

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Kauppatieteellinen tiedekunta

Laskentatoimi

Tomas Lehtinen

**OMISTAJUUDEN VAIKUTUS YRITTÄJÄMÄISEEN ORIENTAATIOON,
KASVUUN JA KANNATTAVUUTEEN**

Työn ohjaaja/tarkastaja: Kaisu Puumalainen

Toinen tarkastaja: KTT Helena Sjögren

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Tomas Lehtinen
Tutkielman nimi:	Omistajuuden vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon, kasvuun ja kannattavuuteen
Tiedekunta:	Kauppatieteellinen tiedekunta
Pääaine:	Laskentatoimi
Vuosi:	2013
Pro Gradu -tutkielma:	Lappeenrannan teknillinen yliopisto 73 sivua, 12 taulukkoa, 4 kuvaa, 11 liitettä
Tarkastajat:	prof. Kaisu Puumalainen KTT Helena Sjögren
Hakusanat:	Osakeyhtiö, yrittäjämäinen orientaatio, kasvu, kannattavuus, ulkomaalaisomistus, valtionomistus
Keywords:	Finnish joint-stock company, entrepreneurial orientation, growth, profitability, foreign ownership, state ownership

Tämän tutkielman aiheena tutkia miten omistajuus vaikuttaa yrittäjämäiseen orientaatioon, kasvuun ja kannattavuuteen suomalaisissa osakeyhtiöissä. Omistajuuden muotoina ovat mukana valtionomistus, ulkomaalaisomistus ja julkinen/yksityinen osakeyhtiö. Tutkielmassa käytetään lineaarista regressiota tutkimaan miten nämä kolme vaikuttavat yrittäjämäiseen orientaatioon, kasvuun ja kannattavuuteen, mutta myös miten yrittäjämäinen orientaatio vaikuttaa kasvuun ja kannattavuuteen.

Tutkielma osoittaa, että valitut omistajuuden muodot eivät suoraan vaikuta yrityksen kasvuun ja kannattavuuteen eikä yrittäjämäisen orientaation tasoon suomalaisessa osakeyhtiössä.

ABSTRACT

Author:	Tomas Lehtinen
Title:	The effect of ownership on entrepreneurial orientation, growth and profitability
Faculty:	LUT, School of Business
Major:	Accounting
Year:	2013
Master's Thesis:	Lappeenranta University of Technology 73 pages, 12 tables, 4 pictures, 11 appendices
Examiners:	prof. Kaisu Puumalainen KTT Helena Sjögren
Keywords:	Finnish joint-stock company, entrepreneurial orientation, growth, profitability, foreign ownership, state ownership

The topic of this thesis is to examine how ownership affects entrepreneurial orientation, growth and profitability in Finnish joint-stock companies. The different forms of ownership included are state ownership, foreign ownership and joint-stock company. Linear regression is utilized in examining how these three forms of ownership affect entrepreneurial orientation, growth and profitability but also how entrepreneurial orientation affects growth and profitability.

This thesis shows that the chosen forms of ownership do not affect a company's growth and profitability or entrepreneurial orientation level in Finnish joint-stock companies.

ALKUSANAT

Ensimmäiseksi haluan kiittää ohjaajiani, Kaisu Puumalaista ja Helena Sjögreniä, saamastani ohjauksesta ja kommentteista työhöni liittyen. Viimein pitkä projekti saatiin loppuun. Haluan myös kiittää Maiju Hujalaa, joka on aina auttanut iloisin mielin kesken työpäivänsä minua SAS:iin liittyvissä kysymyksissä.

Tuskin pystyn koskaan kiittämään tarpeeksi äitiäni, Seija Nyholmia, ja isoäitiäni, Martta Nyholmia, saamastani tuesta. Heidän ansiostaan olen voinut keskittyä täysin kouluun ja työhön. En edes uskalla alkaa laskemaan saamaani rahallista tukea. Olkoon jokainen tämän työn yli 11000 sanaa heille iso kiitos. Yksi kiitoksista säästetään kuitenkin Emmille, joka on jaksanut aina kannustaa raskaan vuoden aikana ja auttanut unohtamaan gradun tuoman stressin. Vihdoin on iso urakka ohi ja pääsee seuraavaan elämänvaiheeseen.

Kiitos,

Tomas Lehtinen

Lappeenrannassa 19.9.2013

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	8
1.1 Tausta	8
1.2 Tutkimusongelma ja tavoitteet.....	10
1.3 Tutkielman rakenne.....	12
2. KÄSITTEIDEN MÄÄRITTELY.....	14
2.1 Omistus.....	14
2.1.1 Ulkomaalaisomistus.....	14
2.1.2 Valtio-omistus.....	16
2.2 Yrittäjämäinen orientaatio	18
3. KÄSITTEIDEN VÄLISET YHTEYDET	24
3.1 Valtio-omistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon ja kasvuun ja kannattavuuteen.....	25
3.2 Ulkomaalaisomistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon ja kasvuun ja kannattavuuteen	27
3.3 Julkisen osakeyhtiön vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon, kasvuun ja kannattavuuteen	29
3.4 Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen ..	32
4. TUTKIMUSMENETELMÄT	36
4.1 Aineiston keräys.....	36
4.2 Analyysimenetelmät.....	36
4.3 Mittarit	37

4.3.1 Kasvu	38
4.3.2 Kannattavuus	39
4.3.3 Yrittäjämäisen orientaation muuttuja	41
4.4 Aineiston kuvaus ja muokkaus.....	42
5. TULOKSET	50
5.1 Omistuksen vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen	50
5.2 Omistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon	52
5.3 Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen ..	53
5.4 Tuloksien arviointi	55
5.5 Tulosten luotettavuus.....	59
6. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	61
LÄHTEET	65

LIITTEET

LIITE 1. Rotatoidut faktorit.

LIITE 2. Faktoreiden kommunaliteetit ja Kaiser MSA:t.

LIITE 3. Kannattavuuden jakauma.

LIITE 4. Mallien homoskedastisuudet.

LIITE 5. Omistuksen ja kannattavuuden estimaatit.

LIITE 6. Kasvun jakauma.

LIITE 7. Omistuksen ja kasvun estimaatit.

LIITE 8. Omistuksen ja yrittäjämäisen orientaation estimaatit.

LIITE 9. Yrittäjämäinen orientaatio -summamuuttujan jakauma.

LIITE 10. Yrittäjämäisen orientaation ja kasvun estimaatit.

LIITE 11. Yrittäjämäisen orientaation ja kannattavuuden estimaatit.

1. JOHDANTO

1.1 Tausta

Suomalaislähtöisten metsäyritysten, UPM-Kymmene ja Stora Enson, arvostustaso on ollut jo vuosia perinteisesti alhaisempi kuin niiden amerikkalaisten kilpailijoiden. Suomalaiset ovat kilpailijoitaan tehokkaampia ja tekevät parempaa tulosta. Mikä sitten on syynä niiden arvostuksen puutteelle? Suomalaisessa arkipäivän keskustelussa näkyy myös omistuksen vaikeus, kun omistuksen vaikutus yritykseen tulee yleensä esille valtion omistamien yritysten tekemisissä. Keskustelua on herättänyt usein valtion sivummalle jättäytyminen. Omistajapolitiikasta puhuttiin paljon, kun esimerkiksi valtio-omisteisen Fortumin toimitusjohtaja sai miljoonaoptiot. Monien mielestä valtion ei olisi pitänyt hyväksyä yhtiön palkitsemisjärjestelmää. Tämän kaltaiset tilanteet kertovat hyvin, kuinka vaikea omistajan rooli toisinaan on. Valtio-omistusta pidetään eräänlaisena peikkona ja toivotaan sen pysyvän omistajana hyvin hiljaa, kun toisaalta siltä vaaditaan tekoja.

Omistajuus on hyvin mielenkiintoinen aihe, koska yrityksen johtaminen alkaa kuitenkin aina omistuksesta. Omistajilla on yhtiökokouksen kautta aina ylin valta yrityksessä ja he antavat yritykselle suunnan. Osakeyhtiön lainmukainen tehtävä on tuottaa omistajilleen taloudellista hyötyä. Omistus on muuttunut Suomessa valtavasti viimeisten parinkymmenen vuoden aikana. Ulkomaalaisomistus on rynnännyt Suomeen (Murto, 2005). Miten tämä sitten näkyy yritysten toiminnassa ja menestyksessä?

Niin Suomessa kuin Euroopassa on painotettu viime vuosina vahvasti, että tarvitsemme lisää panostusta yrittäjyyden edistämiseen sekä uusia yrityksiä ja ennen kaikkea kasvua yrityksille. Eurooppa tarvitsee yhä enemmän

uusia yrityksiä, jotka haluavat hyötyä markkinoiden avautumisesta ja ryhtyä innovatiivisiin liiketoimiin. Talouden rakennemuutokset ovat siirtäneet Euroopan suhteellisen edun kohti osaamiseen perustuvia toimintoja. Yrittäjyys on hyvin tärkeää kansantaloudelle, koska yrittäjyys synnyttää työpaikkoja ja kasvua. Uudet ja nopeasti kasvavat pienet yritykset luovat yhä enemmän työpaikkoja kuin suuret yritykset. Yrittäjyys vaikuttaa myös positiivisesti talouskasvuun. (Euroopan yhteisöjen komissio, 2003, 4-8) Sen lisäksi, että yrittäjyys on kasvun lähteenä, on se myös paitsi aineellisen mutta myös henkisen kasvun virittäjä. Se edistää elinkeinoelämän kehittymistä ja uudistaa markkinoita. (Koiranen, 1993, 62)

Yrittäjyys on monella tapaa väärin ymmärretty termi. Moni näkee yrittäjyyden yrittäjän kautta, mutta yrittäjyys on hyvin paljon enemmän ja sen käsite on laajentunutkin viime vuosikymmeninä valtavasti. Yrittäjyys tapahtuu yritysten arjessa yrittäjämäisen orientaation kautta. Yrittäjämäinen orientaatio on ollut viime vuosina hyvin tutkittu aihe. Se on yksilöiden tekemää työtä, johon sitoutuu valtavasti osaamispääomaa. Se näkyy siten yrityksen arjessa, tuotteissa tai palveluissa, ja menestyksessä. Yrittäjämäistä orientaatiota täytyy osata käyttää oikein. Omistajat antavat suunnan, johon johdon on saatava yritys menemään. Mielenkiintoista on ajatella, miten juuri omistajuus vaikuttaa tuohon arkeen ja tapaan toimia. Vaikka on klisee sanoa, että maailma muuttuu koko ajan, on totuus se että kilpailussa menestyminen vaatii valtavasti osaamista. Yrittäjämäinen orientaatio on yksi tärkeä tapa menestyä kilpailussa.

1.2 Tutkimusongelma ja tavoitteet

Tutkimuksen aiheena on tutkia miten omistajuus vaikuttaa yrityksessä yrittäjämäiseen orientaatioon, kannattavuuteen ja kasvuun. Tutkimuksessa tutkitaan myös miten yrittäjämäinen orientaatio vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen ja kasvuun. Ongelma hajotetaan osiin niin, että tutkitaan miten osakeyhtiön julkisuus, ulkomaalaisomistus ja valtionomistus vaikuttavat kannattavuuteen ja kasvuun. Vaikuttavatko ne suoraan vai yhtiössä tapahtuvan yrittäjämäisen orientaation kautta?

Vaikka omistusta on hyvin erilaista, antavat osakkeenomistajat yritykselle suunnan. Omistajat valvovat johtoa toiminnan ohjaamisen lisäksi. He valitsevat niin johdon kuin yrityksen strategian. Toisin sanoen omistajien käytöksen ja tahdon pitäisi näkyä yrityksessä. Näkyykö se sitten yrittäjämäisessä orientaatiossa tai menestyksessä? Omistuksen mahdollinen vaikutus jaetaan siis seuraaviin osiin:

- Miten omistus vaikuttaa kannattavuuteen ja kasvuun?

Miten sitten omistus näkyy yrityksen menestyksessä? Viime aikoina omistuksen tutkimus on keskittynyt hyvin paljon ulkomaalaisomistukseen. Suomessa on yritysten omistus muuttunut viimeisen 15 vuoden aikana hyvinkin paljon ja syy on erityisesti ollut ulkomaalaisomistajien määrän lisääntyminen. Vaikuttaako se sitten yritysten menestykseen? Tuoko ulkomaalaisomistus kasvua ja kannattavuutta? Toinen tutkimuksen osa käsittelee miten listautuminen vaikuttaa yrityksen menestykseen? Tätä on tutkittu selkeästi vähemmän omistajuuden tutkimuksissa. Pörssiyhtiöllä ja listaamattomalla on jonkin verran eroja, kuten esimerkiksi eri tiedottamisvelvollisuudet. Myös osakkeiden liikkuvuus ja pääomaehtoisen rahoituk-

sen saatavuus on erilaista. Miten tämä kaikki vaikuttaa listaamattoman ja listatun osakeyhtiön kannattavuuteen? Aikaisemmin todettiin että valtionomistus on jossakin määrin parjattua, niin tässä osiossa pyritään myös tutkimaan pitääkö tehottomuus paikkaansa. Tarkoitus on löytää vastaus kysymykseen vaikuttavatko omistuksen tekijät suoraan menestykseen vai yrittäjämäisen orientaation kautta.

- Miten omistus vaikuttaa yrittäjämäiseen orientaatioon?

Onko omistuksella ja yrittäjämäisellä orientaatiolla yhteyttä? Miten valtion mukanaolo omistajana vaikuttaa? Tässä tutkimuksessa pyritään selvittämään miten omistus vaikuttaa orientaatioon. Ulkomaalaisomistuksen vuoksi se otetaan yhtenä omistuksen muotona mukaan. Viimeinen on mahdollinen osakeyhtiön julkisuuden vaikutus yrityksen yrittäjämäiseen orientaatioon.

- Miten yrittäjämäinen orientaatio vaikuttaa kannattavuuteen ja kasvuun?

Kolmas tutkittava asia on, vaikuttaako yrittäjämäinen orientaatio kannattavuuteen ja kasvuun. Kuinka suuri sen mahdollinen vaikutus on? Mitkä yrittäjämäisen orientaation osa-alueet vaikuttavat erityisesti suomalaisissa osakeyhtiöissä ja sen kautta sitten menestykseen? Orientaation kolme dimensiota, innovatiivisuus proaktiivisuus ja riskinotto, voivat hyvinkin vaikuttaa toisiinsa, niin positiivisesti kuin negatiivisesti.

1.3 Tutkielman rakenne

Kappaleessa kaksi pyritään selvittämään miten suomalaisten osakeyhtiöiden omistuspohja on muuttunut viime vuosikymmeninä. Ulkomaalaisomistus on lisääntynyt valtavasti. Näkyykö tämä sitten osakeyhtiöiden toiminnassa ja tuloksessa? Myös Suomen valtion omistusta käsitellään, sillä se on ainoa suuri ankkuriomistaja markkinoilla ja muuten erittäin suuri tekijä. Valtiolla on ollut suuri vaikutus historian saatossa ja siihen turvaudutaan taas yhä enemmän nykyisen finanssikriisin takia..

Seuraava kappale käsittelee yrittäjämäistä orientaatiota. Parhaiten sisäistä yrittäjyyttä voidaan pohtia yritystason yrittäjyyden kautta ja se tapahtuu yrittäjämäisen orientaation kautta. Yrittäjämäistä orientaatiota pyritään selvittämään tässä työssä sen kolmen dimension kautta, jotka ovat innovatiivisuus, proaktiivisuus ja riskinotto. Kaksi muuta dimensiota, autonomisuus ja kilpailuhenkinen aggressiivisuus, selitetään myös koska niitä on käytetty osissa tutkimuksista. Kolme ensimmäistä dimensiota selvitetään tarkasti ja miten ne toimivat keskenään.

Kolmannessa kappaleessa alkaa hypoteesien muodostus. Ensimmäiseksi tarkastellaan aikaisempia tutkimuksia ja muodostetaan kuusi hypoteesia siitä miten omistajuus vaikuttaa kasvuun, kannattavuuteen ja yrittäjämäiseen orientaatioon. Osa hypoteeseista on jaettu a:han ja b:hen. Omistajuuden muodot ovat ulkomaalais- ja valtionomistus ja osakeyhtiön julkisuus. Lopuksi vielä muodostetaan hypoteesit yrittäjämäisen orientaation vaikutuksesta kasvuun ja kannattavuuteen.

Tutkimusmenetelmät -osiossa selvitetään aluksi kuinka tämän tutkimuksen pohjana oleva empiirinen data on kerätty ja mitä analyysimenetelmiä käy-

tetään. Tutkimuksessa on mukana monia mittareita ja muuttujia, jotka pyritään selvittämään mahdollisimman tarkasti. Muutenkin aineistoa kuvataan kappaleessa 4.4.

Tulokset – kappaleessa tarkastellaan sitten tilastollisen analyysin tuloksia. Kaikki hypoteesit testataan ja tuloksia arvioidaan sitten osiossa 5.4. Tuloksia pyritään heijastamaan aikaisempiin tutkimustuloksiin. Kappaleen 5 lopussa pohditaan vielä saatujen tulosten luotettavuutta reliabiliteetin ja validiteetin kautta.

Lopuksi työ vedetään lyhyesti yhteen ja kerätään johtopäätökset. Mukana on myös mahdollisia jatkotutkimusaiheita tulevaisuutta varten.

2. KÄSITTEIDEN MÄÄRITTELY

2.1 Omistus

Yrityksen voi omistaa monet eri tahot. Suomessa omistajia ovat muun muassa kotitaloudet, julkisyhteisöt, osuuskunnat, eläkeyhtiöt, rahoitus- ja vakuutuslaitokset, rahastot ja valtio. Yritykset voivat omistaa myös toisiaan niin vähemmistö- kuin enemmistöosuuksien. Viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana on Suomessa tapahtunut raju omistusrakenteiden muutos. Nimittäin suomalaisten yritysten ja etenkin suuryritysten omistuspohja on muuttunut paljon. (Tourunen, 2009; Murto, 2005) Suurimpia suomalaisen omistuspohjan muutoksen aiheuttajia ovat olleet pari tekijää viimeisten parin vuosikymmenen aikana. Ensimmäinen syy on se, että yritysten ristiinomistus purettiin. Toiseksi pankit ovat irtautuneet yritysten omistuksesta ainakin keskeisten omistajien osalta. Pankkien irtautuminen oli seurausta Suomen pankkikriisistä 1990-luvulla.

2.1.1 Ulkomaalaisomistus

Suurin muutos suomalaisessa omistuspohjassa on kuitenkin ollut ulkomaalaisomistuksen nopea kasvu. Eryteisesti ulkomaalainen omistus on lisääntynyt julkisissa osakeyhtiöissä. Ulkomaalaisomistuksen kasvu alkoi, kun ulkomaalaisomistus vapautettiin. Lakimuutoksen seurauksena ulkomaalaisten osuus omistuksessa lähti vuonna 1992 hyvin nopeaan kasvuun ja oli vuonna 2000 jo yli 70 prosenttia, mikä on kansainvälisestikin korkea luku. Omistus oli kuitenkin ennen lakimuutosta vain alle 10 prosenttia. (Murto, 2005)

Ennen 1990-lukua ei ulkomaista pääomaa tullut suorien sijoitustenkaan muodossa. Ulkomaalaiset yritykset eivät osoittaneet kovinkaan suurta mie-

lenkiintoa Suomea kohtaa. Syitä tähän olivat muun muassa varsin pieni markkina-alue, kieli ja tietynlainen suomalainen varauksellisuus ellei jopa kielteinen asenne ulkomaalaisomistusta kohtaan. Myös korkeat työvoimakustannukset pelottivat varmasti. Ennen 1990-lukua suurin osa Suomessa toimineista ulkomaalaisista yhtiöistä oli vain vähäisellä pääomalla toimivia jakelu- ja myyntiyhtiöitä. (Pajarinen & Ylä-Anttila, 1998, 17)

Nokialla on ollut iso osuus tässä ulkomaalaisomistuksen kasvussa, mutta myös nykyisessä laskevassa trendissä. Helmikuussa 2011 ulkomaalaisten omistusosuus kaikissa pörssiyhtiöissä oli tippunut jo 44,1 prosenttiin. Ulkomaisen omistusosuuden lasku onkin ollut melkoisen jyrkkää, kun omistus oli vielä vuoden 2008 helmikuussa 51,9 prosenttia. Nokian markkinaarvon suuri lasku on toki yksi selittäjistä, mutta myös taantumalla ja finanssikriisillä on ollut suuri osuus. Epävakaina aikoina turvallisuutta ja pienempää riskiä haetaan isommilta osakemarkkinoilta. Vuodesta 2008 kaikkien 20 suurimman suomalaisen pörssiyrityksen ulkomaalaisomistus on pienentynyt. Ulkomaalaisomistuksella on suuri merkitys Pohjoismaissa ja merkittävä osa ulkomaisesta omistuksesta tulee Pohjoismaista ja muilta lähialueilta. (Tilastokeskus, 2009) Yleisintä ulkomainen omistus on Pohjoismaista Ruotsissa, jossa vuonna 2006 henkilöstöstä yli 25 prosenttia työskenteli yrityksessä, jolla oli ulkomaalainen omistus. Kasvu on kuitenkin ollut 2000-luvun alussa suurinta Suomessa ja Tanskassa, kun Suomen luku oli 17 vuonna 2006. Se oli kuitenkin vuonna 2002 reilusti alle 15 prosenttia. (Tilastokeskus, 2009)

Ulkomaalaisomistus on eduksi Suomelle, sillä ulkomaalaiset omistajat tuovat osaamistaan mukana. Ulkomaalaisomistus onkin lisännyt taloutemme tehokkuutta. Tehokkuus näkyy lisääntyneenä kilpailuna ja uutena osaamisena. Suomalaista osaamista ja pääomaa ei kuitenkaan riitä mitenkään kaikille aloille, joten ulkomaalaisomistus on erittäin luonnollinen osa talouttamme. (Ylä-Anttila, 2006) Kotimaisilla ja ulkomaalaisomistei-

silla yrityksillä on jonkin verran eroja. Ensinnäkin ulkomaalaisomisteisilla yrityksillä on huomattu olevan korkeampi tuottavuus ja toiseksi palkkataso on ollut korkeampi. (Girma et al. 2001) Ulkomaalaisomistus on joissakin yksittäisissä tapauksissa avannut suomalaisille yrityksille uusia markkinoitikanavia ja siten kasvattanut niiden vientiä (Ali-Yrkkö et al, 1997). Ulkomaalaisomisteiset yritykset ovat hyödyksi paikalliselle taloudelle, ja siksi monet maat ovatkin ryhtyneet jakamaan erilaisia kannustimia ulkomaalaisia yrityksiä houkutellakseen. (Ylä-Anttila et al. 2004) Iso ero suomalais- ja ulkomaalaisomisteisten yritysten välillä on sijoitetun pääoman tuotossa. Kannattavuuserot ovat johtuneet suomalaisyritysten heikommasta oman pääoman kiertonopeudesta. (Ali-Yrkkö et al, 1997)

2.1.2 Valtio-omistus

Suomen valtiolla on myös erittäin iso rooli markkinoilla. Ensinnäkin aivan kuten ulkomaalaisten osuus niin myös valtion rooli korostuu isoissa yrityksissä. Murto (2005) kirjoittaa, että ilman Nokiaa valtio on omistusten markkina-arvolla mitattuna suurin kotimainen omistaja. Vuonna 2011 valtion pörssiomistusten markkina-arvo muodosti 10 prosenttia Helsingin pörssin markkina-arvosta. (Valtioneuvosten kanslia, 2012) Valtio omistaa kuitenkin vain suuria yrityksiä. Toiseksi valtio käyttää valtaa eläkevaroilla. Eläkevarat ovat valtava finanssivarallisuuden lähde Suomessa. Vuonna 2005 eläkevarallisuuden arvo oli noin 96 miljardia euroa. Eläkevarallisuutta Suomessa hoitavat muun muassa Ilmarinen ja Varma, Valtion Eläkerahasto ja Kuntien eläkevakuutus. (Murto, 2005)

Suomessa valtio-omistuksen voi jakaa kahteen osaan: valtioenemmistöiseen yhtiöön ja osakkuusyhtiöön. Ensimmäinen on osakeyhtiö, jossa valtiolla on omistusosuus vähintään 50,1 %. Osakkuusyhtiöllä taas tarkoitetaan yleensä osakeyhtiötä, jossa omistusta on 10 – 50,1 %, mutta valtio-

neuvosto voi määrätä pienemmän äänivallan yrityksiä osakkuusyhtiöiksi. (Valtionomistus.fi, 2013)

Valtion omistuksella on pitkät perinteet niin Suomessa kuin muuallakin Euroopassa. Valtion merkitys toisen maailmansodan jälkeisessä Suomessa oli valtava. Sen ansiosta Suomi teollistui nopeasti. Kaivos- ja metsäteollisuudella edistettiin luonnonvarojemme käyttöä ja valtio turvasi energiahuollon. Yritykset taas investoivat suuresti Suomeen ja työllistivät laajalti. 1980-luvulla tarvittiin Euroopassa valtiovetoisia yrityksiä paljon. Suuri osa infrastruktuurista oli valtio-omisteista. Tämä kuitenkin alkoi hiiptä mitä pidemmälle vuosikymmentä mentiin. Euroopan suurimpia yksityistäjiä oli Iso-Britannia Margaret Thatcherin johdolla. Suomi seurasi mukana 80-luvun lopulla. (Löyttyniemi, 2011, 18–20) Suomen valtiolla on osakeomistuksia 59 merkittävässä yhtiössä. Näissä 11:ssä valtio on omistajana kokonaan omistamansa Solidium Oy:n kautta. (Valtionomistus.fi, 2013)

Nykyinen finanssikriisi on taas muuttanut suhtautumista valtio-omistukseen ja valtiot ovat lisänneet omistustaan monissa eri paikoissa. Valtioiden on esimerkiksi tullut omistajiksi moniin pankkeihin niin Euroopassa kuin Yhdysvalloissa. Näiden omistaminen on kuitenkin väliaikaista. Väliaikaisuus voi silti olla pitkäaikaista. Myös kehittyvien maiden, Kiinan ja Venäjän kasvu nostaa valtio-omistuksen asemaa jopa pysyvästi. Valtiolla on tärkeä tehtävä olla ankkuriomistajana Suomessa. Ankkuriomistajuudella tarkoitetaan merkittävää vaikutusvaltaa omistuksessa. Se heijastuu pääkonttorivalinnan kautta moniin asioihin Suomessa kuten työllisyyteen ja pääomamarkkinoiden toimivuuteen. Valtiota lukuun ottamatta Suomesta puuttuvat ankkuriomistajat, mikä tekee Suomesta haavoittuvaisen. Valtio ei myöskään halua puuttua liikaa yksittäisen pörssiyhtiön toimiin, vaikka niin usein vaadittaisiinkin. Vielä noin kaksikymmentä vuotta sitten valtio

käytti enemmän valtaa pitämällä omat edustajansa hallituksissa ja kaikki merkittävät päätökset sinetöitiin ministeriöissä. (Löyttyniemi, 2011)

Valtion omistajapolitiikka on nykyään lähempänä pörssin henkeä. Tämä näkyi esimerkiksi vuonna 2008, kun Stora Enso sai sulkea Kemijärven tehtaansa, vaikka poliittinen oppositio vaatikin valtiota estämään sen. Siitä huolimatta politiikka näkyy edelleen jonkin verran valtion omistajapolitiikassa. Ihanteellista omistusta yritykselle on kuitenkin vaikea määritellä yksiselitteisesti.

2.2 Yrittäjämäinen orientaatio

Yrittäjyyden tutkimus on versonut moniin suuntiin jo 1930-luvulta lähtien ja on kasvanut sisältämään useita konsepteja, muotoja ja lähestymistapoja. Tutkimukset jotka keskittyvät metodeihin, joita yrittäjät käyttävät saavuttaakseen tavoitteensa, muodostavat yrittäjämäisen orientaation (Stevenson & Jarillo, 1990). Korkeintaan osaamistaso ei välttämättä yksin riitä aikaansaamaan yrityksen menestystä kilpailuilla markkinoilla. Osaamis-pääoman ohella yrittäjämäisellä orientaatiolla on suuri merkitys kilpailuedun ja menestyksen saavuttamisessa. Yrittäjämäinen orientaatio koostui alun perin kolmesta osasta:

1. Innovatiivisuus
2. Proaktiivisuus
3. Riskinotto (Lumpkin & Dess, 1996)

Nämä kolme perustuvat Millerin (1983) tutkimukseen. Hänen mukaansa yrittäjämäinen yritys on sellainen joka sitoutuu tuoteinnovaatioon, ryhtyy riskisiin hankkeisiin ja on markkinoiden ensimmäinen proaktiivisilla innovaatioilla, tuhoten näin kilpailijansa. Ei-yrittäjämäinen yritys innovoi hyvin vähän, karttaa riskejä ja imitoi pelkästään kilpailijoitaan sen sijaan että johdattaisi tietä. Zahra ja Covin (1995) kuvaavat yrittäjämäistä orientaatiota potentiaalisena keinona elvyttää jo perustettu yritys. Tämä tapahtuu riskinoton, innovatiivisuuden ja proaktiivisuuden kautta.

Innovatiivisuuden tärkeyttä painotti ensimmäisenä Schumpeter (1934). Hänen mukaansa markkinoiden luovassa tuhossa uudet tuotteet tai palvelut tuhosivat vanhat ja siirsivät resurssit uusille yrityksille ja saivat näin uudet yritykset kasvamaan. Avain tähän oli yrittäjyys ja innovatiiviset ”uudet kombinaatiot”. Innovatiivisuudesta tuli tärkeä tekijä, joka kuvasi yrittäjyyttä. Innovatiivisuus on yritysten halukkuutta tavoitella uusia ideoita, kokeilla ja tehdä kokeita niillä luovasti, ja olla alan kärjessä. (Lumpkin & Dess, 1996) Se voi olla myös ongelmanratkaisua, luovien ratkaisujen ja uusien tuotteiden tai palveluiden kehittämistä, joita tukevat uudet ideat tai kokeilut (Kropp et al. 2008). Innovatiivisuus on merkittävässä asemassa kilpailuedun saavuttamisessa. Yrittäjämäisessä orientaatioissa tämän dimension määritelmä on hyvin leveä eikä innovatiivisuudelle ole yhtä selkeää määritelmää. Ehkä juuri selkeä määritelmän puute on suuri vahvuus, sillä nyt se käsittää tuote-, palvelu- ja prosessi-innovaatiot ja ennen kaikkea monenlaisia näkökohtia. (Vora et al. 2012, 365)

Penrose (1959) kirjoitti, että yrittäjän ponnistukset tarvitsevat aloitteita. Tätä samaa ideaa jatkaa proaktiivisuuden käsite. Proaktiivisuus viittaa yrityksiin valmistautua tulevaisuuteen etsimällä uusia mahdollisuuksia, joiden ei tarvitse liittyä sen hetkiseen liiketoimintaan. Uusilla tuotteilla tai brändeillä, tai liiketoimintojen poistamisella niiden elinkaarien myöhäisessä vaiheessa voidaan saavuttaa suurta etua. (Venkatraman, 1989) Eli toisin sanoen kä-

sitteellä tarkoitetaan ponnisteluja löytää ja hyödyntää uusia mahdollisuuksia käyttäen kaikkia mahdollisia keinoja hyväksi. Proaktiiviset yritykset monitoroivat trendejä, tunnistavat asiakkaidensa tarpeita ja ennakoivat niin ongelmia kuin mahdollisuuksia tulevaisuudessa. Tärkeää on myös halu toimia ennen kilpailijoita ja pyrkimys aktiivisesti muuttamaan kilpailun luonnetta omalla toimialallaan. (Lumpkin & Dess, 2005, 150–151)

Kaikki yritykset kokevat jonkinlaisia riskejä, mutta ”turvallisilla” riskeillä, joissa on vähän epävarmuutta ja vähän resursseja sidottuna, ja isoilla riskeillä joissa on suurta epävarmuutta ja paljon resursseja sidottuna on suuri ero. (Lumpkin & Dess, 2005, 144-146) Riskinotolla tarkoitetaan halukkuutta ottaa laskelmoituja riskejä ja sitoa resursseja mahdollisuuksiin, jotka epäonnistuessaan tulevat hyvin kalliiksi. Riskit voivat olla esimerkiksi uusille markkinoille meno tai uuteen epävarmaan teknologiaan sitoutuminen. On tärkeää muistaa, että riskinotolla nimenomaan tarkoitetaan laskelmoituja riskejä, joilla pyritään saamaan etuja, sen sijaan että uhkapelattaisiin yrityksen rahoilla ja resursseilla. Riskinottoon kuuluu myös erilaisia luovia keinoja lieventää ja jakaa riskejä. Riskejä voi kuitenkin hallita arvioimalla tarkasti eri riskitekijöitä epävarmuuden vähentämiseksi ja käyttää aikaisempiin hyviksi havaittuja menetelmiä. (Koistinen, 2007, 20; Vora et al. 2012, 365; Lumpkin & Dess, 2005)

Näillä kaikilla kolmella dimensiolla (innovatiivisuus, proaktiivisuus ja riskinotto) on hyvin tärkeä asema yrityksen menestyksen tavoittelussa. Ennakoiva ajattelu yhdistettynä vahvaan innovaatiotoimintaan sekä harkittuun riskinottoon voivat luoda edellytykset taloudelliselle menestykselle.

Suurin osa yrittäjämäisen orientaation tutkimuksista käsittää nämä kolme dimensiota, mutta monessa on mukana myös kaksi Lumpkinin ja Dessin (1996) lisäämää dimensiota. Näin yrittäjämäisestä orientaatiosta saatiin

kattavampi kuin kolmen dimension versio. Tässä tutkimuksessa käytetään kolmen dimension mallia, mutta kaksi lisädimensiota selitetään selvyyden vuoksi. Lumpkinin ja Dessin lisäämät kaksi dimensiota ovat:

4. Autonomisuus
5. Kilpailuhenkinen aggressiivisuus

Autonomisuus viittaa yksilöiden ja ryhmien itseohjaavaan toimintaan, jossa kehitellään ja toteutetaan uusia ideoita. Organisatorisesti ajateltuna autonomisuus antaa itsenäisyyttä, mahdollisuuden tehdä suuria päätöksiä. Pienemmissä yrityksissä autonomisuus näkyy omistajassa, joka työskentelee yrityksessä, kun taas isommissa autonomisuus on sisäistä yrittäjyyttä. (Pinchot, 1985) Parhaimmillaan autonomisuus voi luoda yrityksestä täysin erillisen työympäristön, jossa ei noudateta tyypillisiä työn vaatimuksia. Nyt keskitytään luovaan ajatteluun. Tällä edistetään sisäistä yrittäjyyttä yrityksissä, kunhan annetaan aidosti autonomisuutta ja rohkaistaan työntekijöitä käyttämään sitä. (Lumpkin & Dess, 2005; Lumpkin & Dess, 1996, 140) Lumpkinin ja Dessin (1996) mukaan autonomisuus on yrittäjämäisen orientaation avaindimensioita. Sen antama eräänlainen sysäys moneen muuhun asiaan on hyvin arvokas tekijä.

Viimeinen tekijä on kilpailuhenkinen aggressiivisuus. Sillä tarkoitetaan pyrkimystä kohdata ja haastaa kilpailijat suoraan. Se on yrityksen ponnistusten intensiteetti, jolla yritys pyrkii suoriutumaan paremmin kuin kilpailijansa. Kilpailuhenkiselle aggressiivisuudelle on luonteenomaista hyökkäävä asenne ja aggressiiviset vastaukset kilpailullisiin uhkiin. (Rauch et al, 2009) Porterin (1985) mukaan kilpailuhenkinen aggressiivisuus sisältää tuotteiden ja palveluiden toimittamisen uudelleenkonfiguroinnin, ja tuotteiden ja niiden laajuuden uudelleenmäärittelyn. Myös menestyvien liiketoi-

mintamallien matkiminen on suosittu tapa lisätä yrittäjämäisyyttä kilpailuhenkisellä aggressiivisuudella. (Lumpkin & Dess 1996) Aggressiivisuus ja proaktiivisuus ovat lähellä toisiaan, mutta näillä kahdella dimensiolla on selkeä ero. Proaktiivisuus viittaa siihen miten yritys suhtautuu markkinamahdollisuuksiin. Se muokkaa ympäristöään tavallaan vaikuttaakseen esimerkiksi trendeihin tai jopa luodakseen kysyntää. Kilpailuhenkinen aggressiivisuus taas viittaa siihen miten yritys suhtautuu kilpailijoihinsa, esimerkiksi miten se vastaa trendeihin ja kysyntään. Molemmat dimensiot ovat samanlaisia, sillä markkinat ovat kilpailijoiden toimintakenttä (Porter, 1985). Proaktiivisuus liittyy enemmän siihen miten täytetään kysyntä, kun taas aggressiivisuudessa kilpaillaan kysynnästä. (Lumpkin & Dess 1996)

Innovatiivisuus	Halukkuus kehittää toimintaa, tuotteita ja palveluita, ja luoda uusia ideoita.
Proaktiivisuus	Ponnistelut löytääkseen ja hyödyn-tääkseen uusia mahdollisuuksia käyttäen kaikkia mahdollisia keinoja hyväksi.
Riskinotto	Halukkuus ottaa laskelmoituja riskejä ja sitoa resursseja.
(Autonomisuus)	Yksilöiden ja ryhmien itseohjaavaa toimintaa, jossa kehitellään ja toteutetaan uusia ideoita.
(Kilpailuhenkinen aggressiivisuus)	Pyrkimykset kohdata ja haastaa suoraan kilpailijat.

Taulukko 1. Yrittäjämäisen orientaation viisi dimensiota.

Taulukossa 1 on kolme dimensiota ja kaksi ylimääräistä dimensiota tiivistettyinä. On totta, että innovatiivisuus, proaktiivisuus ja riskinotto ovat hy-

vin tärkeitä dimensioita, jotta yrittäjämäisiä organisaatioita voi olla olemassa, mutta silti vanhempi ymmärrys siitä, että kaikki kolme dimensiota on oltava huipussaan, on väärä. Tällainen lähestymistapa on liian kapea selittääkseen kaikkea yrittäjämäistä käytöstä. Yrittäjämäinen orientaatio voi koostua monesta dimensiosta erilaisissa yhdistelmissä. Yrittäjämäisen käyttäytymisen rajoittaminen vain niihin yrityksiin, joilla on kaikki dimensiot suuressa käytössä ei tule selittämään kokonaan yrittäjyyttä. Totta kai kaikki viisi dimensiota ovat hyvin tärkeitä yrittäjämäisen orientaation ymmärtämisessä, mutta voivat olla monenlaisissa yhdistelmissä. (Lumpkin & Dess 1996)

3. KÄSITTEIDEN VÄLISET YHTEYDET

Osakeyhtiöissä on omistajilla valta ja johto toteuttaa omistajien päätökset. Yrityksien omistajia voi olla monenlaisia ja seuraavissa kappaleissa pyritäänkin selvittämään sen vaikutukset mahdollisimman laajasti. Omistaminen on aina samalla johdon valvontaa. Ensimmäiseksi tarkastellaan kuinka omistus vaikuttaa yrityksen menestymiseen. Toiseksi taas tarkastellaan kuinka omistajuus vaikuttaa yrityksen yrittäjämäiseen orientaatioon.

Lopuksi tarkastellaan vielä miten yrittäjämäinen orientaatio vaikuttaa yrityksen kasvuun ja kannattavuuteen. Porterin (1990) mukaan omistusrakenne vaikuttaa vahvasti yrityksen tavoitteisiin ja organisaatorakenteeseen. Omistajuus vaikuttaa siihen miten eräänlaiset sisäiset ja ulkoiset yhteenliittymät ovat vuorovaikutuksissa keskenään vaikuttaakseen yrityksen menettelytapoihin (Chaganti et al. 1991) Omistajat pyrkivät eri keinoin pitämään huolta, että johto tekee kaikkensa saadakseen yrityksen menestymään. Yrityksen menestykseen liittyvät johdon palkkiot ovatkin yhteydessä yrittäjämäiseen orientaatioon, mutta tärkeää on yrityksen kyky sitoutua yrittäjämäiseen orientaatioon (Covin et al. 1991). Dong (2006) kirjoittaa, että omistajat vaikuttavat johdon kautta teknisiin innovointeihin. Resursseilla ja kompetensseilla on valtava merkitys tässä asiassa. Yrittäjämäinen orientaatio liittyy positiivisesti tutkimus- ja tuotekehitykseen ja kykyyn tuoda nopeasti uusia tuotteita. Suuri osa omistuksen tutkimuksista käsittelee sitä miten omistus vaikuttaa yrittäjämäisen orientaation kautta yrityksen menestykseen, eikä miten omistus vaikuttaa yrittäjämäiseen orientaatioon.

3.1 Valtio-omistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon ja kasvuun ja kannattavuuteen

Valtio-omistus näkyy Suomessa hieman erilailla kuin esimerkiksi Ruotsissa, kun Suomessa valtio omistaa paljon pörssiyrityksiä, kun taas Ruotsissa valtio omistaa lähinnä pörssin ulkopuolisia yrityksiä (Löyttyniemi, 2011, 23). Kuten aikaisemmin todettiin, valtio-omistuksen kulta-aika oli Suomessa ja Euroopassa 80-luvulla. Syitä valtio-omistukselle on ollut ja on edelleen monia. Ennen syy oli usein alikehittyneisyys ja kehittäminen, kun taas nykyään valtio on ankkuriomistajana estämässä Suomen siirtymistä tytäryhtiötalouteen. Suuria suomalaisia omistajia tarvitaan paljon.

Valtio-omistus on sinällään yksi muiden omistuksen ja näiden tavoitteiden joukossa. Peruslähdekohta valtio-omistamiselle on, että sen ei tulisi olla omistajana, ellei omistajuudelle ole erityistä selitystä. Institutionaaliset sijoittajat ovat viime vuosina lisänneet avoimuuttaan ja julkaisseet sijoituskäsityksiään. Näiden sijoituskäsitysten avulla voidaan saada selville valtion omistamiseen liittyvä logiikka. Periaatteessa omistamisen strategia voi olla sijoitusmarkkinoiden lainalaisuuksien hyödyntämistä, mutta myös uskomuksia omistamisen parhaista tavoista. Valtiolla voi olla omistajana monenlaisia rooleja, kuten kehittäjä, pelastaja tai täydentäjä. Sijoittaminen voi tuottaa enemmän kuin valtion velan kustannus, mutta omistaminen tuo taloudellisten tuottojen lisäksi yhteiskunnallisia sivuvaikutuksia. Esimerkiksi ankkuriomistajuus mahdollistaa suomalaisten resurssien suuremman käytön. Edellytys valtion omistamiselle on hyvä varallisuusasema ja pitkä aikajänne. Esimerkiksi eurooppalaiset kriisimaat ovat joutuneet myymään omistuksiaan nopealla aikataululla, mikä on johtanut heikkoihin saatuihin hintoihin. (Löyttyniemi, 2011)

Jos miettii valtion aktiivista toimimista omistajana, se puuttuu investointeihin irtisanomisiin ja muihin suuriin päätöksiin. Seurauksena on muun muassa kotimaisten resurssien käytön lisääntyminen. Mitä enemmän valtio omistaa yhtiössä, sitä suurempi äänivalta sillä on. Kuitenkin muita osakkeenomistajia on vaikeampi houkuttaa yritykseen. Miksi? Valtio-omistuksesta on käyty väittelyä jo vuosia. Sitä on puolustettu kuvaamalla sitä välineeksi jolla saavutetaan useita ei-taloudellisia tavoitteita (Grout et al. 2003). Tässä on se ongelma, että yksi osakeyhtiön ominaisuuksista on johdon ja omistuksen erillisyys (Mähönen & Villa, 2006a). Valtion yhtiöissä on toisinaan vapaaehtoinen hallintoneuvosto, jonka tehtävänä on valvoa hallitusta ja toimitusjohtajaa (Mähönen & Villa, 2006b). Toinen ongelma on myös osakkeiden vapaa luovutettavuus. Voiko valtio myydä omistustaan täysin vapaasti? Toisaalta monet tutkimukset osoittavat, että valtio-omisteiset yritykset ovat tehottomampia kuin yksityiset. Itse asiassa Shirley ja Walsh (2000) tarkastelivat aikaisempia tutkimuksia, jotka käsittelivät valtio-omistusta ja yksityistä omistusta. 32 tutkimusta 52:sta osoitti yksityisten yritysten olevan tehokkaampia. Suurin osa tutkimuksista keskittyy valtio-omisteisten yritysten johdon kannustimien huonouteen. Erityisesti corporate governancen kirjallisuus keskittyy omistuksen identiteettiin. Valtio-omisteisissa yrityksissä johtajilla on pienemmät kannustimet todella hyvin suoriutumiseen ja heidän päämiehillään vähäisemmät keinot valvoa johtoa, koska johto asettuu vähemmille kurinpidollisille ja oppimisen markkinoiden voimille. (Goldeng et al. 2008; Villalonga 2000; Cohen et al. 1990)

Tutkimuksien mukaan voidaan siis valita seuraavat hypoteesit:

Hypoteesi 1a: *Valtionomistus vähentää kasvua.*

Ja

Hypoteesi 1b: *Valtionomistus vähentää kannattavuutta.*

Valtion omistuksella voi olla myös vaikutuksia yrittäjämäisen orientaation käytön määrään yrityksissä. Valtio-omisteiset yritykset pyrkivät olemaan vakaampia ja maltillisempia, mikä taas näkyy yrittäjämäisen orientaation osioiden, innovaation, riskinoton ja proaktiivisuuden, vähyydessä verrattuna ei-valtio-omisteisiin (Peng et al. 2004) Esimerkiksi kansainvälistyminen on vähäsempää riskien ja mahdollisten suurien kustannusten vuoksi (Erikson et al. 1997). Liu et al. (2011) löysivät tutkimuksissaan, että keskittynyt omistus korreloi negatiivisesti yrittäjämäisen orientaation kanssa. Yksi ongelma on, että valtio-omistus voi johtaa yrityksissä ongelmiin, kun yrityksen tavoitteet halutaan määritellä. Poliittikka saattaa johtaa siihen, ettei tavoitella osakkeenomistajan hyödyn maksimointia, vaan kansallisia tai sosiaalisia tavoitteita. (Megginson et al. 2001) Myös valtion tuoma byrokrattinen johtamistapa voi tuoda ongelmia yritykseen (Sun et al. 2003).

Tutkimuksien johdosta valitaan seuraava hypoteesi:

Hypoteesi 2: *Valtionomistus vähentää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä.*

3.2 Ulkomaalaisomistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon ja kasvuun ja kannattavuuteen

Omistajuuden tutkimus on keskittynyt viime aikoina paljon ulkomaalaisomistukseen. Ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus ja tuottavuus on todettu korkeammaksi (Ilmakunnas et al. 2004). 2000-luvun alku-

puolella Suomessa toimineiden ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus oli merkittävästi korkeampi kuin muiden (Pajarinen et al. 2006, 29). Tällöin Suomeen tulleet ulkomaalaisomisteiset yritykset kasvoivat nopeammin kuin kotimaiset. Niiden henkilöstömäärä lisääntyi nopeammin kuin kotimaisten. Ulkomaisten ostamien yritysten kasvuvauhti ei kuitenkaan ollut erilaista verrattuna muihin yrityksiin liikevaihdolla tai tarkasteltuna. (Ali-Yrkkö, 2007)

Ovatko kotimaiset omistajat sitten huonompia kuin ulkomaalaiset? Siihen ei ole suoraa vastausta, mutta yksi merkittävä tekijä on kansainvälisyys. (Karpaty, 2004) Ulkomaalaiset omistajat voivat tuoda osaamistaan mukanaan yritykseen. Heillä saattaa hyvin olla tietotaitoa ja kokemusta, mitä suomalaisilla omistajilla ei välttämättä ole. Yritys, jonka toiminta on tehokasta, voi siirtyä helpommin ulkomaille ja samalla olla entistä tehokkaampi kuin vain kotimaassa toimivat yritykset. Voidaan kuitenkin sanoa, ettei ulkomaalaisomistuksesta ole negatiivisia vaikutuksia. Se vaikuttaa myös esimerkiksi Suomen yhteiskuntarakenteeseen välillisesti, ja on vaikea arvioida sen vaikutuksia muihin kuin taloudellisiin arvoihin pitkällä tähtäimellä. (Andersen et al. 2005)

Tutkimuksien seurauksesta voidaan valita seuraavat hypoteesit:

Hypoteesi 3a: *Ulkomaalaisomistus lisää kasvua.*

Ja

Hypoteesi 3b: *Ulkomaalaisomistus lisää kannattavuutta.*

Ulkomaalaisomistuksen vaikutuksissa yrittäjämäiseen orientaatioon voidaan ottaa huomioon aikaisemman osion, ulkomaalaisomistuksen vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen, tutkimukset ja pohdinnan. Vaikuttavat tekijät ovat hyvin samanlaisia.

Näin ollen valitaan seuraava hypoteesi:

Hypoteesi 4: *Ulkomaalaisomistus lisää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä.*

3.3 Julkisen osakeyhtiön vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon, kasvuun ja kannattavuuteen

Listamattomiin yrityksiin sijoittamista pidetään vaikeana ja jossakin määrin pelottavana. Ne kuitenkin houkuttelevat tuotoilla. Helpoin tapa sijoittaa Niihin on ostaa pörssiyhtiön osakkeita, joka sijoittaa listamattomiin yrityksiin. Vaikka suuret tuotot houkuttelevat, on listamattomissa yrityksissä muutama isompi riski. Ensinnäkin niillä ei ole samoja tiedottamisvelvollisuuksia kuin listatuilla pörssiyhtiöillä. Toinen ongelma on, etteivät ne sovi lyhyen ajan sijoituksiksi, koska niiden osakkeiden liikkuvuus on usein heikkoa. Mitä hajautetumpaa omistus on, sitä enemmän osakkeenomistajien periaatteellinen määräysvalta siirtyy yrityksen johdolle. Ylin valta on kuitenkin aina omistajilla. He käyttävät valtaansa yhtiökokouksessa. Yhtiökokouksessa voidaan esimerkiksi vaihtaa hallitus. (Mähönen & Villa, 2006a) Valtaa voi myös käyttää myymällä osakkeensa, jolloin osakkeen arvo laskee.

Listamattomien ja listattujen yritysten vertailu on jäänyt omistuksen tutkimuksissa hieman ulkomaalaisomistuksen jalkoihin. Periaatteessa tutkimukset ja rahoitusteoria eivät anna selvää vastausta omistajuuden merkityksestä, esimerkiksi jonkun tietyn omistusmuodon hyvydestä tai huonoudesta. Jos markkinat toimivat, hajautettu omistus ja markkinoiden kautta tuleva johdon valvonta johtavat tehokkaaseen pääomien käyttöön. (Pajarinen et al. 2006)

Listamattomien yritysten ongelma voi olla kuitenkin pääomaehtoisen rahoituksen saatavuus ja sen kautta alentuva kasvun hidastuminen. Hidasta kasvua selittää myös keskitettyjen yritysten pitkän aikavälin suuntautuminen. Investointistrategiat ovat usein hyvin pitkäaikaisia. Listamattomien vähäisempi tiedonantovelvollisuus mahdollistaa toisaalta hyvin pitkän katseen tulevaisuuteen ilman että kilpailijat saavat asiasta tietoa. Listamattomissa yrityksissä johto ei kohtaa suurta painetta saavuttaa tarkkoja lyhyen aikavälin tavoitteita eivätkä heidän palkkionsa riipu osakekursseista ja niin edelleen.

Kasvu voi olla myös ongelmallinen tilanne listatuille julkisille osakeyhtiöille. Omistajat haluavat tasaista tuottoa omistukselleen osinkojen muodossamikä on aina pois investoinneilta ja kasvulta. Johto on jatkuvassa paineessa, jonka omistajat luovat. Heidän täytyy saavuttaa heille määrätty tiukat tavoitteet ja samalla ylläpitää tarkkoja raportointistandardeja. Vaikka myös listamattomien yritysten johto on velkojien paineessa, on listatuiden osakeyhtiöiden johdoilla vielä tiukempaa. He menettävät asemansa nopeasti, jos tulokset eivät yllä tavoitteisiin. Sijoittajat eivät katso usein seuraavaa vuotta pidemmälle, mikä johtaa siihen, että johto pyrkii näyttämään, että yrityksellä menee hyvin lyhyellä aikavälillä. Tämä saattaa johtaa jopa tuloksen manipulointiin. Tässä työssä osakeyhtiön julkisuudella tarkoitetaan yhtiömuotoa.

Tutkimusten seurauksena voidaan valita seuraavat hypoteesit:

Hypoteesi 5a: *Osakeyhtiön julkisuus lisää kasvua.*

Ja

Hypoteesi 5b: *Osakeyhtiön julkisuus lisää kannattavuutta.*

Omistajuuden ja yrittäjämäisen orientaation suhdetta voidaan käsitellä omistuksen keskittymisellä. Omistuksen keskittymisellä tarkoitetaan tilannetta, jossa omistajia on vähemmän ja omistajilla on suuret osuudet yrityksestä hallussa. Keskittymisen vaikutukset näkyvät siinä, kuinka paljon suuret omistajat vaikuttavat johtoon, esimerkiksi isojen riskien ottamista. (Zahra et al. 2000) Perheyrietykset ovat hyvä esimerkki keskittyneistä omistuksista. Niissä pyritään saamaan tasaista voittoa mahdollisimman pienillä riskeillä. Johdolle ei anneta paljoakaan mahdollisuuksia ja samalla heikennetään yrityksen yrittäjämäistä orientaatiota. (Zahra, 1996) Aikaisemmin käsiteltiin osakeyhtiön julkisuuden vaikutuksia kasvuun ja kannattavuuteen. Samoja tutkimuksia ja päättelyjä voidaan käyttää myös tässä yhteydessä. Esimerkiksi Pajarinen et al. (2006) kirjoittivat, että hajautettu omistus johtaa tehokkaaseen pääomien käyttöön. Jos johto ei toimi osakkeenomistajien tahdon mukaisesti, voidaan heidät erottaa.

Tutkimusten johdosta valitaan seuraava hypoteesi:

Hypoteesi 6: *Osakeyhtiön julkisuus lisää yrittäjämäistä orientaatiota.*

3.4 Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen

Mielenkiinto yrittäjämäistä orientaatiota kohtaan on kasvanut viime vuosi-
na paljon. Suurin osa tutkimuksista tulee Yhdysvalloista. Empiirisiä tulok-
sia on tullut Euroopasta vähemmän. Monien tutkimusten mukaan yrittäjä-
mäisen orientaation tutkimuksia ei voida suoraan yleistää. (Frank et al.
2010)

Hollannissa vertailtiin hollantilaisia ja yhdysvaltalaisia yrityksiä, ja huomatiin, että kulttuuriset erot vaikuttavat yrittäjämäiseen orientaatioon vahvasti ja että yrittäjämäisen orientaation ja yrityksen menestymisen välillä on selvä positiivinen yhteys. (Kemelgor, 2002) Myös Wiklund ja Shepherd (2005) löysivät tutkimuksessaan paikalliset erot. Heidän mukaansa yrittäjämäisen orientaation ja yrityksen menestymisen välisen yhteyden yleistäminen on vaikeaa Euroopan kontekstissa. Myös Rauch et al (2004) korostivat, että kansallinen kulttuuri on vahva moderaattori. Markkinoiden vihamielisyyden aste on välittävä tekijä (Zahra et al. 2004). Nämä keskittyivät yhteen Euroopan maahan, eikä niitä voi suoraan yleistää. Wiklundin tutkimuksissa käsitellään Ruotsia, mutta monien tutkimusten yritykset tulevat useista Euroopan maista. Silti tutkimuksista voi tulkita, että yrittäjämäisen orientaation ja yrityksen välinen yhteys on positiivinen tilannekohtaisesti (Frank et al. 2010).

Frank et al. (2010) tulivat tutkimuksissaan kuitenkin siihen tulokseen, että asia ei ole niin yksinkertainen. Yrittäjämäisen orientaation ja menestyksen välinen yhteys oli joissakin tapauksissa negatiivinen. Heidän tutkimuksissaan sekä Wiklundin ja Shepherdin (2005) tutkimuksissa oli eroavaisuuksia ja yhteneväisyyksiä. Yrittäjämäisen orientaation ja menestyksen yhteys nähtiin positiivisena kahdessa erilaisessa markkinatilanteessa. Nämä tilanteet olivat seuraavat: kun markkinat olivat vakaat ja alhainen pääsy pääomaan tai dynaamiset markkinat ja korkea pääsy pääomaan. Esimerkiksi viimeisessä tapauksessa dynaamisilla markkinoilla avautuu uusia mahdollisuuksia, jotka tarvitsevat paljon pääomaa, sekä proaktiivista ja innovatiivista käytöstä. Matalalla pääsillä tarkoitetaan, ettei pääomaa saada paljon, ja korkealla pääsillä, että pääomaa saadaan paljon. Kuten aikaisemmin todettiin, Frank et al. (2010) löysivät kuitenkin myös negatiivisen yhteyden. Nimittäin kahdenlaisessa tilanteessa vaikutus voi olla negatiivinen. Ensimmäisessä tilanteessa liiketoimintaympäristön tila on vakaa ja pääsy pääomaan on korkea. Vakailta markkinoilla tulee vähän esille tai syntyy yrittäjämäisiä mahdollisuuksia, jotka tuottaisivat kohtuullista tuottoa pääomalle. Yksi selittävä tekijä negatiiviselle suhteelle voi olla, että innovatiivinen toiminta tavallaan syö resursseja turhaan. Vakailta markkinoilla on tapana alentaa painetta tehokkuuteen ja erilaistumiseen. Toisessa tilanteessa markkinat ovat dynaamiset ja pääsy pääomaan matala. Yrittäjämäinen orientaatio kuitenkin tarvitsee pääsyn suuriin pääomiin. (Frank et al. 2010)

Kannattavuuden ja kasvun suhde on myös tärkeä pohdittava asia. Ne eivät välttämättä kulje käsi kädessä. Esimerkiksi yritykset voivat investoida raskaasti pitkän aikavälin kasvuun, uhraten näin lyhyen aikavälin voitot. Korkean yrittäjämäisen orientaation omaavat yritykset voivat tähdätä korkealuokkaiseen markkinasegmentteihin, veloittaa korkeita hintoja. Tämän

pitäisi teoriassa tuottaa heille suuria voittoja ja mahdollistaa nopeampi kasvu. (Rauch et al. 2004; Zahra et al. 1995)

Yrityksen koko on tärkeä vaikuttava tekijä. Yrittäjämäistä orientaatiota tutkitaan usein ylemmän johdon kautta. Mitä pienempi organisaatio on, niin sitä suurempi on johdon vaikutus, koska keskivaiheen johtajia on vähemmän. Pienemmät yritykset ovat joustavampia mahdollistaen nopeat muutokset ja uusien mahdollisuuksien hyväksikäytön. (Rauch et al. 2004)

Yrittäjämäisen orientaation ja menestyksen välisen suhteen vahvuus vaihtelee tutkimuksittain. Yhteyttä voi silti pitää positiivisena, jos seuraavat ehdot ovat kunnossa. Dynaamisilla markkinoilla on oltava korkea pääsy pääomaan ja vakailta markkinoilla pääsy pitää olla matala. Tutkimusten mukaan voidaan siis valita seuraavat hypoteesit:

Hypoteesi 7a: *Yrittäjämäinen orientaatio lisää kasvua.*

Ja

Hypoteesi 7b: *Yrittäjämäinen orientaatio lisää kannattavuutta*

Kaikki hypoteesit on vielä tiivistetty selvyiden vuoksi taulukossa 2.

Hypoteesi 1a:	Valtionomistus vähentää kasvua
Hypoteesi 1b:	Valtionomistus vähentää kannattavuutta
Hypoteesi 2:	Valtionomistus vähentää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä.
Hypoteesi 3a:	Ulkomaalaisomistus lisää kasvua.
Hypoteesi 3b:	Ulkomaalaisomistus lisää kannattavuutta.
Hypoteesi 4:	Ulkomaalaisomistus lisää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä.
Hypoteesi 5a:	Osakeyhtiön julkisuus lisää kasvua.
Hypoteesi 5b:	Osakeyhtiön julkisuus lisää kannattavuutta.
Hypoteesi 6:	Osakeyhtiön julkisuus lisää yrittäjämäistä orientaatiota.
Hypoteesi 7a:	Yrittäjämäinen orientaatio lisää kasvua
Hypoteesi 7b:	Yrittäjämäinen orientaatio lisää kannattavuutta

Taulukko 2. Tutkimuksen hypoteesit.

4. TUTKIMUSMENETELMÄT

4.1 Aineiston keräys

Empiirinen aineisto kerättiin kyselylomakkeella postitse Lappeenrannan teknillisen yliopiston toimesta keväällä 2004. Kyselyyn sopivia yrityksiä löytyi Blue Book – tietokannasta 1140 ja puhelimitse saatiin yhteys 881 yritykseen. 200 yritystä kieltäytyi suoraan vastaamasta. Kysely testattiin etukäteen kuudessa yrityksessä. Kysely lähetettiin yrityksille ja 299 yritystä vastasi mikä teki vastausprosentista 33,9 %. Kysely toimitettiin nimenomaan suomalaisille vähintään 50 työntekijän yrityksille. Mukana olevat alat ovat tietotekniikka-, bio-, perinteinen ja palveluala.

Kyselydataan on lisätty yrityksiä koskevat tilinpäätöstiedot Amadeus - tietokannasta. Amadeus on laaja eurooppalainen taloustietokanta, jossa on miljoonien eurooppalaisten yritysten taloustiedot. Aineistosta kerrotaan tarkemmin osiosta 4.3 lähtien.

4.2 Analyysimenetelmät

Työ on kvantitatiivinen ja tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressiota SAS Enterprise Guide -ohjelmistossa. SAS Enterprise Guide on SAS Institute Oy:n SAS-ohjelmiston graafinen käyttöliittymä. Sen avulla voidaan muokata tutkimusaineistoa, piirtää kuvia, laskea tunnuslukuja ja tehdä tilastollisia analyysejä. Regressioanalyysin avulla voidaan tutkia yhden tai useamman selittävän muuttujan vaikutusta selitettävään. Erityisesti sen hyviä puolia on se, että regressioanalyysissä voidaan käyttää samaan aikaan monia selittäviä muuttujia. Regressioanalyysiä voidaan käyttää ilmiöiden mallittamiseen, mutta myös uusien havaintojen ennustamiseen. Regressioanalyysi perustuu nimenomaan muuttujien väliseen korrelaati-

oon. Se voi olla joko positiivinen tai negatiivinen. (Metsämuuronen, 2006, 641–645) Lineaarissa regressioanalyysissä voidaan dummy-muunnosten avulla käyttää myös kategorisia selittäjiä.

4.3 Mittarit

Selittävät muuttujat ovat suurimmaksi osaksi niin sanottuja dummy-muuttujia. Dummy-muuttujat ovat muuttujia, jotka voiva saada vain kaksi arvoa, nollan ja ykkösen (Metsämuuronen, 2006). Omistuksen kolme muuttujaa, joilla on kaksi arvoa, ovat:

1. Onko yritys pörssiyhtiö?
2. Onko yrityksellä valtionomistusta?
3. Onko yrityksellä ulkomaista omistusta?

Selitettävät muuttujat, kannattavuus ja kasvu, koostuvat molemmat kahdesta muuttujasta. Kannattavuuteen kuuluu liikevoiton keskiarvo ja kokonaispääomantuottoasteen (ROA) keskiarvo vuosilta 2005–2009. Kasvuun kuuluu liikevaihdonkasvuprosentti ja henkilöstömäärän kasvuprosentti vuosilta 2005–2009. Molempien summamuuttujien muuttujat on laskettu yhteen. Standardisointia ei tarvittu sillä muuttujat olivat hyvin samankaltaisia. Logaritmimuunnosta ei voitu tehdä, sillä jotkin muuttujista olivat negatiivisia. Tarkemmin kannattavuuden, kasvun ja yrittäjämäisen orientaation muuttujat selitetty on seuraavissa kolmessa kappaleessa.

Kontrollimuuttujina ovat yrityksen keskimääräinen henkilöstömäärä vuosina 2005–2009 ja yrityksen ikä vastaushetkellä. Muita tutkimuksessa käytettäviä termejä ovat p-arvo, selitysaste ja f-arvo. Hypoteesit testataan, onko malli tilastollisesti merkitsevä. Jos p-arvo on pienempi kuin valittu riskitaso, joka on tässä tapauksessa 0.05, niin malli merkitsevä ja hypoteesi pitää paikkaansa. Selitysaste kertoo kuinka paljon selittävät muuttujat selittävät selitettävän muuttujan vaihtelusta. Myös F-arvo kertoo pysyykö mallin muuttujilla selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua.

4.3.1 Kasvu

Yrityksen kasvua voidaan selittää monin tunnusluvuin, mutta tähän tutkimukseen on valittu kaksi tunnuslukua. Ne ovat liikevaihdon kasvuprosentti ja henkilöstömäärän kasvuprosentti. Nämä kaksi tunnuslukua ovat erittäin usein tutkimuksissa kuvaamassa kasvua.

Liikevaihdon kasvua voidaan pitää yrityksen kehityksen, mutta myös menestyksen mittarina. Kannattavuuden on säilyttävä. Näin ollen kasvu on tervettä. Kasvun edellytykset taataan esimerkiksi tuottamalla jatkuvasti uusia tuotteita ja palveluita. Liikevaihdon kasvuprosentti mittaa liiketoiminnan kasvukehitystä. Täytyy muistaa, että tuote- ja palvelutarjonnan lisäksi liikevaihdon kasvuprosenttiin vaikuttaa myyntihintojen nousu ja yritysraakenteen muutokset. Kasvua voidaan nimittäin aina saada ostamalla liiketoimintaa ja supistaa sitä myymällä liiketoimintaa. Liikevaihdon kasvuprosentin laskukaavassa on osoittajana vuoden liikevaihto vähennettynä viime kauden liikevaihdolla. Nimittäjänä on edellinen liikevaihto. Tätä tunnuslukua on hyvä tulkita suhteessa inflaatioon (Yritystutkimusneuvottelulautakunta, 2011)

Henkilöstömäärä on yksi keskeisistä yritystoiminnan volyymimittareista. Henkilöstömäärällä tarkoitetaan yritysten kokopäivätyöllisten määrää kalenterivuonna. Eli kaksi puolipäiväistä työntekijää vastaa yhtä kokopäiväistä. on tärkeää huomioida, että yritysten välinen vertailu vaikeutuu yritysten mahdollisuudesta ostaa henkilöstöpalveluita ulkopuolisina palveluina. Tällöin käytetty työ määrä ei näy henkilöstömäärässä. Keskimääräisissä henkilöstöluvuissa on taas se ongelma, että ne voivat sisältää esimerkiksi lomautettua henkilöstöä. (Tilastokeskus, 2013)

4.3.2 Kannattavuus

Kannattavuus on yrityksissä taloudellisen tuloksellisuuden käsite. Sillä tarkoitetaan useimmiten yrityksen tuottojen ja kulujen suhdetta. Tästä syystä se on tärkeä seuraamisen kohde. Liiketoiminnassa saadaan tuottoja myydyistä palveluista tai tuotteista ja kuluja koituu niiden tuottamisesta. Vaikka kannattavuus on tulojen ja menojen vertailua, täsmälliset kannattavuuden johtopäätökset voidaan saada vain silloin, kun tarkastelun kohteena olevat menot ovat tulojen hankinnasta aiheutuneita. Kannattavuus siis kertoo miten yrityksen aikaansaamat tuotot ovat riittäneet toiminnan menojen kattamiseen. (Yritystutkimusneuvottelulautakunta, 2011; Niskanen & Niskanen, 2003)

Kannattavuutta tarkastellaan erilaisilla mittareilla ja analyyseilla, jotta saadaan selville kuinka kannattavaa liiketoiminta on ollut ja mitkä seikat siihen ovat vaikuttaneet. Tunnetuin kannattavuuden käsite omistajalle on liiketoiminnan voitto tai tappio. Absoluuttisen kannattavuuden mittareina voidaan käyttää esimerkiksi liikevoittoa tai nettotulosta. Kannattavuutta tarkastellaan usein muidenkin sidosryhmien kannalta. Kannattavuustarkastelun yleisin periaate on vertailla syntyviä tuottoja syntyviin kustannuksiin. Suhteelliset kannattavuusluvut ovat tilinpäätöstunnuslukuja, joissa abso-

luuttinen kannattavuus jaetaan suhteuttavalla tilinpäätöserällä. Parhaimpia suhteuttavia eriä ovat taseen pääomaerät. (Yritystutkimusneuvottelulautakunta, 2011; Niskanen & Niskanen, 2003)

Ensimmäinen kannattavuuden tunnusluku on liikevoittoprosentti. Liikevoitto vastaa kansainvälisesti käytettyä EBIT-lukua. Liikevoitto kertoo kuinka paljon liiketoiminnan tuotoista jää jäljelle ennen rahoituskuluja ja veroja. Liikevoittoprosentti saadaan jakamalla liikevoitto liiketoiminnan tuotoilla. Tämä taas kertoo kuinka paljon yrityksen liikevaihdosta jää voitoksi prosentteina, kun voitosta on vähennetty operatiiviset kulut, mutta ei korkoja, veroja, eikä satunnaisia eriä. Liikevoittoprosenttia voidaan käyttää yksittäisen yrityksen kehityksen seuraamiseen, toimialan sisäiseen vertailuun ja toimialojen väliseen vertailuun. (Yritystutkimusneuvottelulautakunta, 2011; Niskanen & Niskanen, 2003)

Liikevoittoprosentin arvioimiseen käytetään seuraavia ohjearvoja:

yli 10 %	hyvä
5–10 %	tydyttävä
alle 5 %	heikko (Yritystutkimusneuvottelulautakunta, 2011)

Toinen tunnusluku on koko pääoman tuottoprosentti (ROA). Sen avulla voidaan tarkastella kannattavuutta koko yrityksen näkökulmasta. Osoittajassa on oltava absoluuttista kannattavuutta kuvaava rahamääräinen suure, jossa ovat niin vieraalle kuin omalle pääomalle kuuluvat voitto-osuudet eli käytännössä nettotulos ja rahoituskulut. (Niskanen & Niskanen, 2003) Yritystutkimusneuvottelulautakunnan (2011) mukaan osoittajaan on myös laitettava tilikauden tuloverot. Jakajana on käytännössä koko pääoma, sillä

nimittäjässä on oltava molemmat pääomalajit. Yritystutkimusneuvottelulautakunta suosittelee jakajassa käytettävän tilikauden alun ja lopun keskiarvoa.

Koko pääoman tuottoprosentin arvioimiseen käytetään seuraavia ohjeita:

yli 10 %	hyvä
5–10 %	tydyttävä
alle 5 %	heikko (Yritystutkimusneuvottelulautakunta, 2011)

4.3.3 Yrittäjämäisen orientaation muuttuja

Yrittäjämäinen orientaatio toimii yhdessä mallissa selittävänä tekijänä ja toisessa selitettävänä. Se koostuu yrittäjämäiseen orientaatioon painottuvista kysymyksistä. Kysymykset koskivat vain kolmea yrittäjämäisen orientaation dimensiota: Innovatiivisuutta, proaktiivisuutta ja riskinottoa. Vastausvaihtoehtoina oli Likert-asteikko. Koska osaan kysymyksistä oli 1-5 asteikko ja osaan 1-7, on muuttujat standardisoitu. Faktorianalyysin (liite 1) jälkeen yrittäjämäisen orientaation summamuuttujaan valittiin 8 kysymystä. Kaikkien faktoreiden kommunaliteetit ja Kaiser MSA:t ovat tarpeeksi hyvällä tasolla (liite 2). Innovatiivisuus ja proaktiivisuus on yhdistetty yhdeksi summamuuttujaksi ja sen neljä kysymystä/väittämää ovat:

1. Työskentelytapojen ja käytäntöjen muutos yrityksessämme on hyvin hidasta.

2. Pystymme nopeasti tarttumaan yllättäen eteen auenneisiin mahdollisuuksiin.
3. Puhumme uusista ideoista paljon, mutta niitä harvoin kokeillaan käytännössä.
4. Etsimme ja käytämme jatkuvasti ongelman ratkaisussa uusia näkökulmia, menetelmiä ajattelutapoja ja tekniikoita.

Riski-summamuuttuja koostuu myös neljästä kysymyksestä/väittämästä, jotka ovat:

1. Keskitymme nykyisten toimintatapojen tehostamiseen.
2. Otamme ensimmäisten joukossa käyttöön edistyksellisiä ja innovatiivisia tuotantomenetelmiä ja toimintatapoja.
3. Epävarmoissa päätöksentekotilanteissa suosimme rohkeita liikkeitä, jotta avautuvat mahdollisuudet eivät jäisi hyödyntämättä.
4. Yrityksemme nykyiset toimintamallit on luotu tietoisesti.

4.4 Aineiston kuvaus ja muokkaus

Osakeyhtiöistä julkisia oli 101 ja yksityisiä 182 (taulukko 3). Puuttuvia havaintoja oli 16. Melko lailla samassa suhteessa näkyi myös ulkomaalaisomistus osakeyhtiöissä. Ulkomaalaisomistusta oli 92 osakeyhtiössä, kun taas kokonaan kotimaisia oli 180. Puuttuvia havaintoja oli 27. Tässä ja myös seuraavassa muuttujassa on otettava huomioon, että mukana saattaa olla ulkomaalaista valtionomistusta. Valtionomistusta oli kaikkiaan 39 osakeyhtiössä, kun taas kokonaan yksityisiä oli suurin osa, 233. Puuttuvia havaintoja oli 27.

Muuttuja	Frekvenssi	Prosentteina
Julkinen vai yksityinen osakeyhtiö		
• Julkinen	101	35.69
• Yksityinen	182	64.41
• Puuttuvia arvoja	16	
Ulkomaalaisomistusta		
• Kyllä	92	33.82
• Ei	180	66.18
• Puuttuvia arvoja	27	
Valtionomistusta		
• Kyllä	39	14.34
• Ei	233	85.66
• Puuttuvia arvoja	27	

Taulukko 3. Aineiston jako.

Taulukossa 4 on muuttujat jaoteltu ulkomaalaisomistuksen mukaan. Taulukosta näkee, että ulkomaalaisomistusta on selkeästi isommissa yrityksissä. Kokonaan kotimaisten osakeyhtiöiden keskimääräinen henkilöstömäärä on 276, kun taas ulkomaalaisomistuksellisissa 3074. Taulukossa 5 samat muuttujat on jaoteltu valtio-omistuksen mukaan. Tässä taulukossa näkee, että valtio sijoittaa vain isoihin yrityksiin. Tilanne on samankaltainen kuin ulkomaalaisomistuksessa. Muuten valtio-omisteisten ja kotimaissessa omistuksessa olevien osakeyhtiöiden muuttujat ovat melko samantlaisia. Viimeinen jako on tehty yksityisten ja julkisten osakeyhtiöiden välillä (taulukko6). Jälleen yrityksen kokoa kuvaava henkilöstömäärä nousee tar-

kastelussa esille. Julkisissa osakeyhtiöissä se on isompi kuin yksityisissä, vaikka ero ei ole aivan yhtä suuri kuin kahdessa muussa jaossa.

Muuttuja		Ulkomaalais- omistusta	Kotimaista omistusta	t-arvo
ROA	keskiarvo	5.18	3.54	-1.28
	keskihajonta	8.14	8.30	(0.2007)
Liikevaihdon kasvu%	keskiarvo	3.71	15.65	0.70
	keskihajonta	71.03	125.30	(0.4834)
Henkilöstömäärän kasvu%	keskiarvo	1.90	11.14	1.03
	keskihajonta	40.62	48.40	(0.3036)
Liikevoitto%	keskiarvo	7.17	4.31	-1.70*
	keskihajonta	11.66	9.02	(0.0931)
Henkilöstömäärä	keskiarvo	3073.87	276.05	-2.69***
	keskihajonta	7920.54	515.32	(0.0094)
Ikä	keskiarvo	56.03	42.05	-1.89*
	keskihajonta	63.83	35.90	(0.0613)
Kasvu	keskiarvo	1.71	15.90	0.85
	keskihajonta	78.25	89.56	(0.3993)
Kannattavuus	keskiarvo	12.34	7.84	-1.88*
	keskihajonta	16.62	14.85	(0.0611)
Eo - summamuuttuja	keskiarvo	-0.02	0.01	0.39
	keskihajonta	0.59	0.58	(0.6957)
Inno/pro - summamuuttuja	keskiarvo	-0.07	0.04	1.22
	keskihajonta	0.72	0.65	(0.2241)
Riski - summamuuttuja	keskiarvo	0.02	-0.02	-0.41
	keskihajonta	0.64	0.71	(0.6838)
***Tilastollisesti erittäin merkitsevä				
**Tilastollisesti merkitsevä				
*Tilastollisesti melko merkitsevä				

Taulukko 4. Muuttujat jaoteltu ulkomaalaisomistuksen mukaan.

Muuttuja		Valtion- omistusta	Yksityistä omistusta	t-arvo
ROA	keskiarvo	2.91	4.22	0.74
	keskihajonta	7.54	8.38	(0.4592)
Liikevaihdon kasvu%	keskiarvo	10.20	11.14	0.05
	keskihajonta	62.19	112.97	(0.9587)
Henkilöstömäärä n kasvu%	keskiarvo	3.47	8.31	0.39
	keskihajonta	41.64	46.43	(0.6968)
Liikevoitto%	keskiarvo	7.87	4.82	-1.43
	keskihajonta	12.15	9.61	(0.1546)
Henkilöstömäärä	keskiarvo	5073.71	566.97	-2.14**
	keskihajonta	10275.74	2576.67	(0.0431)
Ikä	keskiarvo	56.13	45.00	-0.98
	keskihajonta	68.40	42.54	(0.3308)
Kasvu	keskiarvo	12.52	10.13	-0.10
	keskihajonta	86.01	85.67	(0.9179)
Kannattavuus	keskiarvo	10.78	9.04	-0.52
	keskihajonta	16.45	15.43	(0.6035)
Eo - summamuuttuja	keskiarvo	-0.09	0.02	1.10
	keskihajonta	0.60	0.58	(0.2721)
Inno/pro - summamuuttuja	keskiarvo	-0.17	0.03	1.75*
	keskihajonta	0.68	0.67	(0.0807)
Riski - summamuuttuja	keskiarvo	-0.02	-0.00	0.12
	keskihajonta	0.68	0.69	(0.9030)
***Tilastollisesti erittäin merkitsevä				
**Tilastollisesti merkitsevä				
*Tilastollisesti melko merkitsevä				

Taulukko 5. Muuttujat jaoteltu valtionomistuksen mukaan.

Muuttuja	Yksityinen	Julkinen	t-arvo
----------	------------	----------	--------

		osakeyhtiö	osakeyhtiö	
ROA	keskiarvo	3.35	5.80	-1.98**
	keskihajonta	7.89	8.71	(0.0494)
Liikevaihdon kasvu%	keskiarvo	9.05	15.59	-0.35 (0.7275)
	keskihajonta	119.63	79.71	
Henkilöstömäärän kasvu%	keskiarvo	10.48	0.52	1.16 (0.2485)
	keskihajonta	46.84	40.12	
Liikevoitto%	keskiarvo	4.06	7.83	-1.93*
	keskihajonta	7.94	14.69	(0.0576)
Henkilöstömäärä	keskiarvo	455.40	3008.27	-2.63**
	keskihajonta	2333.59	7285.39	(0.0106)
Ikä	keskiarvo	44.82	50.76	-0.94
	keskihajonta	43.36	52.98	(0.3466)
Kasvu	keskiarvo	8.84	10.67	-0.11
	keskihajonta	74.94	97.75	(0.9163)
Kannattavuus	keskiarvo	7.76	13.64	-2.23**
	keskihajonta	13.62	18.90	(0.0283)
Eo - summamuuttuja	keskiarvo	0.01	0.00	0.11 (0.9130)
	keskihajonta	0.55	0.60	
Inno/pro - summamuuttuja	keskiarvo	0.03	-0.04	0.87 (0.3877)
	keskihajonta	0.64	0.68	
Riski - summamuuttuja	keskiarvo	-0.01	0.03	-0.44 (0.6613)
	keskihajonta	0.67	0.68	
***Tilastollisesti erittäin merkitsevä				
**Tilastollisesti merkitsevä				
*Tilastollisesti melko merkitsevä				

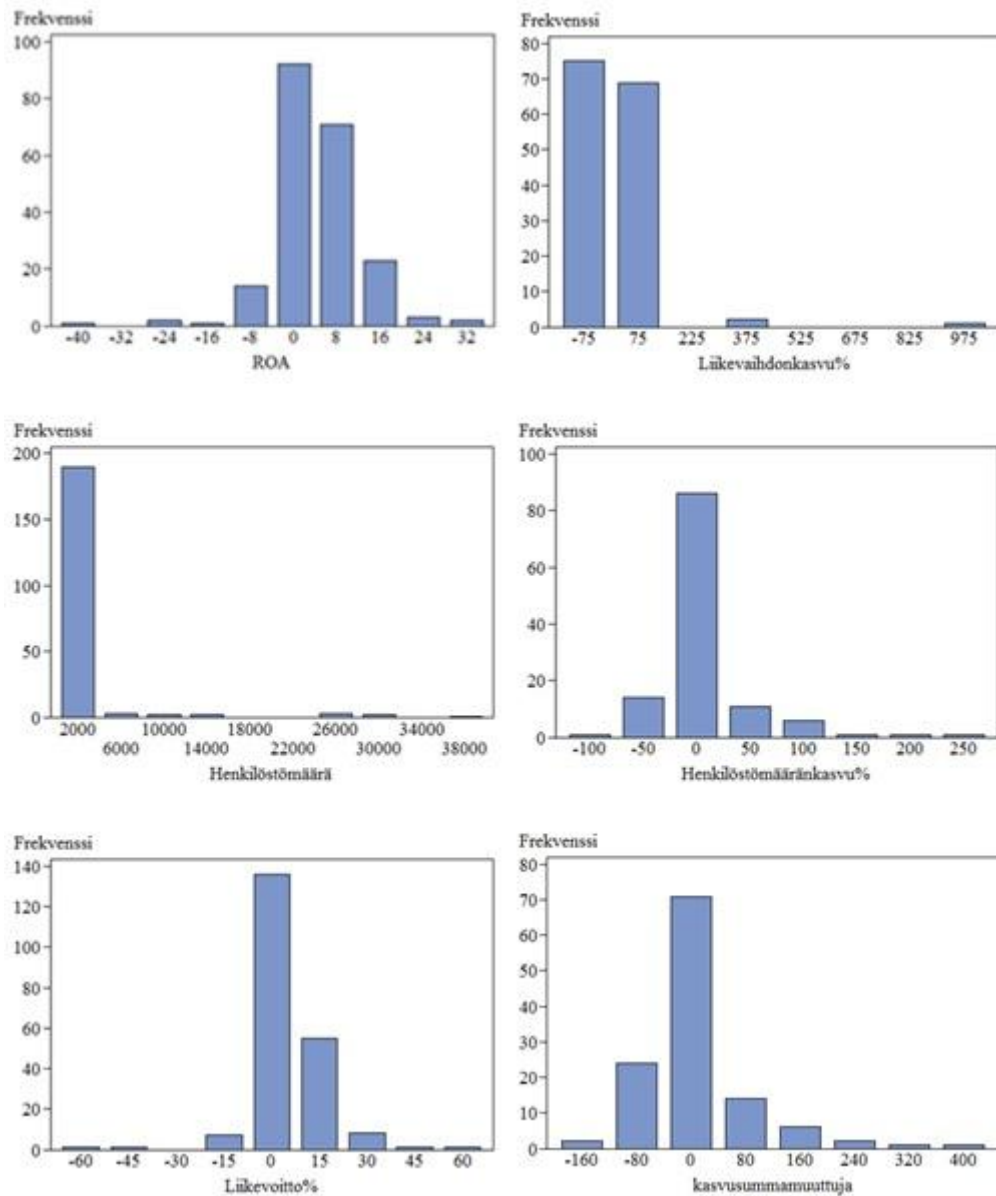
Taulukko 6. Muuttujat jaoteltu osakeyhtiön muodon mukaan.

Henkilöstömäärän yhteyden valittuihin omistajuuden muotoihin näkee myös korrelaatiomatriisissa (taulukko 7). Henkilömäärä korreloi positiivisesti niin ulkomaalais-, valtio-omisteisissa kuin julkisissa osakeyhtiöissä. Valtio-omisteisuuden kanssa korrelaatio on kuitenkin suurin, 0.49393. Myös yrityksen ikä ja henkilöstömäärä korreloivat positiivisesti keskenään. Mitä vanhempi yritys, niin sitä enemmän sillä on työntekijöitä. Kasvulla ja kannattavuudella ei ole minkään muuttujan kanssa selvää korrelaatiota. Innovatiivisuus/proaktiivisuus- ja riskisummamuuttujat korreloivat jonkin verran keskenään ja luonnollisesti yrittäjämäinen orientaatio – summamuuttujan kanssa.

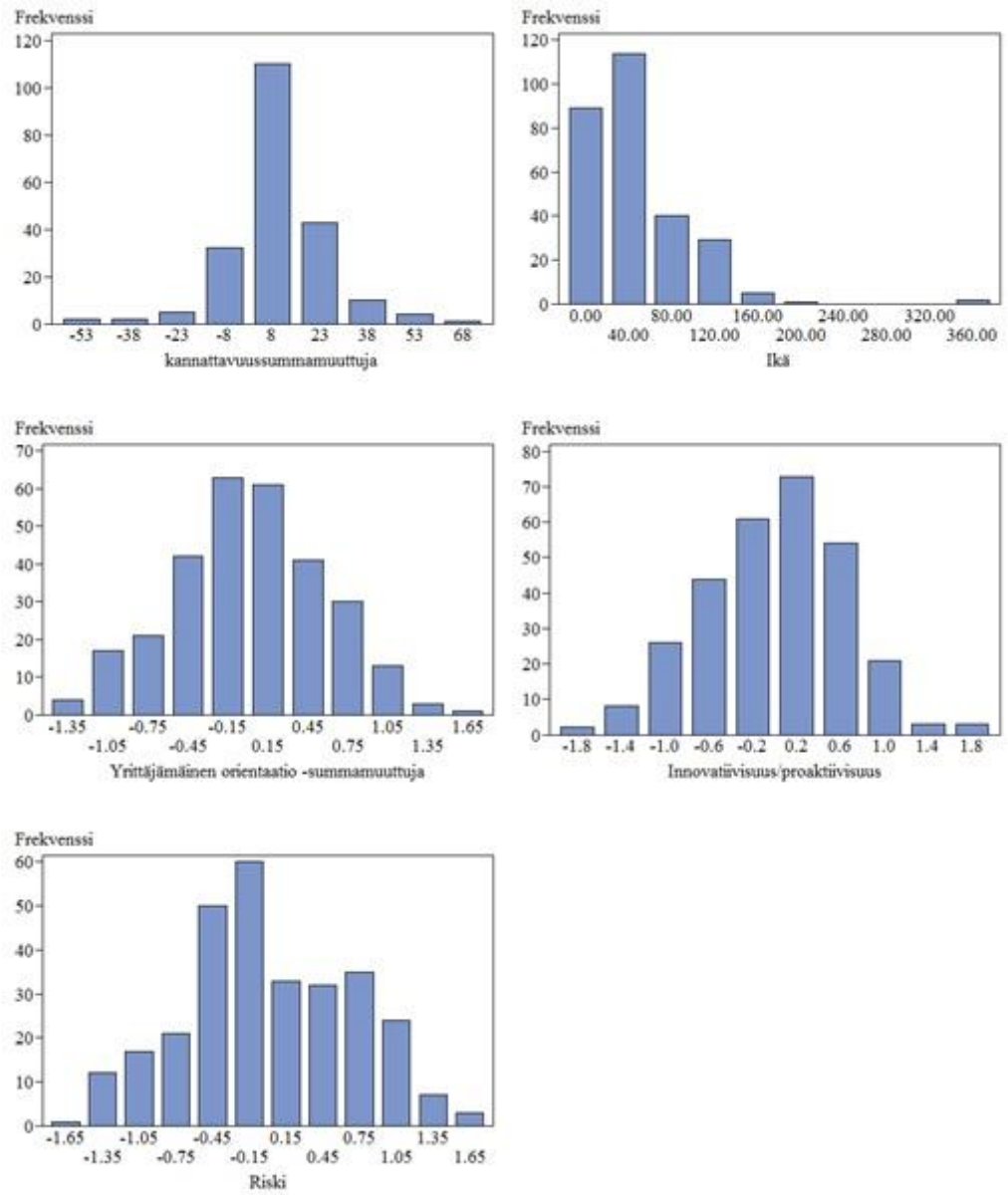
Korrelaatiot										
	Ulkomaalaisomistusta	Valtio-omistusta	Julkinen osakeyhtiö	Ikä	Henkilöstömäärä	Kasvu	Kannattavuus	Eo	Innovatiivisuus/foaktiivisuus	Riski
Ulkomaalaisomistusta	1.00000	0.23292	0.43424	0.15978	0.28530	-0.09504	0.07145	-0.00137	-0.11934	0.10953
Valtio-omistusta	0.23292	1.00000	0.39154	0.07339	0.49393	0.00094	0.04727	-0.12546	-0.17679	-0.03907
Julkinen osakeyhtiö	0.43424	0.39154	1.00000	0.10546	0.22125	0.02891	0.10662	-0.02555	-0.10203	0.05386
Ikä	0.15978	0.07339	0.10546	1.00000	0.24048	0.05959	0.01056	0.00299	-0.02827	0.03143
Henkilöstömäärä	0.28530	0.49393	0.22125	0.24048	1.00000	0.13727	0.12492	-0.02851	-0.13699	0.08187
Kasvu	-0.09504	0.00094	0.02891	0.05959	0.13727	1.00000	0.07284	0.09207	0.04327	0.10957
Kannattavuus	0.07145	0.04727	0.10662	0.01056	0.12492	0.07284	1.00000	0.02521	0.04192	0.00173
Eo	-0.00137	-0.12546	-0.02555	0.00299	-0.02851	0.09207	0.02521	1.00000	0.83081	0.85307
Innovatiivisuus/foaktiivisuus	-0.11934	-0.17679	-0.10203	-0.02827	-0.13699	0.04327	0.04192	0.83081	1.00000	0.41833
Riski	0.10953	-0.03907	0.05386	0.03143	0.08187	0.10957	0.00173	0.85307	0.41833	1.00000

Taulukko 7. Muuttujien korrelaatiomatriisi.

Datasta poistettiin outlierit tarkastuksen jälkeen (Kuva 3; kuva 4). Mukana oli joitakin tunnuslukuja, jotka erottuivat selkeästi joukosta, mutta tietokantatarkastuksen jälkeen ne osoittautuivat oikeiksi.



Kuva 3. Muuttujien frekvenssit.



Kuva 4. Loppujen muuttujien sirontakaaviot.

5. TULOKSET

5.1 Omistuksen vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen

Tutkimuksen ensimmäisessä vaiheessa toteutettiin kaksi SAS-ajoa: omistuksen vaikutus kannattavuuteen ja kasvuun. Tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista regressioanalyysiä. Regressioanalyysi käy hyvin sillä selitettävä on jatkuva muuttuja ja selitettävänä kategorisia muuttujia, joista on tehty dummy-muunnokset. Riskitasona käytettiin 5 %.

Ensimmäisenä ajettiin malli, jossa selittävinä muuttujina olivat seuraavat: onko yritys pörssiyritys, onko sillä ulkomaalaisomistusta ja onko sillä valtionomistusta. Kontrollimuuttujina oli henkilöstömäärä ja yrityksen ikä, ja selitettävänä muuttujana kannattavuus-summamuuttuja. Mukana oli 174 havaintoa. Kannattavuussummamuuttuja oli normaalijakautunut (liite 3). Mikään tekijä ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Lähimmäksi pääsi ulkomaalaisomistus, jonka p-arvo oli 0.2357. Malli ei ole merkitsevä, sillä p-arvo on 0.4923. Malli olisi selittänyt 2,57 % kannattavuuden vaihtelusta. F-arvo oli 0.89. (Taulukko 8) Malli oli homoskedastinen eikä mallissa ollut multikollineaarisuutta (liite 4; liite 5).

Omistuksen vaikutus kannattavuuteen						
	N	Paramet- ri-nen estimaatti	Seli- tys- aste	F- arvo	t-arvo	p-arvo
Vakiotermi		7.55390			4.22	<.0001
Julkinen osakeyhtiö		1.74552			0.58	0.5637
Ulkomaalaisomistus- ta		3.49901			1.19	0.2357
Valtio-omistusta		-0.66667			-0.18	0.8610
Henkilöstömäärä 2005–2009		0.000224	68		0.74	0.4628
Yrityksen ikä		-0.00331			-0.14	0.8911
Kannattavuus-malli	174		0.0257	0.89		0.4923

Taulukko 8. Omistuksen vaikutus kannattavuuteen.

Toisessa ajossa testattiin omistuksen vaikutus kasvuun. Toisessa mallissa ovat samat selittävät muuttujat kuin ensimmäisessä mallissa. Kontrollimuuttujina oli henkilöstömäärä ja yrityksen ikä, ja selitettävä muuttujana kasvu-summamuuttuja. Mukana oli 102 havaintoa. Kasvun summamuuttuja oli normaalijakautunut (liite 6). Malli ei ole merkitsevä sillä p-arvo on 0.4434. F-arvo oli 0.96 ja selitysaste oli 4,78 %. Huomioitavaa on kuitenkin, että yrityksen henkilöstömäärä on hyvin lähellä tilastollista merkitsevyyttä. (taulukko 9) Malli oli homoskedastinen, eikä sisältänyt multikollineaarisuutta (liite 4; liite 7).

Omistuksen vaikutus kasvuun						
	N	Paramet- ri-nen estimaat- ti	Seli- tys- aste	F- arvo	t-arvo	p-arvo
Vakiotermi		14.12109			1.07	0.2895
Julkinen osakeyhtiö		15.03881			0.71	0.4817
Ulkomaalaisomistus- ta		-30.39648			-1.50	0.1376
Valtio-omistusta		-22.34963			-0.77	0.4413
Henkilöstömäärä 2005–2009		0.00337			1.73	0.0872
Yrityksen ikä		0.0872			0.33	0.7457
Kasvu-malli	102		0.0478	0.96		0.4434

Taulukko 9. Omistuksen vaikutus kasvuun.

5.2 Omistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon

Omistuksen mahdollista vaikutusta yrityksen yrittäjämäiseen orientaatioon testattiin lineaarisella regressiolla. Selittävinä muuttujina olivat taas aikaisemmasta kappaleesta tutut omistuksen muuttujat. Kontrollimuuttujina olivat henkilöstömäärä ja yrityksen ikä. Selitettävä muuttuja oli 9:stä yrittäjämäisen orientaation kysymyksestä koottu summamuuttuja. Mukana oli 174 havaintoa. P-arvo oli 0.9075, jolloin malli ei ole selittävä. Selitysasteeksi olisi tullut hyvin alhainen 0,91 % ja F-arvoksi 0.31. (Taulukko 6) Malli oli homoskedastinen eikä sisältänyt multikollineaarisuutta (liite 4; liite 8). Yrittäjämäisen orientaation summamuuttuja oli normaalijakautunut (liite 9). Lisäksi testattiin vielä erikseen omistuksen vaikutus innovatiivisuus/proaktiivisuus- ja riskisummamuuttujiin, jos ne vaikuttaisivat toisiinsa väärin tulosta. Omistuksen ja innovatiivisuuden ja proaktiivisuuden yhteys oli jo lähempänä olla merkitsevä, kun p-arvo oli 0.2948 (taulukko

10). Omistuksen vaikutus riskiin -mallin p-arvo oli 0.9504. Kumpikaan mal-
leista ei ollut tilastollisesti merkitseviä.

Omistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon						
	N	Parametri- nen esti- maatti	Seli- tys- aste	F- arvo	t-arvo	p-arvo
Vakiotermi		0.02953			0.46	0.6475
Julkinen osakeyhtiö		-0.04160			-0.39	0.6950
Ulkomaalaisomistusta		-0.11732			-0.86	0.3928
Valtio-omistusta		0.02400			0.22	0.8255
Henkilöstömäärä 2005–2009		-4.46053E- 9			-0.00	0.9997
Yrityksen ikä		- 0.00047041			-0.54	0.5896
Malli	174		0.0091	0.31		0.9075
Omistuksen vaikutus innovatiivisuuten ja proaktiivisuuteen	174		0.0355	1.24		0.2948
Omistuksen vaikutus riskiin	173		0.0067	0.23		0.9504

Taulukko 10. Omistuksen vaikutus yrittäjämäiseen orientaatioon.

5.3 Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen

Yrittäjämäisen orientaation vaikutusta kasvuun testattiin mallilla jossa selit-
täväenä muuttujana oli yrittäjämäinen orientaatio -summamuuttuja, kontrol-
limuuttujina henkilöstömäärä ja yrityksen ikä, sekä selitettävänä muuttuja-
na kasvusummamuuttuja. Mukana oli 112 havaintoa. P-arvo oli 0.4762,
jolloin malli ei ole tilastollisesti merkitsevä. F-arvo oli 0.84 ja malli olisi selit-

tänyt 2.27 % kasvun vaihtelusta. (taulukko 11) Malli oli homoskedastinen, eikä sisältänyt multikollineaarisuutta (liite 4; liite 10). Innovatiivisuuden ja proaktiivisuuden vaikutus kasvuun -mallin p-arvo oli 0.5691 ja riskin vaikutus kasvuun – mallin 0.4330, joten kumpikaan malleista ei ole tilastollisesti merkitseviä.

Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kasvuun						
	N	Paramet- ri-nen estimaat- ti	Seli- tys- aste	F- arvo	t- arvo	p-arvo
Vakiotermi		8.75303			0.80	0.4247
Yrittäjämäinen orien- taatio		12.23751			0.80	0.4247
Henkilöstömäärä 2005– 2009		0.00210			1.35	0.1794
Yrityksen ikä		-0.00476			-0.03	0.9740
Kasvu-malli	112		0.0227	0.84		0.4762
Innovatiivisuuden ja proaktiivisuuden vaiku- tus kasvuun -malli	112		0.0184	0.68		0.5691
Riskin vaikutus kas- vuun -malli	111		0.0252	0.92		0.4330

Taulukko 11. Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kasvuun.

Toisessa mallissa testattiin yrittäjämäisen orientaation vaikutusta kannattavuuteen. Mallissa oli samat muuttujat kuin edellisessäkin, mutta selitettävänä oli kannattavuuden summamuuttuja. Havaintoja oli mukana 189. Malli ei ollut merkitsevä, sillä p-arvo oli 0.5460. F-arvo oli 0.71 ja selitysas- te olisi ollut 1,14 %. (Taulukko 12) Malli oli homoskedastinen eikä sisältänyt multikollineaarisuutta (liite 4; liite 11). Innovatiivisuuden ja pro-

aktiivisuuden vaikutus kannattavuuteen -mallin p-arvo 0.3708, joten malli ei ole tilastollisesti merkitsevä. Riskin vaikutus kannattavuuteen – malli ei myöskään ole tilastollisesti merkitsevä, koska sen p-arvo on 0.6298.

Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kannattavuuteen						
	N	Parametri- nen esti- maatti	Seli- tys- aste	F- arvo	t-arvo	p-arvo
Vakiotermi		8.95269			5.64	<.0001
Yrittäjämäinen orien- taatio		1.31411			0.63	0.5276
Henkilöstömäärä 2005–2009		0.00034923			1.34	0.1825
Yrityksen ikä		-0.00388			-0.16	0.8693
Kannattavuus-malli	189		0.0114	0.71		0.5460
Innovatiivisuuden ja pro-aktiivisuuden vai- kutuksen kannattavuu- teen -malli	189		0.0168	1.05		0.3708
Riskin vaikutus kan- nattavuuteen -malli	188		0.0093	0.58		0.6298

Taulukko 12. Yrittäjämäisen orientaation vaikutus kannattavuuteen.

5.4 Tuloksien arviointi

Omistuksen vaikutusta yrityksen kasvuun ja kannattavuuteen testattiin lineaarisella regressioanalyysillä. Omistuksen muuttujia olivat ulkomalaisomistus, valtionomistus ja osakeyhtiön listautuminen. Regressioanalyysin mukaan omistuksella suomalaisissa osakeyhtiöissä ei ole yhteyttä yrityksen kasvuun ja kannattavuuteen, sillä yksikään malleista ei ollut tilastollisesti merkitseviä. Toisessa osiossa testattiin, onko omistuksella ja

yrittäjämäisellä orientaatiolla yhteyttä, eivätkä sen mallit olleet myöskään merkitseviä. Yrittäjämäinen orientaatio jaettiin myös proaktiivisuuteen ja innovatiivisuuteen, ja riskiin, mutta tilanne ei muuttunut. Eli valitut omistuksen muuttajat eivät vaikuta yrityksen yrittäjämäiseen orientaatioon.

Valtionomistus oli ensimmäinen testattava selittävä muuttuja. Tilastollista merkitsevyyttä ei tullut, vaikka eri kontrollimuuttujia testattiin. Näin ollen hypoteesit 1a: *valtionomistus vähentää kasvua* ja 1b: *valtionomistus vähentää kannattavuutta* voidaan molemmat hylätä. Valtionomistus ei näy suomalaisen osakeyhtiön menestyksessä ainakaan mitä tulee kasvuun ja kannattavuuteen. Grout et al. (2003) kirjoittivat, että valtionomistuksella saavutetaan paljon ei-taloudellisia tavoitteita. Yli puolet tutkimuksista kuitenkin pitää valtionomistusta tehottomampana omistusmuotona kuin täysin yksityistä. Suurin ongelma oli johdon kannustimien huonous. (Shirley et al. 2000) Tutkimuksien mukaan toinen yleinen ongelma on johdon asettuminen vähemmälle eräänlaisille kurinpidollisille ja oppimisen markkinoiden voimille (Goldeng et al. 2008; Villalonga 2000; Cohen et al. 1990). Suomessa tilanne on kuitenkin erilainen. Vielä pari vuosikymmentä sitten Suomen valtiolla oli omia edustajia yritysten hallituksissa ja kaikki suuremmat päätökset tehtiin yleensä ministeriöissä. Suomen valtio omistaa nykyään erityisesti julkisia osakeyhtiöitä ja toimii enimmäkseen ankkurinomistajana. Valtio ei halua puuttua liikaa omistamiensa pörssiyritysten toimiin ja se näkyy siinä, etteivät sen omistamat yritykset ole yhtään vähemmän kasvaneita tai kannattavia kuin muut osakeyhtiöt Suomessa. Samaa tukee myös hypoteesin 2: *valtionomistus vähentää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä* hylkääminen. Maailmalla on kuitenkin tutkimuksissa saatu erilaisia tuloksia. Monissa maissa valtio on huomattavasti aktiivisempi omistaja kuin Suomessa. Pengin et al. (2004) tutkimuksessa valtio-omisteiset yritykset pyrkivät olemaan vakaampia ja maltillisempia, jolloin yrittäjämäisen orientaation osiot; innovaatio, riskinotto ja proaktiivisuus, vähenivät. Erityisesti omistuksen keskittyneisyys korreloi negatiivisesti yrittäjämäisen orientaation kanssa (Liu et al. 2011) Kansallisen ja

sosiaalisen hyödyn tavoittelu ja byrokraattinen johtamistapa tuovat ongelmia (Megginson et al. 2001; Sun et al. 2003). Selvästikään valtionomistus ei ole ongelma, jos valtio antaa yritykselle mahdollisimman vapaat kädet. Tämä on ollut Suomen valtion tavoitteena pitemmän aikaa ja tämän tutkimuksen mukaan se kannattaa, jos ajattelee yrityksen kannalta.

Ulkomaalaisomistuksellakaan ei ole merkitystä suomalaisten osakeyrityksien kannattavuuteen ja kasvuun. Tilanne ei muuttunut, vaikka eri kontrollimuuttujia testattiin. Hypoteesit 3a: *ulkomaalaisomistus lisää kasvua* ja 3b: *ulkomaalaisomistus lisää kannattavuutta* hylätään. Myös hypoteesi 4: *Ulkomaalaisomistus lisää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä* hylätään. Girman et al (2006) tutkimuksen mukaan kotimaisilla ja ulkomaalaisomisteisilla yrityksillä on jonkin verran eroja. Ulkomaalaisomisteisilla on korkeampi tuottavuus ja korkeampi palkkataso. 1990-luvun lopulla tehdyssä tutkimuksessa isoin ero suomalais- ja ulkomaalaisomisteisten yritysten välillä oli sijoitetun pääoman tuotto. Kannattavuuserojen nähtiin johtuvan suomalaisyritysten heikommasta oman pääoman kiertonopeudesta. 2000-luvun alussa ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus ja tuottavuus olivat selkeästi korkeampia kuin kokonaan kotimaisessa omistuksessa olevien. (Ilmakunnas et al. 2004; Pajarinen et al. 2006) Suomeen tulleet yritykset kasvoivat myös nopeammin (Ali-Yrkkö, 2007). Ulkomaalaisomistus alkoi kuitenkin vähetä 2000-luvun puolesta välistä tähän päivään saakka. Ulkomaalaisomistus on avannut suomalaisille yrityksille paljon mahdollisuuksia. Ulkomaalaisomistus on myös tehostanut taloutemme tehokkuutta, kun kilpailu on lisääntynyt ja uutta osaamista on tullut. (Ali-Yrkkö et al, 1997; (Ylä-Anttila, 2006) Se vaikuttaa myös esimerkiksi Suomen yhteiskuntarakenteeseen välillisesti, ja on vaikea arvioida sen vaikutuksia muihin kuin taloudellisiin arvoihin pitkällä tähtäimellä. (Andersen et al. 2005)

Omistuksen vaikutus kasvuun ja kannattavuuteen -osion viimeinen hypoteesipari liittyi pörssissä olemiseen. Listatulla osakeyhtiöllä ei ollut parem-

paa kannattavuutta ja kasvua kuin listaamattomalla osakeyhtiöllä eli pörssissä olemisella ei ole merkitystä kannattavuuteen ja kasvuun. Näin ollen hypoteesit 5a: *osakeyhtiön julkisuus lisää kasvua* ja 5b: *osakeyhtiön julkisuus lisää kannattavuutta* hylätään. Myös hypoteesi 6: *osakeyhtiön julkisuus lisää yrittäjämäistä orientaatiota yrityksessä* joudutaan hylkäämään. Tässäkin tapauksessa kokeiltiin muita kontrollimuuttujia, kuin henkilöstömäärä ja yrityksen ikä, mutta niillä ei ollut vaikutusta. Osakeyhtiön julkisuus on selkeästi ollut vähemmässä huomiossa omistuksen tutkimuksissa. Pajarinen et al. (2006) kirjoittivat, että tehokkaaseen pääomien käyttöön tarvitaan toimivat markkinat, hajautettu omistus ja markkinoiden kautta tuleva johdon valvonta. Suomessa kuitenkin listaamaton osakeyhtiö saa helposti rahoitusta, joten se ei ainakaan muodosta ongelmaa kasvulle. Listaamattomilla osakeyhtiöillä on myös vähäisempi tiedonantovelvollisuus kuin listatuilla, jolloin heillä voi olla hyvinkin pitkä katse tulevaisuuteen ilman, että kilpailijat saavat tietää asiasta. Ehkä juuri tämä pitkäaikaisuuden tuoma, etu kompensoi pääomaehtoisen rahoituksen saatavuutta. Pörssi-yhtiöiden omistajat haluavat tasaista tuottoa omistukselleen osinkojen muodossa, mikä on aina pois investoinneista ja kasvusta. Listaamattomissa yrityksissä johto ei esimerkiksi kohtaa niin suurta painetta saavuttaa lyhyen ajan tavoitteita eikä heidän palkkionsa riipu osakekursseista. Osakkeenomistajat eivät useinkaan katso niin pitkälle tulevaisuuteen kuin heidän ehkä pitäisi. Joka tapauksessa kasvuun ja kannattavuuteen vaikuttavat Suomessa muut tekijät kuin se, onko yritys julkinen vai yksityinen osakeyhtiö.

Viimeisessä osiossa testattiin kuinka yrittäjämäinen orientaatio vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen ja kasvuun Suomessa. Kummatkaan mallit eivät olleet tilastollisesti merkitseviä. Vaikka yrittäjämäinen orientaatio jaettiin kahteen osaan, proaktiivisuuteen ja innovatiivisuuteen, ja riskiin, ei tilanne muuttunut. Tästä syystä hypoteesit 7a: *yrittäjämäinen orientaatio lisää kasvua* ja 7b: *yrittäjämäinen orientaatio lisää kannattavuutta* hylätään. Monien yrittäjämäistä orientaatiota käsittelevien tutkimusten mukaan

tuloksia ei voida suoraan yleistää (Frank et al. 2010; Wiklund et al. 2005). Yrittäjämäiseen orientaatioon vaikuttavat kulttuuriset erot vahvasti (Kermelgor, 2002). Aikaisemmissa kappaleissa huomattiin, ettei ulkomaalaisomistus, valtionomistus ja pörssissä oleminen vaikuta yrittäjämäiseen orientaatioon Suomessa. Paikalliset erot ovat suuret (Wiklund et al. 2005). Kansallinen kulttuuri nähtiin vahvana moderaattorina, kun taas markkinoiden vihamielisyyden aste on välittävänä tekijänä (Rauch et al 2004; Zahra et al. 2004) Yrittäjämäisen orientaation ja yrityksen välinen yhteys on positiivinen hyvin tilannekohtaisesti (Frank et al. 2010). Wiklundin ja Shepherdin (2005) tutkimuksissa yrittäjämäisen orientaation ja menestyksen yhteys nähtiin positiivisena kahdessa erilaisessa markkinatilanteessa. Nämä tilanteet olivat kun markkinat olivat vakaat ja alhainen pääsy pääomaan tai dynaamiset markkinat ja korkea pääsy pääomaan. Yksi vaikuttava tekijä on myös yrityksen koko. Mitä pienempi yrityksen koko on, niin sitä suurempi on johdon vaikutus. Pienemmät yritykset ovat myös joustavampia ja pystyvät tekemään nopeampia päätöksiä. Tässä tutkimuksessa käytetty kyselytutkimus käsitteli yrittäjämäisen orientaation kolmea dimensiota, innovatiivisuutta, proaktiivisuutta ja riskinottoa, joita myös suuri osa tutkimuksista käyttää. Lumpkin ja Dess lisäsivät (1996) kuitenkin kaksi dimensiota, autonomisuuden ja kilpailuhenkisen aggressiivisuuden. Kuten yrittäjämäisen orientaation osiossa kerrottiin, autonomisuus viittaa yksilöiden ja ryhmien itseohjaavaan toimintaan, jossa kehitellään ja toteutetaan uusia ideoita. Kilpailuhenkisellä aggressiivisuudella tarkoitetaan pyrkimystä kohtaamaan ja haastamaan suoraan kilpailijat. Suomalaisessa yrittäjämäisessä orientaatioissa saatetaan mahdollisesti korostaa näitä kahta dimensiota.

5.5 Tulosten luotettavuus

Tutkimuksen reliabiliteetin kannalta tärkeimmät tarkasteltavat osa-alueet ovat kyselytutkimus ja Amadeus -tietokannan tiedot. Amadeus -tietokanta on hyvin suuri ja käytetty, mutta se ei poista mahdollisten virheiden mah-

dollisuutta. Suurin ongelma saattaa olla erilaiset tilinpäätösstandardit. Mukana tutkimuksessa on erikokoisia yrityksiä, joten on hyvin olla mahdollista, että isoimmilla ja pienimmillä on eri standardit käytössä. Amadeuksen tietoja verrattiin kuitenkin toiseen tietokantaan, Voitto+:an.

Myös kyselylomakkeessa on aina epävarmuutta. Ensinnäkin yritysten omistuksen tiedot tulevat kyselystä. Vastaajan on pitänyt arvioida prosentteina, paljonko omistuksesta on kotimaista, ulkomaista ja yksityistä. Erityisesti isojen yritysten tapauksessa se voi olla hyvin vaikeaa. Tässä tutkimuksessa käytetty kyllä/ei- jako omistukseen kuitenkin vähentää tuota epävarmuutta jonkin verran. Kysely oli myös varsin pitkä, mistä vastaajat antoivatkin palautetta. On hyvin mahdollista, että kyselyn pituus vähentää tarkkuutta vastauksissa. Kysely oli kuitenkin esitestattu ja muutettu joiltakin osin palautteen vuoksi.

Vaikka mahdollisia virhelähteitä on, voi lähdeaineistoa silti pitää luotettavana ja käyttökelpoisena tähän tutkimukseen. Taloudellinen informaatio on Amadeus -tietokannasta ja kyselyssä on nimenomaan painotettu tietyissä kysymyksissä yrittäjämäistä orientaatiota. Tutkimuksen kannalta tärkeät käsitteet on määritelty tässä työssä tarkkaan, ja kannattavuutta ja kasvua kuvaavat tunnusluvut on valittu yleisistä tunnusluvuista. Kontrollimuuttujat valittiin tarkasti ja SAS:in ajoja testattiin myös muillakin kontrollimuuttujilla. Sisäistä validiteettia voi pitää hyvänä.

6. YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkimuksen aiheena oli miten omistus vaikuttaa kannattavuuteen, kasvuun ja yrittäjämäiseen orientaatioon suomalaisissa osakeyhtiöissä. Myös yrittäjämäisen orientaation suhdetta kasvuun ja kannattavuuteen testattiin. Valittavat omistuksen tyypit ovat ulkomaalaisomistus, valtionomistus ja onko yhtiö julkinen vai yksityinen osakeyhtiö.

Omistusta on aina monenlaista, mutta se antaa aina suunnan yritykselle. Omistajat valvovat johtoa ja valitsevat yrityksen strategian. Näkykö omistus sitten osakeyhtiön kasvussa ja kannattavuudessa tai yrittäjämäisessä orientaatioissa? Tapahtuuko vaikutus suoraan vai orientaation kautta? Valtion omistamia yrityksiä on pidetty usein kannattamattomina ja tehottomina. Suomen valtiolla on aina kuitenkin ollut suuri rooli yritysten omistajana. Nykyinen finanssikriisi on muuttanut asenteita jonkin verran valtionomistusta kohtaan. Suomessa valtio-omistuksen voi jakaa kahteen osaan; valtioenemmistöiseen yhtiöön ja osakkuusyhtiöön. (Valtionomistus.fi, 2013) Valtiolla on tärkeä tehtävä olla ankkuriomistajana Suomessa. Suomen valtio ei kuitenkaan halua puuttua liikaa omistamiinsa yrityksiin. Ulkomaalaisomistus lisääntyi räjähdysmäisesti Suomessa vuonna 1992, kun ulkomaalaisomistus avattiin. Omistus nousi vuonna 2000 70 prosenttiin, mutta on laskenut siitä 2000 - luvun puolesta välistä lähtien. Ulkomaalaisomistus on tuonut maahamme tehokkuutta, uutta osaamista ja lisännyt kilpailua. (Ylä-Anttila, 2006). Kolmas omistuksen tekijä on onko osakeyhtiö julkinen vai yksityinen. Pörssiyhtiössä omistajat haluavat omistukselleen tasaista tuottoa, mikä voi hyvinkin näkyä yrityksen toiminnassa enemmän kuin yksityisessä osakeyhtiössä.

Sisäistä yrittäjyyttä voidaan pohtia yritystason yrittäjyyden kautta ja se tapahtuu yrittäjämäisen orientaation kautta. (Vora et al. 2012). Iso osa tutki-

muksista käsittelee yrittäjämäistä orientaatiota kolmen dimension kautta. Ne ovat innovatiivisuus, proaktiivisuus ja riskinotto. (Miller, 1983) Innovatiivisuus on halukkuutta tavoitella uusia ideoita, kokeilla ja tehdä kokeita niillä luovasti. (Lumpkin & Dess, 1996) Proaktiivisuus viittaa yrityksiin valmistautua tulevaisuuteen etsimällä uusia mahdollisuuksia, joiden ei tarvitse liittyä sen hetkiseen liiketoimintaan. (Venkatraman, 1989) Riskinotolla tarkoitetaan halukkuutta ottaa laskelmoituja riskejä ja sitoa resursseja mahdollisuuksiin, jotka epäonnistuessaan tulevat hyvin kalliiksi (Lumpkin & Dess, 2005). Joissakin tutkimuksissa on käytetty myös kahta muuta dimensiota, autonomisuutta ja kilpailuhenkistä aggressiivisuutta. Autonomisuus viittaa yksilöiden ja ryhmien itseohjaavaan toimintaan, jossa kehitellään ja toteutetaan uusia ideoita. (Lumpkin & Dess, 1996) Kilpailuhenkinen aggressiivisuus on pyrkimystä kohtaamaan ja haastamaan suoraan kilpailijat. Se on yrityksen ponnistusten intensiteetti, jolla yritys pyrkii suoriutumaan paremmin kuin kilpailijansa. (Rauch et al, 2009)

Tutkimuksessa testattiin ensiksi lineaarisella regressioanalyysillä miten omistus vaikuttaa osakeyhtiön kannattavuuteen ja kasvuun Suomessa. Tutkimuksessa ei löytynyt malleille tilastollista merkitsevyyttä, jolloin voi sanoa ettei valitut omistuksen tilanteet vaikuta osakeyhtiön kasvuun ja kannattavuuteen. Valtionomistus ei ole Suomessa kasvua tai kannattavuutta heikentävä tekijä, vaikka joissakin tutkimuksissa on maailmalla huomattu päinvastaisia tuloksia. Yleisin syy tehottomuuteen olivat kannustimien huonous (Goldeng et al. 2008; Villalonga 2000; Cohen et al. 1990). Suomessa valtio kuitenkin pyrkii antamaan omistamiensa osakeyhtiöiden toimia muiden tavoin eikä halua puuttua liikaa yrityksen toimintaan (Löytyniemi, 2011). Tätä myös tämän tutkimuksen tulos tukee. Ulkomaalaisomistukseen ei vaikuttanut kannattavuuteen ja kasvuun. 2000-luvun alussa ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus ja tuottavuus olivat selkeästi korkeampia kuin kokonaan kotimaisessa omistuksessa olevien. (Ilmakunnas et al. 2004; Pajarinen et al. 2006) 2005–2009 tilanne on kuitenkin tasaantunut, eikä eroja enää ole. Ehkäpä ulkomaalaisomistus te-

hosti talouttamme niin paljon, että pakotti muutkin parantamaan toimintaansa. Ulkomaalaisomistus on myös ollut laskussa viime vuosina. Osakeyhtiön julkisuus ei myöskään vaikuta yrityksen kasvuun ja kannattavuuteen osakeyhtiöillä. Näistä saisi mielenkiintoisia jatkotutkimuksia. Esimerkiksi ulkomaalaisomistuksen vaikutukset olisi mielenkiintoista nähdä koko ajalta, kun omistus avattiin vuonna 1992. Myös valtion omistuspolitiikkaa olisi hyvä tutkia enemmän. Mitä menetetään nykyisellä omistajapolitiikalla ja mitä saavutetaan?

Omistus ei myöskään vaikuttanut yrittäjämäiseen orientaatioon yrityksessä. Suomessa voi olla jo niin korkea yrittäjämäisen orientaation taso ettei omistus sitä muuta. Toinen mahdollinen vaikutus voi olla myös se, ettei tutkimuksessa otettu huomioon kahta ylimääräistä dimensiota, autonomisuutta ja kilpailuhenkistä aggressiivisuutta. Tätä olisikin hyvä tutkia lisää. Ensinnäkin mikä on suomalaisen yrittäjämäisen orientaation taso verrattuna muihin maihin. Toiseksi miten tilanne olisi muuttunut, jos ylimääräiset dimensiot olisi otettu mukaan.

Yrittäjämäisellä orientaatiolla ja kasvulla ja kannattavuudella ei myöskään ollut yhteyttä suomalaisissa osakeyhtiöissä. Vaikka monet tutkimukset ylittävätkin yrittäjämäistä orientaatiota, ei tutkimustuloksia voi yleistää. (Frank et al. 2010; Wiklund et al. 2005) Paikallisten erojen vaikutus on hyvin suuri, jolloin yrittäjämäisen orientaation ja yrityksen välinen yhteys on positiivinen hyvin tilannekohtaisesti (Frank et al. 2010). Yksi syy saatuun tutkimustulokseen on yksinkertaisesti, ettei Suomessa ole osakeyhtiöillä yhteyttä yrittäjämäisellä orientaatiolla ja kasvulla ja kannattavuudella. Kansallinen kulttuuri voi olla esteenä sille (Rauch et al 2004). Toinen syy voi olla, että suomalainen korostaa yrittäjämäisessä orientaatioissa aikaisemmin mainittuja kahta dimensiota, autonomisuus ja kilpailuhenkinen aggressiivisuus, joita ei tässä tutkimuksessa otettu mukaan yrittäjämäiseen orientaatioon.

Omistus ei siis kerro niin paljoa yhtiöstä kuin on ehkä uskottu tai toivottu. Omistus ei vaikuta kannattavuuteen eikä kasvuun automaattisesti, vaan siihen vaikuttavat muut asiat. Jatkotutkimukset saavat sitten tutkia mitkä tekijät vaikuttavat suomalaiseen kasvuun ja kannattavuuteen. Yrittäjämäinen orientaatio ei ole vaikutukseltaan niin suuri kuin voisi maailmalla tehtyjen tutkimuksien mukaan odottaa. Omistus ei vaikuta sen tasoon Suomessa, eikä yrittäjämäisellä orientaatiolla ja kasvulla ja kannattavuudella ole suoraa suhdetta.

LÄHTEET

Ali-Yrkkö, J. 2007. Ulkomaalaisomistuksen vaikutus yritysten kasvuun
Helsinki: Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Nro 1081.

Ali-Yrkkö, J., Sirviö, S. & Ylä-Anttila, P. 1997. Ulkomaalaiset yritykset
Suomessa - onnistuneita yritysostoja vai tehokkaampaa toimintaa? Elin-
keinoelämän tutkimuslaitos, Keskusteluaiheita, nro 579.

Andersen, A., Kuosa, I. & Riipinen, T. 2005. Ulkomaalaisomistus ja Suomi.
Helsinki: LTT-Tutkimus Oy.

Chaganti, R. & Damanpour, F. 1991. Institutional Ownership, Capital
Structure, and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, vol. 12,
nro. 10, sivut 479-491.

Cohen, W. M. & Levinthal, D. A. 1990. Absorptive capacity – a new per-
spective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, vol
35, sivut 128-152.

Covin, J. G. & Slevin, D. P. 1991. A Conceptual model of entrepreneurship
as firm behavior. *Entrepreneurship: Theory and Practise*, vol 16, nro. 1,
sivut 7-25.

Dong, X. 2006. An Empirical Research on the Relationship Between Firm Ownership Structure and Technical Innovation. *Canadian Social Science*, vol. 2, nro. 3, 13-17.

Goldeng, E., Grünfeld L. A. & Benito, G. R. G. 2008. The Performance Differential between Private and State Owned Enterprises: The Roles of Ownership, Management and Market Structure. *Journal of Management Studies*, vol 45, nro. 7, sivut 1245-1272

Erikson, K., Johanson, J., Majkgard, A. & Sharma, D. D. 1997. Experiential knowledge and cost in the internationalization process. *Journal of International Business Studies*, vol. 28, nro. 2, sivut 337-360.

Euroopan yhteisöjen komissio. 2003. Vihreä kirja. Yrittäjyys Euroopassa. [verkkodokumentti]. [Viitattu 20.11.2012]. Saatavilla http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/fi/com/2003/com2003_0027fi01.pdf

Frank, H., Kessler, A. & Fink, M. 2010. Entrepreneurial orientation and business performance – A replication study. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 62, huhtikuu, sivut 175-198.

Girma, S., Greenaway, D. & Wakelin, K. 2001. Who Benefits from Foreign Direct Investment in the UK? *Scottish Journal of Political Economy*, vol 48, nro. 2, sivut 119-33.

Grout, P. A. & Stevens, M. 2003. The assessment: financing and managing public services. *Oxford Review of Economic Policy*, nro. 19, sivut 215-234.

Hisrich, R. D., Peters, M. P. & Shepherd, D. A. 2008. *Entrepreneurship*. New York: McGraw-Hill Irwin.

Ilmakunnas, P. & Maliranta, M. 2004. Foreign Medicine: A Treatment Effect Analysis of the Productivity Effects of Foreign Ownership. *Applied Economics Quarterly*, vol 50, sivut 41-59.

Karpaty, P. 2004. Are foreign owned firms more productive? Evidence from Swedish firm data. *Örebro University*, nro. 6.

Kemelgor, B. H. 2002. A Comparative Analysis of Corporate Entrepreneurial Orientation between Selected Firms in the Netherlands and the USA. *Entrepreneurship and Regional Development*, vol. 14, sivut 67-87.

Koistinen, P. 2007. Yrittäjämäisen markkinoinnin käsitteelliset elementit. Pro gradu. Lappeenrannan teknillinen yliopisto. Kauppatieteiden osasto.

Koiranen, M. 1993. *Ole yrittäjä – Ulkoinen ja sisäinen yrittäjäyys*. Tampere: Kustannustieto Oy.

Kropp, F., Lindsay, N. J. & Shoham, A. 2008. Entrepreneurial orientation and international entrepreneurial business venture startup. *International*

Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, vol 14, nro 2, sivut 102-117.

Lumpkin, G. T. & Dess, G. G. 1996. Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance. *Academy of Management Review*, vol 21, nro 1, sivut 135-172.

Lumpkin, G. T. & Dess, G. G. 2005. The Role of entrepreneurial Orientation in Stimulating Effective Corporate Entrepreneurship. *Academy of Management Executive*, vol. 19, nro 1, sivut 147-156.

Liu, Y., Li, Y. & Xue, J. 2011. Ownership, strategic orientation and internationalization in emerging markets. *Journal of World Business*, vol. 46, sivut 381-393.

Löyttyniemi, T. 2011. Valtio-omistus 2030 – mitä ja miksi? *Pörssisäätiö*.

Meggison, W. L. & Netter, J. M. 2001. From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, vol. 39, sivut 321-389.

Metsämuuronen, J. 2006. Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. Vaajakoski: Gummerrus.

Miller, D. 1983. The Correlates of Entrepreneurship in Three Types of Firms. *Management Science*, Vol 29, sivut 770-791.

Murto, R. 2005. Mistä Suomelle omistajat? Kansantaloudellinen aikakauskirja, 101 vsk, nro 3.

Mähönen, J. & Villa, S. 2006a. Osakeyhtiö 1. Helsinki: WSOYpro.

Mähönen, J. & Villa, S. 2006b. Osakeyhtiö 3. Helsinki: WSOYpro.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki: Edita.

Pajarinen, M. & Ylä-Anttila, P. 1998. Ulkomaiset yritykset Suomessa – uhka vai uusi mahdollisuus? Helsinki: Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Sarja B 142.

Pajarinen, M. & Ylä-Anttila, P. 2006. Omistajuus ja yritysten menestyminen: Analyysia suomalaisella aineistolla. Helsinki: Elinkeinoelämän tutkimuslaitos. Nro. 1007.

Peng, M. W., Tan, J. & Tong, T. W. 2004. Ownership types and strategic groups in an emerging economy. *Journal of Management Studies*, vol. 41, nro. 7, sivut 1105-1129.

Penrose, E. T. 1959. *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.

Pinchot, G. 1985. *Intrapreneuring*. New York: Harper and Row.

Porter, M.E. 1985. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: The Free Press.

Porter, M. 1990. *The Competitive Advantage of Nations*. Lontoo: Macmillan.

Rauch, A., Wiklund, J., Frese, M. & Lumpkin, G. T. 2004. Entrepreneurial Orientation and Business Performance: Cumulative Empirical Evidence. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, sivut 164-177.

Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G. T. & Frese, M. 2009. Entrepreneurial Orientation And Business Performance: An Assessment of Past Research And Suggestions For The Future. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, vol. 33 nro 3, sivut 761-787.

Schumpeter, J. A. 1934. *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.

Shirley, M. M. & Walsh, P. 2000. Public versus private ownership: The Current State of the Debate. *Policy Research Working Papers*. Washington DC: Maailman pankki.

Stevenson, H. H. & Jarillo, I. C. 1990. A Paradigm of entrepreneurship: Entrepreneurial management. *Strategic Management Journal*, Vol. 11, sivut 17–27.

Sun, Q. & tong, H. S. 2003. China shares issue privatisation: TThe extent of its success. Journal of Financial Economics, vol. 70, sivut 183-222.

Tilastokeskus. 2013. Henkilöstömäärä. [verkkodokumentti]. [Viitattu 26.2.2013]. Saatavilla <http://www.stat.fi/meta/kas/henkilostomaara.html>

Tilastokeskus. 2009. Yritysten ulkomainen omistus on yleistä Pohjoismaissa. [verkkodokumentti]. [Viitattu 9.4.2013]. Saatavilla http://www.stat.fi/artikkelit/2009/art_2009-11-10_005.html

Tourunen, K. 2009. Perheyrietykset kansantalouden resurssina. Väitöskirja. Jyväskylän yliopisto. Taloustieteiden tiedekunta.

Valtioneuvosten kanslia. 2012. Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston vuosikertomus 2011. Omistajaohjausosaston julkaisuja, nro 1.

Valtionomistus.fi. 2013. Usein kysytyt kysymykset. [verkkodokumentti]. [Viitattu 15.4.2013]. Saatavilla <http://valtionomistus.fi/suomi/omistajapolitiikka-ja-ohjaus/usein-kysytyt-kysymykset/>

Venkatraman, N. 1989. Strategic Orientation of Business Enterprises: The Construct, dimensionality and Measurement. Management Science, vol. 35, nro. 8, sivut 942-962.

Villalonga, B. 2000. Privatization and efficiency: differentiating ownership effects from political, organizational, and dynamic effects. *Journal of Economic Behavior and Organization*, vno. 42, sivut 43-74.

Vora, D., Vora, J. & Polley, D. 2012. Applying entrepreneurial orientation to a medium sized firm. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, Vol. 18, nro 3, sivut 352-379.

Wiklund, J. & Shepherd, D. 2005. Entrepreneurial Orientation and Small Business Performance: a Configurational Approach. *Journal of Business Venturing*, vol. 20, sivut 71–91.

Ylä-Anttila, P., Ali-Yrkkö, J. & Nyberg, M. 2004. Foreign ownership in Finland – Boosting firm performance and changing corporate governance. *Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, Keskusteluaiheita*, nro 904.

Zahra, S. A. 1996. Governance, ownership, and corporate entrepreneurship: The moderating impact of industrial technological opportunities. *Academy of Management Journal*, vol 39, sivut 1713-1735.

Zahra, S. A. & Covin, J. G. 1995. Contextual Influences on the Corporate Entrepreneurship-Performance Relationship: A Longitudinal Analysis. *Journal of Business Venturing*, vol 10, sivut 43–58.

Zahra, S. A., Neubaum, D. O. & Huse, M. 2000. Entrepreneurship in medium-size companies: Exploring the effects of ownership and governance systems. *Journal of Management*, vol. 26, nro. 5, sivut 947–976.

Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. 2013. Regressioanalyysi. [verkkodokumentti]. [Viitattu 10.7.2013]. Saatavilla <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/regressio/analyysi.html>

Ylä-Anttila, P. 2006. Globalisaatio, omistajuus ja yritysten menestyminen- Teknologia katsaus vol. 190. Helsinki: Tekes.

Yritystutkimusneuvottelulautakunta. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätös-analyysi. Helsinki: Gaudeamus.

LIITTEET

Liite 1. Rotatoidut faktorit.

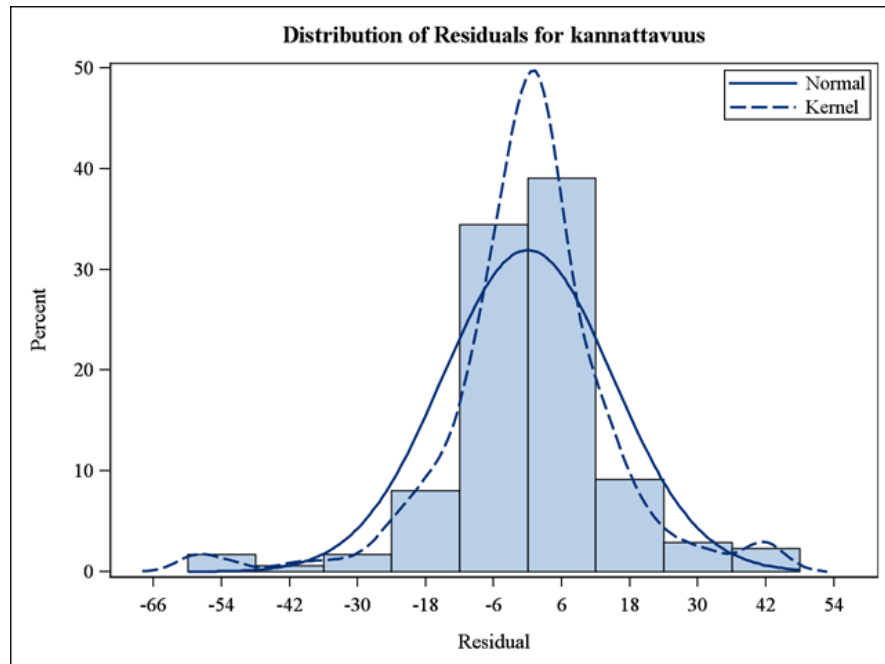
		Riski	Innova- tiivius/pro aktiivius
tapa1_5	Keskitymme nykyisten toimintatapojen tehostamiseen.	0.74779	0.11154
tapa1_4	Otamme ensimmäisten joukossa käyttöön edistyskellisiä ja innovatiivisia tuotantomenetelmiä ja toimintatapoja.	0.71148	0.13002
tapa1_3	Epävarmoissa päätöksentekotilanteissa suosimme rohkeita liikkeitä, jotta avautuvat mahdollisuudet eivät jäisi hyödyntämättä.	0.58442	0.24858
tapa1_1	Yrityksemme nykyiset toimintamallit on luotu tietoisesti.	0.51448	0.27394

		Riski	Innova- tiivius/pro aktiivisuus
tapa4_6	Työskentelytapojen ja käytäntöjen muutos yrityksessämme on hyvin hidasta.	0.21364	0.73185
tapa4_4	Pystymme nopeasti tarttumaan yllättäen eteen auenneisiin mahdollisuuksiin.	0.20426	0.70109
käyt4	Puhumme uusista ideoista paljon, mutta niitä harvoin kokeillaan käytännössä.	-0.05454	0.61134
tapa1_7	Etsimme ja käytämme jatkuvasti ongelman ratkaisussa uusia näkökulmia, menetelmiä ajattelutapoja ja tekniikoita.	0.28786	0.47665
käyt1	Tukea saavat projektit, joiden onnistuminen todennäköistä.	-0.01884	0.15962
käyt2	yritysjohto tukee projekteja, joissa riskejä ja tuotto-odotuksia.	0.34984	0.07957

Liite 2. Faktoreiden kommunaliteetit ja Kaiser MSA:t.

	Kommunali- teetti	MSA
Innovatiivisuus ja proaktiivisuus:		
Työskentelytapojen ja käytäntöjen muutokset yrityksessämme on hyvin hidasta.	0.58135720	0.77712609
Pystymme nopeasti tarttumaan yllättäen eteen auenneisiin mahdollisuuksiin.	0.53845081	0.79473105
Puhumme uusista ideoista paljon, mutta niitä harvoin kokeillaan käytännössä.	0.39068734	0.85410722
Etsimme ja käytämme jatkuvasti ongelman ratkaisussa uusia näkökulmia, menetelmiä ajattelutapoja ja tekniikoita.	0.31127770	0.87570403
Riski:		
Keskitymme nykyisten toimintatapojen tehostamiseen.	0.57472412	0.79589498
Otamme ensimmäisten joukossa käyttöön edistyksellisiä ja innovatiivisia tuotantomenetelmiä ja toimintatapoja.	0.58433621	0.79618395
Epävarmoissa päätöksentekotilanteissa suosimme rohkeita liikkeitä, jotta avautuvat mahdollisuudet eivät jäisi hyödyntämättä.	0.51331675	0.84064150
Yrityksemme nykyiset toimintamallit on luotu tietoisesti.	0.52475935	0.74209251

Liite 3. Kannattavuuden jakauma.



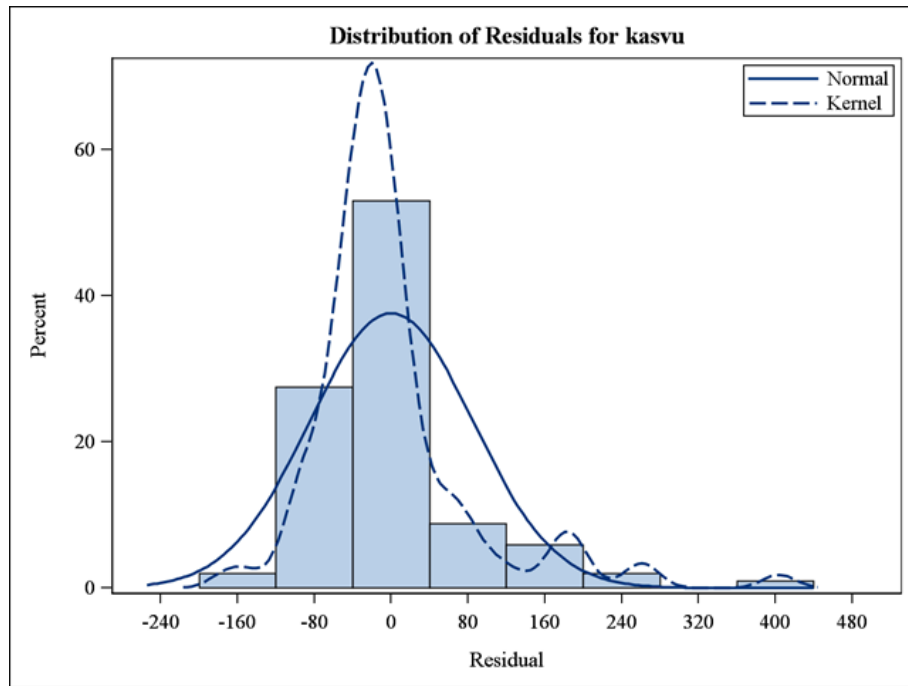
Liite 4. Mallien homoskedastisuudet.

Malli	DF	Chi-Square	P-arvo
Omistus - kannattavuus	17	15.52	0.5579
Omistus -kasvu	18	10.77	0.9039
Omistus – yrittäjämäinen orientaatio	17	12.42	0.7740
Yrittäjämäinen orientaatio - kannattavuus	9	10.09	0.3430
Yrittäjämäinen orientaatio - kasvu	9	9.16	0.4227

Liite 5. Omistuksen ja kannattavuuden estimaatit.

Parameter Estimates									
Variable	Label	DF	Squared Semi-partial Corr Type II	Squared Partial Corr Type II	Tolerance	Variance Inflation	95% Confidence Limits		
Intercept	Intercept	1	.	.	.	0	4.01976	11.08804	
omporssi		1	0.00194	0.00199	0.74096	1.34959	-4.21118	7.70222	
		1	0.00821	0.00836	0.74247	1.34686	-2.30567	9.30369	
omvaltio		1	0.00017828	0.00018294	0.80188	1.24707	-8.17336	6.84002	
hlm20052009		1	0.00314	0.00321	0.78341	1.27647	-0.00037804	0.00082740	
firmage	Firm age (2004-year of foundation)	1	0.00010904	0.00011190	0.94412	1.05918	-0.05103	0.04440	

Liite 6. Kasvun jakauma.



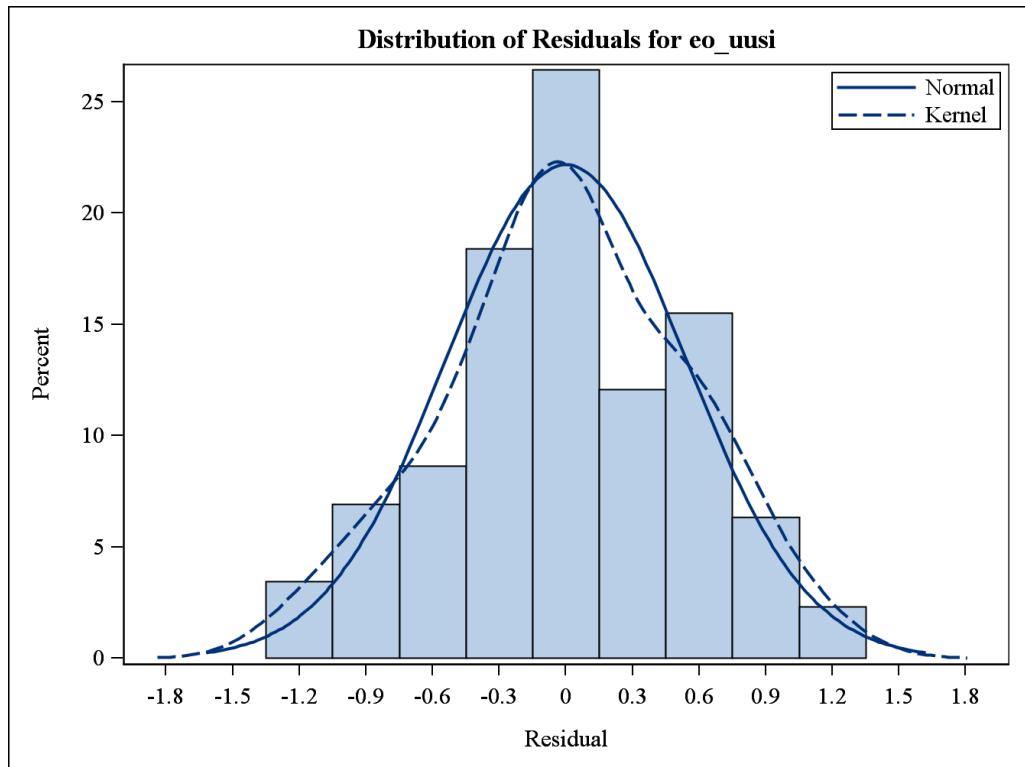
Liite 7. Omistuksen ja kasvun estimaatit.

Parameter Estimates										
Variable	Label	DF	Squared Semi-partial Corr Type II	Squared Partial Corr Type II	Tolerance	Variance Inflation	95% Confidence Limits			
Intercept	Intercept	1	.	.	.	0	-12.19373	40.43590		
omporssi		1	0.00495	0.00517	0.73736	1.35620	-27.22275	57.30037		
ommulko		1	0.02224	0.02282	0.77979	1.28239	-70.68955	9.89660		
omvaltio		1	0.00593	0.00619	0.67219	1.48768	-79.72474	35.02548		
hlm20052009		1	0.02962	0.03017	0.69019	1.44887	-0.00050180	0.00725		
firmage	Firm age (2004-year of foundation)	1	0.00105	0.00110	0.92775	1.07788	-0.25719	0.35801		

Liite 8. Omistuksen ja yrittäjämäisen orientaation estimaatit.

Variable	Label	DF	Parameter Estimates		Tolerance	Variance Inflation	95% Confidence Limits
			Squared Semi-partial Corr Type II	Squared Partial Corr Type II			
Intercept	Intercept	1	.	.	.	0	-0.09776 0.15681
ommluko		1	0.00091012	0.00091763	0.74247	1.34686	-0.25066 0.16746
omvaltio		1	0.00433	0.00435	0.80188	1.24707	-0.38768 0.15304
omporssi		1	0.00028759	0.00029014	0.74096	1.34959	-0.19054 0.23853
hlm20052009		1	9.70635E-10	9.79537E-10	0.78341	1.27647	-0.00002171 0.00002170
firmage	Firm age (2004-year of foundation)	1	0.00172	0.00174	0.94412	1.05918	-0.00219 0.00125

Liite 9. Yrittäjämäinen orientaatio -summamuuttujan jakauma.



Liite 10. Yrittäjämäisen orientaation ja kasvun estimaatit.

Parameter Estimates									
Variable	Label	DF	Squared Semi-partial Corr Type II	Squared Partial Corr Type II	Tolerance	Variance Inflation	95% Confidence Limits		
Intercept	Intercept	1	.	.	.	0	-12.90052	30.40658	
eo_usi	eo_usi	1	0.00581	0.00591	0.99962	1.00038	-18.03173	42.50675	
hlm20052009		1	0.01653	0.01663	0.94723	1.05571	-0.00097813	0.00517	
firmage	Firm age (2004-year of foundation)	1	0.00000963	0.00000985	0.94747	1.05544	-0.29389	0.28437	

Liite 11. Yrittäjämäisen orientaation ja kannattavuuden estimaatit.

Parameter Estimates									
Variable	Label	DF	Squared Semi-partial Corr Type II	Squared Partial Corr Type II	Tolerance	Variance Inflation	95% Confidence Limits		
Intercept	Intercept	1	.	.	.	0	5.81932	12.08606	
eo_uusi	eo_uusi	1	0.00214	0.00216	0.99556	1.00446	-2.78210	5.41033	
hlmm20052009		1	0.00957	0.00959	0.95452	1.04765	-0.00016568	0.00086414	
firmage	Firm age (2004-year of foundation)	1	0.00014520	0.00014685	0.95401	1.04820	-0.05029	0.04253	