regressioanalyysiä varten. Neljännen luvun alussa esitetään aineiston kuvaileva analyysi. Sitten esitellään regressioanalyysin pohjana toimivan korrelaatioanalyysin tuloksia, jonka jälkeen esitetään varsinaisen regressioanalyysin tulokset. Aiemmin mainittujen tulosten lisäksi esitellään vielä ulkopuolisen hallitusjäsenen suoriutumista hallitustehtävissä kuvaavat tulokset. Neljännen luvun lopussa kootaan yhteen keskeisimmät tulokset.

Tutkielman viidennessä luvussa esitetään yhteenveto ja johtopäätökset. Tämän lisäksi esitetään myös tutkielman rajoitteet sekä jatkotutkimusaiheet.

## **2 TUTKIELMAN TEOREETTINEN OSUUS**

Tutkielman teoreettisessa osuudessa perehdytään aihealueen keskeiseen kirjallisuuteen. Ensin esitellään tutkielman aiheen kannalta teoreettiset lähtökohdat. Sitten perehdytään yrityksen suorituskykyyn ja esitellään tutkielmassa käytettävät oleelliset yrityksen taloudellista menestystä mittaavat tunnusluvut. Sen jälkeen perehdytään aiempaan kirjallisuuteen liittyen ulkopuolisten hallitusjäsenten tutkimuksesta, heidän kontribuutiostaan pk-yrityksille sekä ulkopuolisten hallitusjäsenten erilaisista rooleista pk-yrityksissä. Vielä tämän jälkeen esitellään aiempia tutkimuksia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja pk-yrityksen suorituskyvyn välisestä suhteesta. Lopuksi kootaan yhteen teoreettinen viitekehys ja muodostetaan tutkielmassa testattavat hypoteesit.

### **2.1 Ulkopuolisiin hallitusjäseniin liittyvän tutkimuksen teoreettiset lähtökohdat**

Moniteoreettinen lähestymistapa hyvään hallitustyöskentelyyn on olennaista, kun tunnistetaan niitä mekanismeja, jotka voivat edesauttaa organisaation toimintaa (Daily, Dalton & Cannella 2003, 372). Ulkopuolisen jäsenen käsite ei myöskään ole sama eri teorioissa tai empiirisissä asetelmissä ja siksi onkin otettava eri teorioita huomioon, kun halutaan ymmärtää ulkopuolisen jäsenen vaikutusta ja roolia pk-yrityksissä (Gabrielsson & Huse 2005, 28).

#### **2.1.1 Corporate governance – hyvä hallinnointi**

Corporate governance -käsitteestä on tullut yksi tunnetuimmista käsitteistä nykyisessä liiketaloussanastossa. Käsitteelle ei ole olemassa yksinkertaista hyväksyttyä selitystä ja sen sisältö myös vaihtelee maittain. Corporate governance on kehittyvä ja dynaaminen käsite, joka voidaan tulkita kapeasti tai laajasti. Kapeasti määriteltynä corporate

governance nähdään suhteena yrityksen ja sen osakkeenomistajien välillä. Tässä tapauksessa corporate governance kuvastaa perinteistä rahoituksen paradigmaa, joka juontaa juurensa agenttiteoriasta. Tällöin corporate governance on systeemi, jonka avulla yrityksiä ohjataan ja valvotaan. Laajemmassa merkityksessä corporate governance on sisäinen sekä ulkoinen systeemi, joka varmistaa, että yritykset täyttävät velvollisuutensa kaikille sidosryhmille ja toimivat sosiaalisen vastuun periaatteella jokaisella liiketoimintansa osa-alueella. Laajempi käsite on välttämättömyys nykypäiväisen yhteiskuntamme kontekstissa. (Solomon 2013, 6-7).

Corporate governance –mekanismit tarjoavat osakkeenomistajille varmuutta siitä, että yrityksen johtajat pyrkivät saavuttamaan tuloksia, jotka ovat omistajien etujen mukaisia. Omistajilla on käytössään sekä sisäisiä että ulkoisia mekanismeja tuoda johdon intressit samalle tasolle heidän kanssaan. Sisäisiä mekanismeja ovat esimerkiksi hyvin järjestetty yrityksen hallitus ja erilaiset kompensatiomekanismit. Ulkoiset mekanismit tulevat yrityksen ulkopuolelta tyypillisesti silloin, kun sisäiset mekanismit eivät onnistu tyydyttämään omistajien intressejä. (Daily ym. 2003, 372).

Kuten aiemmin todettiin, corporate governance -käsitettä on hyvä tarkastella maakohtaisesti sen kontekstisidonnaisuuden vuoksi. Suomessa corporate governance -ohjeista vastaa Arvopaperimarkkinayhdistys, joka on Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry:n, Keskuskauppakamarin ja Nasdaq Helsinki Oy:n (Pörssi) joulukuussa 2006 perustama toimielin. Yhdistyksen päätehtävänä on hyvän arvopaperimarkkinatavan edistäminen ja määrittäminen. Laissa on määritelty arvopaperimarkkinatapa osittain, mutta sen sisältö ei ole vakiintunut vaan kehittyy hyvien omaksuttujen käytäntöjen mukaan. (Arvopaperimarkkinayhdistys).

Viimeisin hallinnointikoodi on julkaistu vuonna 2015. Hallinnointikoodi on ”pörssiyrityksille laadittu kokoelma hyvää hallinnointia koskevista suosituksista. Hallinnointikoodin suositukset täydentävät lainsäädännöstä tulevia velvoitteita. Hallinnointikoodin tavoitteena on ylläpitää ja edistää suomalaisissa pörssiyrityksissä

noudatettujen hallinnointikäytäntöjen korkeaa laatua ja kansainvälistä vertailukelpoisuutta.” (Arvopaperimarkkinayhdistys). Koodin tarkoituksena on siis lisätä hallinnoinnin läpinäkyvyyttä osakkeenomistajille ja sijoittajille sekä yhtenäistää yhtiöiden käytäntöjä. Pk-yrityksien kohdalla tilanne on hieman erilainen, koska niillä ei ole velvollisuutta noudattaa hallinnointikoodia. Siksi varsinaista corporate governance -käsitettä ei tutkielmassa käsitellä laajemmin. Keskuskauppakamari on kuitenkin antanut kannanoton listaamattomien yhtiöiden hallinnon kehittämiseksi, koska Keskuskauppakamari haluaa edistää hyvien hallinnointitapojen juurtumista myös listaamattomiin yhtiöihin. (Keskuskauppakamari).

Keskuskauppakamarin mukaan vuonna 2016 julkaistu asialuettelo ”on jaettu yhtiökokousta, hallitusta, toimitusjohtajaa, palkitsemisjärjestelmiä, sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa, tilintarkastusta, yhtiöjärjestystä, osakassopimusta, lunastus- ja suostumuslausekkeita sekä tiedottamista käsitteleviin osiin. Lisäksi asialuettelo sisältää osien yritysten yhteiskuntavastuusta sekä perhey yrityksille tarkoitetun osion sukupolvenvaihdoksista ja omistajaneuvostoista.” (Keskuskauppakamari). Asialuettelo tarjoaa pk-yritykselle kysymyksiä, joihin vastaamalla voidaan arvioida omaa hallitustyöskentelyä. Asialuettelon noudattaminen ei ole kuitenkaan pakollista vaan se perustuu vapaaehtoisuuteen.

### **2.1.2 Agenttiteoria**

Ulkopuolisten jäsenten ja yrityksen menestyksen välistä suhdetta voidaan kuvata agenttiteorian avulla. Agenttiteoria on ollut laajassa käytössä jo vuosikymmeniä lähes kaikilla liikkeenjohdon osa-alueilla (Eisenhardt 1989, 57). Se on ollut yrityksen hallitukseen liittyvässä tutkimuksessa yksi käytetyimmistä teorioista. (Duchin, Matsusaka & Ozbas 2010, 195; Berle & Means 1932; Fama & Jensen 1983; Jensen 1993). Agenttiteoria olettaa, että yrityksen johtajat eli agentit ajavat omaa etuaan omistajien eli päämiehien edun sijaan ja tekevät mahdollisesti päätöksiä, jotka eivät

maksimoi omistajien arvoa. Teorian suosio johtuu Dailyn ym. (2003, 372) mukaan kahdesta tekijästä. Ensiksi, teoria on hyvin yksinkertainen ja tekee helpon kahtiajaon omistajien ja johtajien välille. Toiseksi, teoria ihmisestä rationaalisena ja omat edut muiden etujen edelle asettavana persoonana on laajasti levinnyt ja pitkään voimassa ollut käsitys ihmisluonteesta liiketaloustieteessä. Eisenhardtin (1989, 60-61) mukaan agentin käyttäytyminen ei voi automaattisesti pyrkiä maksimoimaan päämiehen varallisuutta, sillä agentin suhtautuminen riskiin on kielteisempää. Agentti ei voi hajauttaa riskiä toisin kuin päämies voi hajauttaa sijoituksensa ja näin ollen hajauttaa riskiä.

Hallituskokoonpanolla voidaan pyrkiä vähentämään agenttiongelmia ja hallitus nähdäänkin avainasemassa omistajien ja johtajien välissä. Agenttiteorian mukaan tässä tulisi suosia itsenäistä (ulkopuolista) hallitusta. (Lappalainen & Niskanen 2012, 1088; Brunninge ym. 2007). Monet amerikkalaiset järjestöt ovat tuoneet esille ulkopuolisten hallitusjäsenten tärkeyden hallituksessa, jotta hallitus voisi parhaiten täyttää rooliinsa kuuluvat velvollisuudet (Daily ym. 2003, 374). Keskittyminen hallituksen riippumattomuuteen juontaa juurensa agenttiteoriasta, jonka tarkoituksena on korjata epäkohtia, jotka syntyvät omistajuuden ja kontrollin eriytymisestä. Siksi hallituksen valvontaroolin on nähty olevan yksi tärkeimmistä hallituksen jäsenten rooleista. Agenttiteorian perusteella hallitus, joka koostuu vain riippuvista jäsenistä, pystyy epätodennäköisemmin arvioimaan toimitusjohtajan suoriutumista. (Dalton, Daily, Johnson & Ellstrand 1999, 674).

Agenttiteorian voidaan sanoa olevan kaikista keskeisin sisäinen corporate governance -mekanismi. Vaikka agenttiteoria käsitteellistää hyvin hallituksen valvontaroolia, muita teorioita tarvitaan selittämään hallituksen jäseniin liittyvää neuvonta-, resurssi- ja strategiaroleja etenkin pk-yrityksissä. (Daily, Dalton & Cannella 2003, 372; Johnson, Daily & Ellstrand 1996; Zahra & Pearce 1989).

### 2.1.3 Resurssipohjainen teoria

Paljon hallitustutkimuksessa huomiota saaneet resurssiteoriat tarjoavat erilaisen näkökulman hallituksen ja hallitusjäsenien olemassaololle. Kun agenttiteorian pääpisteessä on hallituksen valvova elementti, resurssiteorioiden pohjana on hallituksen palvelullinen rooli. Hallitus yhdistää yrityksen ympäristöönsä. Hallitus nähdään varsinaisena apukätenä, joka mahdollistaa yritystä hankkimaan kriittisiä resursseja sekä sisäisestä että ulkoisesta ympäristöstä. Mitä enemmän omia resursseja yritys voi hallituksen kautta hyödyntää, sitä paremmin se voi vähentää yrityksen riippuvuutta ulkoisiin sidosryhmiin ja myös vähentää ulkoisten uhkien määrää. Resurssiteoriat ja verkostoteoriat ovat osittain yhteen sulautuneita ja tätä kautta hallituksen tärkeinä tehtävinä voidaan myös nähdä ovien avaaminen uusille yhteistyökumppaneille, yhteistyön kehittäminen, laillisuusvalvonta sekä kommunikointi ja informaatiokanavien luominen yrityksen ja ulkopuolisten organisaatioiden välille. (Kuokkanen 2011, 33; Huse 2005b; Lynall ym. 2003).

Resurssipohjaisessa teoriassa yrityksen sisäisen ympäristö nähdään tärkeässä roolissa resurssien ja kyvykkyyksien suhteen. Tämä on erityisen tärkeää kestävästä kilpailuetua luodessa. Yritys vahvistuu kilpailullisessa mielessä, kun sen ainutlaatuisista resursseista ollaan perillä ja näitä resursseja suojellaan sekä parannetaan. Erityisesti pienten yritysten kohdalla sisäiset resurssit voivat olla melko vähäisiä tai olemattomia. Tämän vuoksi ulkopuolisten hallitusjäsenien hallituksessa olemista suositellaan tasapainottamaan sisäisten resurssien puutetta ja täydentämään yrityksen johtoa kokemuksen, tietojen ja taitojen kautta. (Gabrielsson & Huse 2005, 29; Castaldi & Wortmann 1984). Ulkopuoliset jäsenet voivat olla nippu strategisia resursseja, joita pienen yrityksen johto voi hyödyntää oikea-aikaisten neuvojen suhteen alueilla, joissa yrityksen sisäiset resurssit eivät riitä. Näin ulkopuolisten hallitusjäsenien ammattitaito tunnustetaan resurssipohjaisessa teoriassa. (Gabrielsson & Huse 2005, 29).



### 2.1.4 Resurssiriippuvuusteoria

Resurssiriippuvuusteoria tarjoaa Dailyn ym. (2003) mukaan teoreettisen lähtökohdan ulkopuolisen hallitusjäsenen resurssi- eli neuvonantoroolille. Resurssiriippuvuusteorian alkuperä on Pfefferin ja Salancikin (1978) tutkimustyössä ja heidän mukaansa hallitus nähdään tärkeimpänä yhdistäjänä yrityksen ja sille vitaalien resurssien välillä. Teoria on sen jälkeen levinnyt laajaan käyttöön tiedeyhteisössä ja siitä on tullut yksi vaikuttavimmista teorioista organisatorisen teorian ja strategisen johtamisen kentällä. Resurssiriippuvuusteoria selittää sitä, kuinka yritykset pyrkivät vähentämään toimintaympäristön epävarmuutta sekä riippuvuutta tähän ympäristöön. (Hillman, Withers & Collins 2009, 1404, 1408). Yritys ei voi menestyä ja selvitä pitkällä aikavälillä ilman sen kykyä linkittyä ulkoiseen ympäristöönsä. Yritysten pitäisi pyrkiä kontrolloimaan ulkoista ympäristöään parantamalla resurssien virtausta ja näin vähentämään aiemmin mainittua epävarmuutta. (Huse 2005a, 29; Pfeffer & Salancik 1978). Yksi Pfefferin ja Salancikin tarjoamista vaihtoehdoista epävarmuuden ja riippuvuuden vähentämiseksi on yrityksen hallitus ja sen jäsenet. Tämä vaihtoehto on eniten tutkittu resurssiriippuvuusteorian tutkimusalue. (Hillman, Withers & Collins 2009, 1404, 1408).

Teorian mukaisessa palveluroolissa hallituksen jäsenen nähdään tarjoavan yhteyden yrityksen ja yrityksen ulkopuolelta tarvitsemien resurssien välille. Esimerkiksi rahoituslaitoksen johtotehtävässä työskentelevät ulkopuoliset hallitusjäsenet voivat onnistua saamaan halvempaa luottoa yritykselle ja asianajotoimiston partnerit voivat tarjota juridisia neuvoja, jotka muuten tulisivat kalliiksi. Ulkopuolisen hallitusjäsenen tuomat resurssit mahdollistavat yrityksen parempaa toimintaa, suorituskykyä ja selviytymistä. (Daily ym. 2003, 372). Yritykset, jotka ovat erityisen riippuvaisia ulkoisista resursseista, tarvitsevat hallitukseensa ulkopuolisia hallitusjäseniä. Boydin (1990) mukaan hallitusjäsenen ulkopuolisten hallituspaikkojen määrä on etu yritykselle ja yritysten pitäisi ensisijaisesti etsiä hallituksiinsa resurssirikkaita hallitusjäseniä. (Hillman ym. 2009, 1408). Resurssiriippuvuusteoria hyväksyy, että ulkopuoliset hallitusjäsenet voivat tuoda lisäarvoa pk-yritykselle panemalla alulle sekä ylläpitämällä

kriittisiä suhteita, kilpailuvaltteja ja kontakteja yrityksen ulkoisessa ympäristössä. (Gabrielsson & Huse 2005a, 29-30).

Hillmanin ja Dalzielin (2003) mukaan hallituksen tarvitsee pystyä täyttämään samaan aikaan kaksi aiemmin keskustelua roolia, valvontaroolin agenttiteorian puolelta ja resurssi-roolin resurssi-riippuvuusteorian puolelta (Hillman ym. 2009, 1410-1411).

## **2.2 Yrityksen suorituskyky ja tutkielmassa käytettävät tunnusluvut**

Tässä alaluvussa käsitellään ensin laskentatoimen tutkimukselle tyypillinen termi, yrityksen suorituskyky. Sitten tarkastellaan hallituskokoonpanoa sekä ulkopuolisen hallitusjäsenen erilaisia rooleja pk-yrityksessä sekä tarkastellaan ulkopuolisen hallitusjäsenen ja yrityksen suorituskykyyn liittyviä aiempia tutkimuksia.

Suorituskyvyn mittaaminen on hyvin keskeinen teema laskentatoimen tutkimuksessa. Tutkimusalueella tunnistetaan ainakin neljä erilaista laajempaa kokonaisuutta. Suorituskykyä voidaan mitata kirjanpidon systeeminä, joka tuottaa elementtien, kuten raporttien kautta mittareita eri tarkoituksiin. Kirjanpidon taloudelliset luvut ovat siis avainasemassa tässä lähestymistavassa. Suorituskykyä mitataan myös strategisten taloudellisten ja ei-taloudellisten mittareiden kautta (ks. Balanced Scorecard). Suorituskykymittaristo voidaan myös tunnistaa osana johdon kontrollijärjestelmää strategiaa kehitettäessä ja implementoitaessa, johtajien palkitsemisessa sekä palautteenannossa. Neljännessä tunnistetussa tutkimustavassa analysoidaan empirian keinoin, miksi, miten ja milloin kirjanpitojärjestelmät ja prosessit vaikuttavat suorituskykyyn. (Kihn 2005, 144).

Tässä tutkielmassa suorituskykyä tarkastellaan ensimmäiseksi mainitun tutkimustavan avulla, jossa suorituskykyä arvioidaan taloudellisten kirjanpidosta tuotettujen tunnuslukujen kautta. Tämän kaltaisen metodin vahvuuksia on ulkoisen validiteetin

korkeus, kun mitataan taloudellista suorituskykyä. Tässä tapauksessa kirjanpitopohjaisen menetelmän käyttöä voidaan perustella sen yleistettävyydellä eri yritysten kesken. (Kihn 2005, 161). Taloudellisia mittareita voidaan soveltaa laajasti erilaisiin yrityksiin ja erilaiset suorituskykyä mittaavat suhdeluvut mahdollistavat lukuisia vertailuja. Tämä ei rajoita vertailua vain kilpailijoiden kesken, koska kaikki yritykset pyrkivät hallitsemaan osuutta rajallisesta pääomasta yhteiskunnassa. (Kihn 2005, 161-162; Price & Mueller 1968). Kirjanpitopohjainen lähestymistapa mahdollistaa myös korkean stabiiliisuuden, koska mittarit, kuten voitto tai sijoitetun pääoman tuotto sopivat mihin tahansa olosuhteisiin. (Kihn 2005, 157).

Laitisen (1989, 189) mukaan yrityksen taloudellinen menestys voidaan jakaa kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen. Kannattavuus muodostaa perusedellytyksen, vaikka kukin osatekijä on elintärkeä yritykselle. Eri sidosryhmät kiinnittävät huomionsa eri asioihin, johto ja omistajat ensisijaisesti kannattavuuteen ja rahoittajat mahdollisesti enemmän maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen. Yrityksen taloudellinen menestys on hyvin pitkälti kannattavuuden varassa, mutta toiminnan jatkuvuuden kallalta maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden on oltava myös kunnossa. Jos halutaan saada kokonaisvaltainen arvio yrityksen taloudellisesta asemasta, on syytä kiinnittää huomioita kaikkiin osatekijöihin. (Laitinen 1989, 189-190).

Yrityksillä täytyy olla kyky tehdä voittoa, jolla tarkoitetaan yritystoiminnan tuottojen ja niiden aikaansaamiseksi tarvittavien menojen (kulujen) erotusta. (Laitinen & Laitinen 2014, 110). Nykyisin ei riitä, että yrityksen toiminta on kilpailijoiden toimintaa voitollisempaa, vaan oman ja vieraan pääoman sijoittajille jäävä osuus voitosta täytyy olla tarpeeksi suuri ottaen huomioon sijoituksen riskit. Vain tässä tapauksessa yrityksen on mahdollista vastata vieraan pääoman maksuvelvoitteisiin, jakamaan omistajilleen osinkoja ja kasvattamaan arvoaan. Näiden pääomien sijoittajille on nykypäivänä niin paljon vaihtoehtoja, joihin varat voidaan sijoittaa. (Kallunki 2014, 83).

Kannattavuutta on mahdollista mitata absoluuttisesti tai suhteellisesti. Absoluuttisilla mittareilla mitataan rahamääräistä voittoa, kun taas suhteellisilla mittareilla,

suhdeluvuilla, voitto suhteutetaan yrityksen kokoon. Absoluuttisia tunnuslukuja ovat liiketulos, nettotulos, kokonaistulos ja tilikauden tulos. Näistä voidaan muodostaa katelukuja suhteuttaen tunnusluvut liiketoiminnan tuottoihin. Kannattavuuden suhteellisia mittareita ovat kokopääoman tuotto, oman pääoman tuotto ja sijoitetun pääoman tuotto. (Laitinen & Laitinen 2014, 112). Edellä mainituista mittareista sijoitetun pääoman tuottoa käytetään tässä tutkielmassa.

Kannattavuutta arvioidaan tavallisesti tunnuslukuja hyödyntäen ja sijoitetun pääoman tuotto on näistä tunnetuin. (Laitinen 1989, 196). Pääoman tuottosuhteet ovatkin tehokkain tapa arvioida kannattavuuden riittävyttä. Näissä tulos suhteutetaan toiminnan sitomaan pääomaan. Kokonaispääoman tuottoa paremman kuvan liiketoiminnan kannattavuudesta saadaan sijoitetun pääoman tuotolla. Suhdeluvun avulla muodostetaan käsitys siitä, kuinka paljon yritys pystyy tuottamaan voittoa verojen, kulujen ja oman pääoman kattamiseksi suhteessa siihen pääomaan, jolle tuottovaatimus lasketaan. Sijoitetun pääoman tuoton (ROI) on nähty olevan paras kannattavuutta mittaava tunnusluku ja lukua voidaan verrata tavallisen sijoituksenkin tuottoon. Sijoitetun pääoman tuotolla pitää pystyä kattamaan vieraan pääoman kulut ja verot, mutta myös lisäksi omistajien tuottovaatimus. Tilastojen perusteella tunnuslukua voidaan pitää kriittisenä, jos se saa arvon, joka on alle 3-5 %. Tämä käytännössä tarkoittaisi jo negatiivista nettotulosta. (Laitinen & Laitinen 2014, 115-116). Yritystutkimuksen (2017, 68) mukaan sijoitetun pääoman tuottoa voidaan pitää välttävänä, kun se on samalla tasolla korollisesta vieraasta pääomasta maksetun keskimääräisen rahoituskuluprosentin kanssa.

Sijoitetun pääoman tuotto lasketaan Yritystutkimuksen (2017, 67) mukaan seuraavalla tavalla:

$$(1) ROI = \frac{\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}} \times 100$$

Kannattavuuden lisäksi tutkielmassa tarkastellaan vakavaraisuutta, joka on siis yksi taloudellisen menestyksen perustekijöistä. Vakavaraisuus ottaa huomioon sekä rahoituksellisen riskin että liikeriskin näkökulmat. (Laitinen 1989, 205). Tässä tutkielmassa vakavaraisuutta tarkastellaan rahoitusaseman näkökulmasta omavaraisuusasteen avulla. Omavaraisuusasteen kaava esitetään seuraavanlaisesti (Yritystutkimus 2017, 69):

$$(2) \text{ Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oikaistu oma pääoma}}{\text{Oikaistu taseen loppusumma-saadut ennakot}} \times 100$$

Omavaraisuusaste on paras ja eniten käytetty rahoitusrakenteen tunnusluku. Se osoittaa, kuinka suuri osuus yrityksen kokonaisrahoituksesta on omaa pääomaa. Oma pääoma suojaa yritystä mahdollisia tappioita vastaan. Etenkin pienissä yrityksissä edellisillä tilikausilla kertyneet voittovarot voivat muodostaa suuren osan omasta pääomasta ja siksi omavaraisuusastetta pidetään usein myös pitkän aikavälin kannattavuuden mittarina.

Tutkielmassa käsitellään aiemmin mainittujen tunnuslukujen lisäksi myös toiminnan kasvua. Kasvu on otettu huomioon monissa aiemmissa tutkimuksissa liittyen ulkopuolisten jäsenten ja pk-yritysten menestyksen väliseen yhteyteen. Kasvu on merkittävä taloudellinen toimintaedellytystekijä, koska se on linkittynyt vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen. Yleensä positiivinen ja nopea kasvu heikentää suhteellista tulorahoitusta menojen kasvamisen ja menoista syntyvien tulojen hitaan kertymisen vuoksi. Ulkopuolisen pääoman määrä kasvaa, sillä usein suuri osa pääoman kasvusta on vierasta pääomaa. Tästä syystä liian nopea kasvu voi jopa syödä kannattavuutta, koska kannattavuustasoa ei pystytä pitämään yllä eikä kasvua siis hallitsemaan. (Laitinen & Laitinen 2014, 128).

Yrityksen toiminnan kasvua mitataan liikevaihdon muutoksen kautta. Kasvuprosenttia on tulkittava suhteessa inflaatiokehitykseen. Liikevaihdon muutos lasketaan seuraavalla tavalla (Yritystutkimus 2017, 78):

$$(3) \text{ Liikevaihdon muutos, \%} = \frac{\text{Liikevaihdon muutos (12 kk)}}{\text{Liikevaihto edellisellä tilikaudella (12 kk)}} \times 100$$

### 2.3 Ulkopuolisen hallitusjäsenen rooli ja lisäarvo pk-yritykselle

Hallitustyöskentelyyn ja hallituksen kokoonpanoon liittyvä tutkimus pk-yrityskontekstissa on ollut melko vähän tutkittu aihe ympäri maailmaa. Ensimmäiset varteenotettavat tutkimukset tutkimusaiheen edistämiseksi julkaistiin 1990-luvulla. Yleisin tutkimusaihe tämän tutkimusalan sisällä on ollut yrityksen hallituksen ja yrityksen suorituskyvyn välisen yhteyden tutkimisessa. Huse (2000) tunnistaa neljä klassikkoartikkelia, jotka ovat aloittaneet pk-yrityksiin liittyvän teoreettisen tutkimuksen ja joita vielä tänä päivänä käytetään teoreettisena pohjana tutkimuksissa. Näitä artikkeleita ovat Zahra ja Pierce (1989), Pettigrew (1992), Johnson ym. (1996) sekä Forbes ja Milliken (1999). (Huse 2000, 271-272).

Zahra ja Pierce ovat esitelleet mallin, joka integroi eri teoreettisia suuntauksia yhteen. Malli jakaa selkeästi hallituksen ominaisuudet neljään osaan: kokoonpanoon, luonteeseen, rakenteeseen ja prosessiin. Hallituksen roolit he jakavat palveluun, strategiaan ja kontrolliin ja ottavat samanaikaisesti huomioon neljä eri teoriaa, joita ovat legalistinen teoria, resurssiriippuvainen teoria, luokkateoria ja agenttiteoria. Zahran ja Pearcen malli on selkeimmin havainnollistettu muihin kolmeen teoreettiseen hahmotelmaan verrattuna. Pettigrew (1992) puolestaan väittää, että ennen kuin voidaan tehdä linkkejä hallituskokoonpanon ja suorituskykyyn liittyvien muuttujien välillä, täytyy hallitustyöskentelyyn liittyvää teoriaa edistää pidemmälle. Pettigrewn mukaan myös se, mitä tapahtuu hallituksen kokouksissa ja niiden ulkopuolella tapahtuu, on mielenkiintoinen aihe ja siihen voitaisiin paneutua syvemmin. Johnson ym. (1996) ovat rakentaneet ideansa kolmen teoreettisen hallituksen roolin ympärille, joita ovat kontrolli, palvelu ja resurssiriippuvuus. Heidän mukaansa tehokkaaseen hallitustyöskentelyyn liittyvä tutkimus uupuu vielä, sillä tulokset ovat

epäjohdonmukaisia ja linkit tutkittujen asioiden välillä liian vaatimattomia. Heidän mielestään tutkimukseen pitäisikin liittää myös pintaa syvempää kontekstia, esimerkiksi sosiaalisia suhteita resurssiriippuvuusteorian mukaisesti. Toinen vaihtoehto Johnsonin ym. mukaan olisi tutkia hallituksen sosiaalisia rakenteita (Huse 2000, 272-273; ks. myös Kuokkanen 2011). Forbes ja Milliken (1999) ovat kehittäneet hallitUSDynamiikkaa koskevan mallin, jossa he korostavat tutkimuksen merkitystä niissä prosesseissa, jotka linkittävät hallitUSDemografian ja yrityksen suorituskyvyn. Kuten Johnson ym., Forbes ja Milliken kehottavat myös tutkimaan, mitä hallituksen sisällä oikeasti tapahtuu. Näin hallituksista voitaisiin tieteen avulla rakentaa tehokkaampia.

Hallitustutkimusperinne on lähtöisin Yhdysvalloista ja tutkimus on kohdistunut hyvin pitkälti suuriin yrityksiin, jotka ovat elinkaarensa kypsyyssvaiheessa (Kuokkanen 2011, 47; Daily & Dalton 2003). Pk-yrityksiin liittyvä hallitustutkimus on vasta 2000-luvun puolella noussut laajemmin tutkijoiden kiinnostuksen kohteeksi. Vaikka tulokset ovat olleet ristiriitaisia hallituksen kokoonpanon ja yrityksen suorituskyvyn suhteen, ovat tutkijat ja yritysjohtajat kuitenkin tiedostaneet hallituksen vaikuttavuuden ja lisäarvon pk-yrityksissä. (Kuokkanen 2011, 47; Bhagat & Black 1999; Dalton ym. 1998). Hallituksen merkitys voi olla jopa tärkeämpi pk-yrityksessä kuin suurissa yrityksissä (Kuokkanen 2011, 47; Johannisson & Huse 2000; Forbes & Milliken 1999).

Gabrielssonin ja Husen (2005, 28) mukaan tutkimuksessa ja kirjallisuudessa on pitkään tunnistettu, että ulkopuoliset hallitusjäsenet voivat olla hyödyllisiä pk-yrityksen kehitykselle ja kasvulle (Daily & Dalton 1992; Nash 1988; Castaldi & Wortmann 1984). On tärkeää tehdä ero pk-yrityksiin liittyvän hallitustyön kontekstin ja suurten tai listattujen yhtiöiden kontekstin välille. Vaikka valtavirtatutkimus suurten listattujen yhtiöiden voi antaa arvokasta tietoa hallitustyöskentelyn käytännöistä ja sen merkityksestä yrityksen menestymiseen, muodostavat suuret yhtiöt kuitenkin vähemmistön maailman kaikista yrityksistä. (Gabrielsson & Huse 2005, 30). Suurien yhtiöiden tarkastelu voi rajoittaa tietämystämme hallituksen roolista ja kontribuutiosta eri asetelmissa erilaisten yritysten, kuten start-up -yritysten, perheyriyten tai kasvavien pääomasijoitusyritysten kohdalla (Gabrielsson & Huse 2005, 30; Lynall, Golden & Hillman 2003; Huse 1998).

Hallitus on formaali linkki omistajien ja päivittäisten tehtävien hoidosta vastuussa olevien johtajien välillä. Useat pk-yritykset ovat kuitenkin läheltä kontrolloituja sekä omistajajohdettuja ja täten omistajilla on hyvin mahdollisesti jo yksityiskohtaista tietoa yrityksen sisäisistä prosesseista. (Brunninge, Nordqvist & Wiklund 2007, 297; Cowling 2003). Tästä johtuen pk-yrityksessä hallituksen jäsenillä voi olla pienempi kontrollifunktion tarve ja hallitus on enemmän muodollisempi kuin käytännöllinen elin (Brunninge ym. 2007, 297; Brunninge & Nordqvist 2004; Huse 2000; Ford 1988).

On myös olemassa pk-yrityksiä aktiivisilla hallituksilla, joissa on ulkopuolisia hallitusjäseniä ja nämä yritykset käyttävät hallitusjäseniä strategiatyön kehittäjinä (Brunninge ym. 2007, 297; Fiegenger 2005; Ward 1991). Ulkopuoliset jäsenet näkevät hallituksen tehtävät erillisinä ja yrityksen johtoa täydentävinä, kun sisäiset jäsenet voivat nähdä hallitustehtävät heidän johtotehtäviensä vastuun jatkeena (Brunninge ym. 2007, 297; Forbes & Milliken 1999; Mace 1986). Ulkopuoliset jäsenet eivät ole myöskään sidottuja yrityksen päivittäisiin tehtäviin ja he pystyvät siitä johtuen ajattelemaan vapaammin avoimena olevien strategisten vaihtoehtojen vuoksi (Brunninge ym. 2007, 297; Forbes & Milliken 1999). Ulkopuoliset jäsenet tuovat mukanaan uusia näkökulmia ja ideoita, parantavat kognitiivista diversiteettiä ja voivat linkittää yrityksen paremmin sen ulkopuoliseen ympäristöön verkostojensa kautta. Tämä johtaa ennen kaikkea positiiviseen strategiseen muutokseen ja sitä kautta yrityksen paranevaan suorituskykyyn. (Brunninge ym. 2007, 296, 297).

Hallituksen ja ulkopuolisten jäsenten rooli voi vaihdella huomattavasti yrityksen sisäisiin ja ulkoisiin sidosryhmiin liittyvän suhteellisen vallan mukaan (Gabrielsson & Huse 2005, 30; Huse 2002; Gabrielsson & Huse 2002; Rosenstein 1988). Valtasuhteet voivat vaihdella sen mukaan, missä kontekstissa yritys toimii. Tässä asetelmassa pk-yritykset on usein jaoteltu niiden omistuksen ja kontrollin tai johtajien ja omistajien läheisen suhteen perusteella (Gabrielsson & Huse 2005, 30; Storey 1994). Gabriellson ja Huse (2005) ovatkin jaotelleet aiemmasta tutkimustiedosta kerätystä informaatiosta pk-yritykset kolmeen eri kategoriaan: perheyrityksiin, pääomasijoittajaomisteisiin (venture capital backed) yrityksiin ja muihin pk-yrityksiin. Perheyrityksen määritelmä



nähdään yleisesti niin, että perheellä on yrityksessä äänivalta. (Gabrielsson & Huse 2005, 30; Neubauer & Lank 1998). Tällä määritelmällä 95 % kaikista Euroopassa rekisteröidyistä yrityksistä kuuluvat siihen kategoriaan (ks. myös Mustakallio 2002). Muihin pk-yrityksiin kuuluvat tytäryhtiöt, yhteisyritykset, työntekijäomisteiset yritykset sekä pk-yritykset, joissa on eriytynyt omistus.

Gabrielsson ja Huse (2005) ovat Norjassa vuosien 1998-2000 kerätyn projektidatan perusteella muodostaneet käsityksen siitä, millainen rooli erilaisessa pk-yrityksessä ulkopuolisella jäsenellä voi olla. Yritykset on jaoteltu aiemmin mainitun jaottelun perusteella. Kuvio 2 esittää Gabrielssonin ja Husen tekemän jaottelun.

Teoria	Agenttiteoria	Resurssipohjainen teoria	Resurssiriippuvuusteoria
<b>Hallituksen rooli</b>	Kontrolli/valvonta	Resurssit: neuvonta	Resurssiriippuvuuden hallinta
<b>Ulkopuolisen hallitusjäsenen tärkein piirre</b>	Riippumaton	Asiantuntija	Linkittäjä
1. Perheyrietykset	5 projektia	11 projektia	2 projektia
2. Pääomasijoittaja-omisteiset	5 projektia	4 projektia	3 projektia
3. Muut	7 projektia	8 projektia	7 projektia

**Kuvio 2:** Hallituksen ja ulkopuolisten hallitusjäsenten roolien jakautuminen (mukaiillen Gabrielsson & Huse 2005, 32)

Gabrielsson ja Huse (2005) ovat muodostaneet yllä mainittujen projektien jaottelun perusteella johtopäätökset siitä, millainen kontribuutio ulkopuolisella hallitusjäsenellä on tietynlaisessa pk-yrityksessä. Roolijako tulee esille tarkasteltaessa, mihin päällimmäiseen tarkoitukseen ulkopuolinen hallitusjäsen on yritykseen palkattu.

Perheyrietyksissä ulkopuolisella jäsenellä on useita rooleja riippuen teoreettisesta lähestymistavasta. Agenttiteorian mukaisessa roolissa ulkopuoliset jäsenet ovat

vähentämässä informaation epäsymmetriaa perheen eri sukuhaarojen välillä tai perheen ja tärkeiden ulkoisten sidosryhmien välillä. Ulkopuolinen jäsen ei ole myöskään johdon vaikutuksen alainen. Resurssipohjaisen teorian mukaisessa roolissa ulkopuolisen jäsenen tehtäviin kuuluu resurssien ja pätevyyden tuominen yritykseen sekä avainsidosryhmät ja julkiset velvoitteet huomioonottavan näkemyksen tuominen liiketoimintaan. Myös riski liian sisäisesti tapahtuvasta palkkaamisesta pyritään vähentämään ulkopuolisten hallitusjäsenien palkkaamisella. Perheyrittäjien kohdalla tärkeimmiksi ulkopuolisen hallitusjäsenen yrityksessä olemassaolon syiksi muodostuivat kaikille teorioille yhteiseksi ammattitaito sekä luottamus. (Gabrielsson & Huse 2005, 32-33).

Pääomasijoittajamarkkinoissa yrityksessä agenttiteorian näkökulmasta ulkopuoliset jäsenet palkataan minimoimaan johdon opportunistista käytöstä sekä valvomaan johdon ja yrityksen suoriutumista maksimoidakseen voiton määrän. Jos ulkopuoliset jäsenet palkataan tämän kaltaiseen yritykseen resurssipohjaisen teorian mukaisesti, heidän tehtävänsä on kompensoida taitoja, joita yrityksen sisältä ei löydy. Näitä kykyjä ovat esimerkiksi rahoitustietämyksen, yleisten johtamiskäytäntöjen tai markkinointiosaamisen puute. (Gabrielsson & Huse 2005, 33-34). Resurssiriippuvaisesta näkökulmasta ulkopuoliset jäsenet rekrytoidaan verkostojensa vuoksi ja käyttämään näitä verkostoja hyväksi avainhenkilöiden löytämiseksi yritykseen ylimääräisen rahoituksen varmistamiseksi yrityksen eri kehitysvaiheissa (Gabrielsson & Huse 2005, 34; Rosenstein 1988).

Muiden pk-yritysten kohdalla yritykset, joissa ulkopuolinen jäsen on hallituksessa agenttiteoreettisista syistä, tehtävissä korostuu johdon harkitsevan päätöksenteon valvonta sekä informaatiokuilun pienentäminen johdon ja ulkoisten omistajien välillä. Resurssipohjaisessa tehtävässä tärkein tehtävä on vahvistaa yrityksen resursseja ja kykyä tuomalla mukanaan ammattitaitoa ja kokemusta. Resurssiriippuvaisen teorian mukaisessa tehtävässä ulkopuoliset hallitusjäsenet tuovat mukanaan legitimitettä yrityksen toimintaympäristössä, vaikuttavat sidosryhmiin ja yrittävät löytää kilpailuetua verkostojensa avulla. Molempien resurssiteorian perusteella ulkopuoliset hallitusjäsenet

nähdään arvokkaina resursseina, joiden ammattitaitoa tai yhteyksiä voidaan saada suhteellisen halvalla hinnalla. (Gabrielsson & Huse 2005, 34).

	<b>Agenttiteoria - kontrolli</b>	<b>Resurssipohjainen teoria - palvelu ja neuvonta</b>	<b>Resurssiriippuvuusteoria - resurssiriippuvuuden hallinta</b>
<b>Perheyritys - Ulkopuolisen jäsenen lisäarvo</b>	Informaation epäsymmetrian pienentäminen	Resurssien ja kilpailukyvyyn tuominen. Irrallinen näkökulma ja sisäisen palkkaamisen vähentäminen.	Kontaktit ja verkostot. Legitimiteetti toimitusjohtajan vaihdoksessa.
<b>Perheyritys - Kuka on ulkopuolinen jäsen?</b>	Ammattitaitoinen, ei perheeseen kuuluva, johon perhe luottaa	Ammattitaitoinen, ei perheeseen kuuluva, johon toimitusjohtaja/dominoivat perheenjäsenet luottavat	Ammattitaitoinen, ei perheeseen kuuluva, johon toimitusjohtaja/dominoivat perheenjäsenet ja muut sidosryhmät luottavat
<b>Pääomasijoittaja - Ulkopuolisen jäsenen lisäarvo</b>	Johdon ja suorituskyvyn valvonta omistajien voittojen maksimoimiseksi	Yrittäjän puutteiden täydentäminen liiketoiminnan avainalueilla	Verkostojen hyödyntäminen rekrytoinnissa ja ylimääräisen rahoituksen hankkimisessa
<b>Pääomasijoittaja - Kuka on ulkopuolinen jäsen?</b>	Pääomasijoittaja itse tai joku luotettu henkilö	Pääomasijoittaja itse tai joku luotettu henkilö	Pääomasijoittaja itse tai joku luotettu henkilö
<b>Muu pk-yritys - Ulkopuolisen jäsenen lisäarvo</b>	Informaation epäsymmetrian pienentäminen ja johdon haitalliselta käytökseltä suojeleminen	Yrityksen resurssien ja kilpailukykyjen vahvistaminen	Legitimiteetti bisnesyhteisössä ja tärkeisiin sidosryhmiin vaikuttaminen
<b>Muu pk-yritys - Kuka on ulkopuolinen jäsen?</b>	Ei johtoryhmään kuuluva tai yrityksen palveluksessa oleva henkilö, johon omistajat luottavat	Ammattitaitoinen bisneshenkilö, johon toimitusjohtaja luottaa. Usein johtoryhmässä jossakin toisessa yrityksessä.	Korkean profiilin henkilö, johon sidosryhmät luottavat

**Kuvio 3:** Ulkopuolisen hallitusjäsenen lisäarvo pk-yritykselle (mukaillen Gabrielsson & Huse 2005, 33)

Kuviossa 3 on esitetty Gabrielssonin ja Husen yhteenveto ulkopuolisen hallitusjäsenen lisäarvosta erilaisessa pk-yrityksessä. Taulukosta on nähtävissä, kuinka ulkopuolisella hallitusjäsenellä voi olla erilaisia rooleja pk-yrityksessä. Gabrielsson ja Huse (2005, 34) toteavat, että tutkittaessa ulkopuolisia hallitusjäseniä, on tärkeää tehdä myös ero siihen,

kuinka riippumattomia ulkopuoliset jäsenet oikeasti ovat. Käsitukset vaihtelevat eri kategorioissa täysin riippumattomasta henkilöstä henkilöön, joka ei ole perheeseen kuuluva tai ei kuulu johtoryhmään. Ulkopuolinen jäsen voi myös olla osakkeenomistaja tai itse pääomasijoittaja. Gabrielssonin ja Husen mukaan aiemmassa kirjallisuudessa ei ole konsensusta siitä, mihin asti riippumaton jäsen on riippumaton. Vedetäänkö raja esimerkiksi johtoryhmään kuulumattomuuteen, omistukseen, vai tuttavuuteen? (Gabrielsson & Huse 2005, 34).

## **2.4 Aiempia tutkimuksia ulkopuolisen hallitusjäsenen ja yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä**

Ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välinen tutkimus on ollut yleisin tutkimuksen kohde menneisyydessä. Tulokset ovat olleet ristiriitaisia keskenään, vaihdellen positiivisesta yhteydestä negatiiviseen. Erilaisten tulosten kirjoa on selitetty sillä, että pk-yritysten kontekstissa suorituskyvyn tutkiminen voi olla ongelmallista yrityksissä olevien erilaisten tavoitteiden vuoksi (Brunninge, Nordqvist & Wiklund 2007, 196). Suomessa kvantitatiivinen tutkimus koskien ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välistä suhdetta on ollut melko vähäistä. Tutkimuksen tavoitteen kannalta onkin olennaista tutkia suomalaisten pk-yritysten keskuudessa mahdollista positiivista yhteyttä. Seuraavaksi esitellään yksi suomalainen tutkimus sekä ulkomaisia tutkimuksia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä.

Abor ja Biepe (2007) tutkivat hallitusrakenteen mahdollista positiivista vaikutusta Ghanalaisten pk-yritysten kannattavuuteen. Tutkimuksessa käytetyssä regressiomallissa otettiin huomioon hallituksen sisäisten jäsenten omistajuus, hallituksen ammatilliset taidot, perheen omistus, ulkopuolinen omistus, yrityksen koko, yrityksen ikä, yrityksen velallisuus, johdon ammattitaidon koulutus ja toimitusjohtajan kaksoisrooli (hallituksen puheenjohtajuus ja toimitusjohtajuus). Hallituskokoonpanon muuttujana Abor ja Biepe hyödynsivät ulkopuolisten hallitusjäsenten tutkimukselle tyypillistä

ulkopuolisten jäsenten suhdelukua hallituksessa. He käyttivät kannattavuuden mittarina kokonaispääoman tuottoa ROA:ta.

Aborin ja Biepen (2007) käyttämän regressioanalyysin tulokset jokaisen muuttujan osalta – lukuun ottamatta hallituksen ammattitaitoa ja perheen omistusta – olivat tilastollisesti merkitseviä alle 5 %:n tai 1 %:n merkitsevyystasolla. Tulokset selittävät muuttujien ja kannattavuuden suhdetta 39,17 %:n selitysasteella. Abor ja Biepe tulkitsevat tuloksia niin, että suuremman hallituksen voidaan nähdä menestyvän paremmin erilaisten taitojen ja resurssien jakautuessa jäsenten kesken. Myös ulkopuolisten jäsenten suhde on Aborin ja Biepen mielestä tärkeässä roolissa, kun selitetään yrityksen suorituskykyä. Heidän tulkintansa mukaan pienien yritysten ulkopuolisten hallituspaikkojen kasvattamisen on nähty parantavan yritysten kannattavuutta. Erityisesti resurssiteorioiden valossa riippumattomat jäsenet tarjoavat johdolle neuvoja, osaamista ja yrityksen ulkopuolelta tulevia positiivisia resursseja. (Abor & Biepe 2007, 294-295).

Jackling ja Johl (2009) tutkivat myös hallituskokoonpanon ja yrityksen suorituskyvyn välistä yhteyttä Intian suurimpien listattujen yritysten kohdalla. Jacklingin ja Johl in käyttämä regressiomalli pohjautuu Bhagatin ja Boltonin (2008) tutkimukselle, jossa testataan corporate governance -käytäntöjen ja yritysten suorituskyvyn välistä yhteyttä. Bhagatin ja Boltonin tutkimuksessa löydettiin negatiivinen korrelaatio ulkopuolisten jäsenten suhteelliselle osuudelle hallituksessa ja kokonaispääoman tuoton ROA:n välille. Sen sijaan Jackling ja Bohl ovat löytäneet positiivisen yhteyden ulkopuolisten hallitusjäsenten ja välillä silloin, kun suorituskyvyn indikaattorina käytetään yrityksen markkina-arvoa mittaavaa Tobin Q:ta sekä ROA:ta. Tosin vain ensimmäinen indikaattori korreloi tilastollisesti merkitsevästi. Jacklingin ja Johl in (2009) tulokset ovat samanlaisia kuin Lefortin ja Urzuan (2008) tutkimustulokset, jossa myöskään ei löydetty tilastollista merkitsevyyttä ulkopuolisten hallitusjäsenten suhdeluvun ja yrityksen suorituskyvyn (mitattuna Tobin Q:lla) väliltä, vaikka yhteys onkin positiivinen.

O'Connel ja Cramer (2010) tutkivat hallituksen kokoonpanon ja koon välistä yhteyttä yrityksen suorituskykyyn Irlannissa listatuissa yrityksissä. Heidän mielestään aiemmissa tutkimuksissa on liian heikosti pystytty osoittamaan positiivinen suhde itsenäisen hallituksen ja yrityksen suorituskyvyn välille. O'Connel ja Cramer käyttivät ulkopuolisten jäsenten suhdelukua kontrollimuuttujana kvantitatiivisessa tutkimuksessaan. Yrityksen suorituskykyä tulkittiin kolmen mittarin kautta: kokonaispääoman tuotolla eli ROA:lla, osaketuotolla ja siihen lisätyllä osingon määrällä vuoden pituisilla periodeilla sekä Tobinin Q:lla eli omanpääoman markkina arvolla (lisättyinä velkojen kirja-arvo) jaettuna koko pääoman kirja-arvolla. (O'Connel & Cramer 2010, 389-390)

Tulokset regressioanalyysissä osoittivat, että ulkopuolisten hallitusjäsenten määrällä on positiivinen suhde yrityksen suorituskyvyn kaikkiin mitattuihin osa-alueisiin. Tilastollisesti merkitsevä yhteys oli 10 %:n riskitasolla kokonaispääoman tuotolla ja osaketuotoilla. Nämä tulokset eroavat paljon muissa maissa samankaltaisissa tutkimuksissa saaduista tuloksista. O'Connel ja Cramer ehdottavatkin, että tulevaisuudessa tutkijat ottaisivat huomioon yrityksen eri suorituskyvyn osa-alueita mittaavia mittareita, jotta saataisiin aikaan moniulotteinen mittaus. (O'Connel & Cramer 2010, 393, 396).

Arosa, Iturrardo ja Maseda (2010) tutkivat ulkopuolisten hallitusjäsenten vaikutusta listaamattomien espanjalaisten perheyriyten suorituskykyyn. He olettivat, että ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisella määrällä hallituksessa on positiivinen vaikutus yrityksen suorituskykyyn, jota mitattiin kannattavuudella. Arosa, Iturrardo ja Maseda ottivat regressiomallissaan huomioon ulkopuolisten jäsenten suhteellisen määrän hallituksessa, osittain ulkopuolisen jäsenten suhteellisen määrän hallituksessa, sisäisen jäsenten omistuksen, hallituksen koon, yrityksen koon, yrityksen iän, aiempien vuosien kasvun ja velan suhteellisen määrän taseessa. Kannattavuuden mittarina käytettiin kokonaispääoman tuottoa ROA:ta.

Arosan, Iturraldon ja Masedan (2010) ovat löytäneet positiivisen, mutta ei tilastollisesti merkitsevän yhteyden ulkopuolisten jäsenten ja suorituskyvyn välille. Hyvin heikon korrelaation vuoksi he tulkitsevat tulosta niin, että yrityksen suorituskykyyn heidän aineistonsa perusteella ei vaikuta ulkopuolisten hallitusjäsenten suhdeluku. Arosa, Iturraldo ja Maseda jatkavat keskustelua ulkopuolisten jäsenten osalta ja lainaavat Voorderckersiä ym. (2007), joiden mukaan hallitusjäsenen riippumattomuus ei pelkästään ole tärkeää vaan hänen tuomansa lisäarvo yritykselle. Sen vuoksi pk-yrityksen ulkopuolisten jäsenten palkkaamista pitäisi ajaa hallinnointikyvyn, resurssien, neuvonannon tai informaation tarve. (Arosa, Iturraldo & Maseda 2010, 241-242; Grundei & Talaulicar 2002). Tämä tulkinta on myös resurssiteorioiden mukainen.

Lappalainen ja Niskanen (2012) tutkivat suomalaisten pk-yritysten omistajarakenteen ja hallituskokoonpanon vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. He keräsivät datan laajalla kyselytutkimuksella, josta otokseen valikoitui lopuksi 600 yritystä. Hallituksen rooli voi olla tärkeämpi pk-yrityksissä kuin listatuissa yrityksissä. Tämä johtuu siitä, että informaatiokuilu omistajajohtajan ja muiden sidosryhmien välillä saattaa olla erityisen laaja pk-yrityksissä. Myös tyypillisesti hallituksen rooli on erilainen suuriin yhtiöihin verrattuna, koska johtajan opportunistisen käytöksen riski on pieni, hallituksen ja johtajuuden usein sekoittuessa. (Lappalainen & Niskanen 2012, 1091; Johannisson & Huse 2000; Forbes & Milliken 1999).

Lappalainen ja Niskanen käyttivät suorituskyvyn mittareina liikevaihdon kasvuprosenttia, kokonaispääoman tuottoa (ROA) sekä lisäksi nettotulosprosenttia. Ulkopuolisten hallitusjäsenten vaikutusta mitattiin heidän suhteellisella osuudellaan hallituksessa. Tuloksista ulkopuolisten hallitusjäsenten osalta saatiin selville, että hallituskokoonpanolla on huomattavasti vähemmän vaikutusta pk-yrityksen suorituskykyyn omistusrakenteeseen verrattuna. Lappalainen ja Niskanen (2012) tekevät huomion, että yrityksillä, joissa on enemmän ulkopuolisia hallitusjäseniä, on pienempi kasvunopeus ja ne ovat vähemmän kannattavia. Lappalainen ja Niskanen selittävät tätä tulosta sillä, että huonosti kannattavat yritykset palkkaavat todennäköisemmin ulkopuolisia hallitusjäseniä kuin yritykset, joiden liiketoiminta on

hyvällä tasolla. (Lappalainen & Niskanen 2012, 1092-1093; ks. myös. Hermalin & Weisbach 1988.

## 2.5 Hypoteesien muodostaminen

Edellä esitetyn kirjallisuuskatsauksen perusteella voidaan olettaa pk-yrityksen hyötyvän ammattitaitoisten ulkopuolisten hallitusjäsenten läsnäolosta yrityksessä. Ulkopuolisen hallitusjäsenen suhteellisen osuuden vaikutuksista yrityksen suorituskykyyn ole vielä saatu tarpeeksi tietoa, jotta voitaisiin muodostaa konsensus todellisista vaikutuksista. Monissa tutkimuksissa on kuitenkin löydetty positiivinen yhteys yrityksen kannattavuuteen (ks. esim. Arosa, Iturrado & Maseda 2010; Jackling & Johl 2009). Tästä syystä tutkielmassa asetetaan seuraavat hypoteesit empiirisesti testattaviksi:

*H1<sub>a</sub>: Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on positiivisessa yhteydessä pk-yrityksen kannattavuuteen.*

*H1<sub>b</sub>: Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on positiivisessa yhteydessä pk-yrityksen kannattavuuteen maa-, metsä- ja kalatalouden toimialoilla sekä muilla toimialoilla.*

*H1<sub>c</sub>: Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on positiivisessa yhteydessä pk-yrityksen kannattavuuteen jalostuksen toimialoilla.*

*H1<sub>d</sub>: Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on positiivisessa yhteydessä pk-yrityksen kannattavuuteen palveluiden toimialoilla.*

Hypoteesi H1<sub>a</sub> on samanlainen aiempien tutkimuksien oletusten kanssa. Niissä ei ole erikseen jaoteltu yrityksiä toimialoittain. Tässä tutkielmassa on mielenkiinnon vuoksi



vielä jaettu empiirisen aineiston pk-yritykset Tilastokeskuksen toimialajaottelun perusteella kolmeen luokkaan. Nämä kolme toimialajaottelua muodostavat muut H1-hypoteesit. On mielenkiintoista nähdä, onko ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisella osuudella ja pk-yrityksen kannattavuuden yhteydellä toimialoittain eroja.

## 2.6 Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto

Tutkielman tarkoitus on tutkia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja suomalaisten pk-yritysten välisen suorituskyvyn välistä yhteyttä sekä tutkia ulkopuolisten hallitusjäsenten mahdollista ei-taloudellista lisäarvoa vastaaville pk-yrityksille hallitukselle määritellyissä tehtävissä. Tutkielman tavoite jakautuu kahteen kysymykseen:

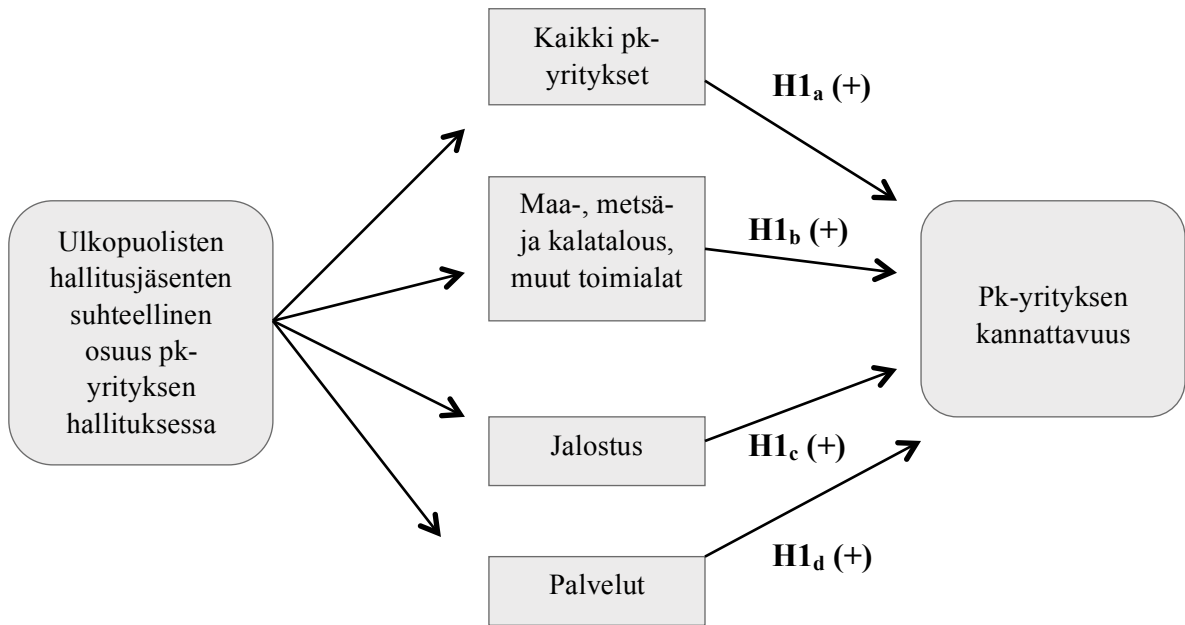
- 1) Onko ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa vaikutusta suomalaisten pk-yritysten kannattavuuteen?
- 2) Voidaanko ulkopuolisilla jäsenillä nähdä olevan lisäarvoa hallitustyöskentelyssä eri hallituksen tehtävien kohdalla?

Tutkimusta ulkopuolisista hallitusjäsenistä pk-yrityksissä on tyypillisesti lähestytty samanaikaisesti usean teorian kautta (Daily, Dalton & Cannella 2003, 372). Tämä johtuu siitä, että pk-yrityksessä ulkopuolisella jäsenellä on mahdollisesti monta roolia samanaikaisesti (ks. esim. Gabrielsson & Huse 2005; Huse 2002). Agenttiteoria kuvastaa ulkopuolisen hallitusjäsenen kontrolli-/valvonta -tehtävää. Resurssipohjainen teoria korostaa ulkopuolisen jäsenen asiantuntijuutta eli neuvonta- ja palvelutehtävää kun taas resurssiriippuvuusteoria korostaa ulkoisia resursseja, eli verkostoja ja legitimizeettiä bisnesyhteisössä. (ks. esim. Brunninge ym. 2007; Gabrielsson & Huse 2005).

Hallituksen ulkopuolisten jäsenten on nähty pystyvän paremmin haastamaan yrityksen johtoa, tarjoamaan ajatuksia niin sanotusti laatikon ulkopuolelta ja tuomaan lisää strategista ajattelua pk-yritykseen, koska he eivät ole sidoksissa yritykseen ja näin pystyvät tuomaan objektiivisia näkökulmia hallitustyöskentelyyn (ks. esim. Brunninge ym. 2007; Forbes & Milliken 1999).

Kuokkasen (2011, 21) tutkimus on vielä hyvin alkuvaiheessa (ks. myös. Voordeckers ym. 2007; Hermalin & Weisbach 2003; Gabrielsson & Huse 2002; Huse 2000). Etenkin Suomessa tutkimus on ollut hyvin vähäistä. Lappalainen ja Niskanen (2012) ovat tutkineet ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välistä suhdetta. Tämä on ollut suosituin tutkimussuunta aiemmassa kirjallisuudessa (ks. myös. O'Connel & Cramer 2010; Arosa, Iturrado & Maseda 2010; Jackling & Johl 2009; Abor & Biepe 2007). Tässä tutkielmassa aihetta lähestytään samalla metodilla.

Tutkielman teoreettisessa osiossa käsiteltiin yrityksen suorituskykyä, ulkopuolisen hallitusjäsenen roolia ja tehtäviä pk-yrityksessä, esiteltiin aiempia tutkimuksia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä sekä muodostettiin hypoteesit, joita testataan tutkielman empiirisessä osiossa. Koska aiemman kirjallisuuden perusteella oletetaan, että ulkopuoliset hallitusjäsenet tarjoavat taloudellista sekä ei-taloudellista lisäarvoa pk-yritykselle, tutkielmassa oletetaan, että ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on positiivisessa yhteydessä pk-yrityksen kannattavuuteen. Siihen perehdytään tutkielman empiirisessä osiossa tilastollisin menetelmin. Tämän lisäksi tutkielmassa tehdään oletus, että ulkopuoliset hallitusjäsenet tuovat pk-yritykselle ei-taloudellista lisäarvoa suoriutuessaan hyvin eri roolien mukaisissa tehtävissä. Tehtävissä suoriutumista on mitattu numeerisesti arvosana-asteikolla. Tutkielmassa tarkasteltavat hypoteesit on vielä koottu alle olevaan kuvioon 4.



**Kuvio 4:** Yhteenvedo ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellista osuutta pk-yrityksen hallituksessa koskevista hypoteeseista

### **3 TUTKIELMAN EMPIIRISEN OSION AINEISTO, MENETELMÄT JA MUUTTUJAT**

Tutkielman kolmannessa luvussa tarkastellaan tutkielman empiiristä aineistoa ja sen keräämistä. Lisäksi esitellään tutkielmassa käytettävät tutkimusmenetelmät sekä muodostetaan tutkielmassa käytettävät muuttujat.

#### **3.1 Aineisto ja aineiston keruu**

Tämän tutkielman aineisto kerättiin valmiiksi laaditun kyselylomakkeen pohjalta puhelinhaastatteluilla, joka toteutettiin Taloustutkimus ry:n avulla. Ensimmäisessä vaiheessa kaikille Suomessa HHJ-kurssin (hyväksytty hallituksen jäsen<sup>1</sup>) suorittaneille, noin 7700 henkilölle, lähetettiin kolmannen osapuolen toimesta saateviesti, jossa tiedusteltiin, ketkä HHJ-kurssin suorittaneista hallitusammattilaisista toimivat jonkun yrityksen puheenjohtajana. Heiltä pyydettiin lupa Taloustutkimus ry:n yhteydenotolle sekä sopiva ajankohta puhelinhaastattelulle joulukuun 2017 ja tammikuun 2017 väliselle ajalle.

HHJ-kurssin suorittaneista 128 henkilöä antoi yhteystietonsa seuraavaksi suoritettavaa puhelinhaastattelua varten. Koska osa vastaajista toimii usean yrityksen hallituksen puheenjohtajana, saatiin aineistoa kerättyä 301:n yrityksen osalta. Todellista vastausprosenttia on mahdoton määrittää, sillä mihinkään ei ole rekisteröity tietoa siitä, kuinka moni HHJ-kurssin suorittaneista toimii puheenjohtajana jonkun yrityksen hallituksessa ja kuinka moni työskentelee hallituksen jäsenenä. Saateviesti lähetettiin Tampereen kauppakamarin toimesta, ja viestin vastaanottajien määräksi on arvioitu n.

---

<sup>1</sup> HHJ-kurssin suorittaneet henkilöt ovat Tampereen kauppakamarin kouluttamia hallitusammattilaisia. Koulutuskokonaisuuden tarkoituksena on aktivoida ja kehittää pk-yrityksen hallitustyöskentelyä. (Tampereen kauppakamari).

<sup>2</sup> Strukturoidut eli suljetut kysymykset ovat hyödyllisiä silloin, kun selvästi rajatut vastausvaihtoehdot

7000 henkilöä. Kiireinen vuodenvaihteen aika voi vaikuttaa vastausten määrään. Data haastatteluista saatiin Taloustutkimukselta Excel- ja SPSS-muodossa tammikuun alkupuolella.

Taloustiedot yrityksistä saatiin helmikuun puolivälissä. Aineistosta jouduttiin pudottamaan ensin 12 havaintoa, koska ne eivät mahtuneet pk-yrityksen määritelmän sisälle. Puuttuvien taloustietojen vuoksi jouduttiin pudottamaan 88 havaintoa ja tämän jälkeen pudotettiin vielä 23 havaintoa, sillä niistä puuttui tietoja tutkielmassa käytettävien muuttujien osalta. Vaikka monessa havainnossa puuttui jonkun muuttujan osalta tietoja, voidaan Nummenmaan (2004, 149) mukaan käyttää niin sanottua parittaista pudotusta, jossa tilastoyksikköä voidaan käyttää sellaisissa analyyseissa, joihin tieto on saatu kerättyä tilastoyksiköltä. Tämän mukaisesti tutkielmassa päädyttiin käyttämään tunnuslukuja vuodelta 2016, sillä datan määrä koskien tätä vuotta oli korkeimmillaan. Liikevaihdosta käytettiin myös vuotta 2015, jotta saatiin laskettua liikevaihdon kasvuprosentti vuosien 2015 ja 2016 välille. Otoksen lopulliseksi määräksi jäi 178 havaintoa.

Kyselomake oli suunniteltu keräämään tietoa pk-yritysten omistajuudesta, hallituksen piirteistä ja hallitustyöskentelystä. Kysely sisälsi avoimesti vastattavia kysymyksiä, strukturoituja<sup>2</sup> Kyllä/Ei -kysymyksiä sekä 5-portaisia Likertin asteikollisia<sup>3</sup> kysymyksiä. Varsinaisten asiakysymysten lisäksi lomakkeessa tiedusteltiin vastaajan ikää ja sukupuolta. Kyselylomakkeen avulla kerättyjä tietoja tullaan hyödyntämään useissa tieteellisissä töissä ja vain osa lomakkeessa kerätyistä tiedoista hyödynnetään tämän tutkielman tarkoitukseen.

---

<sup>2</sup> Strukturoidut eli suljetut kysymykset ovat hyödyllisiä silloin, kun selvästi rajatut vastausvaihtoehdot tiedetään valmiiksi ja niitä on rajoitetusti. Tarkoituksena on yksinkertaistaa vastauksen antamista tietyn kysymyksen kohdalla ja välttää virheiden määrää. (Heikkilä 2014, 49).

<sup>3</sup> Likertin asteikko on mielipideväittämässä käytetty yleisesti 4- tai 5-portainen järjestysasteikollinen asteikko, jossa ääripäissä ovat tavallisesti vaihtoehdot täysin eri mieltä ja täysin samaa mieltä. Vastaaja valitsee vaihtoehdoista parhaiten hänen omaa käsitystään edustavan vaihtoehdon. (Heikkilä 2014, 51).

## 3.2 Menetelmät

Tutkielmassa ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välisen yhteyden tutkimiseen käytetään korrelaatioanalyysiä sekä regressioanalyysiä. Suorituskykyä mitataan kannattavuuden avulla. Analyysit toteutetaan poikkileikkausanalyysinä, jossa verrataan eri yritysten tunnuslukuja samalla ajanhetkellä. (Kallunki 2014, 82). Vuosi 2016 on valittu poikkileikkausanalyysin vuodeksi, sillä aiempien vuosien taloudelliset tiedot osoittautuivat puutteellisiksi. Korrelaatioanalyysi ja regressioanalyysi toteutetaan kaikille empiirisen aineiston pk-yrityksille sekä samoille pk-yrityksille jaettuna kolmeen ryhmään toimialoittain. Aineistossa on kaikkiaan ryhmiteltyä kuusi eri toimialaa, mutta niiden pienen otoskoon vuoksi toimialat on jaettu kolmeen ryhmään, joita ovat jalostus, palvelut sekä maa-, metsä- ja kalatalous ja muut toimialat. Varsinaisen tilastollisen testauksen lisäksi tutkielmassa esitetään 11:sta hallitustehtävää mittaavan Likertin asteikollisten kysymysten tulokset, sillä vastaukset niihin antavat hyvin olennaista informaatiota ulkopuolisen hallitusjäsenen tuomasta ei-taloudellisesta lisäarvosta.

### 3.2.1 Korrelaatioanalyysi

Korrelaatioanalyysissä tarkastellaan muuttujien välisiä riippuvuussuhteita (Heikkilä 2014, 90). Riippuvuudella tarkoitetaan sitä, että kahden tai useamman muuttujan arvojen vaihtelu ei ole täysin satunnaista vaan arvot vaihtuvat samankaltaisesti. (Nummenmaa 2004, 264). Korrelaatioanalyysiä voidaan käyttää pohjana sellaisille menetelmille, kuten regressioanalyysille, joissa mennään syvemmälle riippuvuussuhteissa. Tässä tutkielmassa korrelaatioanalyysiä käytetäänkin pohjana regressioanalyysille. Korrelaatioanalyysissä riippuvuutta tutkitaan lähes aina pareittain eli kahden muuttujan välisenä riippuvuutena. (Heikkilä 2014, 90). Muuttujien välistä riippuvuutta kuvataan korrelaatiokertoimen avulla. Se ilmoittaa kahden muuttujan välisen lineaarisen yhteyden eli riippuvuuden voimakkuuden. (Nummenmaa 2004, 264). Selitysasteella, joka on korrelaatiokertoimen arvon neliö, kuvataan sitä, kuinka paljon toisen muuttujan vaihtelusta pystytään selittämään toisen muuttujan avulla.

Kaikista käytetyin korrelaatiokerroin kahden muuttujan väliselle riippuvuudelle on tulomomenttikorrelaatiokertoimen, joka tunnetaan Pearsonin korrelaatiokertoimena. Useissa korrelaatiokertoimissa, kuten myös Pearsonin korrelaatiokertoimessa, arvot vaihtelevat välillä -1 ja +1. Korrelaatiokertoimen ollessa 0, muuttujien välillä ei ole lineaarista riippuvuutta eli toisen muuttujan arvojen vaihtelu ei vaikuta toisen arvoon. Mitä enemmän arvot lähenevät arvoa +1, sitä voimakkaampi positiivinen korrelaatio muuttujien välillä on, tarkoittaen, että toisen muuttujan arvon kasvaessa toisenkin arvo kasvaa. Päin vastoin, mitä lähempänä arvot ovat lukua -1, sitä voimakkaampi negatiivinen korrelaatio muuttujien välillä on ja toisen muuttujan arvon kasvaessa toinen muuttuja arvo pienenee. (Heikkilä 2014, 90-91).

Muuttujien välinen lineaarisuus voi olla tilastollisesti merkitsevä. Heikkilän (2014, 185) mukaan riippuvuuden voidaan sanoa olevan

tilastollisesti erittäin merkitsevä, jos  $p \leq 0,001$

tilastollisesti merkitsevä, jos  $0,001 < p \leq 0,01$

tilastollisesti melkein merkitsevä, jos  $0,01 < p \leq 0,05$

tilastollisesti suuntaa antava, jos  $0,05 < p \leq 0,1$

Tavallisesti kuitenkin tuloksia ilmoitettaessa voidaan ilmaista tuloksen olevan tilastollisesti merkitsevä, jollakin merkitsevyystasolla, esimerkiksi 5 %:n tasolla, kuten tässä tutkielmassa tehdään. Heikkilä myös huomauttaa, että tilastollisten merkitsevyystestausten yhteydessä on tilastollisen merkitsevyyden ohella tärkeää tehdä pohdintaa myös tulosten sisällöllisestä merkitsevyydestä eli siitä, onko tulos merkittävä käytännön kannalta. (Heikkilä 2014, 185). Lisäksi korrelaatioanalyysin kohdalla on hyvä pitää mielessä, että analyysi ei huomioi muiden tekijöiden vaikutusta muuttujien välisen vuorovaikutussuhteen syntymisessä (Field 2009, 175). Korrelaatio ei ole myöskään riittävä todiste kahden muuttujan väliselle kausaali- eli syy-seuraussuhteelle. (Heikkilä 2014, 193).

### 3.2.2 Regressioanalyysi

Ulkopuolisen hallitusjäsenen mahdollista kausaalista vaikutusta pk-yrityksen suorituskykyyn tutkitaan tässä tutkielmassa monen muuttujan regressiomallin avulla. Regressioanalyysi on menetelmä, jota käytetään tutkimuksessa, jossa muuttujat on jaettu selitettäviin ja selittäviin muuttujiin ja sekä selitettävät että selittävät muuttujat ovat kvantitatiivisia. Kvantitatiivisten selitettävien muuttujien kohdalla käytetään lineaarista regressiomallia. Monimuuttujaregressioanalyysissä tutkitaan usean selittävän muuttujan vaikutusta selitettävään muuttujaan. Monimuuttuja-analyysin tarkoituksena on löytää selitettävien muuttujien yhdistelmä, joka pystyy mahdollisimman hyvin selittämään selitettävän muuttujan arvoja. (Heikkilä 2014, 227, 229, 230).

Regressioanalyysin edellytyksenä ovat välimatka- ja suhdeasteikon muuttujat. Myös järjestys- ja nominaaliasteikollisten muuttujien käyttäminen on mahdollista dummykoodauksen avulla. Dummy-muuttujaksi kutsutaan sellaista muuttujaa, joka voi saada vain kaksi eri arvoa, tyypillisesti arvot 0 ja 1. Aiemmin mainitun perusteella tutkielmassa käytetään kvantitatiivisille selittäville muuttujille sopivaa lineaarista regressiomallia eli pienimmän neliösumman regressiosuoraa. (Heikkilä 2014, 222-223). Kun selittäviä muuttujia on mallissa enemmän kuin yksi, voidaan regressiosuora Heikkilän mukaan muodostaa seuraavasti:

$$(4) Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n + \varepsilon$$

Tämä malli vastaa regressiosuoran peruskaavaa. Mallissa  $Y$  on selittävä muuttuja,  $a$  on vakio-termi,  $x_1 - x_n$  selittävä muuttuja,  $b_1 - b_n$  selittävän muuttujan kerroin ja  $\varepsilon$  jäännöstermi eli residuaali. Vakio-termi kertoo regressiosuoran ja y-akselin leikkauspisteen. Regressiokerroin taas ilmaisee, kuinka paljon selitettävä muuttuja muuttuu, jos selittävä muuttuja kasvaa yhden yksikön verran. Kaavaan lisätään vielä residuaali, joka edustaa mallissa esiintyvää satunnaisvaihtelun määrää (virheen suuruutta). Residuaali on se osa  $Y$ :n vaihtelusta, jota regressiomallin avulla ei pystytä ennustamaan. (Heikkilä 2014, 223).



Lisäksi regressioanalyysia suoritettaessa on hyvä pystyä arvioimaan regressiomallin hyvyyttä. Mallin sopivuutta kuvaamaan jotakin ilmiötä tarkastellaan selityksasteen avulla. Sitä ilmaisee korrelaatiokertoimen neliö. Selityksasteen avulla nähdään, kuinka suuri osa  $Y$ :n vaihtelusta pystytään selittämään regressiomallilla. Selityksaste saa arvon väliltä 0 ja 1 ja sen ohjearvona ennustamisen kannalta voidaan pitää vähintään lukua 0,6. (Heikkilä 2014, 223).

Mallin hyvyyteen liittyy myös selittäjien multikollineaarisuus silloin, kun selittäviä muuttujia on enemmän kuin yksi. Jos regressiomallissa käytettävien muuttujien välillä ilmenee liian vahvoja korrelaatioita, voi malli vääristyä multikollineaarisuuden vuoksi. Ongelmia ei pitäisi syntyä, jos muuttujapari korreloi keskenään heikosti. (Nummenmaa 2004, 311). Regressiomallissa ilmenevää multikollineaarisuutta tarkastellaan toleranssien ja VIF-arvojen (variance inflation factor) perusteella. Fieldin (2009, 242) mukaan muuttujien toleranssien pitäisi ylittää arvo 0,2. Mitä lähempänä toleranssit ovat lukua 1, sitä todennäköisemmin muuttujien välillä vallitsee multikollineaarisuutta. Lisäksi Fieldin (2009, 242) mukaan VIF-arvojen tulisi olla mahdollisimman lähellä arvoa 1 ja niiden ei pitäisi ainakaan ylittää ohjearvoa 10. On syytä olla huolissaan multikollineaarisuudesta, mikäli VIF-arvot saavat suuremman arvon kuin 10. (ks. myös Myers 1990).

### 3.3 Muuttujien määrittäminen

Jotta voidaan tutkia ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisen osuuden vaikutusta pk-yrityksen kannattavuuteen, on luotava regressiosuora, joka pyrkii mahdollisimman hyvin kuvaamaan selittävän muuttujan vaikutusta selitettävään muuttujaan. Selittävänä muuttujana toimii ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa ja selitettävänä muuttujana ROI eli sijoitetun pääoman tuotto. Regressiomallissa käytettävät muuttujat on niiden selitykset on esitetty taulukossa 1. Malli, jota tutkielmassa käytetään, on saman kaltainen kuin Jacklingin ja Johlin (2009) käyttämä malli. Tämän tutkielman regressiomallissa käytetään kuitenkin vähemmän muuttujia

otoskoon ollessa vain 178. Tässä tutkielmassa lineaarinen regressiomalli esitetään seuraavasti (kaava 4):

$$(4) ROI = a + b_1 ULKOPJSN + b_2 LNKOKO + b_3 KASVU + b_4 OMAVAR + b_5 PERHEYRTS + \varepsilon$$

---

**TAULUKKO 1 - Regressiomallin muuttujat selitettynä**

---

<b>Muuttuja</b>	<b>Selitys</b>
ROI	Yrityksen sijoitetun pääoman tuotto. Saadaan laskettua kaavasta $100 * (\text{nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12 kk)}) / \text{sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}$
ULKOPJSN	Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa
LNKOKO	Yrityksen taseen vastaavaa-puolen loppusumman luonnollinen logaritmi
KASVU	Yrityksen liikevaihdon muutos tilikaudella. Saadaan laskettua kaavasta $100 * \text{Liikevaihdon muutos (12 kk)} / \text{Liikevaihto edellisellä tilikaudella (12 kk)}$
OMAVAR	Yrityksen omavaraisuusaste. Saadaan laskettua kaavasta $100 * \text{oikaistu oma pääoma} / (\text{oikaistu taseen loppusumma} - \text{saadut ennakot})$
PERHEYRTS	Dummy-muuttuja, mikä saa arvon 1, mikäli yritys ei ole perheen enemmistöomistuksessa ja arvon 0 päinvastaisessa tilanteessa

---

#### *Selitettävät muuttujat*

Aiemmassa tutkimuksessa selitettävänä muuttujana on käytetty kaikista yleisimmin kokonaispääoman tuottoa ROA:ta (ks. esim. Lappalainen ja Niskanen 2012; O'Connel & Cramer 2010). Tässä tutkielmassa selitettävä muuttujana käytetään sijoitetun pääoman tuottoa ROI:ta, sillä tutkielmassa hyödynnetyt taloudelliset tiedot eivät sisällä kokonaispääoman tuotto -tunnuslukua. Sekä ROA että ROI mittaavat yrityksen

kannattavuutta ja kuten tutkielmassa aiemmin on todettu, ROI:n on sanottu olevan paras tunnusluku kannattavuuden mittarina.

### *Selittävät muuttujat*

Tutkielman selittävänä muuttujana käytetään aiemman tutkimuksen tapaan ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellista osuutta hallituksessa ULKOPSN (ks. esim. Lappalainen & Niskanen 2012; Jackling & Johl 2009). Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhdelukua on käytetty laajimmin yrityksen suorituskyvyn ja ulkopuolisen hallitusjäsenen yhteyttä tutkivissa tutkimuksissa. Tiedot ulkopuolisten hallitusjäsenten määrästä on kerätty kyselyn avulla, sillä pk-yrityksien kohdalla tiedot eivät ole julkisia.

### *Kontrollimuuttujat*

Tutkielmassa käytetään neljää kontrollimuuttujaa, jotka ovat aiemmalle tutkimukselle tyypillisiä. Yrityksen koon on aiemmassa kirjallisuudessa väitetty vaikuttavan regressiomallin tuloksiin. (ks. esim. Lappalainen & Niskanen 2012; Arosa ym. 2010). Aiempien tutkimuksien mukaisesti yrityksen kokoa mitataan taseen loppusumman luonnollisena logaritmina ja kontrollimuuttujan LNKOKO:n sekä selitettävän muuttujan ROI:n oletetaan korreloivan positiivisesti (ks. esim. Roper 1999). Myös liikevaihdon kasvua on käytetty aiemmissa tutkimuksissa (ks. esim. Arosa ym. 2010) ja tässäkin tutkielmassa muuttujaa KASVU mitataan liikevaihdon kasvuna aiemman tutkimuksen mukaisesti. Kasvun ja sijoitetun pääoman odotetaan korreloivan positiivisesti keskenään.

Yrityksen velallisuuden on nähty vaikuttavan yrityksen suorituskykyyn, kun tutkitaan ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välistä yhteyttä (ks. esim. Lappalainen ja Niskanen 2012). Aiemmat tutkimukset ovat käyttäneet velallisuuden mittarina yleensä vieraan pääoman suhdetta taseessa. Tässä tutkielmassa käytetään velallisuuden sijasta omavaraisuusastetta, joka on käänteinen luku vieraan pääoman

suhteelle taseessa. Regressiomallissa vaikutus on sama, mutta kerroin olisi vain luvun 1 ja muuttujan OMAVAR erotus. Siksi oletuksena tehdään, että kontrollimuuttuja OMAVAR ja selitettävä muuttuja korreloivat positiivisesti.

Koska omistajuuden on nähty monesti vaikuttavan ulkopuolisten jäsenten rooliin ja tätä kautta pk-yrityksen suorituskykyyn (ks. esim. Brunninge ym. 2007; Gabrielsson & Huse 2005), käytetään tutkielmassa kontrollimuuttujana perheyritystä dummy-muttujana, joka saa arvon 1, jos yritys ei ole perheyritys ja arvon 0, mikäli yritys on perheyritys (ks. esim. Arosa ym. 2010).

## 4 TUTKIELMAN EMPIIRINEN OSION TULOKSET

Tässä luvussa esitetään varsinaiset empiirisen osion tulokset. Ensin perehdytään tutkielman aineistoon tarkemmin, sitten esitellään korrelaatio- sekä regressioanalyysin tulokset ja viimeisenä esitellään tulokset pk-yritysten puheenjohtajille esitetystä 11:stä Likertin asteikollisesta kysymyksestä, joiden tarkoitus on tuoda esille ulkopuolisen hallitusjäsenen lisäarvo erilaisissa hallituksen tehtävissä.

### 4.1 Aineiston kuvaileva analyysi

Ennen varsinaisiin tutkimustuloksiin perehtymistä kuvaillaan empiiristä aineistoa. Tutkielman aineisto koostui tehtyjen rajausten jälkeen 178:sta suomalaisesta pk-yrityksestä. Vastaukset suoritettuun kyselyyn tulivat näiden yritysten hallitusten puheenjohtajilta, jotka kaikki toimivat kyseisissä pk-yrityksissä ulkopuolisena jäsenenä. Vastaajien sukupuolijakauma on hyvin miesvaltainen, miesten määrän ollessa 158 (88,8 %) ja naisten määrä 20 (11,2 %). Vastaajien ikä haastatteluhetkellä on keskimäärin 55,85 vuotta ja ikä vaihtelee 33 ja 77 ikävuoden välillä. Vastausten mukaan henkilöstön lukumäärä yrityksissä vuoden 2016 tilikauden lopussa on keskimäärin 35 henkilöä ja lukumäärä on 1 ja 240 henkilön välillä. Yritykset esitetään toimialoihin jaoteltuna taulukossa 2.

Palvelut muodostavat selkeästi suurimman toimialan aineiston yrityksistä niiden edustaessa 37,1:tä prosenttia aineistosta. Toiseksi eniten aineistossa on teollisuusyrityksiä, 21,3 prosenttia. Loput yritykset jakautuvat suhteellisen tasaisesti toimialoittain.

**TAULUKKO 2 - Aineiston yritysten toimiala ja ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus**

<b>Toimiala</b>	<b>Yrityksien lukumäärä</b>	<b>Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus</b>
Maatalous, metsätalous ja kalatalous	17 (19,6 %)	47,35 %
Teollisuus	38 (21,3 %)	56,71 %
Rakentaminen	19 (10,7 %)	49,65 %
Tukku- ja vähittäiskauppa, moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien korjaus	16 (9,0 %)	46,36 %
Palvelut	66 (37,1 %)	57,83 %
Muut toimialat	22 (12,4 %)	56,72 %
<b>Kaikki toimialat</b>	<b>178 (100 %)</b>	<b>54,55 %</b>

Jos katsotaan Tilastokeskuksen (2017) luokitteluja suomalaisista yrityksistä vuonna 2016, tutkielman aineiston toimialoista maatalous, metsätalous ja kalatalous sekä rakentaminen ovat edustettuina lähes samassa suhteessa. Ensimmäisen osuus Tilastokeskuksen mukaan on 20,5 prosenttia ja jälkimmäisen osuus 11,5 prosenttia. Myös tukku- ja vähittäiskauppa; moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien korjaus -toimiala (9,0 %) on tutkielman aineistossa lähellä Tilastokeskuksen yritystietokantaa, jossa tämän toimialan osuus on Suomessa 12,0 prosenttia. Teollisuusyrityksiä, joiden osuus tutkielman aineistossa on 21,3 prosenttia, on suhteellisen paljon tutkielman aineistossa verrattuna Tilastokeskuksen tietokantaan, jonka mukaan niiden osuus on 5,7 prosenttia. Sama koskee muita toimialoja, jotka tutkielman aineistossa edustavat 12,4 prosenttia yrityksistä, kun Suomessa ne edustavat 9,4 prosenttia. Palvelut on jaettu Tilastokeskuksen yritystietokannassa moneen osaan, joten niiden vertailuun ei voida saada yhtä päteviä tietoja.

Taulukosta 2 nähdään myös, että ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus ei vaihtelee dramaattisesti toimialoittain. Pienin suhdeluku on 46,36 prosenttia tukku- ja vähittäiskauppa; moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien korjaus -toimialalla. Suurin

suhdeluku taas on palveluiden toimialalla, jossa ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on keskimäärin 56,72 prosenttia.

Koko aineistoa koskevat keskeiset tunnusluvut esitetään taulukossa 3. Jokaisen muuttujan osalta esitetään keskiarvo, mediaani, keskihajonta sekä muuttujan minimi ja maksimi. Dummy-muuttujan kohdalla esitetään vain keskiarvo sekä arvon 1 saavien havaintojen lukumäärä ja arvon 0 saavien havaintojen lukumäärä. Taulukosta 3 nähdään, että kaikissa tunnusluvuissa on havaintojen välillä suuria eroja. Kannattavuutta mittaavan selitettävän muuttujan ROI arvoissa on hyvinkin suuria eroja minimiarvon ollessa -458,82 ja maksimiarvon ollessa 223,90. Negatiivinen arvo signaloi, että tämän kaltaisella yrityksellä on hyvin negatiivinen nettotulos tai erittäin korkeat rahoituskulut ja sijoitettua pääomaa ei ole juuri lainkaan. ROI:n keskiarvo on 15,11, mikä kertoo, että aineistossa on kuitenkin keskimääräisesti hyvin kannattavia yrityksiä<sup>4</sup>.

**TAULUKKO 3 - Aineiston keskeiset tunnusluvut**

Havaintojen lukumäärä, n=178

<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>Minimi</b>	<b>Maksimi</b>
ROI	15,11	12,54	53,50	-458,82	223,90
ULKOPJSN	0,55	0,50	0,27	0,11	1,00
KOKO*	5 770 011	1 414 000	15 751 423	19 000	130 038 000
KASVU	28,47	5,93	140,30	-64,83	1 560,00
OMAVAR	41,58	41,70	26,88	-40,07	98,00
<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Arvo "0" (kpl)</b>	<b>Arvo "1" (kpl)</b>		
PERHEYRTS	0,42	103	75		

\*KOKO = Taseen vastaavaa-puolen loppusumma (€)

Kontrollimuuttujien osalta voidaan todeta, että muuttujien arvot vaihtelevat myös paljon. Yrityksien koossa niiden taseen loppusummalla mitattuna on myös suuria eroja. Taulukosta nähdään, että muuttujan KOKO keskiarvo on 5,77 miljoonaa euroa, kun vaihteluväli on jopa 19 000-130 miljoonaa euroa. Taulukosta 3 nähdään myös, että

<sup>4</sup> Alma Talentin tietopalvelun mukaan 15 %:n arvo ROI:ssa merkitsee erinomaista kannattavuutta.

muuttuja KASVU saa hyvin vaihtelevia arvoja. Aineistot yritykset ovat keskimäärin kasvaneet hyvin, keskiarvon ollessa 28,47 prosenttia, mutta minimiarvo ja maksimiarvo ovat kuitenkin hyvin kaukana toisistaan. Yritysten rahoitusasemaa kuvaava muuttuja OMAVAR on keskiarvoltaan 41,58 prosenttia josta voidaan päätellä että keskimäärin aineistossa olevien yrityksiä vakavaraisuus on hyvällä tasolla<sup>5</sup>.

Taulukosta 3 voidaan vielä nähdä, että muuttujan PERHEYRTS osalta arvon 1 saavat 42 prosenttia kaikista tutkielman aineiston havainnoista, tarkoittaen, että tämän suhdeluvun verran aineistosta on yrityksiä, jotka eivät ole perheyriksiä. Lisäksi selittävän muuttujan ULKOPJSN arvoissa on luonnollisesti vaihtelua riippuen siitä, kuinka monta ulkopuolista hallitusjäsentä yrityksissä on suhteutettuna hallituksen kokoon. Muuttujan keskiarvo on 0,55 ja vaihteluväli 0,11-1,00.

## **4.2 Korrelaatioanalyysin ja regressioanalyysin keskeiset tulokset**

Tässä osiossa tutkielmaa perehdytään varsinaisiin tutkimustuloksiin. Ensiksi muuttujien välisiä korrelaatiota tarkastellaan korrelaatiomatriisin avulla. Korrelaatioanalyysin tarkoituksena on tässä tutkielmassa hahmottaa selittävän muuttujan ja kontrollimuuttujien yhteyttä selitettävään muuttuajaan. On kuitenkin hyvä huomioida, että tutkimuskysymykseen tai hypoteesiin ei ole mahdollista vastata korrelaatioanalyysin tulosten perusteella, vaan analyysi toimii lähinnä pohjana myöhemmin toteutettavalle regressioanalyysille. Korrelaatioanalyysin avulla voidaan myös nähdä, onko muuttujien välillä liian suuri lineaarinen riippuvuus, joka aiheuttaisi regressioanalyysissä multikollineaarisuutta. Seuraavaksi tehdään korrelaatioanalyysi kaikille havainnoille, sitten korrelaatioanalyysi tehdään kolmelle aineistosta muodostetulle ryhmälle. Tämän jälkeen toteutetaan varsinainen regressioanalyysi kaikille havainnoille ja sitten kolmelle ryhmälle erikseen.

---

<sup>5</sup> Alma Talentin tietokannan mukaan 35-50 %:n omavaraisuusaste merkitsee hyvää omavaraisuutta.



**TAULUKKO 4 - Korrelaatioanalyysi - kaikki yritykset**

n=178	1	2	3	4	5	6
1. ROI	1,000					
2. ULKOPJSN	-0,058	1,000				
3. LNKOKO	0,124	0,038	1,000			
4. KASVU	0,342**	-0,057	-0,083	1,000		
5. OMAVAR	0,153*	-0,136	0,064	-0,028	1,000	
6. PERHEYRTS	0,040	0,099	-0,031	0,135	-0,052	1,000

Taulukossa on esitettyä Pearsonin korrelaatiokertoimet matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01 (two-tailed), \*Merkitsevä tasolla 0,05 (two-tailed).

Korrelaatioanalyysin tulokset kaikille yrityksille on esitetty taulukossa 4. On nähtävissä, että muuttujan KASVU ja ROI välillä on tilastollisesti merkitsevä korrelaatio tasolla 0,01 korrelaation ollessa 0,342. Näiden kahden muuttujan välillä on siis tilastollisesti merkitsevä positiivinen korrelaatio ja myös voimakkain korrelaatio. Tämä vaikuttaisi siltä, että yrityksiä liikevaihdon kasvaessa myös sijoitetun pääoman tuotto kasvaa. Korrelaation 0,342 ei kuitenkaan ole huolta liian voimakkaasta riippuvuudesta<sup>6</sup>. Myös tilastollinen merkitsevyys tasolla 0,05 on muuttujan OMAVAR ja ROI välillä, mutta korrelaatio ei ole kovin suuri. Muita tilastollisia merkitsevyyksiä ei taulukon 4 korrelaatioanalyysissä ole. Muuttujan ULKOPJSN kohdalla on hyvin heikko negatiivinen korrelaatio muuttujien ROI, KASVU ja OMAVAR kanssa, mutta korrelaation heikkouden vuoksi ei kuitenkaan voida muodostaa johtopäätöksiä. Täten ulkopuolisten hallitusjäsenien suhdeluvun kausaalista vaikutusta ROI:n vaihteluun tulee arvioida regressioanalyysin pohjalta.

<sup>6</sup> Nummenmaan (2004, 267) mukaan korrelaatio on heikon ja keskinkertaisen korrelaation välissä.

**TAULUKKO 5 - Korrelaatioanalyysi - maatalous, metsätalous, kalatalous ja muut toimialat**

n=40	1	2	3	4	5	6
1. ROI	1,000					
2. ULKOPJSN	0,163	1,000				
3. LNKOKO	-0,233	0,218	1,000			
4. KASVU	0,487**	-0,055	-0,248	1,000		
5. OMAVAR	0,145	-0,015	0,232	-0,011	1,000	
6. PERHEYRTS	-0,118	0,333*	0,112	-0,190	-0,036	1,000

Taulukossa on esitetty Pearsonin korrelaatiokertoimet matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01 (two-tailed), \*Merkitsevä tasolla 0,05 (two-tailed).

Taulukossa 5 on esitetty maa-, metsä- ja kalatalouden sekä muiden toimialojen korrelaatioanalyysin tulokset. Muuttuja KASVU korreloi voimakkaimmin muuttujan ROI kanssa myös näillä toimialoilla. KASVU:n ja ROI:n välinen korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01. Korrelaatiota 0,487 voidaan sanoa jo lähes keskinkertaiseksi korrelaatioksi<sup>7</sup>. Taulukosta 5 nähdään myös, että muuttuja PERHEYRTS korreloi positiivisesti muuttujan ULKOPJSN kanssa. Korrelaatiokertoimen arvo on 0,333 ja se on tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,05. Tästä suora päättely olisi, että näillä toimialoilla ulkopuolisten jäsenten suhde on korkeampi, jos yritys ei ole perheyryitys. Mielenkiintoista vielä taulukossa 5 on selittävän muuttujan ULKOPJSN ja selitettävän muuttujan ROI välisen korrelaation positiivinen etumerkki verrattuna kaikille yrityksille tehtyyn korrelaatioanalyysiin. Korrelaatio ei ole kuitenkaan tilastollisesti merkitsevä, ja johtopäätökset muodostetaan vasta regressioanalyysin perusteella.

Jalostukseen kuuluville toimialoille teollisuudelle ja rakentamiselle testattu korrelaatioanalyysi on esitetty taulukossa 6. Tässäkin korrelaatioanalyysissä KASVU:n ja ROI:n voidaan huomata korreloivan vahvimmin, korrelaation ollessa 0,579 sekä

<sup>7</sup> Nummenmaan (2004, 278) mukaan korrelaation ollessa  $\pm 0,5$  muuttujien välillä on keskinkertainen lineaarinen yhteys.

tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01. Taulukon 6 korrelaatioanalyysissä ei ole nähtävissä muita tilastollisesti merkitseviä lineaarisia yhteyksiä muuttujien välillä.

<b>TAULUKKO 6 - Korrelaatioanalyysi - Jalostus: teollisuus ja rakentaminen</b>						
n=57	1	2	3	4	5	6
1. ROI	1,000					
2. ULKOPJSN	-0,234	1,000				
3. LNKOKO	-0,222	0,074	1,000			
4. KASVU	0,579**	-0,210	-0,237	1,000		
5. OMAVAR	0,222	-0,242	-0,173	0,032	1,000	
6. PERHEYRTS	0,201	-0,004	-0,234	0,209	-0,160	1,000

Taulukossa on esitettyä Pearsonin korrelaatiokertoimet matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01 (two-tailed), \*Merkitsevä tasolla 0,05 (two-tailed).

Taulukossa 7 on esitettyä vielä korrelaatioanalyysi palveluihin kuuluville toimialoille. Mielenkiintoisesti muuttujat LNKOKO ( $r=0,283$ ) ja KASVU ( $r=0,293$ ) korreloivat tilastollisesti merkitsevästi 0,01 tasolla selitettävän muuttujan ROI kanssa. Ulkopuolisten jäsenten suhdelukua edustavan muuttujan ULKOPSJSN ja muuttujan ROI välinen korrelaatio on etumerkiltään negatiivinen, mutta korrelaatio on erittäin heikko eikä tilastollisesti merkitsevä, joten tässäkin tapauksessa ei voida muodostaa vielä johtopäätöksiä ilman regressioanalyysiin tutustumista.

<b>TAULUKKO 7 - Korrelaatioanalyysi - Palvelut: tukku- ja vähittäiskauppa; moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien korjaus sekä muut palvelut</b>						
n=82	1	2	3	4	5	6
1. ROI	1,000					
2. ULKOPJSN	-0,043	1,000				
3. LNKOKO	0,283**	-0,037	1,000			
4. KASVU	0,293**	-0,019	-0,001	1,000		
5. OMAVAR	0,142	-0,146	0,133	-0,067	1,000	
6. PERHEYRTS	0,036	0,049	0,047	0,170	0,074	1,000

Taulukossa on esitettyä Pearsonin korrelaatiokertoimet matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01 (two-tailed), \*Merkitsevä tasolla 0,05 (two-tailed).

Kaikissa korrelaatioanalyysissä yhteistä on, että aineiston havainnoilla ulkopuolisten hallitusjäsenten ja sijoitetun pääoman tuoton välillä ei ole tilastollista merkitsevyyttä. Tähän saadaan lopullinen vastaus vasta regressioanalyysin tulosten esittelyn jälkeen. Muuttuja KASVU saa 1 prosentin tasolla tilastollisesti merkitsevän korrelaation kaikissa regressioanalyysissä selitettävän muuttujan ROI kanssa. Lisäksi kaikille yrityksille suoritettussa korrelaatioanalyysissä muuttujien OMAVAR ja ROI välillä korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla. Koska suurin osa muuttujista ei korreloi vahvasti keskenään, voidaan olettaa, että muuttujien välillä ei ilmene multikollinearisuutta, joka voisi haitata regressiomallin selitysvoimaa. Multikollinearisuuteen liittyvät toleranssit ja VIF-luvut esitetään vielä myöhemmin regressioanalyysin yhteydessä.

Korrelaatioanalyysien tulokset antavat pohjaa regressioanalyysille, jossa nähdään kaikkien muuttujien yhteisvaikutus selitettävään muuttujaan. Aiemmassa kirjallisuudessa on esitetty, että yrityksen koko, kasvu, velallisuus ja omistus vaikuttavat selitettävään muuttujaan. Siksi onkin tärkeää tutkia selittävän muuttujan ja kontrollimuuttujien yhteisvaikutusta selitettävään muuttujaan. Tämän vuoksi regressioanalyysin tulosten perusteella esitetään varsinaiset tulokset.

Ulkopuolisen hallitusjäsenen vaikutusta pk-yrityksen kannattavuuteen testaavan regressiomallin tulokset on esitetty taulukossa 9. Tutkimushypoteesin  $H_{1a}$  oletuksen mukaisesti ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa on positiivisessa yhteydessä pk-yrityksen kannattavuuteen. Kannattavuutta mitataan sijoitetun pääoman tuotolla ROI:lla. Muuttujan ULKOPJSN kerroin kuvaa ulkopuolisten jäsenten suhteellisen osuuden yhteyttä muuttujaan ROI. Kertoimen etumerkki on negatiivinen vastoin oletusta ja kertoimen arvo on -0,240. Tämä tarkoittaisi, että ulkopuolisen jäsenen suhdeluvun kasvaessa (kerrottuna arvolla 0,240) ROI:n arvo heikkenisi yhden prosenttiyksikön. Tulos ei ole kuitenkaan tilastollisesti merkitsevä p-arvon korkeuden vuoksi. Kontrollimuuttujat LNKOKO, KASVU ja OMAVAR saavat kaikki odotetun mukaisen etumerkin (+) ja kertoimet ovat tilastollisesti merkitseviä. LNKOKO ( $\beta=0,145$ ) ja OMAVAR ( $\beta=0,151$ ) ovat tilastollisesti merkitseviä tasolla 0,05. KASVU:n  $\beta$ -kerroin on 0,356 ja se on

tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01. Kontrollimuuttujien tulosten osalta voidaan todeta, että aineiston pk-yritysten taseen loppusumman, liikevaihdon ja omavaraisuusasteen kasvaessa myös niiden kannattavuus paranee. Dummy-muuttuja PERHEYRTS saa kertoimen 0,006 ja on odotetun merkin (+) mukainen, mutta se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Koska muuttujan ULKOPJSN tulos ei ole tilastollisesti merkittävä ja tutkimushypoteesi  $H_{1a}$  ei saa tukea tämän regressiomallin kohdalla,  $H_{1a}$  joudutaan kuitenkin hylkäämään.

---

**TAULUKKO 9 - Regressioanalyysin tulokset – Kaikki yritykset**

---


$$ROI = a + b_1ULKOPJSN + b_2LNKOKO + b_3KASVU + b_4OMAVAR + b_5PERHEYRTS + \varepsilon$$

Regressiomalli:

---

Selitettävä muuttuja	Odotettu merkki	Kerroin	ROI	
			t-arvo	p-arvo
Vakio	?		-1,960	0,052
<b>Selittävät muuttujat</b>				
ULKOPJSN	+	-0,240	-0,337	0,736
<b>Kontrollimuuttujat</b>				
LNKOKO	+	0,145	2,063	0,041*
KASVU	+	0,356	5,029	0,000**
OMAVAR	+	0,151	2,137	0,034*
PERHEYRTS	+	0,006	0,088	0,930
Havaintojen lukumäärä		178		
$R^2$		0,164		
Korjattu $R^2$		0,140		
F-arvo		6,762	**	

---

t- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01, \*Merkitsevä tasolla 0,05

---

Taulukon 9 regressiomallin F-arvo on 6,762 ja tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01. Mallin voidaan siis sanoa sopivan aineiston tarkasteluun, vaikka F-arvo onkin pienehkö. Regressiomallin selitysaste ( $R^2$ ) ei ole kuitenkaan kovin korkea sen ollessa 0,164.

Mallin avulla voidaan siis selittää 16,4 % selitettävän muuttujan vaihtelusta. Korjatun selityksasteen arvo on 0,140. Esimerkiksi Niskasen ja Lappalaisen (2012, 1104) tutkimuksessa regressiomallin selityksaste ja Fisherin F-suhde jäivät pienemmiksi kuin tämän mallin vastaavat arvot. Toki heidän mallinsa on hieman erilainen, joten suoraa vertailua ei voida tehdä. Seuraavaksi tarkastellaan kolmea regressioanalyysiä, joissa aineisto on jaettu toimialoittain kolmeen ryhmään.

**TAULUKKO 10 - Regressioanalyysin tulokset – Maatalous, metsätalous, kalatalous ja muut toimialat**

$$ROI = a + b_1ULKOPJSN + b_2LNKOKO + b_3KASVU + b_4OMAVAR + b_5PERHEYRTS + \varepsilon$$

Regressiomalli:

Selitettävä muuttuja	ROI			
	Odotettu merkki	Kerroin	t-arvo	p-arvo
Vakio	?		1,406	0,169
<b>Selittävät muuttujat</b>				
ULKOPSJSN	+	0,269	1,760	0,088
<b>Kontrollimuuttujat</b>				
LNKOKO	+	-0,221	-1,438	0,160
KASVU	+	0,431	2,913	0,006**
OMAVAR	+	0,201	1,383	0,176
PERHEYRTS	+	-0,094	-0,619	0,540
Havaintojen lukumäärä		40		
R <sup>2</sup>		0,345		
Korjattu R <sup>2</sup>		0,246		
F-arvo		3,477	*	

t- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01, \*Merkitsevä tasolla 0,05

Taulukossa 10 on esitetty maa-, metsä- ja kalatalouden sekä muiden toimialojen kohdalla testattu regressiomalli. Erona kaikille yrityksille suoritettuun regressioanalyysiin voidaan ensiksi huomata, että muuttujan ULKOPJSN etumerkki on odotetun mukainen kertoimen ollessa 0,269. Tämän regressioanalyysin perusteella siis

vaikuttaisi, että ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa on positiivinen vaikutus pk-yrityksen kannattavuuteen. Tulos ei ole tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01 tai 0,05, mutta jos luottamusvälisenä käytettäisiin 90 prosentin luottamusväliä, kuten joissakin tutkimuksissa tehdään, tulos olisi tilastollisesti merkitsevä 0,1 tasolla ( $p=0,088$ ). Tässä tutkielmassa kuitenkin käytetään 95 prosentin luottamusväliä otoskoon pienuuden vuoksi. Kontrollimuuttujien osalta taulukon 10 regressiomallissa vain KASVU:n kerroin ( $\beta=0,431$ ) on tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01. LNKOKO ja PERHEYRTS eivät ole odotetun etumerkin mukaisia, koska niiden kertoimet ovat negatiivisia. OMAVAR saa odotetusti positiivisen kertoimen, vaikka se ei myöskään ole tilastollisesti merkitsevä. Tulosten perusteella vaikuttaisi siltä, että näillä toimialoilla yrityksen kasvu ennustaisi parempaa kannattavuutta.

Taulukon 10 regressiomallin selitysaste on 0,345 ja korjattu selitysaste 0,246. Selitysaste on selkeästi korkeampi kuin taulukon 9 regressiomallissa. Koska F-arvo on 3,477 ja tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,05, voidaan todeta, että myös tämä malli sopiva selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua F-arvon ollessa pieni. Tutkimushypoteesi  $H_{1b}$  joudutaan kuitenkin hylkäämään, sillä ulkopuolisen hallitusjäsenen positiivinen vaikutus pk-yrityksen kannattavuuteen ei ole tilastollisesti merkitsevä.

Seuraavalla sivulla olevassa taulukossa 11 nähdään regressioanalyysin tulokset jalostuksen toimialoille, teollisuudelle ja rakentamiselle. Tuloksista voidaan huomata, että samalla tavalla kuin kaikille yhtiöille suoritettussa regressioanalyysissä, muuttujan ULKOPJSN kerroin on negatiivinen ja se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Tästä syystä myös tutkimushypoteesi  $H_{1c}$  joudutaan hylkäämään. Kontrollimuuttujien kohdalla etumerkit ovat odotetun mukaisia, lukuun ottamatta muuttujaa LNKOKO, jonka etumerkki on negatiivinen, mutta kerroin ei ole tilastollisesti merkitsevä. Kontrollimuuttujista vain muuttujan KASVU kerroin ( $\beta=0,526$ ) on kahden aiemman regressioanalyysin tavoin tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01 ( $p=0,000$ ).

Teollisuuden ja rakentamisen toimialojen yrityksille suoritettun regressiomallin selitysaste  $R^2$  on 0,396. Tämä on suhteellisen korkea verrattuna kaikille yritykselle suoritettuun regressioanalyysin mallin selitysasteeseen. Taulukon 11 malli siis selittäisi 39,6 prosenttia selitettävän muuttujan arvoista. Korjattu selitysaste on 0,337. Mallin F-arvo on 6,681 ja on tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01, joten tämäkin malli on sopiva selittämään ROI:n vaihtelua, vaikka F-arvo jää tässäkin mallissa pieneksi.

**TAULUKKO 11 - Regressioanalyysin tulokset – Jalostus: teollisuus ja rakentaminen**

<i>ROI = a + b_1ULKOPJSN + b_2LNKOKO + b_3KASVU</i>				
Regressiomalli:				
<i>+b_4OMAVAR + b_5PERHEYRTS + ε</i>				
Selitettävä muuttuja	ROI			
	Odotettu merkki	Kerroin	t-arvo	p-arvo
Vakio	?		0,355	0,724
<b>Selittävät muuttujat</b>				
ULKOPSJSN	+	-0,072	-0,627	0,533
<b>Kontrollimuuttujat</b>				
LNKOKO	+	-0,031	-0,263	0,794
KASVU	+	0,526	4,532	0,000**
OMAVAR	+	0,201	1,732	0,089
PERHEYRTS	+	0,115	0,995	0,324
Havaintojen lukumäärä		57		
$R^2$		0,396		
Korjattu $R^2$		0,337		
F-arvo		6,681	**	

t- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01, \*Merkitsevä tasolla 0,05

Viimeinen regressioanalyysi on suoritettu palveluiden toimialoille ja tulokset on esitetty alla olevassa taulukossa 12. Analyysin tulokset ovat hyvin samankaltaiset verrattuna muihin regressioanalyysihin. Selittävän muuttujan ULKOPSN kerroin on negatiivinen,



mutta kuitenkin hyvin pieni ( $\beta=-0,072$ ). Tulos ei myöskään ole tilastollisesti merkitsevä. Kontrollimuuttujien etumerkit ovat muuttujaa PERHEYRTS lukuun ottamatta odotetun mukaisia (+). Näistä muuttujat LNKOKO ( $\beta=0,268$ ) ja KASVU ( $\beta=0,308$ ) ovat tilastollisesti merkitseviä tasoilla 0,05 ja 0,01 mainitussa järjestyksessä. Aineiston palveluihin kuuluvien yritysten taseen vastaavaa-puolen arvon kasvun ja liikevaihdon kasvun voidaan nähdä yhdessä vaikuttavan sijoitetun pääoman kasvuun silloin, kun sijoitetun pääoman vaihtelua selitetään ulkopuolisten jäsenten suhdeluvun avulla.

Taulukon 12 regressiomallin selitysaste  $R^2$  on 0,183 ja korjattu selitysaste 0,129 ja jää suhteellisen pieneksi, vaikka malli sopiikin aineistoon ( $F=3,409$ ) ja F-arvo on tilastollisesti merkitsevä 0,01 tasolla. Koska selittävän muuttujan kerroin on negatiivinen eikä tilastollisesti merkitsevä, tutkimushypoteesi  $H1_d$  ei saa tukea ja se joudutaan myös hylkäämään.

**TAULUKKO 12 - Regressioanalyysin tulokset – Palvelut: tukku- ja vähittäiskauppa; moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien korjaus sekä muut palvelut**

Regressiomalli:

$$ROI = a + b_1ULKOPJSN + b_2LNKOKO + b_3KASVU + b_4OMAVAR + b_5PERHEYRTS + \varepsilon$$

Selitettävä muuttuja	ROI			
	Odotettu merkki	Kerroin	t-arvo	p-arvo
Vakio	?		-2,583	0,012
<b>Selittävät muuttujat</b>				
ULKOPSJSN	+	-0,007	-0,067	0,947
<b>Kontrollimuuttujat</b>				
LNKOKO	+	0,268	2,558	0,013*
KASVU	+	0,308	2,914	0,005**
OMAVAR	+	0,129	1,215	0,228
PERHEYRTS	+	-0,038	-0,356	0,723
Havaintojen lukumäärä		82		
R <sup>2</sup>		0,183		
Korjattu R <sup>2</sup>		0,129		
F-arvo		3,409	**	

t- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\*Merkitsevä tasolla 0,01, \*Merkitsevä tasolla 0,05

Tähän mennessä on käsitelty kaikkien regressioanalyysien tulokset, regressiomallien selitysasteet ja mallien hyvyys. Kaikissa regressioanalyyseissa yhteistä on kontrollimuuttujan KASVU tilastollinen merkitsevyys tasolla 0,01. Pk-yrityksien liikevaihdon kasvulla voidaan varovaisesti todeta olevan positiivinen vaikutus selitettävään muuttujaan. Selittävä muuttuja ULKOPJSN saa negatiivisen kertoimen kolmessa mallissa ja kerroin ei ole tilastollisesti merkitsevä. Vain maa-, metsä- ja kalatalouden sekä muiden toimialojen yritykselle suoritetussa analyysissä ULKOPJSN saa positiivisen kertoimen ja mikäli 0,1 tason tilastollinen merkitsevyys hyväksyttäisiin tässä tutkielmassa, voitaisiin sanoa, että tulos on tilastollisesti merkitsevä. Tilastollisen merkitsevyyden taso on kuitenkin rajattu tässä tutkielmassa tasolle 0,05. Kaikille yrityksille suoritetussa (taulukko 9) ja palveluiden toimialojen yrityksille suoritetussa

(taulukko 12) regressioanalyysissä kontrollimuuttuja LNKOKO saa positiivisen kertoimen ja on tilastollisesti merkitsevä. Lisäksi kaikille yhtiöille suoritettussa (taulukko 9) regressioanalyysissä muuttujan OMAVAR kerroin 0,151 on tilastollisesti merkitsevä.

Regressiomallien selitysasteet ovat melko matalia. Korkein selitysaste (0,396) on jalostuksen toimialoille (taulukko 11) testatussa regressiomallissa. Koska selitysaste jää analyyseissa matalaksi, ei voida tehdä suoria johtopäätöksiä tuloksista. Tulokset antavat kuitenkin suuntaa tarkasteltavasta ilmiöstä. Kaikki regressiomallit sopivat Fisherin F-suhteen perusteella kuvaamaan selitettävän muuttujan vaihtelua, mutta F-arvot jäävät melko pieniksi todennäköisesti mallien matalan selitysasteen vuoksi.

Regressiomallin hyvyyden lisäksi arvioidaan vielä regressioanalyysin mahdollista multikollinearisuutta. Taulukossa 13 on esitetty multikollinearisuuteen liittyvät toleranssit sekä VIF-arvot. Fieldin (2009, 242) mukaan muuttujien toleranssien pitäisi ylittää arvo 0,2. Regressiomallin kaikkien muuttujien toleranssit ovat korkeampia kuin 0,9, joten niiden välillä ei toleranssien puolesta esiinny multikollinearisuutta. Fieldin (2009, 242) mukaan VIF-arvojen tulisi olla mahdollisimman lähellä arvoa 1 ja niiden ei pitäisi ainakaan ylittää ohjearvoa 10. Tämän tutkimuksen regressiomallin muuttujien VIF-luvut ovat kaikki hyvin lähellä arvoa 1, joten voidaan todeta, että regressiomallissa ei esiinny multikollinearisuutta muuttujien välillä.

**TAULUKKO 13 - Regressiomallin multikollineaarisuuden testaaminen – kaikki yritykset**

Selitettävä muuttuja	ROI	
	Toleranssi	VIF
n=178		
<b>Selittävät muuttujat</b>		
ULKOPSJSN	0,966	1,036
<b>Kontrollimuuttujat</b>		
LNKOKO	0,987	1,013
KASVU	0,970	1,031
OMAVAR	0,975	1,026
PERHEYRTS	0,969	1,032

Sama on nähtävissä taulukosta 14, jossa on esitetty vielä toimialoille tehtyjen regressioanalyysien multikollineaarisuuden testauksen tulokset. Jokaisen muuttujan kohdalla toleranssit ovat korkeat ja VIF-arvot ovat hyvin matalat, joten kaikkien regressioanalyysien kohdalla voidaan todeta, että multikollineaarisuutta ei esiinny muuttujien välillä.

**TAULUKKO 14 - Regressiomallin multikollineaarisuuden testaaminen**

Selitettävä muuttuja	ROI					
	Maa-, metsä- ja kalatalous; muut		Jalostus		Palvelut	
	Toleranssi	VIF	Toleranssi	VIF	Toleranssi	VIF
<b>Selittävät muuttujat</b>						
ULKOPSJSN	0,850	1,176	0,900	1,111	0,973	1,027
<b>Kontrollimuuttujat</b>						
LNKOKO	0,842	1,187	0,868	1,152	0,981	1,020
KASVU	0,907	1,102	0,880	1,136	0,963	1,038
OMAVAR	0,938	1,066	0,876	1,142	0,950	1,053
PERHEYRTS	0,858	1,165	0,879	1,137	0,958	1,044

### 4.3 Ulkopuolisen hallitusjäsenen lisäarvoa koskevien kysymysten tulokset

Aiemmassa alaluvussa testattiin ulkopuolisen hallitusjäsenen suhteellisen osuuden vaikutusta pk-yrityksen suorituskykyyn tilastollisin menetelmin. Seuraavaksi esitellään kyselytutkimuksen avulla kerättyä tietoa 11:stä hallitustehtävästä, joiden osalta ulkopuolisen hallitusjäsenen työskentelyä on arvioitu hallituksen puheenjohtajan toimesta. Kysymysmalli pohjautuu Heuvelin, Van Gilsin ja Voorderckersin (2006) tutkimukseen<sup>8</sup>. Samat kysymykset on myös esitetty koskien hallituksen työskentelyä, jotta saadaan vertailukohta ulkopuolisen jäsenen tuottaman arvon ja hallitustyöskentelyn välille. Jotta voidaan ymmärtää paremmin ulkopuolisen hallitusjäsenen tai hallituksen arvioinnin merkityksellisyyttä yritykselle, myös tehtävän tärkeys samalla Likertin asteikolla (1-5) mitattuna on kysytty haastatteluissa.

Kuten aikaisemmin luvussa 3 on mainittu, osa kyselyyn vastanneista puheenjohtajista on ainoa ulkopuolinen hallitusjäsen yrityksessä, eikä tämän vuoksi itselle suoritettua arviointia ole voitu toteuttaa. Vertailun vuoksi hallitustyöskentelyn arviointi esitetään vain niiden yritysten kohdalla, joissa on myös pystytty vastaamaan ulkopuolisen hallitusjäsenen työskentelyyn liittyviin kysymyksiin. Lopuksi tuloksia verrataan toiseen hiljattain Suomessa toteutettuun hallitustyöskentelyyn liittyvän kyselytutkimuksen tuloksiin.

---

<sup>8</sup> Heuvel ym. (2006) tutkivat belgialaisten pk-yritysten hallitustyöskentelyä.

---

**TAULUKKO 15 - Kyselytutkimuksen tulokset keskiarvoina**


---

n=79	Ulkopuolinen hallitusjäsen	Hallitus	Tehtävän tärkeys
	Keskiarvo	Keskiarvo	Keskiarvo
<b>Agenttiteoria</b>			
1. Strategisen päätöksenteon valvonta	<b>3,79</b>	3,71	4,15
2. Raportoinnin valvonta	3,73	<b>3,83</b>	3,92
3. Toimitusjohtajan suoriutumisen arviointi	<b>3,87</b>	3,78	4,15
<b>Resurssiteoriat</b>			
4. Verkostojen rakentaminen ja ylläpito	3,52	<b>3,79</b>	4,02
5. Pitkän aikavälin strategian kehittäminen	<b>3,92</b>	3,80	4,49
6. Kasvuosaaminen	<b>3,73</b>	3,71	4,10
7. Kansainvälistymiseen liittyvä osaaminen	<b>3,16</b>	2,92	3,21
8. Digitalisaatio-osaaminen	3,05	<b>3,28</b>	3,91
9. Asiakastarpeiden ja niiden muutosten tunnistaminen	3,55	<b>4,03</b>	4,53
10. Ennakoiva talousosaaminen	<b>4,05</b>	3,94	4,29
11. Juridinen osaaminen	<b>3,35</b>	3,20	3,54

---

Taulukossa 15 on esitetty keskiarvot kyselyn Likertin asteikollisten kysymysten arvosanoista liittyen erilaisiin hallituksen tehtäviin. Tulokset on esitetty mukailleen Heuvelin ym. (2006, 480) tulosten esittelyä. Kysymykset on jaoteltu teoreettisen viitekehyksen perusteella muodostettuun tehtävien roolien jaotteluun. Resurssipohjaisen teorian ja resurssiriippuvuusteorian samankaltaisuuksien vuoksi tulokset on esitetty yhdessä resurssiteorioiden alla. Käytännössä vain hallitustehtävä neljä luokiteltaisiin resurssiriippuvuusteorian alle. Tehtävien lihavoidut arvot ilmaisevat, kummassa ryhmässä – ulkopuolisten hallitusjäsenten vai hallituksen kohdalla – keskiarvo on korkeammalla.

Agenttiteorian piiriin kuuluvien tehtävien kohdalla (kysymykset 1-3) voidaan nähdä, että strategisen päätöksenteon valvonta ja toimitusjohtajan suoriutumisen arviointi on arvioitu ulkopuolisen hallitusjäsenen/-jäsenten kohdalla keskimäärin korkeammaksi. Sen sijaan raportoinnin valvonta on arvioitu hallituksen kohdalla keskimäärin paremmaksi. Jos kuitenkin katsotaan tehtävien tärkeyttä yritykselle, huomataan, että kysymykset 1 ja 3 ovat tärkeämpiä (arvo 4,15) kuin raportoinnin valvonta (arvo 3,92). Tutkielman kirjallisuuskatsauksessa esitettiin, että ulkopuolisilla hallitusjäsenillä ei ole samanlaisia siteitä yritykseen kuin sisäisillä jäsenillä. Näistä tuloksista voitaisiin päätellä, että ulkopuoliset hallitusjäsenet suoriutuvat paremmin valvontarooliin liittyvistä tehtävistä mahdollisesti tämän vuoksi. Agenttiteoria näyttäisi pitävänsä paikkansa ulkopuolisten hallitusjäsenien pk-yrityksessä olemassaolon tarkoituksesta.

Taulukon 15 kysymykset 4-11 edustavat resurssiteorioiden kategoriaan kuuluvien tehtävien arvosanoja ulkopuolisten hallitusjäsenien ja hallituksen kohdalla. Näistä viisi kahdeksasta tehtävästä saa ulkopuolisten hallitusjäsenten kohdalla keskimäärin paremman arvosanan koko hallitukseen verrattuna. Vahvimmat ulkopuolisten hallitusjäsenten arvioinnit ovat järjestyksessä tehtävissä ennakoiva talousosaaminen (keskiarvo 4,05), pitkän aikavälin strategiakehittäminen (keskiarvo 3,92) ja kasvuosaaminen (keskiarvo 3,73). Samat tehtävät näistä viidestä tehtävästä ovat myös tärkeimpiä aineiston yrityksille eli strategian, talousosaamisen ja kasvuosaamisen suhteen aineiston pk-yritykset näyttävät onnistuneen ulkopuolisten hallitusjäsenien rekrytoinnissa.

Tärkein tehtävä kyselyn perusteella on asiakastarpeiden ja niiden muutosten tunnistaminen (tärkeys 4,53). Tässä tehtävässä yritysten puheenjohtajat ovat nähneet hallituksen suoriutuneen paremmin, hallituksen keskimääräisen arvosanan ollessa 4,03 ja ulkopuolisten hallitusjäsenten arvosanan ollessa 3,55. Hallituksen sisäiset jäsenet saattavat mahdollisesti tuntea liiketoiminnan ja asiakkaat ulkopuolisia jäseniä paremmin. Kansainvälistymiseen liittyvä osaaminen ja juridinen osaaminen ovat saaneet lisäksi korkeammat arvosanat ulkopuolisten hallitusjäsenten osalta. Nämä tehtävät osoittautuvat yrityksille vähiten tärkeäksi, vaikka niidenkin tärkeydelle annettujen arvosanat ovat järjestyksessä 3,21 ja 3,54. Nämä kaksi tehtävää eivät vastausten

perusteella vaikuta ensisijaisilta syiltä sille, miksi ulkopuoliset jäsenet on palkattu hallitukseen.

Verkostojen rakentaminen ja ylläpito sekä digitalisaatio-osaaminen ovat taulukon 15 perusteella ulkopuolisten jäsenten kohdalla (arvot 3,52 ja 3,05) heikompia kuin hallituksen kohdalla (arvot 3,70 ja 3,28). Resurssiriippuvuusteoria olettaa, että ulkopuoliset hallitusjäsenet rekrytoidaan yritykseen heidän kontaktiensa ja hyvän ulkoisen verkoston vuoksi. Tulos verkostojen rakentamiseen liittyen ei kuitenkaan täysin tue tätä oletusta. Myöskään digitalisaatio-osaaminen ei vaikuta olevan tämän aineiston yrityksille perimmäinen syy ulkopuolisten hallitusjäsenten mukanaololle.

Yhteenvetona Likertin asteikolla mitatulle kyselylle voidaan todeta, että strategia- sekä talousosaaminen vaikuttavat olevan tämän aineiston yrityksille tärkeimpiä osa-alueita, joita ulkopuolisten hallitusjäsenten odotetaan hallitsevan. Lisäksi hallitusjäsenen valvontarooliin liittyvät strategisen päätöksenteon valvonta ja toimitusjohtajan suoriutumisen arviointi vaikuttavat tärkeiltä tehtäviltä aineiston pk-yrityksille.

Futureboard ry:n marraskuussa 2017 julkaisema kyselytutkimus *Tulevaisuuden hallitusaosaaminen – miten johtajat sen näkevät?* hahmottaa hallitukselle ja hallitustehtäville tärkeimpiä osaamisalueita sekä mielipiteitä tulevaisuuden hallitustyöstä<sup>9</sup>. Tulokset ovat osittain samankaltaisia tämän tutkielman kyselyyn pohjautuvien tulosten kanssa. Esimerkiksi strategiatyö ja sen johtaminen nähdään Futureboardin tutkimuksen perusteella ylivoimaisesti tärkeimmäksi hallituksen tehtäväksi. Kuten taulukon 15 tuloksissa, myös Futureboardin tutkimuksessa liikejuridiikan hallinta koetaan vähiten olennaisena osana onnistunutta hallitustyöskentelyä, ja myöskään verkostojen olemassaoloa tai niiden luomista ei koeta läheskään yhtä tärkeäksi kuin esimerkiksi strategista ajattelua tai liiketoimintaosaamista. Myöskään kansainvälistymisen osaamista ei nähdä kummassakaan tutkimuksessa olennaisena osaamisena. Tämän tutkielman tuloksissa huomataan myös, että

---

<sup>9</sup> Kysely suunnattiin hallitusammattilaisille ja yrityksen ylimmälle johdolle. Tutkimuksessa ei ole eroteltu ulkopuolisia hallitusjäseniä sisäisistä. Vastaaajien määrä on 127 ja kysely toteutettiin syyskuussa 2017. (Futureboard).



agenttiteorian alueelle kuuluvat tehtävät nähdään hieman tärkeämpinä tehtävinä kuin Futureboardin tutkimuksessa, vaikka Futuboardin tulostenkin perusteella strategisten tavoitteiden ja niiden toteutumisen seuranta on nähty neljänneksi tärkeimpänä tehtävänä.

Kaiken kaikkiaan kyselyn tulosten perusteella voidaan tehdä oletus, että ulkopuolisista hallitusjäsenistä on hyötyä pk-yrityksille. Lisäarvo osoittautuu ulkopuolisten hallitusjäsenten hallitustyöhön liittyvien tehtävien arvioinnilla, joka tämän tutkielman otoksen perusteella on seitsemässä tehtävässä 11:sta arvioitu korkeammaksi hallitukseen verrattuna. Tutkielman toisessa tutkimuskysymyksessä kysyttiin, voidaanko ulkopuolisilla jäsenillä nähdä olevan lisäarvoa hallitustyöskentelyssä eri hallituksen tehtävien kohdalla. Kyselytutkimuksen perusteella kysymykseen voidaan vastata kyllä.

## 5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

### 5.1 Yhteenveto tuloksista

Tämän tutkielman tavoitteena oli tutkia sitä, onko ulkopuolisilla hallitusjäsenillä vaikutusta pk-yrityksen menestykseen. Mahdollista vaikutusta tutkittiin kahdella eri tavalla, taloudellisen lisäarvon ja ei-taloudellisen lisäarvon eli paremman hallitustyöskentelyn vaikutusten kautta. Iso osa aikaisemmasta aiheeseen liittyvästä tutkimuksesta on keskittynyt ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn väliseen yhteyteen. Tässä tutkielmassa otettiin laajasti huomioon tämä näkökulma, mutta paremman hallitustyön vaikutusten kautta tutkielmassa pyrittiin myös avaamaan hallitustyöskentelyä itsessään. Tämä mahdollisti kokonaisvaltaisemman tarkastelun ulkopuolisen hallitusjäsenen ja pk-yrityksen välisestä suhteesta.

Tutkielman teoreettisessa osuudessa tarkasteltiin ensin moniteoreettisia lähtökohtia ulkopuolisen hallitusjäsenen ja pk-yrityksen yhteyteen. Agenttiteorian, resurssipohjaisen teorian ja resurssiriippuvuusteorian samanaikaisen tarkastelun on nähty olevan järkevintä tutkittaessa ulkopuolisia hallitusjäseniä pk-yritykskontekstissa (ks. esim. Daily, Dalton & Cannella 2003). Tämän jälkeen tarkasteltiin lyhyesti yrityksen suorituskykyä sekä tutkielmassa sovellettavia taloudellisia tunnuslukuja, perehdyttiin teoriaan ulkopuolisten hallitusjäsenten rooleista pk-yrityksessä sekä heidän tuomastaan lisäarvosta yritykselle, ja esiteltiin aiempia tutkimuksia ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välisestä suhteesta. Kirjallisuuskatsauksen pohjalta muodostettiin tutkielmassa tilastollisesti testattavat neljä hypoteesia, joiden tarkastelun kohteena on ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellinen osuus hallituksessa ja pk-yrityksen kannattavuuden välinen yhteys. Hypoteesit oli asetettu ensin kaikille aineiston pk-yrityksille ja sen jälkeen kolmelle toimialoittain jaetulle pk-yrityksien ryhmille.

Tutkielman empiirinen aineisto on kerätty ennalta laaditun kyselylomakkeen pohjalta puhelinhaastatteluilla suomalaisten pk-yritysten hallituksessa toimivilta puheenjohtajilta, jotka ovat Tampereen kauppakamarin kouluttamia HHJ-kurssin (hyväksytty hallituksen jäsen) suorittaneita henkilöitä. Haastattelu suoritettiin 128:lle hallituksen puheenjohtajalle ja lopulta saatiin toteutettua haastatteluja 301:n pk-yrityksen osalta, koska haastateltavat toimivat usean pk-yrityksen hallituksen puheenjohtajana. Pk-yrityksien taloudelliset tunnusluvut saatiin erikseen vielä kolmannelta osapuolelta. Tehtyjen rajausten jälkeen aineistoon jäi 178 pk-yritystä. Tutkielman aineiston varsinainen analysointi toteutettiin testattavien hypoteesien osalta tilastollisin menetelmin regressioanalyysin avulla. Regressioanalyysin pohjana käytettiin korrelaatioanalyysiä. Ulkopuolisten hallitusjäsenien hallitustyöskentelyn lisäarvoa pk-yritykselle mittaavien Likertin asteikollisten kysymysten analysointiin käytettiin keskiarvojen vertailua, jossa nähtiin ulkopuolisten hallitusjäsenien suoriutuneen joko hallitusta paremmin tai heikommin tietystä hallituksen tehtävässä.

Empiiriset tutkimustulokset viittaavat siihen, että ulkopuolisilla hallitusjäsenillä voidaan sanoa olevan lisäarvoa pk-yritykselle, mutta tähän ei saatu taloudellisen lisäarvon puolesta tukea tilastollisin menetelmien avulla. Ulkopuolisten hallitusjäsenien suhteellisen osuuden hallituksessa ja yrityksen kannattavuuden väliltä ei löydetty tilastollisesti merkitsevää yhteyttä neljän hypoteesin kohdalla, joten ne jouduttiin hylkäämään. Kuten aiemmissa tutkimuksissa tulokset ovat olleet ristiriitaisia tähän tutkimusmetodiin liittyen ja sama tulee sanottavaksi tutkielman regressioanalyysin tulosten kohdalla. Viimeisimmässä tässä tutkielmassa tarkastellussa ulkopuolisen hallitusjäsenen ja yrityksen kannattavuutta mittaavassa tutkimuksessa tulokset ovat olleet samanlaisia (ks. esim. Lappalainen ja Niskanen 2012).

Sen sijaan ulkopuolisen hallitusjäsenien ei-taloudellista lisäarvoa mittaavien Likertin asteikollisten kysymysten kohdalla ulkopuolisten hallitusjäsenien positiivinen kontribuutio pk-yritykselle voitiin osoittaa heidän hallitustyöskentelyään mittaavien arvosanojen perusteella. Ulkopuolisten hallitusjäsenien nähtiin suoriutuvan hallitusta paremmin seitsemässä tehtävässä 11:sta tehtävästä. Näistä seitsemästä tehtävästä tärkeimmiksi osoittautuivat hallitusjäsenen neuvonta- ja palvelurooliin kuuluvat pitkän

aikavälin strategian kehittäminen sekä ennakoiva talousosaaminen. Valvonta- ja kontrollirooliin kuuluvista tehtävistä strategisen päätöksenteon valvonta sekä toimitusjohtajan suoriutumisen arviointi osoittautuivat tärkeimmiksi. Kyselyn tulokset ovat suurimmilta osiltaan tutkielman teoreettisessa osiossa esitettyjen linjojen mukaisia.

## 5.2 Tutkielman rajoitteet ja jatkotutkimusaiheita

Kuten tutkimuksiin yleensä, myös tähän tutkielmaan liittyy rajoitteita. Tutkielman kvantitatiivisen luonteen huomioon ottaen keskeisiä arvioitavia käsitteitä ovat tutkielman sisäinen ja ulkoinen validiteetti sekä reliabiliteetti. Sisäisen validiteetin eli pätevyyden keskiössä ovat sovelletut tutkimusmenetelmät ja niiden soveltuvuus ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden mittaamiseen. Sisäisen validiteetin vahvistamiseksi tutkielmassa käytettävien hypoteesien testauksessa pyrittiin käyttämään samanlaisia menetelmiä kuin aiemmissa tutkimuksissa. Ulkopuolisten hallitusjäsenten suhteellisen osuuden ja pk-yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä mitattiin lineaarisen regressioanalyysin avulla. Myös tutkielmassa sovellettavat muuttujat johdettiin aiemmasta tutkimuksesta. Erona tässä tutkielmassa aiempaan tutkimukseen oli kannattavuuden tunnusluku, sijoitetun pääoman tuotto, kun aiemmassa tutkimuksessa tutkijat ovat soveltaneet kokonaispääoman tuottoa. Regressiomallin hyvyttä tarkasteltiin diagnostisten toimenpiteiden avulla eli mallin multikollinearisuuden testauksella.

Aiempien tutkimusten regressiomalleissa selitysaste ei ole ollut riittävän korkealla tasolla ja tässä tutkielmassa tehtiin sama huomio. Tämä voi kertoa jotakin siitä, että täysin luotettavia mittaustapoja ei ole vielä löydetty ulkopuolisten hallitusjäsenten tutkimuksessa. Larckerin, Richardsonin ja Tunan (2007) mukaan mittaustyön kehittämistä tarvitaan vielä paljon, jotta saadaan kehitettyä luotettavia ja valideja tuloksia, joita tutkijat voivat tulevaisuudessa testata. Corporate governance -ilmiö on heidän mielestään niin monimutkainen kokonaisuus, että sen mallintaminen vaatii vielä paljon kehittämistä. Corporate governance -tutkimuksessa ei ole vielä löydetty validia

mittaustapaa ja tulokset riippuvatkin hyvin paljon tutkimuskysymyksen muotoilusta sekä käytetyistä muuttujista. (Lacker, Richardson & Tuna 2007, 1005).

Tutkielman ulkoinen validiteetti on vahvasti kytköksissä empiirisen aineiston otoksen muodostamiseen. Tilastollisen testauksen tekeminen pienellä aineistolla ei anna yhtä päteviä tuloksia verrattuna suuremman aineiston soveltamiseen, sillä pienetkin erot havainnoissa voivat vaikuttaa lopullisiin tuloksiin. Tutkielman otoskoon voidaan kuitenkin sanoa olevan riittävä pro gradu -tutkielmaa varten. Tutkimustuloksia yleistettäessä täytyy myös ottaa huomioon, että aineistoon sisältyy vain suomalaisia pk-yrityksiä ja täten johtopäätöksiä ei voida tehdä esimerkiksi muiden maiden osalta tai suurien yritysten osalta. Tutkielman reliabiliteettia eli luotettavuutta arvioitaessa täytyy ottaa huomioon, että tutkielman tekijä ei ole osallistunut varsinaisten puhelinhaastatteluiden suorittamiseen tai taloudellisten tunnuslukujen keräämiseen. Data puhelinhaastatteluista on saatu Taloustutkimus Oy:ltä ja data taloudellisista tunnusluvuista on saatu Alma Talent Oy:ltä. Vastaanotetut tiedot on kuitenkin pyritty tarkistamaan niin hyvin kuin mahdollista.

Tutkielman tutkimustulokset täydentävät kirjallisuutta eri tavoin. Ulkopuolisia hallitusjäseniä on tutkittu kansainvälisesti vähän ja Suomessa tutkimus on ollut erittäin vähäistä. Tämä tutkielma lisää tietoa aiheesta suomalaisessa pk-yrityskontekstissa. Regressiomallien tulokset tukevat väitettä siitä, että ulkopuolisten hallitusjäsenten ja yrityksen suorituskyvyn välisen yhteyden tilastollisen merkitsevyyden osoittaminen ei ole helppoa, kuten aiemmassa kirjallisuudessa on todettu (ks. esim. Lappalainen & Niskanen 2012; Brunninge ym. 2007; Hermalin & Weisbach 1988). Tämä tarjoaa mahdollisuuksia kehittää tarkempia metodeja ulkopuolisten hallitusjäsenten ja pk-yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden tutkimiseen. Ei-taloudellisen lisäarvon osoittaminen sen sijaan on hyvinkin mahdollista ja tutkielmassa löydetyt tulokset avaavat erilaisia tutkimussuuntia tulevaisuudessa tehtävää tutkimusta varten. Tutkielman aineisto on myös hyvin ainutlaatuinen siinä merkityksessä, että jokaisessa aineiston pk-yrityksessä on vähintään yksi ulkopuolinen hallitusjäsen. Tulevaisuudessa voitaisiinkin yrittää vertailla, eroavatko tämän aineiston pk-yritykset sellaisista pk-yrityksistä, joissa ei ole ulkopuolisia hallitusjäseniä.

Aineistosta yli puolet yrityksistä on perheyrityksiä. Tulevaisuudessa tehtävässä tutkimuksessa olisikin myös mahdollista keskittyä yhteen tietynlaiseen ryhmään esimerkiksi tutkimuksen teoreettisessa osiossa käsitellyn jaottelun mukaisesti. Gabrielssonin ja Husen (2006) tutkimuksessa on huomattu, että perhe- tai pääomayhtiöomisteisissa yrityksissä voi olla huomattavia eroja ulkopuolisen hallitusjäsenen roolien suhteen. Tämän vuoksi hedelmällinen tutkimussuunta voisi myös olla selvittää tarkemmin syitä, miksi ulkopuoliset hallitusjäsenet on palkattu pk-yrityksen hallitukseen ja tehdä selvitys siitä, ovatko he onnistuneet täyttämään tehtäviensä vaatimukset. Lisäksi, tutkielmassa esitettyjen kyselytutkimuksen empiiristen tutkimustulosten hyödyntäminen jatkotutkimuksessa olisi hyvinkin suotavaa.

Lopuksi ehdotetaan vielä, että tulevaisuudessa tehtävissä tutkimuksissa olisi tärkeää määritellä, mitä ulkopuolisen hallitusjäsenen käsitteellä tarkoitetaan. Aiemmassa kansainvälisessä kirjallisuudessa ulkopuolisen hallitusjäsenen käsite ei ole tarkkaan määritelty, mikä on johtanut siihen, että joissakin tutkimuksissa ulkopuolisen hallitusjäsenen käsite voi olla kevyempi kuin esimerkiksi tässä tutkielmassa. Ulkomaisessa tutkimuksessa perinteinen ”outsider” käsite henkilönä, joka ei kuulu johtoryhmään, on liian yksinkertainen. (Gabrielsson & Huse 2005, 35; Daily, Dalton & Johnson 1999). Tämän tutkimuksen aineistossa ulkopuoliset jäsenet ovat hallitustyöskentelyn ammattilaisia, hyväksytyjä hallituksen jäseniä, jotka Tampereen kauppakamari on kouluttanut. Aineiston hallitusjäsenet ovat siis täysin riippumattomia hallituksen jäseniä.

# LÄHTEET

## Kirjallisuus

- Abor, J., & Biekpe, N. (2007). Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7 (3), 288-300.
- Berle, A., Means, G., (1932). ”*The Modern Corporation and Private Property*”. The Macmillan Company, New York, NY.
- Bhagat, S., & Black, B. (1999). The uncertain relationship between board composition and firm performance. *The Business Lawyer*, 921-963.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14 (3), 257-273.
- Boyd, B. (1990). Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal*, 11 (6), 419-430.
- Brunninge, O., Nordqvist, M., & Wiklund, J. (2007). ”Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects of ownership, board composition and top management teams”. *Small Business Economics*, 29 (3), 295-308.
- Castaldi, R., & Wortman Jr, M. S. (1984). Boards of directors in small corporations: An untapped resource. *American Journal of Small Business*, 9 (2), 1-10.
- Cowling, M. (2003). Productivity and corporate governance in smaller firms. *Small Business Economics*, 20 (4), 335-344.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic management journal*, 19 (3), 269-290.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management journal*, 42 (6), 674-686.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28 (3), 371-382.
- Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). ”When are outside directors effective?” *Journal of Financial Economics*, 96 (2), 195-214.
- Eisenhardt, K. M. (1989). “Agency theory: An assessment and review”, *Academy of management review*, 14 (1), 57-74.

- Fama, E., Jensen, M., (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301–325.
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS*. 3<sup>rd</sup> edition. London: Sage publications.
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24 (3), 489-505.
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2002). The venture capitalist and the board of directors in SMEs: roles and processes. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4 (2), 125-146.
- Gabrielsson, J., Huse, M. (2005). Outside directors in SME boards: a call for theoretical reflections. *Corporate Board: role, duties and composition*, 1 (1), 28-37.
- Gomez, P., Russel, D. (2005). *Boards of Directors in an Era of Corporate Scandal: An Examination of the Question of Motivation of Non-Executive Directors*. Presented at Euram Conference, Mynchen, May.
- Grundeit, J., & Talaulicar, T. (2002). Company law and corporate governance of start-ups in Germany: Legal stipulations, managerial requirements, and modification strategies. *Journal of Management and Governance*, 6 (1), 1-27.
- Harvey D. (2005). The role of non-executive directors and mentors in small business growth. Proceedings of 29<sup>th</sup> European small business seminar 1999. shaer.uca.edu.
- Heuvel, J., Van Gils, A., & Voordeckers, W. (2006). Board roles in small and medium-sized family businesses: Performance and importance. *Corporate Governance: An International Review*, 14 (5), 467-485.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of management*, 35 (6), 1404-1427.
- Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner, M. (2003). *Corporate governance: Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely*. Helsinki: WSOY.
- Hoque, Z. (2006). *Methodological issues in accounting research: theories and methods*, London: Spiramus Press.
- Huse, M. (1998). Researching the dynamics of board—stakeholder relations. *Long Range Planning*, 31 (2), 218-226.
- Huse, M. (2000). Boards of directors in SMEs: A review and research agenda. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12 (4), 271-290.
- Huse, M. (2002). Recent board research: Insights from across Europe on innovations in practice, teaching and research about boards of directors and corporate governance. In *European Academy of Management IInd Annual Conference*.



- Huse, M. (2005a). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioral perspectives of corporate governance. *British Journal of Management*, 16 (1), 65-80,
- Huse, M. (2005b). Corporate Governance: Understanding Important Contingencies. *Corporate Ownership & Control*, 2 (4), 41-50.
- Jackling, B., & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (4), 492-509.
- Jensen, M., (1993). "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, 48 (3), 831–880
- Johannisson, B., & Huse, M. (2000). Recruiting outside board members in the small family business: An ideological challenge. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12 (4), 353-378.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of management*, 22 (3), 409-438.
- Kallunki, J. P. (2014). *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum.
- Kasanen, E., Lukka, K., & Siitonen, A. (1993). The constructive approach in management accounting research. *Journal of management accounting research*, 5, 243.
- Kihn, L. A. (2005). Comparing performance measurement approaches in accounting research. *Finnish journal of business economics*, 2 (5), 143-184.
- Kuokkanen, T. (2011). *Hallituksen toiminta ja hallitustyöskentely: Tapaustutkimus kansainvälistyneestä perheyriykestä*. Itä-Suomen yliopisto. Yhteiskuntatieteiden ja kauppatieteiden tiedekunta. Väitöskirja.
- Laitinen, E. K. (1989). *Yrityksen talouden mittarit*. Espoo, Weilin+Göös.
- Laitinen, T., & Laitinen, E. K. (2014). *Yrityksen maksukyky: arviointi ja ennakointi*. Helsinki, KHT-Media.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The accounting review*, 82 (4), 963-1008.
- Lappalainen, J., & Niskanen, M., (2012). "Financial performance of SMEs: impact of ownership structure and board composition." *Management research review*, vol. 35 (11), 1088-1108.

- Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61 (6), 615-622.
- Lynall, M., Golden, B., & Hillman, A. (2003). Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view. *Academy of Management Review*, 28 (3), 416-431.
- Morgan, G., & Smircich, L. (1980). The case for qualitative research. *Academy of management review*, 5 (4), 491-500.
- Mustakallio, M. (2002). *Contractual and relational governance in family firms: Effects on strategic decision-making quality and firm performance*. Helsinki University of Technology Institute of Strategy and International Business. Doctoral Dissertations.
- Myers, R. (1990). *Classic and Modern Regression With Applications*, Boston, PWS-KENT.
- Nash, J. M. (1988). Boards of privately held companies: Their responsibilities and structure. *Family Business Review*, 1 (3), 263-269.
- Neilimo, K., & Näsi, J. (1980). *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede: Tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Tampere. Tampereen yliopisto.
- Nummenmaa, L. (2004). *Käyttäytymistieteiden tilastolliset menetelmät*. Vammala: Tammi.
- Palmberg, J., Eklund, J., & Wiberg, D. (2009). Ownership structure, board composition and investment performance. *Corporate ownership and control*, 7 (1), 117-127.
- Pettigrew, A. M. (1992). On studying managerial elites. *Strategic management journal*, 13 (2), 163-182.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence approach*. NY: Harper and Row Publishers.
- Roper, S. (1999). Modelling small business growth and profitability. *Small Business Economics*, 13 (3), 235-252.
- Rosenstein, J. (1988). The board and strategy: Venture capital and high technology. *Journal of Business Venturing*, 3 (2), 159-170.
- Solomon, J. (2007). *Corporate governance and accountability*. John Wiley & Sons.
- Storey, D. J. (2016). *Understanding the small business sector*. Routledge.
- Voordeckers, W., Van Gils, A., & Van den Heuvel, J. (2007). Board Composition in Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 45 (1), 137-156.

Zahra, S., & Pearce, J. (1989): Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15 (2), 291-334.

Yritystutkimus ry. (2017): *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. Tallinna, Gaudeamus Oy.

## **Muut lähteet**

Alma Talent Oy:n tunnuslukuopas. Alma Talentin WWW-sivut. <<https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi>> Luettu 11.4.2018.  
(Lähdeviite: Alma Talent sijoitetun pääoman tuotto)

Asialuettelo listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi. Keskuskauppakamarin WWW-sivut. <<https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2012/01/asialuettelo-listaamattomien-yhtioiden-hallinnoinin-kehittamiseksiifinal.pdf>> Luettu 20.3.2018.  
(Lähdeviite: Listaamattomien yritysten hallinnointikoodi)

HHJ-kurssin esittely. HHJ-kurssin WWW sivu. <<https://www.hhj.fi>> luettu 20.3.2018.  
(Lähdeviite: HHJ-Kurssi)

Suomen virallinen tilasto (SVT): Yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilasto[verkojulkaisu]. Tilastokeskuksen WWW-sivut.

(Lähdeviite: Yritysten rakenne- ja tilinpäätöstilasto)

# LIITTEET

## Liite 1. Tutkielmassa käytetyt kysymykset

### Vastaajan taustatiedot

1. Ikä
2. Sukupuoli

### Kohdeyrityksen taustatiedot

5. Yrityksen toimiala
6. Arvio työntekijöiden lukumäärästä (kpl)

### Omistusrakenne

8. Onko edustamanne yritys perheyritys (K/E)?

### Toimitusjohtaja ja hallitus

13. Kuinka monta jäsentä hallituksessa on (kpl)?
16. Kuinka monta ulkopuolista jäsentä hallituksessa on (kpl)?

### Hallitustyön taso, merkitys ja ulkopuolisen jäsenen tuoma lisäarvo

Seuraavassa on lueteltu erilaisia hallituksen tehtävä- ja osaamisalueita, joita teidän tulisi arvioida:

- a. edustamanne yrityksen hallituksen kyvykkyyden osalta,
- b. ulkopuolisen jäsenen hallitustyöhön tuottaman lisäarvon osalta,
- c. tehtävän ja osaamisalueen tärkeyden ja merkityksellisyyden osalta.

Pyydämme käyttämään arviointiasteikkoa 1-5 siten, että a ja b- kohdissa (1) tarkoittaa heikointa arvosanaa ja (5) korkeinta. Vastaavasti c- kohdassa (1) tarkoittaa hyvin vähämerkityksellistä asiaa ja (5) puolestaan sitä, että kyseinen osaaminen on/olisi edustamanne yrityksen hallituksessa erittäin tärkeää.

20. Pitkän aikavälin strategian kehittäminen
21. Verkostojen rakentaminen ja ylläpito
22. Kasvuosaaminen
23. Kansainvälistymiseen liittyvä osaaminen

24. Digitalisaatio-osaaminen
25. Kyky tunnistaa asiakastarpeita ja niiden muutoksia
26. Ennakoiva talousosaaminen
27. Juridinen osaaminen
28. Strategisen päätöksenteon valvonta
29. Raportoinnin valvonta
30. Toimitusjohtajan suoriutumisen muodollinen arviointi

## Liite 2. Alkuperäiset SPSS-tulosteet

**Taulukko 1A:** Regressioanalyysin tulokset (kaikki yritykset)

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	Change Statistics		Sig. F Change
							df1	df2	
1	,405 <sup>a</sup>	,164	,140	49,60977	,164	6,762	5	172	,000

a. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, KOKO, OMAVAR, KASVU, ULKOPJSN

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83209,343	5	16641,869	6,762	,000 <sup>b</sup>
	Residual	423314,265	172	2461,129		
	Total	506523,607	177			

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPOS 2016

b. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, KOKO, OMAVAR, KASVU, ULKOPJSN

Coefficients <sup>a</sup>									
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-69,787	35,601		-1,960	,052	-140,058	,485		
ULKOPJSN	-4,798	14,235	-,024	-,337	,736	-32,896	23,300	,966	1,036
KOKO	4,950	2,400	,145	2,063	,041	,213	9,687	,987	1,013
KASVU	,136	,027	,356	5,029	,000	,082	,189	,970	1,031
OMAVAR	,300	,141	,151	2,137	,034	,023	,578	,975	1,026
PERHEYRITYS	,676	7,651	,006	,088	,930	-14,426	15,779	,969	1,032

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPOS 2016

**Taulukko 1B:** Regressioanalyysin tulokset (Maa-, metsä- ja kalataus, muut toimialat)

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
						F Change	df1	df2	
1	,587 <sup>a</sup>	,345	,246	26,43854	,345	3,477	5	33	,012

a. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, OMAVAR, KASVU, ULKOPJSN, KOKO

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12152,908	5	2430,582	3,477	,012 <sup>b</sup>
	Residual	23066,885	33	698,997		
	Total	35219,793	38			

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPOS 2016

b. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, OMAVAR, KASVU, ULKOPJSN, KOKO

Coefficients <sup>a</sup>									
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	59,429	42,255		1,406	,169	-26,539	145,397		
ULKOPJSN	29,834	16,948	,269	1,760	,088	-4,647	64,315	,850	1,176
KOKO	-4,268	2,969	-,221	-1,438	,160	-10,307	1,772	,842	1,187
KASVU	,233	,080	,431	2,913	,006	,070	,396	,907	1,102
OMAVAR	,211	,153	,201	1,383	,176	-,099	,521	,938	1,066
PERHEYRITYS	-5,657	9,144	-,094	-,619	,540	-24,259	12,946	,858	1,165

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPOS 2016

### Taulukko 1C: Regressioanalyysin tulokset (Jalostus)

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
						F Change	df1	df2	
1	,629 <sup>a</sup>	,396	,337	32,55263	,396	6,681	5	51	,000

a. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, ULKOPJSN, KOKO, KASVU, OMAVAR

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35400,575	5	7080,115	6,681	,000 <sup>b</sup>
	Residual	54043,346	51	1059,673		
	Total	89443,920	56			

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPOS 2016

b. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, ULKOPJSN, KOKO, KASVU, OMAVAR

Coefficients <sup>a</sup>									
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	19,730	55,548		,355	,724	-91,788	131,247		
ULKOPJSN	-,12564	20,022	-,072	-,627	,533	-52,759	27,632	,900	1,111
KOKO	-,911	3,469	-,031	-,263	,794	-7,875	6,053	,868	1,152
KASVU	,204	,045	,526	4,532	,000	,113	,294	,880	1,136
OMAVAR	,279	,161	,201	1,732	,089	-,044	,602	,876	1,142
PERHEYRITYS	10,000	10,052	,115	,995	,324	-10,179	30,180	,879	1,137

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPOS 2016

### Taulukko 1D: Regressioanalyysin tulokset (Palvelut)

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,428 <sup>a</sup>	,183	,129	63,50220	,183	3,409	5	76	,008

a. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, KOKO, ULKOPJSN, KASVU, OMAVAR

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	68737,267	5	13747,453	3,409	,008 <sup>b</sup>
	Residual	306472,217	76	4032,529		
	Total	375209,484	81			



a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPTOS 2016

b. Predictors: (Constant), PERHEYRITYS, KOKO, ULKOPJSN, KASVU, OMAVAR

Model	Coefficients <sup>a</sup>								
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-163,232	63,190		-2,583	,012	-289,087	-37,378		
ULKOPJSN	-1,648	24,761	-,007	-,067	,947	-50,964	47,667	,973	1,027
KOKO	11,186	4,373	,268	2,558	,013	2,476	19,897	,981	1,020
KASVU	,114	,039	,308	2,914	,005	,036	,191	,963	1,038
OMAVAR	,368	,303	,129	1,215	,228	-,236	,972	,950	1,053
PERHEYRITYS	-5,104	14,345	-,038	-,356	,723	-33,676	23,467	,958	1,044

a. Dependent Variable: SIPOTUOTTOPTOS 2016