

LAPPEENRANNAN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Kauppätieteiden tiedekunta

Kandidaatin tutkielma

Laskentatoimi

Ulkomaalaisen tytäryhtiön hallituksen koon vaikutus kannattavuuteen
The effects of the board size on profitability of a foreign subsidiary

19.04.2010

Tekijä: Mari Koistinen 0314711

Opponentti: Mikko Reinikainen

Ohjaaja: Heli Jääskeläinen

SISÄLLYSLUETTELO

1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen tausta.....	1
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma.....	3
1.3 Tutkimuksen rajaukset	4
1.4 Tutkimusmenetelmä ja – aineisto.....	4
1.5 Tutkielman rakenne	5
2. PÄÄMIES-AGENTTITEORIA	7
3. HALLITUKSEN KOKO, KANNATTAVUUS JA NIIDEN YHTEYS.....	10
3.1 Hallituksen koko	10
3.2 Kannattavuus.....	12
3.3 Hallituksen koko ja sen yhteys kannattavuuteen	14
4. TUTKIMUSAINEISTO, TUTKIMUSMETODI JA TUTKIMUKSEN TULOKSET	17
4.1 Aineisto	17
4.2 Tutkimusmetodi.....	18
4.3 Tutkimustulokset	22
4.3.1 ROA ja hallituksen koko.....	22
4.3.2 Voittoprosentti ja hallituksen koko.....	23
4.3.3 Yrityksen ikä ja hallituksen koko.....	25
4.3.4 Yrityksen henkilöstömäärä ja hallituksen koko	26
4.3.5 Yrityksen varat ja hallituksen koko.....	27
5. JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO	29
LÄHDELUETTELO	31

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen tausta

Tässä tutkimuksessa tutkitaan ulkomaalaisen tytäryhtiön hallituksen koon yhteyttä sen kannattavuuteen. Tutkimuksessa tarkastellaan suomalaisten yhtiöiden Ruotsissa sijaitsevia tytäryhtiöitä, niiden hallituksen kokoa sekä kannattavuutta. Kunkin yrityksen kannattavuutta tarkastellaan kahden tunnusluvun avulla tarkoituksena selvittää, onko hallituksen koolla yhteyttä kyseisen yrityksen kannattavuuteen. Tavoitteena on lisäksi selvittää, onko hallitusten koossa eroja erikokoisten ja –ikäisten yritysten välillä.

Hallituksen koon yhteyttä yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn on tutkittu paljon. Tutkimukset hallituksen koon vaikutuksesta yrityksen talouteen voidaan jakaa karkeasti kahteen luokkaan. Osa tutkimuksista (Yermack 1996, 189–197; Mak & Kusnadi 2005, 314) keskittyy hallituksen koon vaikutukseen yrityksen markkina-arvoon ja toiset (Eisenberg et al. 1998, 38–45; Cheng 2008, 160–165) yrityksen kannattavuuteen. Aihetta ei ole kuitenkaan tutkittu ulkomaalaisten tytäryritysten osalta. Tytäryritysten hallituksia ja niiden roolia monikansallisten yritysten hallinnossa on tutkittu aikaisemmin (Kriger 1991, 319–324), mutta hallituksen koon ja yrityksen kannattavuuden yhteydestä tytäryhtiöiden tapauksessa on vaikeaa löytää aikaisempaa tutkimustietoa. Tämä tekee aiheesta erittäin kiinnostavan tutkimuskohteen.

Tytäryhtiön hallituksen roolista monikansallisissa konserneissa on tehty useita tutkimuksia. Leksell ja Lindgren (1982) erottavat kolme ulkomaalaisen tytäryhtiön hallituksen roolia: ulkoinen rooli, sisäinen rooli sekä juridinen rooli. Ulkoisella roolilla tarkoitetaan yhteyttä ulkomaalaisen tytäryhtiön ja sen emoyrityksen kotimaan välillä, sisäisellä roolilla yhteyttä ulkomaalaisen tytäryhtiön ja sen monikansallisen emoyrityksen välillä ja juridisella sitä roolia, jonka kautta täytetään emoyhtiön kotimaan lainsäädännölliset määräykset. (Leksell & Lindgren 1982, 27–38)

Krigerin mukaan (1988, 358) tytäryritysten hallitusten roolin merkitys on kasvamassa. Kriger kuitenkin toteaa, että roolin merkityksellä on eroja eri maiden kesken sen mukaan, missä maassa emoyhtiön kotipaikka sijaitsee. Sen sijaan Gillies ja Dickinson

(1999) toteavat, että tytäryritysten hallitusten roolin merkitys on vähenemässä. He mainitsevat, että huolimatta niistä eduista, joita vahvat, suhteellisen itsenäiset tytäryritykset voivat luoda monikansallisille yrityksille, tytäryritysten rooli emoyritysten toiminnassa ei ole kasvamassa toisin kuin on oletettu. (Gillies & Dickinson 1999, 237–247; Kriger 1988, 358)

Kirjallisuudessa yleisen käsityksen mukaan hallituksen koolla on negatiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Eisenberg et al. (1998, 43) toteavat, että hallituksen jäsenten määrän kasvu pienentää koko pääoman tuottoastetta. Heidän mukaansa hallituksen jäsenten määrän kasvu esimerkiksi kolmesta jäsenestä neljään vähentää koko pääoman tuottoastetta noin 11 prosenttia. Hallituksen koon negatiivinen korrelointi yrityksen kannattavuuteen on useissa tutkimuksissa todettu olevan riippumaton suhteessa yrityksen tai hallituksen kokoon. (Bennedsen et al., 2008, 1100) Goddard et al. (2009) ovat tutkineet tekijöitä, jotka vaikuttavat yrityksen kannattavuuden ja kasvun vaihteluun. He luokittelevat tällaiset tekijät toimiala-, yritys-, yritysryhmä- sekä maakohtaisiin tekijöihin. Heidän mukaansa yritys- ja yritysryhmätekiijät vaikuttavat kannattavuuteen enemmän kuin maakohtaiset tekijät. (Goddard et al. 2009, 506)

Useissa tutkimuksissa on tutkittu sitä, mikä olisi optimaalinen hallituksen koko yrityksen taloudellisen suorituskyyvyn kannalta. Lipton ja Lorsch (1992) esittävät, että hallituksessa tulisi olla enintään kymmenen jäsentä, kuitenkin suositeltavan hallituksen koon koostuessa kahdeksasta tai yhdeksästä jäsenestä. Jensenin (1993, 831–880) mukaan taas hallituksen koon kasvaessa suuremmaksi kuin seitsemän tai kahdeksan jäsenen suuruiseksi, sen tehokkuus vähenee. Aiempien tutkimustulosten mukaan tämä pätee myös yrityksen arvon suhteen. (Mak & Kusnadi 2005, 302)

Edellä mainitut tutkimustulokset tekevät aiheesta mielenkiintoisen tutkimuskohteen. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, onko ulkomaalaisten tytäryhtiöiden hallituksen koon ja kannattavuuden välillä yhteyttä. Yleinen käsitys on, että hallituksen koko korreloi yrityksen kannattavuuden kanssa. Aikaisempi tutkimustieto koskee kuitenkin vain yrityksiä yleisellä tasolla, joten tytäryhtiöiden ollessa kyseessä asia ei ole välttämättä samoin. Aiemmissä tutkimustuloksissa esiintyy ristiriitaisuuksia tytäryhtiöiden hallituksen roolin merkityksestä. Tämä voi hyvinkin vaikuttaa niiden hallituksen koon

merkitykseen yrityksen kannattavuuden kannalta, koska joissain tapauksissa tytäryhtiöiden hallituksilla ei välttämättä ole yhtä suurta vaikutusta niiden toimintaan kuin emoyhtiön hallituksella.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma

Tämän tutkimuksen tavoitteena on tutkia ulkomaalaisten tytäryritysten hallituksen koon yhteyttä yrityksen kannattavuuteen. Tutkimuksessa tarkastellaan mahdollista yhteyttä tarkoituksena selvittää, onko pienten hallitusten yritysten kannattavuus parempi kuin suurten hallitusten yritysten. Lisäksi tarkastellaan kysymystä, onko hallituksen koossa eroja erikokoisten tai -ikäisten yritysten välillä. Tutkimuksen pääongelma on ulkomaalaisen tytäryrityksen hallituksen koon yhteys tytäryrityksen kannattavuuteen.

Aikaisempaan tutkimustietoon perustuen pääongelmasta voidaan johtaa seuraavat alaongelmat:

- Tukeeko empiirinen aineisto väitettä, että hallituksen koolla on negatiivinen korrelaatioyhteys yrityksen taloudelliseen menestymiseen?
- Onko hallituksen koolla ja yrityksen iällä yhteyttä?
- Onko hallituksen koolla ja yrityksen koolla yhteyttä?

Kirjallisuudessa yleisen käsityksen mukaan yrityksen hallituksen koon ja sen kannattavuuden välillä on negatiivinen korrelaatio. Aiempien tutkimusten perusteella näyttäisi siltä, että korrelaatio ei riipu yrityksen koosta tai muista tekijöistä. Aihetta ei ole tutkittu tytäryhtiöiden osalta, joten tutkimuksen tarkoitus on selvittää toteutuuko yhteys myös niiden ollessa kyseessä.

1.3 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimus on rajattu koskemaan suomalaisten yhtiöiden Ruotsissa sijaitsevia tytäryhtiöitä. Rajaus perustuu Tilastokeskuksen Suomalaiset tytäryhtiöt ulkomailla -tilastoon. Tilastokeskus tuottaa vuosittaisia tietoja suomalaisyritysten ulkomailla sijaitsevien yksiköiden lukumäärästä, toiminnasta ja sijainnista. Tilasto kuvaa Suomessa sijaitsevien konsernien toimintojen maailmanlaajuisista sijoittumista ja selvittää ulkomailla sijaitsevan toiminnan merkittävyyttä osoittavia ominaisuustietoja, kuten liikevaihto, henkilöstön lukumäärä ja bruttoinvestoinnit aineelliseen käyttöomaisuuteen.

Uusin tilasto ulkomailla sijaitsevista tytäryhtiöistä on vuodelta 2007. Tämän tilaston mukaan vuonna 2007 Suomessa sijaitsevilla konserniyhtiöillä oli lähes 5 000 tytäryhtiötä ulkomailla, joista yli 60 prosenttia sijaitsi Euroopan unionin alueella. Liikevaihdolla mitattuna merkittävin tytäryhtiötoiminta sijoittui Ruotsiin, jossa tytäryrityksiä oli 598 kappaletta. Ruotsi on johtanut tilastoa jo useiden vuosien ajan, joka tekee aiheesta kiinnostavan tutkimuskohteen. (Tilastokeskus 2009)

1.4 Tutkimusmenetelmä ja – aineisto

Tutkimus suoritetaan kvantitatiivisena tutkimuksena ja aineisto tytäryrityksistä kerätään AMADEUS -tietokannasta. Analyysiin otetaan mukaan tiedot kunkin tytäryrityksen hallituksen koosta, koko pääoman tuottoasteesta sekä voittoprosentista ja tutkitaan hallituksen koon yhteyttä kyseisen yrityksen kannattavuuteen. Tutkimuksessa tarkastellaan sitä, onko yhteyttä olemassa sekä onko hallituksen koolla yhteyttä yrityksen ikään tai kokoon. Kannattavuuden arvioinnissa on käytössä kaksi tunnuslukua, koko pääoman tuottoaste sekä voittoprosentti, joiden valinta perustuu aikaisempaan tutkimukseen.

Aineisto tutkimukseen kerätään AMADEUS -tietokannasta, joka sisältää eurooppalaisten yritysten tietoja, kuten tilinpäätösinformaatiota. Tietokanta sisältää tietoja 41 Euroopan maasta ja yli 11 miljoonasta listatusta ja listaamattomasta yrityksestä. Tie-

tokannasta löytyy tietoja muun muassa yrityksen toimialasta, omistusrakenteesta ja taloudellisista tunnusluvuista. (Bureau van DIJK 2009)

Tutkimuksessa pyritään tarkastelemaan kuinka paljon tytäryrityksen hallituksen koko selittää yrityksen kannattavuutta. Analyysia varten aineistosta kerätään kohdeyrityksen hallituksen koko sekä sen kannattavuutta kuvaaviksi tunnusluvuiksi koko pääoman tuotto-% ja voitto-%. Tunnusluvut on laskettu AMADEUS - tietokannassa seuraavien kaavojen mukaan:

- $ROA = (\text{Voitto (tappio) ennen veroja} / \text{Varat yhteensä}) * 100$
- $\text{Voitto- \%} = (\text{Voitto (tappio) ennen veroja} / \text{Liikevaihto}) * 100$

Tunnuslukujen valinta on perusteltu aikaisemmalla tutkimuksella aiheesta. Tiedonkeruun jälkeen hallituksen koon ja kannattavuuden tunnuslukujen välistä mahdollista riippuvuussuhdetta analysoidaan SPSS -ohjelman avulla. Aineistoa vertaillaan myös siten, että voidaan selvittää onko hallituksen koolla yhteyttä yrityksen ikään tai koon. Yritykset luokitellaan koon mukaan taseen loppusumman sekä henkilöstön määrän perusteella. Yrityksen ikä määritellään sen perustamisajankohdan mukaan.

1.5 Tutkielman rakenne

Luku kaksi käsittelee tutkimuksen teoreettista perustaa, agenttiteoriaa. Luvussa esitellään agenttiteorian perusajatus sekä se, miten se kytkeytyy tähän tutkimukseen. Luvussa kolme tarkastellaan hallituksen kokoa, yrityksen kannattavuutta sekä hallituksen koon ja yrityksen kannattavuuden yhteyttä. Ensimmäiseksi luvussa tarkastellaan tarkemmin hallituksen tehtäviä sekä sen jäsenmäärää. Tämän jälkeen perehdytään kannattavuuteen ja esitellään empiriaosuudessa käytetyt kannattavuuden tunnusluvut. Viimeiseksi luvussa käsitellään aikaisempaa tutkimusta hallituksen koon ja

yrityksen kannattavuuden yhteydestä. Tutkimusaineiston analysointi, tutkimusmetodi sekä tutkimustulokset esitellään neljännessä luvussa. Viimeisessä luvussa esitellään johtopäätökset sekä yhteenveto tutkimustuloksista.

2. PÄÄMIES-AGENTTITEORIA

Yrityksen johdon ja omistuksen eriytymiseen liittyvän keskustelun voidaan nähdä alkaneen Berlen ja Meansin (1932) ajatuksista. Heidän mukaansa yksittäisille osakkeenomistajille kuuluva periaatteellinen määräysvalta siirtyy omistuksen hajautuessa yrityksen johdolle. Tämän seurauksena osakkeenomistajan on yhä vaikeampi puolustaa omia intressejään yhtiön päätöksenteossa. Omistuksen ja vallan eriytymisen seurauksena yrityksen omistaja muuttuu aktiivisesta passiiviseksi. Näin ollen omistajan kiinnostus yritykseen välineenä sekä vastuu yrityksen kehittämisestä siirtyy omistajilta yritysjohdolle.

Myöhemmin yrityksen hallintoon liittyvään keskusteluun yhdistettiin päämies-agenttiteoria. Hallituksen ominaisuuksiin, mukaan lukien kokoon, liittyvä tutkimus pohjautuu nykyään usein tähän teoriaan. Teorian lähtökohtana on se, että yksi tai useampi henkilö (päämies) luottaa toiselle osapuolelle (agentti) tehtäväksi toimimisen ja päätöksenteon päämiehen puolesta. Toisin sanoen sopimus sisältää tarvittavien päätöksentekovaltuutuksien delegoinnin agentille. Agentin velvollisuus on hoitaa tehtävä, josta hän saa sopimuksen mukaisen korvauksen. (Eisenhardt 1989, 58)

Päämiehen ja agentin välisessä suhteessa on kaksi ongelmaa. Ensimmäinen ongelma liittyy siihen, että päämiehen ja agentin intressit eroavat toisistaan ja samalla molemmat pyrkivät maksimoimaan omaa hyötyään. Kun molemmat osapuolet tavoittelevat maksimaalista hyötyä, agentti ei välttämättä toimi päämiehensä etujen mukaisesti, vaan ajaa omaa etuaan. Tästä aiheutuu päämiehelle muun muassa hyvinvointitappiota, joita käsitellään tarkemmin seuraavissa kappaleissa. (Eisenhardt 1989, 61)

Toinen ongelma liittyy informaation epäsymmetrisyyteen. Agentilla on käytettävissään enemmän tietoa kuin päämiehellä, joka mahdollistaa omien etujen ajamisen päämiehen kustannuksella. Ilman toimivaa valvontaa on todennäköisempää, että agentti toimii vastoin päämiehen etua. Päämiehen on siis valvottava agentin toimintaa, jonka seurauksena syntyy agenttikustannuksia. Agenttikustannukset ovat kustannuksia, joita syntyy päämiehelle hänen pyrkiessään huolehtimaan siitä, että hänen sijoittamansa pääoma käytetään hänen intressiensä mukaan. (Eisenhardt 1989, 61)

Jensenin & Mecklingin (1976) mukaan agenttikustannusten synty on väistämätöntä. Agenttikustannukset koostuvat valvontakustannuksista, päämiehen ja agentin välisistä sopimuskustannuksista sekä residuaalitappiosta (jäännöskustannus). Päämiehen valvontakustannuksilla tarkoitetaan kustannuksia, joita syntyy kun päämies pyrkii selvittämään agentin suorittamia toimia. Sopimuskustannukset ovat kustannuksia niistä perustelutoimista, joilla päämies yrittää vakuuttaa agentin päämiehen toimien rationallyydestä. Jäännöskustannuksia ovat ne hyvinvointitappiot, jotka syntyvät, kun agentti on tehnyt sellaisia päätöksiä, jotka eivät maksimoi päämiehen hyvinvointia vaan aiheuttavat hänelle hyvinvointitappiota. (Jensen ja Meckling 1976, 312)

Agenttiteorian mukaan yritys on eräänlainen kirjoitettujen ja kirjoittamattomien sopimusten verkosto (nexus of contracts), joka kokoaa eri toimijoiden väliset suhteet. Ongelmia tässä verkostossa syntyy edellä mainitun epäsymmetrisen informaation takia. Yrityksen omistajat eivät tiedä, toimiiko johto heidän kaikessa toiminnassaan heidän hyväkseen. Yrityksen omistajat eivät myöskään etukäteen tiedä, mitkä toimet kasvattavat yrityksen arvoa. Lisäksi johdon toimintaa on vaikea arvioida jälkikäteen, sillä omistajat eivät aina tiedä johdolle päätöksentekohetkellä avoimina olleita vaihtoehtoja. Omistajat siis pystyvät valvomaan työn lopputulosta, mutta eivät pysty arvioimaan, miten paljon johto on siihen vaikuttanut. (Fama, 1980, 290)

Agenttiteoriaa on käytetty paljon pohjana kannustinongelmien käsittelyyn yrityksissä, joissa omistus ja valvonta ovat eriytyneet. Agenttiteoriaa voidaan kuitenkin soveltaa hyvin moniin erilaisiin vuorovaikutussuhteisiin. Jensenin ja Mecklingin (1976) mukaan päämies-agentti-suhteen tuottamia ongelmia voidaan löytää kaikkialla organisaatioissa, yhteistyösuhteissa sekä yhteiskunnan hallintojärjestelmissä. Corporate governance -keskustelussa yrityksen johto ja hallitus voidaan nähdä suhteen agenttina (osakkeenomistajien edustajana) ja yhtiön osakkeenomistajat päämiehenä. (Jensen & Meckling 1976, 309)

Agenttiteoria kytkeytyy myös hallituksen kokoon ja muihin ominaisuuksiin liittyvään tutkimukseen. Yrityksen hallitukseen liittyvässä keskustelussa nousevat agenttiongelmien keskeiseksi kiinnostuksen kohteeksi. Yhtiön hallituksen (agentti) ja omistajien (päämies) väliseen suhteeseen liittyy agenttiongelmia. Hermalin & Weisbach (1991) toteavat, että hallituksen jäsenmäärän kasvaessa myös agenttiongelmien määrä

kasvaa. He näkevät hallituksen koon rajoittamisen yhtenä vaihtoehtoisena tapana rajoittaa agenttiongelmia yrityksen johdon ja omistajien välillä. (Hermalin & Weisbach 2003, 9)

Erityisesti suurissa, listatuissa yrityksissä, joissa osakeomistus on hajaantunut laajan joukon kesken, omistajien vaikutusmahdollisuus on pieni. Yksittäiset osakkeenomistajat eivät tällöin mielellään uhraa resursseja johdon valvontaan, koska he joutuvat jakamaan siitä koituvan hyödyn muiden kanssa ja he pystyvät myymään osakkeet alentamatta osakekurssia. Johto pääsee tällöin toimimaan omavaltaisesti. Pienemmissä yrityksissä, joissa omistajajohtajuus on hyvin yleistä, agentti-päämiesteorian mukaisia ongelmia yrityksen omistajien ja johdon välillä ei välttämättä edes synny. (Eisenberg et al. 1998, 36)

Omistajien keskeisin vaikutuskanava yrityksen johtoon on yhtiökokous. Yhtiökokouksessa osakkeenomistajat valitsevat hallitusten jäsenet. Hallituksen tehtävänä on valvoa, että johtajat toimivat omistajien edun mukaisesti. Hallitus ja johto toimivat siis molemmat omistajien agentteina. Päämies voi saada johdon noudattamaan tavoitteita luomalla haluttuun toimintaan suuntaavia kannustimia. Tällaisia ovat esimerkiksi optiojärjestelyt tai tulokseen perustuva palkkaus. Johdon osakeomistus on suurin tapa yhdistää johdon tavoitteet omistajien tavoitteisiin. Lisäksi päämies voi panostaa johdon toiminnan valvontaan. Toiminnan täydellinen varmentaminen on kuitenkin vaikeaa informaation epäsymmetrisyys-ongelman takia. Lisäksi tästä syntyy edellä mainittuja agenttikustannuksia. (Jensen & Meckling 1976, 334–335)

Omistajat voivat vaikuttaa agenttikustannuksiin esimerkiksi yrityksen velkaantuneisuuden ja osingonjaon kautta. Kun velanhoidosta tai osingonmaksusta aiheutuvat kulut vähentävät vapaita kassavirtoja, voi yritys joutua hankkimaan lisärahoitusta ulkoisilta rahoittajilta. Velkojat tarkkailevat ja tutkivat johdon toimintaa tarkemmin, joka taas auttaa päämiestä agenttiongelman kontrolloimisessa. (Byrd et al. 1998, 19)

3. HALLITUKSEN KOKO, KANNATTAVUUS JA NIIDEN YHTEYS

3.1 Hallituksen koko

Suomen osakeyhtiölain mukaan yhtiöllä on oltava hallitus. Yhtiön hallituksen tehtävänä on huolehtia yhtiön hallinnosta sekä sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Lisäksi hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty. Osakeyhtiölain mukaan hallitukseen on valittava yhdestä viiteen varsinaista jäsentä, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Jos hallitukseen kuuluu vähemmän kuin kolme jäsentä, hallituksessa on oltava ainakin yksi varajäsen. Jos hallituksessa on useita jäseniä, sille on valittava puheenjohtaja. (OYL 6:8 2006/624)

Arvopaperimarkkinayhdistyksen suomalaisille listatuille yhtiöille vuonna 2008 antamassa hallinnointikoodissa ei määritetä suositeltavaa hallituksen jäsenten lukumäärää. Hallintokoodissa kuitenkin todetaan, että hallituksen jäsenten lukumäärän on mahdollistettava hallituksen tehtävien tehokas hoitaminen. Hallituksen kokoonpanossa tulee ottaa huomioon yhtiön toiminnan tarpeet ja yhtiön kehitysvaihe. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2008)

Keskuskauppakamari on antanut vapaaehtoisesti noudatettavat suositukset hallinnoinnin kehittämiseksi listaamattomille yhtiöille. Suositus ei ota kantaa hallituksen jäsenten lukumäärään, vaan sen mukaan jäsenten lukumäärä tulee ratkaista tapauskohtaisesti yhtiön tarpeiden ja lähtökohtien, kuten toiminnan laajuuden ja osakeomistuksen jakautumisen perusteella. Ohjeistuksessa todetaan, että yhtiöissä, joissa omistajuus on jakautunut tai toiminta on laajaa, hallituksen tehtävien tehokas hoitaminen voi edellyttää useampia jäseniä. Sen sijaan jos yhtiössä omistajuus ja johtajuus eivät ole eriytetty, on usein riittävää, että hallitukseen kuuluu vain yksi varsinainen jäsen ja tämän varajäsen. (Keskuskauppakamari 2006)

Ruotsalaisille listatuille yrityksille annetussa hallinnointikoodissa ei myöskään oteta varsinaisesti kantaa hallituksen jäsenten lukumäärään. Ruotsalaisen hallinnointikoodin mukaan hallituksen koon ja kokoonpanon on oltava sellainen, että se mahdollistaa tehokkaan yritysten asioista huolehtimisen. Lisäksi hallinnointikoodissa maini-

taan, että hallituksen kokoonpanon tulee olla soveltuva yrityksen toimintaan, kehitysvaiheeseen sekä muihin relevantteihin olosuhteisiin nähden. (European Corporate Governance Institute 2010)

Eräs hallituksen tärkeimmistä tehtävistä katsotaan olevan valvontatehtävä. Usein yrityksen yksittäisillä osakkeenomistajilla ei ole mahdollisuutta valvoa yrityksen johtoa ja sen toimintaa. Tämä koskee erityisesti suuria yhtiöitä, joissa osakekanta on laaja ja omistus on hajaantunutta. Hallituksen koko, itsenäisyys ja rakenne vaikuttavat suuresti siihen, miten se onnistuu valvontatehtävänsä suorittamisessa. Suuremmalla hallituksella on paremmat mahdollisuudet valvoa toimintaa, mutta toisaalta ryhmän koon kasvaessa kommunikointi ja päätöksenteko vaikeutuvat, jolloin hyöty menetetään. (John & Senbet 1998, 372)

Rahejan (2005) sekä Harrisin & Ravivin (2007) kehittämien mallien mukaan hallituksen jäsenten tehtäviin kuuluu valvontapalvelujen tarjoaminen. Valvonnasta tulee tehotomampaa hallituksen koon kasvaessa vapaamatkustajaongelman takia. Nettohyödyn määrä ylimääräisestä valvonnasta kasvaa, kun johtajilla on mahdollisuus käyttää yksityisiä etuuksia. Nettohyödyn määrä taas vähenee valvontakustannusten vähetessä. Tästä voidaan päätellä, että optimaalisen kokoinen hallitus on jäsenmäärältään suuri silloin, kun johtajien yksityisetuuksien määrä on suuri ja valvontakustannukset ovat matalat. Eli hallituksen koko korreloi positiivisesti johtajien yksityisten etuuksien ja negatiivisesti valvontakustannusten kanssa. (Raheja 2005, 298; Harris & Raviv 2007; 1799)

Boone et al (2007) toteavat, että usein yrityksen koon kasvaessa myös hallituksen koko kasvaa. Tähän on syynä hallituksen jäsenten erikoisosaamistarpeen sekä johdon valvontatarpeen kasvaminen. Näin ollen hallituksen koko vaihtelee ajan kuluessa riippuen yrityksen kasvuvauhdista, valvontatarpeen määrästä ja johdollisista piirteistä. Hallituksen koolla on positiivinen korrelaatio yrityksen toiminnan laajuuteen ja monimutkaisuuteen. Suurissa, usein monimutkaisemman rakenteen omaavissa yrityksissä tarvitaan enemmän neuvonantoa hallitukselta. Tästä syntyy tarve suurempaan hallitukseen. Lisäksi suuremmissa yrityksissä on todennäköisesti enemmän ulkoisia sopimussuhteita, joka myös vaatii suuremman hallituksen osaamista. Myös Denis & Sarin (1999) sekä Yermack (1996) ovat tutkimuksissaan tulleet tulokseen, että halli-

tuksen koko korreloi positiivisesti yrityksen kokoon. (Boone et al. 2007, 90; Denis & Sarin 1999, 195; Yermack 1996, 190)

Faman & Jensenin (1983) mukaan se, millainen rakenne yrityksellä on, riippuu sen tuotantoprosessien monimutkaisuudesta. Suuremmat tai monimutkaisemmat tuotantoprosessit johtavat yrityksen koon kasvuun sekä hierarkkisempaan rakenteeseen. Hallituksen tehtävänä on valvoa johdon päätöksentekoa, jolloin yrityksissä, joissa hallituksella on käsiteltävänä suurempi tietomäärä, vaaditaan suurempi hallitus. Myös Coles et al. (2008) toteavat, että kun yritys laajentaa tuotantoaluettaan tai maantieteellistä toiminta-aluettaan, tarvitaan uudenlaista asiantuntijuutta uusien toimintatapojen suhteen, joka johtaa hallituksen jäsenmäärän kasvuun. (Fama & Jensen 1983, 10–14; Coles et al. 2008, 339–340)

Yleinen käsitys kirjallisuudessa on, että pienemmissä hallituksissa on vähemmän kommunikointivaikeuksia ja vapaamatkustajaongelmia. Näiden seikkojen lisäksi pienten hallitusten ominaisuuksiin kuuluu, että toiminta on niissä paremmin koordinoitua. Eisenberg et al. (1998) toteavat, että hallituksen kokoon liittyy kaksi merkittävää vaikutusta. Kun ryhmän koko kasvaa, lisääntyy myös kommunikaatioon ja koordinointiin liittyvien ongelmien määrä. Lisäksi hallituksen mahdollisuudet kontrolloida johtoa vähenevät. (Eisenberg et al. 1998, 37)

Haapanen et al. (2002) toteavat, että kovin monijäseninen hallitus ei ole tehokas. Suuren hallituksen kohdalla valta siirtyy käytännössä jollekin hallituksen ydinryhmälle. Lisäksi suurissa hallituksissa syntyy helpommin ristiriitoja lisääviä sisäisiä ryhmiä, jotka heikentävät hallituksen kykyä kyseenalaistaa johdon strategisia ratkaisuja. Heidän mukaansa hallituksen jäsenmäärää ei tulisi nostaa yli viiden jäsenen, ellei hallitus menetä tällöin olennaista osaamista. Jäsenmäärän lisäämisestä seuraa, että jokaisen jäsenen sitoutuminen vähenee. (Haapanen et al. 2002, 147)

3.2 Kannattavuus

Yrityksen kannattavuudella tarkoitetaan sen voitontuottokykyä. Kannattavuus kertoo miten hyvin toiminnasta saadut tuotot ovat riittäneet toiminnan aiheuttamien menojen

kattamiseen. Yritystoiminta on kannattavaa, jos yrityksen tulos on voitollinen sekä lisäksi riittävä suhteessa yritystoimintaan käytettyjen resurssien määrään. Kannattavuutta mittaavat tunnusluvut ovat joko tuloksen rakennetta tai pääoman tuottoa kuvaavia tunnuslukuja. Yksinkertaisimmillaan kannattavuutta voidaan tarkastella tuottojen ja kulujen erotuksena. Yrityksen absoluuttinen voittoluku ei kuitenkaan riitä sen kannattavuuden tarkasteluun, vaan huomioon tulee ottaa tuloksen aikaansaamiseksi tarvittujen kulujen määrä. Näin ollen tarkastelussa tulee huomioida tuottojen ja kulujen suhde. Suhteuttamalla voitto liikevaihtoon, saadaan selville voittoprosentti (profit margin). (Alhola & Lauslahti 2005, 163)

$$(1) \quad \text{Voitto- \%} = (\text{Voitto (tappio) ennen veroja} / \text{Liikevaihto}) * 100$$

Voittoprosentti on kannattavuuden tunnusluku, joka mittaa kuinka suuren prosentuaalisen osuuden tulos ennen veroja muodostaa liikevaihdosta. Luku kuvaa sitä, paljonko liiketoiminnan tulos suhteessa liikevaihtoon on ennen rahoituserien vähentämistä. Yritystutkimusneuvottelukunnan antamat ohjearvot voittoprosentille ovat: yli 10 % on hyvä, 5-10 % on tyydyttävä ja alle 5 % on heikko. Mikäli prosenttiluku on negatiivinen, yrityksen toiminta on tappiollista. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2005, 57–59)

Kannattavuuden tarkastelussa tulisi ottaa huomioon myös voiton tuottamiseen uhrattujen panostusten eli pääomien määrä. Kokonaispääoman tuottoprosentissa (ROA) yrityksen aikaansaama tuotto suhteutetaan koko siihen pääomaan, joka on sitoutunut yritystoimintaan (taseen loppusumma). ROA kuvaa yrityksen kykyä tuottaa tulosta kaikelle sille pääomalle, joka yrityksen toimintaan on sitoutunut.

$$(2) \quad \text{ROA} = (\text{Voitto (tappio) ennen veroja} / \text{Varat yhteensä}) * 100$$

ROA on kannattavuuden mittari, johon ei yrityksen veronmaksupolitiikalla eikä yhtiömuodosta johtuvalla verotustekniikalla ole vaikutusta. ROA sopii yritysvertailuihin sijoitetun pääoman tuottoprosenttia paremmin silloin, kun pääomien jakautumista kontrolliseen ja korottomaan osuuteen ei voida kunnolla selvittää. Yritystutkimusneuvottelukunta on antanut ROA:lle seuraavat yleiset ohjearvot: yli 10 % on hyvä, 5-10 % on tyydyttävä ja alle 5 % on heikko. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2005, 57–59)

ROA on kuitenkin riippuvainen siitä millä menetelmillä yrityksen varat on arvostettu. Sellaisilla yrityksillä, jotka ovat käyttäneet mahdollisuutta tehdä arvonkorotuksia, tuot-

toprosentti jää alhaisemmaksi verrattuna sellaisiin yrityksiin, jotka käyttävät tasearvojen pohjana vain hankinta-arvoja. Tämän takia tuotto prosenttiin voi vaikuttaa muun muassa arvonalenemisten käsittelytavat sekä inflaatio. Pääoman tuotto prosenttia voidaan parantaa vaikuttamalla yrityksen tuloslaskelman tulokseen tai taseen eriin. Tulokseen voidaan vaikuttaa parantamalla myyntikatetta tai pienentämällä kiinteitä kustannuksia. Taseen osalta pääoman tuotto prosenttiin voidaan vaikuttaa minimoimalla eritä taseen eriä, kuten pitämällä vaihto-omaisuuden taso mahdollisimman matalalla tai lyhentämällä rahoitusomaisuuteen kuuluvien saamisten maksuaikoja. (Alhola & Lauslahti 2005, 163; Goddard et al. 2009, 500)

3.3 Hallituksen koko ja sen yhteys kannattavuuteen

Hallituksen optimaalista kokoa yrityksen taloudellisen suorituskyvyn kannalta on tutkittu useissa tutkimuksissa. Liptonin ja Lorschin (1992) mukaan hallituksessa tulisi olla enintään kymmenen jäsentä, kuitenkin suositeltavan hallituksen koon koostuvan kahdeksasta tai yhdeksästä jäsenestä. He toteavat, että useissa hallituksissa on toimintahäiriöitä käyttäytymisnormeissa, koska johtajat kritisoivat hyvin harvoin ylimmän johdon käytäntöjä tai keskustelevat puolueettomasti yrityksen suorituskyvystä. Liptonin ja Lorschin mukaan tällaiset ongelmat lisääntyvät hallituksen koon kasvaessa, jonka takia kokoa olisi hyvä rajoittaa. (Lipton & Lorsch 1992, 59–77)

Huolimatta siitä, että suuremmalla hallituksella on paremmat mahdollisuudet valvoa yrityksen toimintaa, pienemmän hallituksen edut saattavat voittaa tämän hyödyn menetyksen. Suureen hallituksen kokoon liittyy aina huonoja puolia, kuten hitaampi päätöksenteko sekä vähemmän suorat keskustelut yrityksen suorituskykyyn liittyen. Johtajien toiminnan tehokkuus vähenee hallituksen koon kasvaessa, koska tällöin ideoiden ja mielipiteiden esilletuonti vaikeutuu, joka taas heikentää johtajien mahdollisuuksia vaikuttaa päätöksentekoon. Tämän lisäksi hallituksen koon kasvaminen aiheuttaa koordinoimien tehokkuuden heikkenemistä, informaatiokustannusten kasvamista sekä päätöksenteon vaikeutumista. (Jensen 1993, 865; Lipton & Lorsch 1992, 59–77)

Jensenin (1993) mukaan hallituksen koko korreloi negatiivisesti yrityksen markkina-arvon sekä kannattavuuden kanssa. Hallituksen koon kasvaessa suuremmaksi kuin seitsemän tai kahdeksan jäsenen suuruiseksi, sen tehokkuus vähenee. Yermackin (1996) mukaan korrelaatio heikentyy hallituksen koon kasvaessa. Suurimmat lisäkustannukset syntyvät kun hallituksen koko kasvaa pienestä keskisuureen. Bennedsen et al. (2008) toteavat, että hallituksen koon ja yrityksen kannattavuuden yhteys ei välttämättä ole niin vahva pienten hallitusten yrityksissä. Korrelaatio näyttäisi olevan vahvempi suurten hallitusten yrityksissä, ja vahvin se on yrityksissä, joiden hallituksessa on kuusi jäsentä tai enemmän. (Bennedsen et al. 2008, 1107; Jensen 1993, 865; Yermack 1996, 186)

Useimmat tutkimukset hallituksen koon ja yrityksen kannattavuuden yhteydestä koskevat kuitenkin suuria, pörssissä listattuja yhtiöitä. Eisenberg et al. (1998) toteavat, että hallituksen koon vaikutus kannattavuuteen saattaa olla erilainen kun tarkastellaan pienempiä yrityksiä suurien, listattujen yritysten sijaan. Tämä johtuu heidän mukaansa siitä, että pienemmissä yrityksissä hallituksen kokoon eivät vaikuta samat tekijät kuin suurissa yrityksissä. Esimerkiksi agentti-päämiesteorian mukaiset ongelmat yrityksen omistajien ja johdon välillä eivät välttämättä koske ollenkaan pieniä yrityksiä, joissa omistajajohtajuus on hyvin yleistä. (Eisenberg et al. 1998, 36)

Kuitenkin joidenkin tutkimusten mukaan yritysten, joissa on suurempi hallitus, taloudellinen suorituskyky ei vaihtelee niin paljon kuin pienempien hallitusten kohdalla. Tämän on katsottu johtuvan siitä, että suuremman hallituksen päätöksentekoon vaaditaan enemmän kompromissien tekoa, jonka seurauksena päätökset eivät ole niin radikaaleja kuin pienempien hallitusten tekemät. Tämä taas johtaa taloudellisen suorituskyvyn pienempään vaihteluun ajan saatossa. (Cheng 2008, 156)

Hallituksen koolla on tutkittu olevan yhteys muun muassa taloudellisen tulostiedon käytettävyyteen. Ahmed et al. (2006) toteavat, että hallituksen koko korreloi tuloksen informatiivisuuden kanssa, pienellä hallituksella ollen positiivinen ja suurella negatiivinen korrelaatio. Heidän mukaansa tästä voidaan päätellä, että pienempi hallitus on suurempaa tehokkaampi vuosittaisen tuloksen laadun valvonnassa. Vafeas (2000) on tullut tulokseen, että tuotto-tulossuhde on suurempi niillä yrityksillä, joilla on pienempi hallitus. Yermackin (1996) mukaan yrityksen tuottavuus sekä varojen hyö-

dyntäminen heikentyvät huomattavan nopeasti yrityksissä, joiden hallituksissa on 4 - 10 jäsentä. Yli 10 jäsenen hallituksissa heikentyminen on vähäisempää. (Ahmed et al. 2006, 428; Vafeas 2000,149; Yermack 1996, 194)

4. TUTKIMUSAINEISTO, TUTKIMUSMETODI JA TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä luvussa käydään läpi tutkimuksen aineisto, tutkimuksessa käytetty tutkimusmetodi sekä tutkimuksen tulokset. Tutkimustulosten käsittelyosuudessa kunkin tekijän yhteys hallituksen kokoon käsitellään omana kappaleenaan.

4.1 Aineisto

Tutkimusaineisto on kerätty AMADEUS -tietokannasta. Tutkimuksen otos koostuu 186:sta suomalaisen yrityksen Ruotsissa sijaitsevasta, listaamattomasta tytäryrityksestä. Tarkasteluun on kerätty tiedot kunkin yrityksen koosta, iästä, koko pääoman tuottoasteesta, voittoprosentista sekä hallituksen koosta. Tarkastelun ulkopuolelle on jätetty kaksi listattua yhtiötä outlier -havaintoina. Tutkimuksessa vertaillaan hallituksen koon yhteyttä muihin tekijöihin.

Yrityksen ikä on laskettu sen perustamisvuoden perusteella. Yrityksen kokoa on tarkasteltu kahden eri tekijän, henkilöstön määrän sekä yrityksen varojen (taseen loppusumma) avulla. Pääoman tuottoaste (ROA) on laskettu kaavalla $(\text{Voitto (tappio) ennen veroja} / \text{Varat yhteensä}) * 100$. Yrityksen voittoprosentti on laskettu kaavalla: $(\text{Voitto (tappio) ennen veroja} / \text{Liikevaihto}) * 100$. Kaikki yrityksistä kerätyt tiedot ovat vuodelta 2008.

Taulukko 1. Muuttujien keskiarvot, mediaanit, minimit ja maksimit sekä havaintojen lukumäärät koko otoksessa.

	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
Ikä (v)	186	31,55	21,5	26,68	1	110
Henkilöstö	168	333,28	620,72	63	2	4644
Varat yhteensä (tEUR)	168	165275,6	14850,31	458133,9	62,49	2875711
ROA	168	7,38	5,97	18,25	-64,51	83,36
Voitto - %	168	4,41	3,71	13,96	-74,73	80,11
Hallituksen jäsenet	168	4,08	4	1,67	1	12

Taulukosta 1 käy ilmi, että otoksen yritykset ovat keskimäärin 31,6 vuotta vanhoja. Henkilöstöä yrityksissä on keskimäärin 333 henkilöä sekä keskimääräinen taseen loppusumma 165 275,6 euroa. Keskimääräinen ROA on 7,38 % ja voittoprosentti 4,41 %. Otoksen nuorin yritys on vuoden vanha ja vanhin yritys 110 vuotta sitten perustettu. Yritysten mediaani-ikä on 21,5 vuotta. Henkilöstön määrällä mitattuna pienimmässä yrityksessä työskentelee kaksi henkilöä ja suurimmassa 4644 henkilöä. Keskimääräinen hallituksen koko otoksen yrityksissä on neljä henkilöä, pienimmän hallituksen koostuessa yhdestä jäsenestä ja suurimman kahdestatoista jäsenestä.

4.2 Tutkimusmetodi

Hallituksen koon yhteyttä pääoman tuottoasteeseen, voittoprosenttiin, yrityksen koon ja ikään testattiin Mann-Whitneyn U -testillä (Wilcoxonin järjestyssummatesti) SPSS -ohjelmassa. Mann-Whitneyn testi on ei-parametrinen testi, joka ei sisällä oletuksia otoksen jakaumasta. Testissä havaintojen tulee olla toisistaan riippumattomia sekä vähintään järjestyssasteikollisia. Testi mittaa jakaumien mediaanien yhtäsuuruut-

ta. Testissä jokaiselle havainnolle merkitään järjestysluku, jota käytetään testisuureen laskemisessa. (Metsämuuronen 2004, 181–182)

Kun halutaan verrata kahden riippumattoman otoksen keskiarvoja, voidaan analysointivälineeksi valita joko t-testi tai Mann-Whitney -testi. Mann-Whitneyn testi soveltuu pienemmille otoksille, kun taas suurille ja parametrisesti mitatuille otoksille käytetään t-testiä. Aina kun epäillään t-testin edellytysten olemassaoloa (oletus populaation normaalijakaumasta), tulisi käyttää Mann-Whitneyn testiä. Tämän tutkimuksen populaatio ei ole normaalijakautunutta, jonka seurauksena testiksi on valittu Mann-Whitneyn U-testi. (Metsämuuronen 2004, 181–182)

Mann-Whitneyn testituloksissa nähdään ryhmien otoskoot (N) sekä järjestyssummat (Sum of Ranks). Varsinaiset tulokset näkyvät Mann-Whitneyn U-testisuurena (U), Wilcoxonin testisuurena (W), arvojen normaalijakauman approksiomaationa (Z) sekä sen asympotoottisena kaksisuuntaisena merkitsevyytenä (Asymp. Sig. 2-tailed). Mann-Whitneyn U -arvo saadaan laskemalla kuinka monta kertaa pienemmän otokseen havainto on järjestyksessä suurempi kuin suuremman otokseen havainto. Wilcoxonin W -arvo taas lasketaan järjestämällä kahden otoksen yhteen liitetyt havainnot ja selvittämällä pienemmän otoksen järjestyslukujen summa. Tuloksia ja niiden arvoja käsitellään tarkemmin jokaisen muuttujan osalta kappaleessa 3.3. (Metsämuuronen 2004, 192–193)

Merkitsevyytaso (riskitaso, p) ilmoittaa kuinka suuri riski on, että saatu ero tai riippuvuus johtuu sattumasta. Merkitsevyytastosta käytetään SPSS -ohjelmassa lyhennettä Sig, joka mittaa tehdyn johtopäätöksen tilastollista luotettavuutta. Mitä pienempi luku on, sitä pienemmällä todennäköisyydellä on tehty virhe. Käytetyt merkitsevyytastot ovat yleensä 0,05 (5 %), 0,01 (1 %) ja 0,001 (0,1 %). Merkitsevyytastoa 0,1 (10 %) käytetään hieman harvemmin, mutta sitä voidaan käyttää kun tutkimusaihe on uusi ja tuntematon. Tässä tutkimuksessa tuloksia on arvioitu viiden prosentin merkitsevyytastolla. Tarkastelussa otetaan myös huomioon 10 prosentin merkitsevyytasto. (Holopainen & Pulkkinen 2002, 159)

Tulosten tilastollista ja tieteellistä merkittävyyttä voidaan arvioida niiden tieteellisen vaikuttavuuden (effect size, r) avulla. Tämä Cohenin luku ilmaisee, kuinka suurelta osin tutkittavan ja vertailtavan populaation tulostulosten jakaumat ovat päällekkäi-

siä. Jos luku on nolla, jakaumat ovat täysin päällekkäisiä ja eroa ryhmien välillä ei ole lainkaan. Kun luku on positiivinen, muuttujalla on ollut vaikutusta. Vaikuttavuus voidaan laskea SPSS -tulosten luvuista seuraavan kaavan mukaan:

$$(3) \quad r = z / (\sqrt{N})$$

Cohenin (1992) määrittelemien arvojen mukaan vaikuttavuutta voidaan arvioida seuraavasti: 0,1 on pieni vaikuttavuus, 0,3 on keskisuuri vaikuttavuus ja 0,5 on suuri vaikuttavuus. Tuloksille lasketut vaikuttavuusluvut ja niiden tulkinta Cohenin kriteerien mukaisesti käydään läpi luvussa 4.3. (Cohen 1992, 99)

Otoksen havainnot on jaettu kahteen ryhmään hallituksen koon perusteella ennen testin suorittamista. Hallitukset on luokiteltu keskimääräisen jäsenmäärän mukaan pieniin (1-4 jäsentä) sekä suuriin (5-12 jäsentä) hallituksiin. Muuttujista pääoman tuottoaste ja voittoprosentti on muunnettu luonnollisella logaritmillä. Taulukko 2 kuvaa yrityksiä, joissa on pienet hallitukset.

Taulukko 2. Muuttujien keskiarvot, mediaanit, minimi ja maksimit sekä havaintojen lukumäärät pienten hallitusten yrityksissä.

	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
Ikä (v)	131	30,65	21	26,49	1	110
Henkilöstö	118	289,13	48,5	630,53	2	4644
Varat yht. (tEUR)	118	101853,84	12303,72	298633,96	62,49	2174965,95
ROA	118	8,04	6,67	19,30	-64,51	83,36
Voitto - %	118	4,74	4,14	13,79	-74,73	80,11

Taulukosta 2 voidaan nähdä, että pienten hallitusten yritysten keskimääräinen ikä on 30, 7 vuotta. Yritysten henkilöstömäärä on keskimäärin 289 henkilöä ja keskimääräiset varat 101 853,9 euroa. Yritysten keskimääräinen ROA on 8,04 % ja voittoaste 4,74 %. Pienten hallitusten yrityksiä on koko otoksesta 70,4 % eli 131 kappaletta, joista tiedot henkilöstön määrästä, varoista, pääoman tuottoasteesta sekä voittoprosentista on saatu 118 yrityksestä. Taulukko 3 kuvaa yrityksiä, joissa on suuri hallitus.

Taulukko 3. Muuttujien keskiarvot, mediaanit, minimi ja maksimit sekä havaintojen lukumäärät suurten hallitusten yrityksissä.

	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
Ikä (v)	55	33,69	24	27,26	1	102
Henkilöstö	50	437,48	173,5	589,98	3	2700
Varat yht. (tEUR)	50	314950,88	28085,77	685446,22	320,42	2875711,14
ROA	50	5,82	3,76	15,57	-56,01	58,71
Voitto -%	50	3,64	2,60	14,47	-58,6	48,37

Suurten hallitusten yritykset ovat keskiarvoltaan 33,7 vuoden ikäisiä. Henkilöstöä yrityksissä on keskimäärin 437 henkilöä keskimääräisen taseen loppusumman ollessa 314 950,9 euroa. Kannattavuuden tunnusluvut ovat keskimääräisesti hieman heikompia kuin pienten hallitusten yrityksissä: ROA on keskimäärin 5,82 % ja voittoaste 3,64 %. Suurten hallitusten yritysten osuus koko otoksesta on 29,6 % (55 kappaletta). Näistä tiedot henkilöstön määrästä, varoista, pääoman tuottoasteesta sekä voittoprosentista on saatu 50 yrityksestä.

4.3 Tutkimustulokset

4.3.1 ROA ja hallituksen koko

Taulukosta 4 voidaan nähdä U-testin tulokset muuttujille ROA ja hallituksen koko. Pienten hallitusten yritysten lukumäärä (N) on 86 kappaletta ja suurten hallitusten 37 kappaletta. Todennäköisyysarvo p on 0,56 ja z-arvo - 1,91.

Taulukko 4. ROA:n ja hallituksen koon yhteys

Hallituksen koko	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Mann-Whitney U	
1-4	86	66,03	5679,00	Wilcoxon W	1244,000
5-12	37	52,62	1947,00	Z	-1,914
Yhteensä	123			Asymp. Sig. (2-tailed)	,056

Viiden prosentin merkitsevyystasolla voidaan todeta, ettei pienten ja suurten hallitusten yritysten välillä ole tilastollisesti merkitsevää eroa ($p = 0,056 > 0,05$). Kymmenen prosentin merkitsevyystasolla ero olisi merkitsevä ($p = 0,056 < 0,10$).

Tuloksen vaikuttavuus voidaan laskea testitulosten perusteella seuraavasti: $r = (-1,91) / (\sqrt{123}) = 0,17$. Käyttäen Cohenin kriteerejä, voidaan todeta että ROA:n ja hallituksen koon yhteyden vaikuttavuus on pieni ($r < 0,3$).

Tämä tulos on ristiriidassa aiempien tutkimustulosten (Bennedsen et al. 2008, Cheng 2008) kanssa, joiden mukaan hallituksen koon ja yrityksen ROA:n välillä on negatiivi-

nen korrelaatio. On kuitenkin esitetty, että yrityksen edellisillä vuosilla voi olla vaikutusta siihen, ettei yhteyttä löydetä. Kun yrityksen kannattavuus on heikkoa, siihen reagoidaan usein lisäämällä yrityksen ulkopuolia jäseniä hallitukseen, joka taas nostaa hallituksen jäsenmäärää. Tämä saattaa vaikuttaa siihen, että nykyhetken hyvän kannattavuuden yrityksessä on suuri hallitus. Voi olla, että ne ovat olleet heikompia kannattavuudeltaan muutamia vuosia aikaisemmin, joka taas vaikuttaa vääristävästi yhteyden tulkintaan. (Fama & Jensen 1983, Jensen & Meckling 1976, Hermalin & Weisbach, 1988)

4.3.2 Voittoprosentti ja hallituksen koko

Taulukossa 5 on kuvattu tulos yrityksen voittoprosentin ja hallituksen koon yhteyden testistä. Pienten hallitusten yrityksiä on 86 kappaletta ja suurten hallitusten yrityksiä 37 kappaletta. Tulosten todennäköisyysarvo (p) on 0,227 ja z-arvo -1,21.

Taulukko 5. Voittoprosentin ja hallituksen koon yhteys

Hallituksen koko	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Mann-Whitney U	
1-4	86	64,55	5551,00	Wilcoxon W	1372,000
5-12	37	56,08	2075,00	Z	2075,000
Yhteensä	123			Asymp. Sig. (2-tailed)	-1,208
					,227

Tulosten perusteella voidaan sanoa että erikokoisten hallitusten välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää eroa. Eroa ei ole viiden prosentin merkitsevyytasolla ($p = 0,227 > 0,05$) eikä kymmenen prosentin merkitsevyytasolla ($p = 0,027 > 0,10$).

Tuloksen vaikuttavuus $r = (-1,21) / (\sqrt{123}) = 0,11$. Cohenin kriteerien perusteella voidaan todeta, että voittoprosentin ja hallituksen koon yhteyden vaikuttavuus on pieni ($r < 0,3$).

Myös tämä tulos on ristiriidassa aikaisemman tutkimustiedon kanssa. Tulosta saattaa selittää sama tekijä kuin ROA:n ja hallituksen koon yhteyden kohdalla: aikaisempien vuosien heikkoon kannattavuuteen on voitu reagoida tekemällä muutoksia hallitukseen, joka taas on vaikuttanut sen jäsenmäärään. Tällöin tulokset eivät anna todennukaista kuvaa kannattavuuden ja hallituksen jäsenten lukumäärän yhteydestä. (Fama & Jensen 1983, Jensen & Meckling 1976, Hermalin & Weisbach 1988)

4.3.3 Yrityksen ikä ja hallituksen koko

Yrityksen iän ja hallituksen koon yhteyttä verrattaessa mukana oli 131 pienen hallituksen ja 55 suuren hallituksen yritystä. Kuten taulukosta 6 voidaan nähdä, tulosten todennäköisyysarvo p on 0,496 ja z-arvo - 0,68.

Taulukko 6. Yrityksen iän ja hallituksen koon yhteys

Hallituksen koko	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Mann-Whitney U	
1-4	131	91,76	12020,50	Wilcoxon W	3374,500
5-12	55	97,65	5370,50	Z	12020,500
Yhteensä	186			Asymp. Sig. (2-tailed)	-,681
					,496

Näyttäisi siltä, että yrityksen iän ja sen hallitusten koon välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää eroa. Eroa ei ole viiden prosentin merkitsevyystasolla ($p = 0,496 > 0,05$) eikä kymmenen prosentin merkitsevyystasolla ($p = 0,496 > 0,10$).

Yrityksen iän ja hallituksen koon yhteyden kohdalla tuloksen vaikuttavuus $r = (-0,68) / (\sqrt{186}) = 0,05$. Tämän perusteella voidaan todeta, että tulosten vaikuttavuus on pieni ($r < 0,3$).

Yrityksen iän vaikutuksesta sen hallituksen kokoon on melko ristiriitaisia tutkimustuloksia. Guestin (2008) mukaan yrityksen iällä ei ole merkitystä sen hallituksen kokoon. Toisaalta taas joidenkin tutkimusten (Bennedsen et al. 2008, Boone et al. 2007) mukaan yrityksen ikä vaikuttaa sen hallituksen kokoon siten, että nuoremmilla

yrittäjillä on pienemmät hallitukset. Tämän tutkimuksen tulosten mukaan yrityksen iällä ei ole merkitystä sen hallituksen jäsenten lukumäärään.

4.3.4 Yrityksen henkilöstömäärä ja hallituksen koko

Tutkiessa yrityksen koon (mitattuna henkilöstön määrällä) yhteyttä sen hallituksen kokoon, tarkastelussa oli mukana 131 pienen hallituksen yritystä ja 55 suuren hallituksen yritystä. Taulukosta 7 voidaan nähdä tämän vertailun tulosten todennäköisyysarvon p olevan 0,009 ja z -arvon olevan $-2,60$.

Taulukko 7. Yrityksen henkilöstön määrän ja hallituksen koon yhteys

Hallituksen koko	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Mann-Whitney U	
1-4	118	78,16	9222,50	Wilcoxon W	2201,500
5-12	50	99,47	4973,50	Z	9222,500
Yhteensä	168			Asymp. Sig. (2-tailed)	-2,597
					,009

Tulosten perusteella voidaan todeta, että henkilöstömäärä vaikuttaa hallituksen kokoon. Tulos on merkitsevä sekä viiden prosentin merkitsevyystasolla ($p = 0,009 < 0,05$) sekä kymmenen prosentin merkitsevyystasolla ($p = 0,009 < 0,10$).

Tulosten vaikuttavuus $r = (-2,60) / (\sqrt{168}) = 0.20$ henkilöstömäärän ja hallituksen koon yhteyden kohdalla. Cohenin kriteerien mukaan tätä tulosta voidaan pitää pieneenä ($r < 0,3$).

Tämä tulos tukee aiempaa tutkimustietoa aiheesta. Denisin & Sarinin (1999) mukaan yrityksen koko korreloi sen hallituksen koon kanssa. Korrelaatio on positiivinen, eli yrityksen koon kasvaessa myös hallituksen koko kasvaa. Myös lukuisissa muissa tutkimuksissa (Boone et al. 2007, Coles et al. 2008, Yermack 1996) on todettu positiivinen korrelaatio yrityksen koon ja sen hallituksen koon välillä. Guestin (2008) mukaan yrityksissä, joissa on suurempi henkilöstön määrä, on myös suurempi hallitus. Myös tämän tutkimuksen tulosten perusteella näyttäisi siltä, että yrityksen koolla (mitattuna henkilöstön määrällä) on yhteys sen hallituksen kokoon.

4.3.5 Yrityksen varat ja hallituksen koko

Taulukosta 8 voidaan nähdä tulokset yrityksen koon (mitattuna varoilla) ja hallituksen koon yhteyden tutkimisesta. Pienten hallitusten yritysten lukumäärä oli 118 kappaletta ja suurten hallitusten 50 kappaletta. Todennäköisyysarvoksi p saadaan 0,016 ja z-arvoksi - 2,40.

Taulukko 8. Yrityksen varallisuuden ja hallituksen koon yhteys

Hallituksen koko	N	Mean Rank	Sum of Ranks	Mann-Whitney U	
1-4	118	78,64	9279,00	Wilcoxon W	2258,000
5-12	50	98,34	4917,00	Z	9279,000
Yhteensä	168			Asymp. Sig. (2-tailed)	-2,401
					,016

Näyttäisi siltä, että myös yrityksen varallisuuden ja sen hallituksen koon välillä on tilastollisesti merkitsevä ero. Ero voidaan todeta sekä viiden prosentin merkitsevyytasolla ($p = 0,016 < 0,05$) että kymmenen prosentin merkitsevyytasolla ($p = 0,016 < 0,10$).

Tuloksen vaikuttavuudeksi saadaan $r = (-2,40) / (\sqrt{168}) = 0,19$. Cohenin kriteerien mukaan tulokset yrityksen varallisuuden ja hallituksen koon yhteydestä ovat vaikuttavuudeltaan pieniä ($r < 0,3$).

Tulos on yhteneväinen yleisen käsityksen kanssa yrityksen koon ja sen hallituksen jäsenmäärän yhteydestä. Bennedsen et al. (2008) ovat todenneet, että yrityksen koko (mitattuna varallisuudella) vaikuttaa sen hallituksen kokoon. Myös monet muut aiemmin tehdyt tutkimukset (Boone et al. 2007, Coles et al. 2008, Denis & Sarin 1999) tukevat tätä väitettä. Myös tämän tutkimuksen tulosten mukaan yrityksen koolla (sen varallisuuden mukaan) ja hallituksen koolla on yhteys.

5. JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO

Tämän tutkimuksen kiinnostuksen kohteena on ulkomaalaisen tytäryhtiön hallituksen koon yhteys sen kannattavuuteen. Hallituksen koon yhteyttä yrityksen kannattavuuteen on tutkittu paljon ja optimaalisesta hallituksen koosta on useita eri mielipiteitä. Kuitenkin yleinen käsitys on, että hallituksen jäsenmäärä korreloi kannattavuuteen siten, että pienten hallitusten yritykset ovat kannattavampia kuin suurten hallitusten yritykset. Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, onko yrityksen hallituksen jäsenmäärällä vaikutusta sen kannattavuuteen. Erityiskysymyksenä tutkimuksessa on haluttu tarkastella, onko hallituksen koolla yhteyttä yrityksen ikään tai kokoon.

Tutkimuksen kohteeksi valittiin suomalaisten yhtiöiden Ruotsissa sijaitsevat tytäryhtiöt. Näiden yritysten tilinpäätöstietojen avulla tutkittiin, onko hallituksen koon ja yrityksen kannattavuuden välillä yhteyttä. Tutkimus suoritettiin kvantitatiivisena tutkimuksena ja analyysiin otettiin mukaan tiedot kunkin tytäryrityksen hallituksen koosta, koko pääoman tuottoasteesta sekä voittoprosentista. Lisäksi yrityksen ominaisuuksien, iän ja koon, vaikutuksen analysointiin kerättiin tiedot sen iästä, henkilöstön määrästä sekä taseen loppusummasta. Muuttujien välisiä yhteyksiä testattiin Mann-Whitneyn U-testillä.

Tutkimuksen teoreettisena perustana käytetään päämies-agenttiteoriaa, joka perustuu ajatukseen päämiehen ja agentin välisestä suhteesta. Teoria kuvaa päämiehen ja agentin välistä vuorovaikutussuhdetta ja siihen liittyviä ongelmia ja kustannuksia. Tässä yhteydessä päämiehen asemassa ovat yrityksen omistajat ja agenttina yrityksen hallitus. Agenttiteorian mukaan yhtiön hallituksen ja omistajien väliseen suhteeseen liittyy agenttiongelmia. Teorian perusteella voidaan olettaa, että hallituksen jäsenmäärän kasvaessa myös agenttiongelmien määrä kasvaa. Teorian valossa onkin todettu, että pienemmät hallitukset ovat tehokkaampia, koska niissä on vähemmän agenttiongelmia.

Tehtyjen analyysien perusteella voidaan todeta, että ulkomaalaisen tytäryhtiön hallituksen koolla ei ole yhteyttä sen kannattavuuteen. Tutkimustulosten perusteella voidaan myös sanoa, että yrityksen ikä ei vaikuta hallituksen kokoon. Kuitenkin yrityksen koko, mitattuna sekä henkilöstön määrällä että yrityksen varallisuudella, näyttäisi

vaikuttavan sen hallituksen kokoon. Tämä tulos on yhteneväinen aikaisemman tutkimustiedon (Boone et al. 2007, Denis & Sarin 1999, Yermack 1996) kanssa, jonka mukaan hallituksen koko korreloi positiivisesti yrityksen kokoon, eli yrityksen koon kasvaessa myös hallituksen koko kasvaa.

Tutkimuksesta tehty johtopäätös, ettei tytäryhtiön hallituksen koolla ole yhteyttä sen kannattavuuteen, on vastoin aiempien tutkimusten pohjalta tehtyjä oletuksia. Tulosten tarkastelussa kuitenkin tulee ottaa huomioon tutkimuksen rajoitteet, joilla voi olla vaikutusta niihin. Tutkimus koskee vain yhdessä maassa sijaitsevia tytäryrityksiä, joten tulokset voivat olla toisenlaisia jos tarkastellaan useampia maita. Analyysin tuloksia saattavat heikentää myös osittain puutteelliset tiedot yrityksistä ja ryhmittelevistä muuttujista, jotka vaikuttivat otoksen kokoon. Lisäksi se, että analyysissä oli mukana ainoastaan listaamattomia yrityksiä, saattaa vaikuttaa tuloksiin. Tutkimuksissa (Eisenberg et al. 1998) on todettu, että hallituksen koon vaikutus kannattavuuteen saattaa olla erilainen kun tarkastellaan pienempiä yrityksiä suurien, listattujen yritysten sijaan.

Tässä tutkimuksessa ei tytäryritysten kannattavuudessa havaittu eroja hallituksen koon mukaan. Tämä voi hyvinkin johtua siitä, että aikaisempi tutkimus keskittyy yrityksiin yleisesti, eikä suoranaisesti tytäryhtiöihin. Tytäryhtiöiden hallitusten merkityksen on aiemmissa tutkimuksissa (Kriger 1988, Gillies & Dickinson 1999) todettu vaihtelevan, joten niillä ei välttämättä ole yhtä merkittävää vaikutusta yrityksen toimintaan verrattuna täysin itsenäisten yritysten hallitukseen. Tytäryhtiön hallituksen koon ja kannattavuuden välillä saattaa olla myös eroja riippuen joko emoyhtiön tai tytäryhtiön kotipaikasta. Lisätutkimuksilla voitaisiin selvittää, päteekö tulos myös muiden maiden osalta.

Yritysten kansainvälistyminen ja ulkomaalaisten tytäryhtiöiden perustaminen on tänä päivänä kasvava trendi Suomessa. Tästä syystä lisätutkimukset ulkomaalaisten tytäryhtiöiden kannattavuudesta ja siihen vaikuttavista tekijöistä olisivat erittäin perusteltuja. Tutkimalla tarkemmin ulkomaalaisia tytäryhtiöitä sekä niiden kannattavuuteen liittyviä tekijöitä voitaisiin tehostaa niiden toimintaa ja näin ollen parantaa suomalaisten yritysten kilpailuetua niiden yhä kansainvälisemmässä toimintaympäristössä.

LÄHDELUETTELO

Ahmed, K., Hossain, M. & Adams, M. B. (2006) The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings. *Corporate Governance : An International Review*, 14, 5, 418-431.

Alhola, K. & Lauslahti, S. (2005) *Taloutta johtamista varten - esimiehille ja asiantuntijoille*. Helsinki, Edita Publishing Oy.

Arvopaperimarkkinayhdistys (2008) Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2008 [Viitattu 16.3.2010]. Saatavissa: http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/cg_suomen%20listayhti%F6iden%20hallinnointikoodi_2008.pdf

Bennedsen, M., Kongsted, H.C. & Nielsen, K. M. (2008) The causal effect of board size in the performance of small and medium-sized firms. *Journal of Banking and Finance*, 32, 1098-1109.

Boone, A.L, Field, L.C., Karpoff, J.M. & Raheja, C.G. (2007) The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85, 1, 66-101.

Bureau van DIJK Electronic publishing (2009) AMADEUS [Viitattu 17.2.2010]. Saatavissa: <http://www.bvdep.com/en/amadeus.html>

Byrd, J., Parrino, R. & Pritsch, G. (1998) Stockholder-manager conflict and firm value. *Financial Analysts Journal* 54, 3, 14-30.

Cheng, S. (2008) Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87, 1, 157-176.

Cohen, J. (1992) *Statistical Power Analysis*. *Current Directions in Psychological Science*, 1, 3, 98-101.

Coles, J.L., Daniel, N.D. & Naveen, L. (2008) Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87, 2, 329-356.

Denis, D. & Sarin, A. (1999) Ownership and board structure in publicly traded corporations. *Journal of Financial Economics*, 52, 187-223.

Eisenberg, T., Sundgren, S. & Wells, M.T. (1998) Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48, 1, 35-54.

European Corporate Governance Institute (2010) The Swedish Code of Corporate Governance. [Viitattu 2.4.2010] Saatavissa: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_sweden_revised_2010_en.pdf

Fama, E. (1980) Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*. 88, 2, 288-307.

Fama, E. & Jensen, M. (1983) Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.

Gillies, J. & Dickinson, M. (1999) The governance of transnational firms: some preliminary hypotheses. *Corporate Governance: An International Review*, 7, 3, 237-247.

Goddard, J., Tavakoli, M. & Wilson, J. (2009) Sources of variation in firm profitability and growth. *Journal of Business Research*, 62, 495-508.

Haapanen, M., Lainema, M., Lehtinen, L. & Lähdesmäki, T. (2002) Hallitus omistajan asialla – johdon tukena. Porvoo, WSOY.

Harris, M. & Raviv, A. (2007) A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21, 4, 1797-1832.

Hermalin, B., & Weisbach, M. (2003) Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Economic Policy Review*, 9, 1, 7-29.

Holopainen, M. & Pulkkinen, P. (2002) Tilastolliset menetelmät. Vantaa, WSOY.

Jensen, M.C. (1993) The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.

Jensen, M.C & Meckling, W.M. (1976) Agency costs and the theory of the firm. *Journal of Financial Economics*, 3, 4, 305-360.

John, K. & Senbet, L. (1998) Corporate Governance and Board Effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22, 371-403.

Keskuskauppakamari (2006) Listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittäminen. [Viitattu 16.3.2010] Saatavissa: http://www.cgfinland.fi/images/stories/pdf/asialuettelo_suomi_2006.pdf

Kruger, M.P. (1988) The increasing role of subsidiary boards in MNC's: An empirical study, *Strategic Management Journal*, 9, 4, 347-360.

Kruger, M.P. (1991) The Importance of the Role of Subsidiary Boards in MNCs: Comparative Parent and Subsidiary Perceptions. *Management International Review*, 31, 4, 317-331.

Leksell, L. & Lindgren, U. (1982) The board of directors in foreign subsidiaries. *Journal of International Business Studies*, 13, 1, 27-39.

Lipton, M. & Lorsch, J. W. (1992) A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48, 1, 59-77.

Mak, Y. T. & Kusnadi, Y. (2005) Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 301-308.

Metsämuuronen, J. (2004) Pienten aineistojen analyysi: Parametrittomien menetelmien perusteet ihmistieteissä. *Metodologia-sarja 9*. Helsinki, Methelp Ky.

Raheja, C. (2005) Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40, 283-306.

Tilastokeskus (2009) Suomalaiset tytäryhtiöt ulkomailla 2007. [Viitattu 2.4.2010] Saatavissa: http://www.stat.fi/til/stu/2007/stu_2007_2009-09-17_fi.pdf

Vafeas, N. (2000) Board Structure and the Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 139-160.

Yermack, D. (1996) Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 2, 185-211.

Yritystutkimusneuvottelukunta (2005) Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Helsinki, Gaudeamus.