



**YHTIÖN HALLITUKSEN DIVERSITEETIN VAIKUTUS YHTIÖN
TALOUDELLISEEN SUORITUSKYKYYN SUOMALAISSA
PÖRSSIYHTIÖISSÄ VUOSINA 2013 - 2022**

Lappeenrannan–Lahden teknillinen yliopisto LUT

Kauppätieteiden pro-gradu -tutkielma

2023

Tuomas Arminen

Tarkastajat: Professori Kaisu Puumalainen

Tutkijaopettaja Päivi Maijanen-Kyläheiko

TIIVISTELMÄ

Lappeenrannan–Lahden teknillinen yliopisto LUT

LUT-kauppakorkeakoulu

Kauppätieteet

Tuomas Arminen

Yhtiön hallituksen diversiteetin vaikutus yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn suomalaisissa pörssiyhtiöissä vuosina 2013–2022

Kauppätieteiden pro gradu -tutkielma

2023

61 sivua, 1 kuva ja 10 taulukkoa

Tarkastajat: Professori Kaisu Puumalainen ja Tutkijaopettaja Päivi Maijanen-Kyläheiko

Avainsanat: paneelidata, taloudellinen suorituskyky, diversiteetti, hallitus

Diversiteetti on nykyaikana yksi tasa-arvon mittareista. Tasa-arvon edistäminen ei ole paitsi yhteiskunnan, vaan myös yritysten tehtävä. Diversiteetti ei ole pelkästään sukupuoleen liittyvä asia, vaan siihen vaikuttavat monet erilaiset ominaisuudet. Diversiteetti ei ole kuitenkaan tärkeää pelkästään tasa-arvon kannalta, vaan myös yritysten menestymisen.

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, että miten pörssiyhtiön hallituksen diversiteetti vaikuttaa yhtiön menestymiseen. Tutkimuksessa kerättiin taloudellinen aineisto suomalaisista pörssiyhtiöistä vuosilta 2013–2022. Hallitusten jäsenten diversiteetin osalta aineisto kerättiin vuosilta 2012–2021. Aineisto kasattiin paneelidatamuotoon, ja siitä tehtiin paneelidataregressiomalleja. Edellisen vuoden diversiteettiä verrattiin kyseisen vuoden taloudelliseen suorituskykyyn, mitä mitattiin kokonaispääomantuotolla sekä Tobinin Q:lla. Diversiteettiä mitattiin sukupuoleen, ikään, ja kansalaisuuteen liittyvillä muuttujilla.

Empiirisen osuuden tulokset ovat johdonmukaisia aikaisempien tutkimuksien tuloksien kanssa. Hallituksen diversiteetillä ei vaikuta olevan erityisen suurta merkitystä yhtiön taloudellisen suorituskyvyn kanssa. Ainoastaan ulkomaan kansalaisten osuudella oli tilastollisesti merkitsevä ja positiivinen yhteys taloudellisen suorituskyvyn. Johtopäätöksenä voitaneen vetää, että yritysten kannattaa valita hallitustensa jäsenet muilla kriteereillä, kuin demografisilla ominaisuuksilla. Toisaalta diversiteetin ei myöskään havaittu heikentävä yhtiön taloudellista suorituskykyä, joten diversiteetin lisäämisestä ei ole myöskään haittaa.

ABSTRACT

Lappeenranta–Lahti University of Technology LUT

School of Business and Management

Business Administration

Tuomas Arminen

The Impact of Board Diversity on Financial Performance in Finnish Listed Companies between 2013 and 2022

Master's thesis

2023

61 pages, 1 figure and 10 tables

Examiners: Professor Kaisu Puumalainen and Associate professor

Päivi Maijanen-Kyläheiko

Keywords: panel data, financial performance, diversity, board of directors

Diversity is one of the measures of equality in modern times. Promoting equality is not only the responsibility of society, but also of companies. Diversity is not only related to gender, but it is influenced by many different characteristics. However, diversity is not important only for the sake of equality, but also for the success of companies.

The purpose of this study is to investigate how diversity in the board of directors of a publicly traded company affects the company's performance. Financial data was collected from Finnish publicly traded companies from 2013 to 2022. The data on board diversity was collected from 2012 to 2021. The data was assembled into panel data format, and panel data regression models were created. The previous year's diversity was compared to the company's financial performance for that year, measured by total capital return and Tobin's Q. Diversity was measured by variables related to gender, age, and nationality.

The results of the empirical section are consistent with the results of previous studies. Board diversity does not seem to have a particularly significant impact on the company's financial performance. Only the proportion of foreign nationals had a statistically significant and positive correlation with financial performance. It can be concluded that companies should choose their board members based on criteria other than demographic characteristics. On the other hand, diversity was not found to harm the company's performance, so increasing diversity would not be detrimental either.

Sisällysluettelo

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Johdanto | 5 |
| 1.1 | Tavoitteet, tutkimuskysymykset ja rajaukset | 6 |
| 1.2 | Tutkimusmenetelmä ja -aineisto | 7 |
| 1.3 | Tutkimuksen rakenne | 8 |
| 2 | Teoreettinen viitekehys ja keskeiset käsitteet | 9 |
| 2.1 | Pörssiyhtiön hallitus ja hallituksen diversiteetti | 9 |
| 2.2 | Taloudellinen suorituskyky | 10 |
| 2.3 | Teoriat | 10 |
| 2.3.1 | Agenttiteoria | 11 |
| 2.3.2 | Resource dependence-teoria | 13 |
| 2.3.3 | Kriittisen massan teoria | 14 |
| 2.4 | Teoreettinen viitekehys | 15 |
| 3 | Kirjallisuuskatsaus | 16 |
| 3.1 | Sukupuoli | 16 |
| 3.2 | Ikä | 23 |
| 3.3 | Kansallisuus | 28 |
| 4 | Tutkimusmenetelmät | 32 |
| 4.1 | Aineisto | 32 |
| 4.2 | Muuttujat | 33 |
| 4.3 | Analyysimenetelmät | 36 |
| 4.4 | Tutkimuksen mallit ja mallin valinta | 39 |
| 5 | Tutkimustulokset | 42 |
| 5.1 | Aineiston kuvailu | 42 |
| 5.2 | Korrelaatioanalyysi | 43 |
| 5.3 | Sukupuoleen liittyvät regressiomallit | 44 |
| 5.4 | Muuhun diversiteettiin liittyvät regressiomallit | 46 |
| 6 | Johtopäätökset | 49 |
| 6.1 | Vastaukset tutkimuskysymyksiin | 49 |
| 6.2 | Pohdinta | 51 |
| 6.3 | Tutkimuksen rajoitukset ja jatkotutkimuskysymykset | 53 |
| | Lähdeluettelo | 55 |

1 Johdanto

Yhtiöiden yhteiskuntavastuu ja siihen liittyvä yrityksen työntekijöiden diversiteetti ovat nykymaailmassa yhä merkittävämpiä aiheita. Tasa-arvo koetaan nykyaikana yhä tärkeämpänä asiana, ja koska yritykset ovat tärkeä osa yhteiskuntaa, on myös niillä oma vastuunsa tasa-arvon parantamisessa. Yhtiöiden hallituksen kokoonpano on tärkeä asia, kun mitataan yrityksen diversiteettiä. Vaikka pörssiyhtiöiden hallituksissa naisten määrä onkin viime vuosina lisääntynyt, on kuitenkin edelleen suurin osa Suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten jäsenistä miehiä (Kajala 2023). Viime aikoina yhtiöiden hallitusten diversiteettiä on pyritty Euroopan Unionissa parantamaan asettamalla Euroopan Unionissa toimiville yli 250 hengen pörssiyhtiöille sukupuolikiintiöt yrityksen hallitukselle. Kyseinen direktiivi määrää, että aliedustettua sukupuolta tulee olla vähintään 40 % hallituksen jäsenistä.

Yhtiön hallituksen diversiteetti ei ole tutkimuksien mukaan tärkeää vain tasa-arvon takia, vaan myös yhtiön menestymisen kannalta. Diversiteetti mahdollistaa laaja-alaisemman ajattelun ja parantaa innovatiivisuutta. Diversiteetin parantaminen myös parantaa yhtiön mainetta. Tätä kautta yhtiön on mahdollista saada kilpailuetua markkinoilla. Esimerkiksi Conyon ja He (2017) huomasivat tutkimuksessaan, että yhdysvaltalaisissa pörssiyhtiöissä oli positiivinen yhteys naisten osuudella yhtiön hallituksessa ja yhtiön taloudellisen suorituskyvyn välillä. Myös IMF:n selvityksessä (2016) eurooppalaisista yhtiöistä havaittiin, että naisten määrällä johtotason tehtävissä on positiivinen yhteys yhtiön kokonaispääoman tuottoasteeseen.

Diversiteettiä ei kuitenkaan ole pelkästään sukupuoli. Diversiteettiä voidaan yrityksissä parantaa myös palkkaamalla esimerkiksi eri ikäisiä ja ihmisiä eri koulutustaustoilla yritykseen. Gardiner (2022) keräsi systemaattisessa katsauksessaan eri tutkimuksia, jotka tutkivat yhtiöiden hallitusten jäsenten iän vaikutusta yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn, ja havaitsi ristiriitaisia tuloksia. Yhtiöiden hallituksen jäsenten iällä havaittiin joissain tutkimuksissa olevan positiivista, joissain negatiivista ja joissain ei havaittu ollenkaan yhteyttä taloudelliseen suorituskykyyn. Tutkijan mukaan aiheesta kaivattaisiinkin lisää empiiristä tutkimusta.

Aikaisempien tutkimuksien mukaan yhtiöillä on myös taloudellisesta näkökulmasta kannusteet kasvattaa yhtiön hallituksen diversiteettiä, erityisesti sukupuolen osalta. Aihetta on tutkittu maailmalla runsaasti, mutta Suomessa aiheesta ei ole viime aikoina julkaistu tutkimusta. Tämä tutkimus keskittyykin suomalaisiin pörssiyrityksiin aikaväliltä 2013–2022. Tämä on tutkimusaukko, mikä pyritään tällä tutkimuksella täyttämään, ja saamaan empiiristä tutkimusta myös Suomen markkinoilta.

1.1 Tavoitteet, tutkimuskysymykset ja rajaukset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on pyrkiä selvittämään, onko pörssiyrityksen hallituksen diversiteetillä vaikutusta yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn. Tavoitteena on mitata diversiteettiä erilaisilla tavoilla, sekä mitata taloudellista suorituskykyä kirjanpidollisilla tunnusluvuilla sekä markkinatunnusluvuilla.

Tässä tutkimuksessa on yksi päätutkimuskysymys, sekä sitä tukemaan on muodostettu kaksi alatutkimuskysymystä. Tämän tutkimuksen päätutkimuskysymys on seuraava:

- *Miten yhtiön hallituksen diversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn suomalaisissa pörssiyrityksissä?*

Päätutkimuskysymystä tukeva ensimmäinen alatutkimuskysymys on:

- *Miten yhtiön hallituksen sukupuolidiversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn suomalaisissa pörssiyrityksissä?*

Ensimmäisellä alatutkimuskysymyksellä on tarkoitus selvittää, onko yhtiön hallituksen sukupuolidiversiteetillä vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja jos on vaikutusta, niin minkälaista vaikutusta.

Toisella tutkimuskysymyksellä on taas tarkoitus selvittää, miten hallituksen muu diversiteetti vaikuttaa yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn erilaisilla tunnusluvuilla. Toinen alatutkimuskysymys on seuraava:

- *Miten yhtiön hallituksen ikä- sekä kansalaisuusdiversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn suomalaisissa pörssiyrityksissä?*

Tämä tutkimus on rajattu koskemaan vain yhtiön hallituksen diversiteettiä, eikä ota kantaa siihen, miten esimerkiksi koko yhtiön työntekijöiden diversiteetti vaikuttaa taloudelliseen suorituskykyyn. Tutkimus koskee vain suomalaisia pörssiyrityksiä, joilta on saatavilla tilinpäätöstiedot vähintään vuosilta 2013–2021. Tutkimukseen ei myöskään oteta mukaan rahoituslaitoksia näiden hyvin erilaisen rahoituspohjan takia, mikä vaikuttaa erittäin paljon moniin mittareina käytettäviin tunnuslukuihin. Nämä tunnusluvut saattaisivat vaikuttaa negatiivisesti tutkimuksen luotettavuuteen. Tässä tutkimuksessa ei myöskään oteta huomioon hallituksen diversiteetin vaikutusta muuhun kuin taloudelliseen suorituskykyyn. Esimerkiksi erilaiset kestävän kehityksen mittarit jätetään tutkimuksesta pois.

1.2 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tässä tutkimuksessa käytetään määrällistä eli kvantitatiivista tutkimustapaa. Määrällisessä tutkimuksessa käytetään suuria aineistoja, joissa on suuri määrä havaintoja, sekä yleensä tilastollisia menetelmiä. Aineistoa voidaan kerätä esimerkiksi erilaisilla kyselyillä, tai valmiista datapankeista. Tässä tutkimuksessa analyysimenetelminä käytetään pääasiassa erilaisia regressioanalyysimalleja. Regressioanalyysillä pyritään selittämään, miten suuri osuus selitettävän muuttujan muutoksesta johtuu selittävän muuttujan muutoksesta. Tutkimuksessa käytettävät taloudellisen suorituskyvyn tunnusluvut tullaan pääasiallisesti keräämään Refinitiv Datastream -tietokannasta, mikä sisältää erittäin kattavasti erilaisia tunnuslukuja yrityksistä, ja niitä tarvittaessa täydennetään esimerkiksi muista internet-

lähteistä ja yritysten vuosikertomuksista saatavilla tiedoilla. Yrityksen hallituksesta ja sen diversiteetistä tarvittavat tiedot tullaan pääasiassa keräämään yritysten vuosikertomuksista.

1.3 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen ensimmäisessä luvussa on käyty läpi tämän tutkimuksen taustaa, sekä lyhyesti läpi tutkimuskysymykset sekä tutkimuksessa käytetty tutkimusmenetelmä ja -aineisto. Toisessa pääluvussa käydään läpi tutkimuksen viitekehys sekä tutkimuksen kannalta keskeisimmät käsitteet. Toisessa luvussa käydään läpi pörssiyhtiön hallitusta ja sen roolia, diversiteettiä sekä taloudellista suorituskykyä. Toisessa luvussa esitellään myös tutkimuksen teoriat, sekä se, miten kyseiset teoriat sitovat diversiteetin ja taloudellisen suorituskyvyn toisiinsa.

Kolmannessa luvussa käydään läpi aikaisempia aiheeseen liittyviä tutkimuksia. Aikaisemmista tutkimuksista tehdään kirjallisuuskatsaus sekä pyritään löytämään vastauksia tutkimuskysymyksiin. Aikaisempien tutkimusten perusteella myös muodostetaan tässä tutkimuksessa käytettävät tutkimushypoteesit. Neljännessä luvussa käydään läpi tässä tutkimuksessa käytetyn aineiston kerääminen, aineiston muuttajat, sekä tutkimuksessa käytetyt analyysimenetelmät.

Viidennessä luvussa kuvaillaan aineisto, sekä esitetään tutkimuksen kannalta oleelliset tulokset. Kuudennessä luvussa vedetään tästä tutkimuksesta saadut tulokset. Kuudennessä luvussa myös pohditaan aikaisempien tutkimusten sekä tämän tutkimuksen empiirisiä tuloksia sekä näistä vedettäviä johtopäätöksiä. Kuudennessä luvussa myös pohditaan tämän tutkimuksen rajoituksia sekä mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

2 Teorettinen viitekehys ja keskeiset käsitteet

Seuraavaksi käydään läpi tämän tutkimuksen kannalta oleellimmat käsitteet sekä teoriat, mihin tutkimuksen teoriaosuus tulee perustumaan. Aluksi esitellään mikä yrityksen hallitus on, sekä miksi se on oleellinen yrityksen päätöksenteon ja taloudellisen suorituskyvyn kannalta. Määrittelen myös, että mitä diversiteetti tarkoittaa tämän tutkimuksen viitekehyksessä. Tämän jälkeen perehdymme tämän tutkimuksen kannalta oleellisimpiin teorioihin, ja tarkastelemme, että miten kyseiset teoriat linkittävät yrityksen hallituksen diversiteetin yrityksen taloudelliseen suorituskyyyn. Viitekehysten jälkeen esittelen tämän tutkimuksen teoriaosuudella perustellut tutkimushypoteesit.

2.1 Pörssiyrityksen hallitus ja hallituksen diversiteetti

Osakeyhtiölain 6 luvun 1 § (2006/624) mukaan osakeyhtiöllä tulee olla hallitus. Osakeyhtiön hallituksen tehtävänä on huolehtia yhtiön sisäisestä hallinnosta ja edustaa yhtiötä. Yhtiön hallitus käyttää yhtiössä yleistä toimivaltaa ja vastaa toiminnastaan yhtiön yhtiökokoukselle. Hallituksen tulee pyrkiä maksimoimaan yhtiön luoma arvo osakkeenomistajille, ellei yhtiöjärjestyksessä muuta sanota. Hallitus vastaa myös yhtiön toimitusjohtajan valitsemisesta ja mahdollisesta erottamisesta, sekä yhtiön strategisten tavoitteiden asettamisesta. Koska yhtiön hallituksella on merkittävä valta yhtiön strategisissa tavoitteissa, kuten yritysostoissa, on sen merkitys erittäin suuri yhtiön yleisen menestymisen kannalta (Ferreira 2010).

Koska yhtiön hallituksen rooli on yhtiön menestymisen kannalta kriittinen, pyritään sinne valitsemaan mahdollisimman päteviä jäseniä. Pelkästään jäsenten muodollinen pätevyys ei kuitenkaan aina tarkoita sitä, että hallitus toimisi optimaalisella tavalla. Esimerkiksi hallituksen jäsenten erilaiset demografiset tekijät vaikuttavat heidän päätöksentekoonsa, ja mahdollistaa hallituksen laajemman näkemyksen. Aikaisemmat tutkimukset ovat pääasiassa jakaneet diversiteetin kahteen eri osaan. Nämä ovat demografiset tekijät, esimerkiksi ikä, sukupuoli ja etnisyys, sekä kognitiiviset tekijät, joita ovat esimerkiksi koulutus, arvot ja persoonallisuus. (Boeker 1997, Petersen 2000, Timmerman 2000) Tässä tutkimuksessa diversiteettiä mitataan kolmella eri tavalla, nämä tavat ovat ikä, kansallisuus ja sukupuoli.

2.2 Taloudellinen suorituskyky

Yrityksen hyvä taloudellinen suorituskyky on kriittistä sen toimintakyvyn kannalta. Kannattava yritys on pääomamarkkinoiden, lainoittajien sekä muiden sidosryhmien mielestä houkutteleva yhteistyökumppani. Erilaiset taloudellisen suorituskyvyn mittarit ja tunnusluvut antavat tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta kyseisellä hetkellä. Erityisesti tilinpäätös ja siihen liittyvät tiedot ovat tärkeitä taloudellisen tilanteen arvioimisessa. Eri sidosryhmät painottavat arvioissaan erilaisia tunnuslukuja. Eräiden tutkijoiden mukaan taloudellista suorituskykyä ei ole tiedemaailmassa tarkasti määritelty (Richard, Devinney, Yip & Johnson 2009). Tämä on tarkoittanut sitä, että aiheen tutkimiseen on käytetty runsaasti erilaisia mittareita ja malleja. Tutkimukset eivät siis aina ole täysin vertailukelpoisia toistensa kanssa.

Taloudellista suorituskykyä voidaan mitata useilla eri tavoilla. Tässä tutkimuksessa keskitytään taloudelliseen suorituskykyyn, mitä voidaan mitata kirjanpidollisilla tunnusluvuilla sekä markkinatunnusluvuilla. Kirjanpidollisiin tunnuslukuihin kuuluu kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden eri mittareita. Näitä ovat muun muassa liikevoittoprosentti, oman pääoman tuottoprosentti, omavaraisuusaste ja current ratio. Markkinatunnuslukuihin taas lukeutuu muun muassa Tobinin Q, P/E-luku, P/B-luku sekä osakkeenkokonaistuotto. Kirjanpidollisia tunnuslukuja pidetään usein taaksepäin katsovina, koska ne perustuvat yhtiön kirjanpitoon ja aiempaan menestymiseen. Markkinatunnuslukuja taas usein pidetään tulevaisuuteen katsovina, koska oletus on, että markkinat ottavat huomioon myös yhtiön tulevaisuuden potentiaalin.

2.3 Teoriat

Hallituksen diversiteetin merkitystä yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn on aikaisemmissa tutkimuksissa pyritty perustelemaan useilla eri teorioilla. Carterin, Simkinsin sekä Simpsonin (2003) mukaan pelkästään yleisimmät teoriat corporate governancesta eivät kuitenkaan anna riittävää selitystä diversiteetin vaikutuksesta taloudelliseen suorituskykyyn. Myös Kiel ja Nicholson (2003) olivat sitä mieltä, että koska kyseessä on monimutkainen asia, ei yksi teoria pysty antamaan täyttä vastausta. Kaikki teoriat eivät myöskään ole samaa

mieltä siitä, onko diversiteetti positiivista vai negatiivista. Taulukossa 1 esitetään muutamia yleisimpiä teorioita diversiteetin tutkimisessa, ja kyseisten teorioiden näkemyksiä diversiteetin vaikutuksista taloudelliseen suorituskyykyyn.

Taulukko 1. Diversiteettiin liittyviä teorioita (mukaiillen Gardiner 2022)

| Optimistinen | Pessimistinen |
|---|---|
| Resource Dependency Theory (Pfeffer & Salancik 1978) | Social Identity Theory (Tajfell 1981) |
| Information Processing and Problem-Solving Approaches (Gruenfeld et al. 1996) | Self-Categorization Theory (Turner 1982, 1985; Turner & Oakes 1989) |
| Social/Human Capital Theory (Singh 2007) | Similarity-Attraction Theory (Byrne 1971) |
| Stakeholder Theory (Freeman 1984) | |
| Agency Theory (Jensen & Meckling 1976) | |

Seuraavaksi esitellään lyhyesti eri teorioita, mitä tässä tutkimuksessa tullaan käyttämään. Nämä teorit keskittyvät erilaisiin asioihin, ja ne linkittävät hallituksen diversiteetin eri tavoilla yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Tässä tutkimuksessa keskitytään kolmeen eri teoriaan, nämä teorit ovat: agenttiteoria, resource dependence theory (RDT), ja kriittisen massan teoria.

2.3.1 Agenttiteoria

Agenttiteoria on yksi merkittävimmistä teorioista liiketaloustieteessä. Teorian ovat kehittäneet Jensen ja Meckling (1976) artikkelissaan "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". Kyseinen teoria tutkii tilannetta, missä yrityksen omistajat, eli päämiehet ovat luovuttaneet vallan agentille, eli yrityksen johdolle. Kyseessä on siis omistajuuden ja päätöksentekovallan eriytyminen. Johdolla ja omistajilla saattavat olla eri tavoitteet, ja yhtiön hallituksen tehtävänä on pyrkiä yhtenäistämään nämä tavoitteet ja valvoa johdon toimintaa, jotta johto toimii omistajien parhaaksi. Agenttiteorian mukaan yrityksen hallituksella onkin merkittävä rooli pyrkiessään vähentämään osakkeenomistajien ja johdon välisiä konflikteja (Fama & Jensen 1983).

Agenttikustannuksiksi kutsutaan kustannuksia, mitä päämiehelle aiheutuu agentin käyttämisestä. Agenttikustannukset pystytään jakamaan pääasiassa kolmeen eri kategoriaan, joita ovat:

1. Agentin valvomisesta johtuvat kustannukset: Kustannukset, joita päämiehelle koituu, kun se valvoo agentin toimia varmistaakseen, että ne täsmäävät päämiehen tavoitteiden kanssa.
2. Agentin sitouttamisesta johtuvat kustannukset: Kustannukset, joita koituu kannustimien tai rajoitusten luomisesta, jotta agentin ja päämiehen intressit ovat yhteneväiset.
3. Jäännöstappiot: Kustannukset, joita syntyy agentin toimista, joita päämies ei voi estää valvonnasta ja kannustimista huolimatta. Tämä johtaa tappioon päämiehelle ja hyötyyn agentille. Esimerkiksi kun agentti tekee päätöksiä omien hyötyjen näkökulmasta.

Hallituksen yksi tärkeimmistä tehtävistä on pyrkiä minimoimaan agenttikustannukset, mutta samaan aikaan varmistamaan, että johto toimii osakkeenomistajien etujen mukaisesti. Näin hallitus pystyy potentiaalisesti lisäämään yrityksen luomaa lisäarvoa osakkeenomistajille. Coren, Guayn ja Rusticuksen tutkimuksen mukaan heikko hallinto johtaakin korkeampiin agenttikustannuksiin ja vaikuttaa negatiivisesti yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn.

Agenttiteorialla on pyritty useissa tutkimuksissa selittämään, että miten yrityksen hallituksen diversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Esimerkiksi Adams ja Ferreira (2009) sekä Francoeur, Labelle ja Desgagné (2008) argumentoivat tutkimuksissaan, että hallituksen naisjäsenet ovat itsenäisempiä kuin miesjäsenet ja myötävaikuttavat yrityksen tarkkaan hallintotapaan. Myös Hillman ja Dalziel (2003) tutkimuksessaan implikoivat, että monimuotoisemmat hallitukset valvovat johtoa tehokkaammin, mikä vähentää agenttikustannuksia, ja tätä kautta nostaa yrityksen arvoa. Heidän mukaansa erilaisilla ominaisuuksilla varustetut jäsenet tuovat uniikkia osaamista, mikä parantaa valvontaa erilaisissa tilanteissa. Myös Carpenter sekä Westphal (2001) havaitsivat, että jos

yrittäjien hallituksen jäsenillä on kokemusta tietynlaisista tilanteista, kuten esimerkiksi yritysostoista, tai erityistä asiantuntemusta, joka auttaa heitä ymmärtämään organisaation toimintaa paremmin, johdon valvonta tehostuu. Hallituksen jäsenten taidot, kokemus, asiantuntemus ja tietämys vaikuttavat todennäköisesti sen tehokkuuteen johdon valvonnassa, strategian toteutuksen arvioinnissa ja ylimmän johdon palkitsemisessa.

2.3.2 Resource dependence-teoria

Resource Dependence Theory (RDT) on yksi merkittävimmistä organisaatiotieteen ja strategisen johtamisen teorioista. RDT kuvailee yritystä avoimena järjestelmänä, joka on riippuvainen yrityksen ulkoisista olosuhteista. Teorian mukaan ymmärtääkseen organisaation käyttäytymistä, on ymmärrettävä sen toimintaympäristö. Teoria esiteltiin ensimmäisen kerran Pfefferin ja Salancikin vuonna 1978 julkaisemassa teoksessa "The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective" (1978). Teorian mukaan selviytyäkseen yrityksen on yhdistettävä itsensä ulkoisiin resursseihin. Yrityksen johdon tulisi myös mahdollisuuksiensa rajoissa pyrkiä vähentämään ulkoisen toimintaympäristön epävarmuutta. Oleellista on yrityksen pyrkimys saamaan kontrollia, ja vähentämään haitallista riippuvuutta toimintaympäristöstään, ja siihen liittyvistä ulkopuolisista toimijoista (Ulrich & Barney 1984).

Ulkoisten yhteyksien neljä pääasiallista etua ovat: tiedon saaminen neuvojen muodossa, resursseihin pääsyn varmistaminen, viestintäkanavien muodostaminen merkittävien sidosryhmien kanssa ja yrityksen merkityksen vahvistaminen toimintaympäristössä (Pfeffer & Salancik 1978). Näin ollen hallituksen diversiteetti avaa erilaisia viestintäkanavia, verkostoja ja yhteyksiä yritysten välillä (Hillman, Cannella & Paetzold 2000). Näin verkostot ulkoisiin resursseihin auttavat kriittisten resurssien saamisessa, mikä lopulta parantaa yrityksen taloudellista suorituskykyä (Reguera-Alvarado, de Fuentes & Laffarga 2017).

Sukupuolen osalta resource dependence -teoria väittää, että naisjohtajat tuovat erilaista tietämystä, asiantuntemusta ja taitoja yritykseen, samalla luoden yhteyksiä ulkoisiin sidosryhmiin (Hillman, Keim & Luce 2001). Lisäksi naisjohtajat voivat tuoda erilaisia mielipiteitä hallitukseen ja tätä kautta luoda kilpailuetua yritykselle. Tutkimukset väittävät

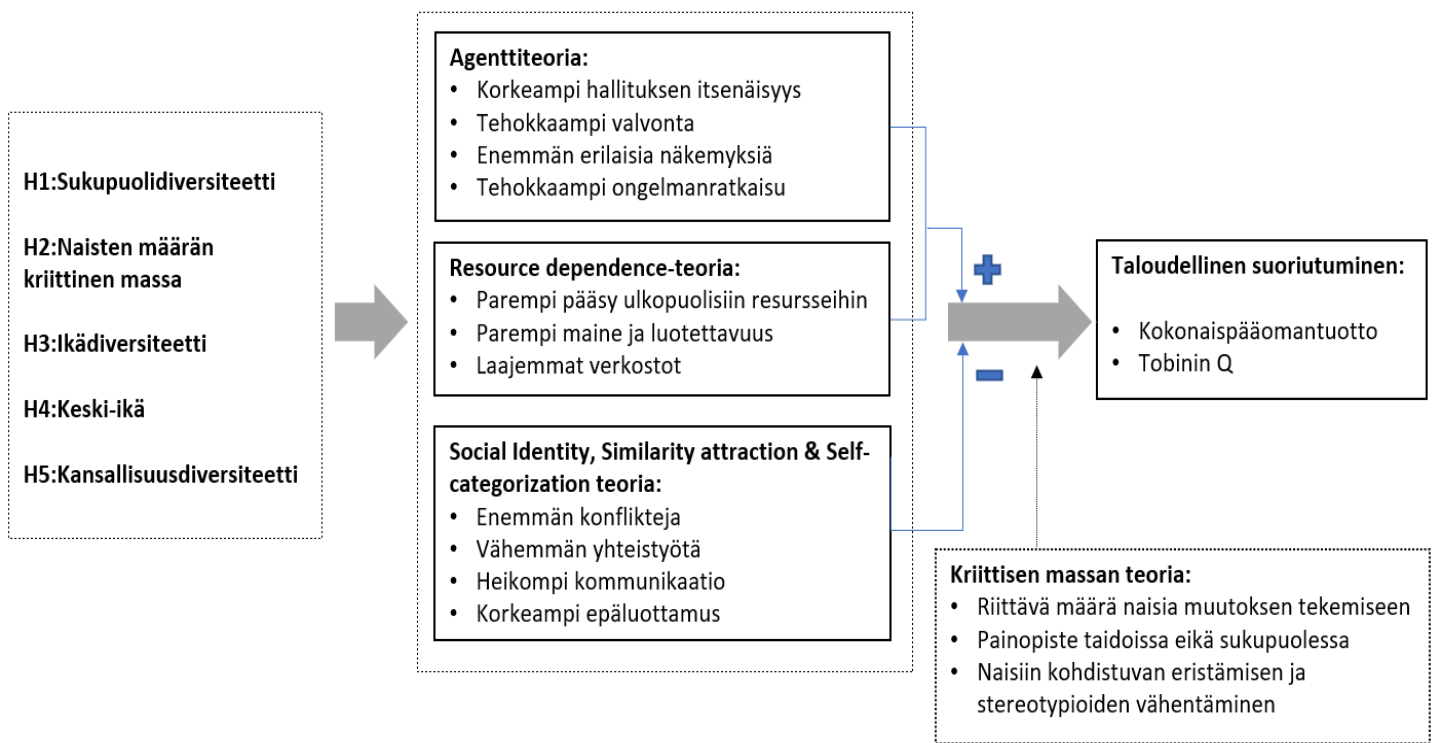
myös, että sukupuoliversiteetti hallituksissa parantaa luovuutta ja innovaatiota sekä antaa parempaa ymmärrystä asiakaskunnasta ja liiketoimintaympäristöstä (Arfken 2004). Erään tutkimuksen mukaan myös hallituksen ikädiversiteetillä on merkitystä. Iältään monipuolisella hallituksella on usein laajemmat verkostot, mikä mahdollistaa paremman pääsyn pääomaan ja paremmat kontaktit ulkoisiin sidosryhmiin (Macey & O'hara 2003).

2.3.3 Kriittisen massan teoria

Kriittisen massan teoria on sosiologinen teoria, jonka mukaan vähemmistöön kuuluvia yksilöitä pitää olla riittävä määrä, että se muuttaisi ryhmän käytöstä. Vähemmistöön kuuluvien ominaisuuksia voivat olla esimerkiksi ikä, etnisyys, sukupuoli ja kansallisuus. Teoria tuli tunnetuksi Kanterin vuonna 1977 julkaisemassa artikkelissa ”Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women” (Kanter, 1977). Ajatuksena on se, että jos vähemmistöryhmällä ei ole riittävästi edustusta hallituksessa, tulee heistä eräänlaisia symboleita. Teorian mukaan muut ryhmän jäsenet näkevät symbolin edustavan vain demografista ryhmäänsä, eivätkä näe symbolin saavutuksia. Tämän takia symboli ei saa ääntänsä kuuluviin, eikä pysty vaikuttamaan hallituksen toimintaan positiivisesti. Jotta vähemmistöön kuuluvien jäsenten ideat saataisiin esille, tulisi heidän määränsä ylittää kriittinen massa. Kriittisen massan määrä ei ole täysin selkeä, mutta esimerkiksi Torchia et al. (2011) sekä Cheng ja Groysberg (2020) argumentoivat, että naisia tulisi olla hallituksessa kolme tai enemmän. Tämä kuitenkin tietenkin riippuu myös hallituksen koosta. Joecks, Pull ja Vetter (2013) havaitsivat että kriittisen massan ylittämiseen naisia tulisi olla vähintään 30 %.

2.4 Teoreettinen viitekehys

Alla olevassa kuvassa 1 käydään lyhyesti läpi, miten tämän tutkimuksen muuttujat ja teoriat liittyvät toisiinsa.



Kuva 1. Teoreettinen viitekehys

Teorioilla on erilaisia näkemyksiä diversiteetin hyödyistä ja haitoista. Osa teorioista on sitä mieltä, että diversiteetti on pääasiassa hyvä asia. Osa teorioista taas uskoo, että suuremmasta diversiteetistä on pääasiassa haittaa taloudelliselle suorituskyvyille. Kriittisen massan teorian mukaan vähemmän edustettua osapuolta pitää olla riittävä määrä muutoksen tekemiseen. Yleensä kriittisen massan teoriaa on sovellettu sukupuolen osalta, mutta periaatteessa sitä voisi soveltaa muillakin mittareilla.

3 Kirjallisuuskatsaus

Seuraavaksi perehdytään siihen, mitä aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu hallituksen diversiteetin vaikutuksista yrityksen taloudelliseen suoriutuskykyyn. Tämä osio on jaoteltu erikseen jokaiseen tässä tutkimuksessa käytettyyn selittävään muuttujaan.

3.1 Sukupuoli

Sukupuolidiversiteetti on tutkituin muuttuja, kun on tutkittu hallituksen diversiteettiä ja diversiteettiä ylipäättään. Yleinen ajatus onkin, että naiset ja miehet tuovat hallituksen osaamisportfolioon erilaisia taitoja. Koska miehet ovat edelleen yritysten hallituksissa yliedustettuina, keskitytään tässä vaiheessa erityisesti tutkimuksiin, jotka tutkivat naisten määrän vaikutusta hallituksissa. Aikaisemmissa tutkimuksissa on saatu paljon ristiriitaisia tuloksia. Joissain tutkimuksissa on havaittu positiivinen yhteys naisten määrällä hallituksessa ja yrityksen taloudellisella suoriutuskyvyllä. Joissain tutkimuksissa on havaittu negatiivinen yhteys tai ei yhteyttä ollenkaan. Seuraavaksi perehdymmekin tarkemmin, minkälaisia tuloksia aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu.

Postin sekä Byronin (2015) meta-analyysissä analysoivat 144 tutkimusta liittyen naisten edustukseen hallituksessa ja sen suhdetta taloudelliseen suoriutuskykyyn. Tutkijat havaitsivat, että naisedustuksella hallituksessa on tilastollisesti merkitsevä positiivinen suhde kirjanpidolliseen tuottoon, ja kyseinen suhde on voimakkaampi maissa, joissa osakkeenomistajien suoja on vahvempi. Tutkijat myös havaitsivat, että vaikka suhde naisedustuksen ja markkinatuoton välillä on lähes mitätön, suhde on kuitenkin positiivinen maissa, joissa sukupuolten tasa-arvo on suurempi. Toisessa meta-analyysissä Pletzer, Nikolova, Kedzior sekä Voelpel (2015) eivät havainneet naisten prosenttiosuudella olevan tilastollisesti merkitsevää vaikutusta yrityksen taloudelliseen suoriutuskykyyn kirjanpidollisilla tai markkinamittareilla mitattuna. Pletzer et al. (2015) mukaan edellä mainittujen meta-analyysien tulokset osoittavat vain vähän näyttöä sukupuolidiversiteetin lisäämisen puolesta liiketoimintaperusteen kannalta. Heidän mukaansa tärkeämpää kuitenkin on se, että naisten suuremmalla edustuksella yritysten hallituksissa ei myöskään ole haitallista vaikutusta yritysten taloudelliseen suoriutuskykyyn, mikä puoltaa eettistä

perustetta diversiteetille. Jos naisten suurempaan edustukseen yritysten hallituksissa ei liity myönteistä tai kielteistä vaikutusta yritysten suorituskykyyn, on tutkijoiden mukaan järkevää edistää sukupuolten tasa-arvoa hallituksessa.

Vafaei, Ahmed ja Mather (2015) havaitsivat tutkiessaan australialaisten pörssiyritysten hallituksia, että vanhemmissa, suuremmissa ja paremmin menestyvissä yhtiöissä oli enemmän naisjäseniä hallituksessa. He myös huomasivat, naisjäsenillä olevan positiivinen yhteys taloudelliseen suorituskykyyn sekä kirjanpidollisilla että markkinatunnusluvuilla mitattuna, ja että hallituksen diversiteetti vaikuttaa taloudelliseen suorituskykyyn, eikä toisin päin. Samankaltaisia havaintoja saivat Reguera-Alvarado et. al. (2017) tutkiessaan espanjalaisia pörssiyrityksiä. Tutkimuksessaan he suosittelevat, että yhtiöt pyrkisivät lisäämään naisten määrää hallituksessa, koska se vaikuttaa positiivisesti yhtiön taloudelliseen tulokseen Tobinin Q:lla mitattuna. Heidän mukaansa pelkät ulkopuoliset ohjeistukset tai lait eivät riitä saamaan riittävästi naisjäseniä, vaan yritysten tulisi pyrkiä itse aktiivisesti etsimään naisjäseniä hallitukseen. Simionescu, Gherghina, Tawil ja Sheikha (2021) saivat tutkimuksessaan tuloksiksi, että naisten määrä hallituksessa vaikutti positiivisesti yrityksen menestymiseen P/E-luvulla mitattuna, mutta kun mittarina käytettiin kokonaispääoman tuottoa, ei havaittu tilastollisesti merkittävää yhteyttä. Kyseisessä tutkimuksessa aineistona käytettiin yhdysvaltalaisia IT-alan pörssiyrityksiä.

Rosen (2007) tutkimuksessa ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä naisten määrällä hallituksessa taloudelliseen suorituskykyyn, kun mittarina käytettiin Tobinin Q:ta. Hänen mielestään mahdollisena syynä tähän voidaan pitää sitä, että erilaisen taustan omaavat henkilöt saattavat pyrkiä sopeutumaan hallitukseen muuttamalla käytöstään samankaltaiseksi kuin muilla jäsenillä. Tällöin erilaisesta näkemyksestä ja erilaisista toimintatavoista ei saada hyötyä. Leyva-Townsend, Rodriguez, Idrovo sekä Pulga (2021) tutkivat kolumbialaisia pörssiyrityksiä vuosilta 2008–2016. Tutkimuksessa mittareina käytettiin oman pääoman tuottoa (ROE) ja Tobinin Q:ta. Tutkimuksen mukaan jo yhdellä naisella hallituksessa on positiivinen vaikutus, kun menestystä mitataan oman pääomantuotolla. Sen sijaan, kun mittarina käytettiin Tobinin Q:ta naisia tulisi olla vähintään kolme, jos hallituksessa on kymmenen jäsentä tai enemmän.

Aroran (2022) tutkimuksessa tutkittiin intialaisia pörssiyrityksiä. Tutkimuksessa havaittiin, että yksittäinenkin naisjäsen hallituksessa voi vaikuttaa positiivisesti, kun menestystä mitataan kirjanpidollisilla tunnusluvuilla. Tutkimuksen mukaan, jos menestystä halutaan sekä kirjanpidollisilla että markkinatunnusluvuilla, yksittäinen naisjäsen ei riitä. Tällöin naisten osuutta tulisi kasvattaa. Hän argumentoi, että kun naisjäseniä on enemmän kuin yksi, tuo se hallitukseen enemmän erilaisia näkökulmia. Myös Espanjan markkinoilla toteutetussa tutkimuksessa (Campbell & Mínguez-Vera 2008) huomattiin, että yksittäisellä naisjäsenellä ei ollut vaikutusta yrityksen arvoon. Naisjäsenten suuremmalla määrällä sen sijaan oli merkitystä yrityksen arvoon. Heidän mukaansa yritysten tulisikin panostaa siihen, että hallitukset olisivat tasapainoisia sukupuolen suhteen, eikä siihen, että hallitukseen otetaan vain yksi naisjäsen.

Gordinin ja Rancatin (2017) tekemässä tutkimuksessa italialaisista pörssiyrityksistä havaittiin, että yksittäinen naisjäsen ei vielä vaikuttanut tilastollisesti merkittävästi yrityksen taloudelliseen menestymiseen. Sen sijaan, kun naisten määrä kasvoi riittävän korkealle hallituksessa, oli sillä positiivinen vaikutus Tobinin Q:hun. He myös argumentoivat, että yritysten tulisi pyrkiä saamaan sukupuolen osalta riittävän tasapainoinen hallitus. Heidän mukaansa on kuitenkin tärkeää, että naisjäsenet ovat riittävän päteviä, eikä heitä pyritä saamaan hallitukseen hinnalla millä hyvänsä. Joecks et al. (2013) Saksassa toteuttamassa tutkimuksessa tutkijat myös ovat sitä mieltä, että yksittäisillä naisilla hallituksessa saattaa olla jopa negatiivinen vaikutus, mutta kun määrä ylittää 30 % hallituksen jäsenistä, vaikutus muuttuu positiiviseksi. Lückerath-Rovers (2013) toteaa tutkimuksessaan, että vaikka naisilla on positiivinen vaikutus yhtiön kirjanpidollisiin tunnuslukuihin, markkinatunnusluvuilla mitattuna ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Naisjäsenten vaikutus kirjanpidollisiin tunnuslukuihin on kuitenkin hänen mielestään sen verran pieni, että tuloksista ei voida vetää suoraan johtopäätöksiä siitä, että nimenomaan naisjäsenten määrä suoraan vaikuttaisi kyseisiin tunnuslukuihin.

Isidro ja Sobral (2015) tekemässä tutkimuksessa ei löydetty suoraa yhteyttä naisten määrällä ja yrityksen arvolla Tobinin Q:lla mitattuna. Kun menestymistä taas mitattiin kirjanpidollisilla tunnusluvuilla, tässä tapauksessa kokonaispääomantuotolla ja myyntituotolla, oli naisten määrällä positiivinen vaikutus. He myös havaitsivat, että naisten määrällä oli positiivinen vaikutus siihen, että yritys noudatti eettisiä ja sosiaalisia normeja. Koska yritys pärjäsi paremmin kirjanpidollisesti sekä noudatti eettisiä ja sosiaalisia normeja,

on sillä heidän mukaansa epäsuoravaikutus myös yrityksen arvoon. Myös Calabrese ja Manello (2021) tutkimuksessaan toteavat, että yritykset, joilla on naisia hallituksessa ovat kannattavampia ja kyseisissä yrityksissä on pienempi taloudellinen riski. Tutkimuksessa riskiä mitattiin luottoluokituksella ja kannattavuutta myyntituotolla.

Monissa tutkimuksissa ei kuitenkaan ole havaittu selkeää yhteyttä naisten määrällä hallituksessa ja positiivisella taloudellisella suorituskyvyllä. Esimerkiksi eräässä tutkimuksessa havaittiin, jos hallituksessa on naisjäsen, se menestyy taloudellisesti heikommin (Abdullah & Ku Ismail, 2013). Tutkimuksessa otettiin huomioon myös kriittisen massan teorian symboliset naisjäsenet, mutta haitallinen vaikutus näkyi myös yrityksissä, missä oli kaksi naisjäsentä tai enemmän. He argumentoivat, että naisilla saattoi olla negatiivinen vaikutus, koska he ovat liian tarkkoja päätöksenteossa. Tämä johtaisi päätöksenteon hidastumiseen ja sitä kautta heikompaan menestymiseen. Kyseisessä tutkimuksessa tulee kuitenkin ottaa huomioon, että tutkimus toteutettiin Malesiassa, missä ainoastaan 6 % hallitusten jäsenistä on naisia. Samankaltaisia havaintoja saivat Adams ja Ferreira (2009) tutkimuksessaan, missä he tutkivat yhdysvaltalaisia yrityksiä. He havaitsivat, että naisilla on positiivinen vaikutus yrityksissä millä on heikko hallinto. Sen sijaan yrityksissä millä on jo valmiiksi vahva hallinto, saattaa lisääntynyt sukupuolidiversiteetti johtaa liialliseen valvontaan, mikä heikentää yrityksen menestystä.

Monet näistä tutkimustuloksista ovatkin yhteneväisiä kriittisen massan teorian kanssa. Kun naisten määrä nousee hallituksessa, onkin mahdollista, että Rosen (2007) väittämää käytöksen muuttamista ei enää tarvita. Tällöin erilaisen taustan omaavat jäsenet pystyvät rohkeammin tuomaan osaamisensa ja näkökantansa esiin. Vähemmistö näin ollen saa paremmin äänensä kuuluviin, ja pystyy paremmin vaikuttamaan yhtiön asioihin. Tätä kautta yhtiö saa hyötyä jäsentensä erilaisesta taustasta ja saattaa saada kilpailuetua. Myös yleisesti ottaen aikaisemmista tutkimuksista pystytään havaitsemaan, että naisjäsenten määrällä on yleensä positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn kirjanpidollisilla mittareilla mitattuna (Adams & Ferreira 2009, Isidro & Sobral 2015, Lückerath-Rovers 2013, Leyva-Townsend et al. 2021).

Tästä saadaankin tämän tutkimuksen ensimmäinen tutkimushypoteesi, joka on:

H1: Hallituksen sukupuoliversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskäyttöön

Hallituksen sukupuoliversiteetin vaikutusta on tutkittu myös runsaasti markkinatunnusluvuilla. Yleisimpänä tunnuslukuna on käytetty Tobinin Q:ta. Kyseisissä tutkimuksissa tulokset vaihtelevat runsaasti. Useissa tutkimuksissa ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä Tobinin Q:lla ja naisjäsenten määrällä (Isidro & Sobral 2015, Lückerath-Rovers 2013, Rose 2007). Monissa tutkimuksissa kuitenkin havaittiin, että vaikka yksittäisillä naisjäsenillä ei olisi vaikutusta markkinatunnuslukuihin, jos naisia on riittävä määrä hallituksessa, kasvaa yrityksen arvo Tobinin Q:lla mitattuna (Arora 2022, Joecks, et al. 2013, Gordini & Rancati 2017, Campbell & Mínguez-Vera 2008). Tämän takia markkinatunnusluku Tobinin Q:ta käytettäessä otetaan huomioon myös ”kriittinen massa”. Tässä tapauksessa kriittinen massa tarkoittaa, että vähintään 30 % jäsenistä tulisi olla naisia.

Hypoteesi on seuraava:

H2: Hallituksen sukupuoliversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskäyttöön, jos naisten osuus on vähintään 30 % hallituksen jäsenistä

Kyseisellä hypoteesilla pyritään saamaan vastauksia tämän tutkimuksen tutkimuskysymyksiin. Hypoteeseissa on myös otettu huomioon Kanterin (1977) kriittisen massan teoria, joilla useissa tutkimuksissa havaittiin olevan vaikutusta. Aikaisempien tutkimusten perusteella kriittisen massan määräksi asetettiin 30 %.

Taulukko 2. Tutkimuksia sukupuolidiversiteetin vaikutuksista

| Tekijät | Selittävä(t) muuttuja(t) | Selitettyvä(t) muuttuja(t) | Aineisto | Tulokset |
|--------------------------------|--|--|--|--|
| Abdullah & Ku Ismail (2013) | Dummy (vähintään yksi nainen) | ROA, Tobin Q | 100 malesialaista ei-rahoitusalan pörssiyritystä vuodelta 2007 | Diversiteetillä negatiivinen vaikutus Tobinin Q:hun ja ROA:aan |
| Adams & Ferreira (2009) | Naisten osuus | ROA, Tobin Q | 1939 yhdysvaltalaisesta yritystä vuosilta 1996-2003, N=8253 | Negatiivinen vaikutus mittareihin |
| Arora (2022) | Naisten prosenttiosuus | Tobin Q, ROA, nettomarginaali | 442 intialaista yritystä vuosilta 2015-2019, N=2210 | Positiivinen vaikutus sekä ROA että Tobinin Q |
| Bøhren & Strøm (2010) | Naisten osuus | Tobin Q, ROA, ROS | Norjalaisia yrityksiä vuosilta 1989–2002. N=n.1200 | Negatiivinen vaikutus kaikkiin mittareihin |
| Calabrese & Manello (2021) | Blau, dummy (naiset >50 %) | ROI, ROS, kannattavuus, luottoluokitus | 1538 italialaista yritystä vuosilta 2016–2018 | Positiivinen vaikutus kannattavuuteen ja riskiin |
| Campbell & Minguez-Vera (2008) | Naisten prosenttiosuus Blau, Shannon | Tobin Q | 68 espanjalaisesta yritystä vuosilta 1995-2000, N=408 | Positiivinen vaikutus mittareihin |
| Dobbin & Jung (2011) | Naisten lukumäärä | Osakkeen arvo, liikevoitto | 432 US firms 1997-2006 N=n.3000 | Negatiivinen vaikutus osakkeenarvoon, ei vaikutusta voittoon |
| Garanina & Muravyev (2020) | Naisten prosenttiosuus, useita dummy muuttujia | Tobin Q, ROA, ROE | Venäläisiä pörssiyrityksiä vuosilta 1998–2014 | Positiivinen vaikutus ROA, ROE sekä Tobinin Q. Vaikutukset voimakkaita, kun naisten määrä > 30 % |
| Gordini & Rancati (2017) | Naisten prosenttiosuus, Blau, Shannon | Tobin Q | 918 italialaista yritystä vuosilta 2011-2014, N=3672 | Positiivinen vaikutus Tobinin Q |
| Haslam et al. (2010) | Naisten prosenttiosuus | ROA, ROE, Tobin Q | UK FTSE 100 yritykset vuosilta 2001–2005 | Ei yhteyttä ROA ja ROE, negatiivinen vaikutus Tobinin Q |

Taulukko 2. Tutkimuksia sukupuolidiversiteetin vaikutuksista (jatkuu)

| Tekijät | Selittävä(t) muuttuja(t) | Selitettyvä(t) muuttuja(t) | Aineisto | Tulokset |
|---|--|-----------------------------------|--|---|
| Isidro & Sobral (2015) | Naisten prosenttiosuus sekä dummy (naiset > 30 %) | ROA, ROS, Tobin Q | Eurooppalaisia yrityksiä vuosilta 2010-2012), N=992 | Positiivinen vaikutus suorituskykyyn |
| Joecks, Pull & Vetter (2013) | Blau | ROE | 151 saksalaista yritystä vuosilta 2000-2005, N=630 | Hallitus parantaa suorituskykyä vain, jos diversiteetti on riittävän suuri |
| Leyva-Townsend et al. (2021) | Blau, Shannon, dummy (naisten määrä > 1 tai >= 3) | ROE, Tobin Q | 45 kolumbialaista yritystä vuosilta 2008-2016, N=1442 | Vähintään yhden naisen läsnäolo hallituksessa vaikuttaa positiivisesti ROE:lla mitattuna, mutta ei mitattuna Tobinin Q:lla |
| Nguyen & Faff (2006) | Naisten lukumäärä | Tobin Q, ROA | 500 suurinta australialaista yritystä vuosilta 2000–2001. N=793 | Positiivinen vaikutus Tobinin Q:hun |
| Reguera-Alvarado et al. (2017) | Naisten prosenttiosuus, Blau, Shannon, dummy (vähintään yksi nainen) | Tobin Q | 125 espanjalaista ei-rahoitusalan yritystä vuosilta 2005-2009, N=497 | Naisten määrän kasvu hallituksissa liittyy positiivisesti taloudelliseen tulokseen |
| Rose (2007) | Naisten prosenttiosuus | Tobin Q | Yli 100 tanskalaista pörssiyritystä vuosilta 1998-2001, N=443 | Naisten ja suorituskyvyn välillä ei vaikutusta |
| Simionescu, Gherghina, Tawil & Sheikha (2021) | Naisten prosenttiosuus ja naisten lukumäärä | ROA, P/E | 71 yhdysvaltalaisista teknologia-alan yritystä vuosilta 2009–2020 | Hallituksen diversiteetin ja ROA:n välillä ei yhteyttä, naisten lukumäärällä ja prosenttiosuudella positiivinen vaikutus P/E-lukuun |
| Vafaei, Ahmed & Mather (2015) | Naisten prosenttiosuus | ROA, ROE, Tobin Q | 500 australialaista yritystä vuosilta 2005-2011, N=3500 | Positiivinen yhteys hallituksen diversiteetin ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välillä |

Taulukossa 2 käytiin vielä lyhyesti läpi sukupuolidiversiteettiin liittyvistä tutkimuksista. Taulukosta pystynee vetämään johtopäätöksen, että tutkimusten tulokset vaihtelevat runsaastikin. Eri tutkimuksissa käytetyt erilaiset muuttujat ovat saattaneet vaikuttaa tuloksiin. Tutkimuksia on tehty myös maantieteellisesti sekä kulttuurillisesti erilaisissa maissa sekä alueilla, millä on saattanut olla vaikutuksia tuloksiin. Tutkimuksissa käytetty aineisto on kerätty noin 30 viimeisen vuoden ajalta, millä välillä on tapahtunut merkittäviä muutoksia liike-elämässä. Tutkimusten tuloksia tuleekin tulkita aina tutkimuksen omassa kontekstissa. Eri muuttujilla sekä eri maissa tehtyjä tutkimuksia ei pystytä suoraan vertailemaan toistensa kanssa.

3.2 Ikä

Ikä on yksi diversiteetin mittareista. Verrattuna moniin muihin diversiteetin mittareihin, ikää ei ole tutkittu tiedemaailmassa yhtä runsaasti (Talavera, Yin & Zhang 2018). Aihetta on kuitenkin jonkin verran tutkittu aikaisemmin, mutta tulokset ovat vaihdelleet runsaasti. Joissain tutkimuksissa on löydetty positiivinen yhteys ikädiversiteetin ja taloudellisen suorituskyvyn välillä, toisissa taas negatiivinen tai ei merkitsevää yhteyttä. Gardinerin (2022) toteuttamassa systemaattisessa kirjallisuuskatsauksessa perehdyttiin miten hallituksen ikädiversiteetin vaikuttaa yrityksen menestymiseen. Kyseinen tutkimus sisälsi 54 empiiristä tutkimusta vuosilta 1996–2022. Edellä mainitun tutkimuksen mukaan suurimmassa osassa tutkimuksia ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä ikädiversiteetin ja yrityksen menestymisen välillä. Merkittävin havainto oli se, että ikädiversiteetillä oli positiivinen vaikutus yrityksen yhteiskuntavastuuseen.

Monet tutkijoista ovat sitä mieltä, että sukupuolinen tasa-arvo hallituksessa on tärkeää sekä yrityksen menestymisen kannalta, että tasa-arvon kannalta. Iän osalta taas hallitukset ovat hyvinkin homogeenisiä, jota tietenkin paljolti selittää se, että hallituksen jäseniksi halutaan kokeneita henkilöitä. Perinteisesti suurin osa hallitusten jäsenistä onkin iältään keski-ikästä ylöspäin (Gilpatrick, 2000), jotka ovat aikaisemmin toimineet yritysten johtotehtävissä. Tällainen ajattelu on kuitenkin viime aikoina muuttunut, ja nykyään eri ikäisten jäsenten etsimiseen myös jossain määrin kannustetaan (Kang, Cheng & Gray 2007). Houlen (1990) mukaan vanhemmat jäsenet tuovat hallitukseen kokemusta, viisautta ja taloudellisia

resursseja, kun taas nuoremmat energiaa, pyrkimystä menestykseen ja näkemystä tulevaisuuteen. Joidenkin näkemysten mukaan ikädiversiteetistä olisi siis hyötyä yritykselle ja sen menestymiselle. Seuraavaksi tarkastelemmekin aikaisempaa tutkimusta aiheesta.

Abdullah ja Ku Ismail (2013) eivät havainneet ikädiversiteetin vaikuttavan tilastollisesti merkittävästi yrityksen menestymiseen, kun menestymistä mitattiin markkinatunnusluku Tobinin Q:lla. Sen sijaan, kun menestymistä mitattiin kirjanpidollisella tunnusluvulla ROA:lla, oli ikädiversiteetin vaikutus negatiivinen. Tutkimuksen mukaan mitä korkeampi oli hallituksen keski-ikä, sitä parempi ROA. He kuitenkin mainitsevat, että vanhemmat johtajat ovat todennäköisesti konservatiivisempia, ja saattavat pyrkiä maksimoimaan lyhyen aikavälin kannattavuuden. Nuoremmat saattavat tehdä päätöksiä pidemmällä aikavälillä, mikä saattaa näkyä parempana menestyksenä tulevaisuudessa. Arioglun (2020) tutkimuksen mukaan turkkilaisissa pörssiyrityksissä havaittiinkin, että ikädiversiteetillä on vaikutus yrityksen riskitasoon, kun riskiä mitataan velkaantumisasteella. Tutkimuksen mukaan yrityksissä, joissa on nuoria hallitusten jäseniä, on myös korkeariskisempi pääomajakauma.

Arioglun (2020) tutkimuksessa havaittiin positiivinen yhteys hallituksen ikädiversiteetin ja taloudellisen menestymisen välillä, kun mittarina käytettiin kokonaispääomantuottoa. Hänen mielestään tulokset olivat jokseenkin yllättäviä johtuen Turkin kollektiivisesta ja hierarkkisesta kulttuurista. Kollektiivisissa kulttuureissa ei välttämättä arvosteta diversiteettiä yhtä paljon kuin individualistisemmissä (Jonsen, Maznevski & Schneider 2011), ja tämä saattaisi johtaa konflikteihin vanhempien ja nuorempien hallitusten jäsenten välillä. Hierarkkisessa kulttuurissa taas vanhemmat johtajat yleensä tekevät päätökset, eivätkä nuoremmat välttämättä uskalla haastaa heitä. Tulokset olivat kuitenkin positiivisia, joten tutkijan mukaan hallitusten jäsenet nähtiin tasa-arvoisina jäseninä nuoresta iästä huolimattaan.

Individualistisemmista kulttuureista tehtyjä tutkimuksia löytyy esimerkiksi Australiassa vuosina 2011–2015 tehty tutkimus (Prior Johnson, McGuire, Rasel & Cooper 2020). Kyseisessä tutkimuksessa saatiin tulokseksi, että korkeampi hallituksen keski-ikä vaikutti yrityksen menestymisen positiivisesti, kun tulosta mitattiin ROA:lla. Tobinin Q:lla mitattuna ei havaittu tilastollisesti merkittävää yhteyttä. Sen sijaan ikädiversiteetillä ei havaittu olevan tilastollisesti merkittävää yhteyttä kumpaankaan tunnusluvusta. Tutkijoiden mukaan korkeamman keski-ikä tuoma kokemus ja viisaus onkin mahdollisesti tärkeämpää kuin nuorempien tuomat erilaiset ajatustavat. Ferrero-Ferrero, Fernández-Izquierdo ja Muñoz

Torres (2015) havaitsivat tutkiessaan eurooppalaisia yrityksiä vuonna 2009, että Blaun indeksillä mitattuna ikädiversiteetillä oli positiivinen vaikutus yrityksen menestymiseen. Sen sijaan tilastollista yhteyttä ei havaittu, kun muuttujana käytettiin keskihajontaa tai variaatiokerrointa. Heidän mukaansa yritys, joka pystyy keräämään hallitukseen jäseniä tasapainoisesti eri ikäluokista, pystyy hyötymään suuremmasta osaamisportfoliosta.

Myös Ali, Ng ja Kulik (2014) tutkivat ikädiversiteetin vaikutusta yrityksen menestymiseen. Heidän mukaansa korkeammalla ikädiversiteetillä oli kokonaistasolla negatiivinen vaikutus yrityksen ROA:an. Heidän mukaansa ikärakenteen ja ROA:n välillä on käänteisen U:n-muotoinen suhde. Eli ikädiversiteetin kummatkin ääripäävät ovat yrityksen kannalta huonoja asioita. Tutkijat toteavat, että ikädiversiteetin toivotuin taso on suhteellisen matala, noin 10–15 % tulisi olla nuorempia jäseniä. Nuoremmat jäsenet tuovat arvokkaita resursseja hallituksen pöytään, mutta korkeampi ikädiversiteetti aiheuttaa psykologista ryhmittelyä ja negatiivista ryhmäkäyttäytymistä. Bonn, Yoshikawa sekä Phan (2004) havaitsivat tutkimuksessaan, että japanilaisissa yrityksissä markkinatunnusluku P/B:llä mitattuna hallituksen keski-ikä ja yrityksen suorituskyvyllä oli negatiivinen korrelaatio. Toisin sanoen mitä nuorempi hallitus, sitä parempi P/B. He eivät kuitenkaan huomanneet samanlaista vaikutusta australialaisissa yrityksissä, eikä silloin kun tunnuslukuna käytettiin ROA:aa.

Eräässä tutkimuksessa havaittiin, että ikädiversiteetillä oli negatiivinen vaikutus kiinalaisten pankkien menestymiseen (Talavera et al. 2018). Tutkimuksessa osoitettiin, että ikärakenteen diversiteetti kiinalaisissa pankeissa vaikuttaa tilastollisesti merkitsevästi ja negatiivisesti pankkien kannattavuuteen, kun mittarina käytetään ROA sekä ROE. Sen sijaan toisin kuin Arioglun (2020) tutkimuksessa, Talavera et al. (2018) eivät havainneet yhteyttä riskin sekä ikädiversiteetin välillä. Tutkijoiden mukaan ikärakenteeltaan diversiteetit hallitukset kohtaavat todennäköisemmin kommunikaatio-ongelmia, mikä saattaa aiheuttaa konflikteja hallituksessa, ja lopulta kyseiset ongelmat voivat vahingoittaa pankkien suorituskykyä.

Tutkimuksissa on tehty monenlaisia havaintoja keski-ään sekä ikädiversiteetin vaikutuksesta taloudelliseen suorituskykyyn. Mitään selkeitä ja yksiselitteisiä johtopäätöksiä on aikaisemmista tutkimuksista lähes mahdotonta vetää. Aihe vaatiikin lisää tutkimusta. Seuraavaksi asetetaan ikädiversiteettiin liittyvät tutkimushypoteesi. Hypoteesi on seuraava:

H3: Hallituksen ikädiversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskyyyn

Kyseinen tutkimushypoteesi liittyy ikädiversiteettiin. Tässä tutkimuksessa tutkitaan myös hallituksen keski-ikä vaikutusta taloudelliseen suorituskyyyn. Keski-ikään liittyvä tutkimushypoteesi asetetaan seuraavasti:

H4: Hallituksen keski-ikäällä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskyyyn

Kyseisillä tutkimushypoteeseilla pyritään saamaan vastauksia tämän tutkimuksen ikään liittyviin tutkimuskysymyksiin. Hypoteeseilla on tarkoituksena tarkastella sekä hallituksen ikädiversiteetin että keski-ikä vaikutuksia yhtiön taloudelliseen suorituskyyyn.

Alla olevassa taulukossa 3 käydään vielä lyhyesti läpi aikaisempia ikädiversiteettiin ja keski-ikään liittyviä tutkimuksia.

Taulukko 3. Tutkimuksia ikädiversiteetin ja keski-ikäen vaikutuksista

| Tekijät | Selittävä(t) muuttuja(t) | Selitetty(t) muuttuja(t) | Aineisto | Tulokset |
|-------------------------------|---------------------------------|--|--|---|
| Abdullah & Ku Ismail (2013) | Keski-ikä | ROA, Tobin Q | 100 malesialaista ei-rahoitusalan pörssiyritystä vuodelta 2007 | Korkeampi keski-ikä johtaa korkeampaan ROA:aan, ei merkitsevää vaikutusta Tobinin Q |
| Ali et al. (2014) | Variaatio-kerroin | ROA | 288 australialaista yritystä vuodelta 2011 | Ikädiversiteetin ja ROA:n välillä on negatiivinen lineaarinen suhde ja käänteinen U-muotoinen käyrä |
| Arioğlu (2020) | Keskihajonta variaatio-kerroin | ROE, ROA, velkaantumisaste | Istanbulin pörssissä listatut yritykset vuosilta 2009–2017 | Hallituksen ikädiversiteetillä on positiivinen vaikutus sekä yrityksen suorituskykyyn että riskiin |
| Bonn et al. (2004) | Keski-ikä | ROA, P/B | 169 japanilaista valmistavan teollisuuden yritystä vuodelta 1999 | Keski-ikä ja ROA:n sekä P/B:n välillä on negatiivinen suhde |
| Bonn et al. (2004) | Keski-ikä | ROA, P/B | 84 australialaista valmistavan alan yritystä vuosilta 1999 ja 2004 | Ei tilastollisesti merkitsevää yhteyttä |
| Calabrese & Manello (2021) | Keski-ikä, varianssi | ROI, ROS, kannattavuus, luottoluokitus | 1538 italialaista yritystä vuosilta 2016–2018 | Keski-ikäällä positiivinen yhteys mittareihin |
| Ferrero-Ferrero et al. (2015) | Blau, keskihajonta, Teachman | Käyttökate | 205 eurooppalaista yritystä vuodelta 2009 | Ikädiversiteetti sukupolvien välisenä diversiteettinä, vaikuttaa myönteisesti yrityksen suorituskykyyn |
| McIntyre et al. (2007) | Keskihajonta | Tobin Q, ROA, taloudellinen lisäarvo (EVA) | 151 kanadalaista pörssiyritystä vuodelta 2003 | Ei tilastollisesti merkitsevää yhteyttä EVA:n tai ROA:n kanssa. Positiivinen yhteys Tobin Q:n kanssa |
| Prior Jonson et al. (2020) | Keski-ikä, keskihajonta | ROA, Tobin Q | 130 australialaista yritystä vuosilta 2011–2015 | Korkeampi keski-ikä johti parempaan menestymiseen. Ikädiversiteetillä ei merkitsevää yhteyttä kahteen suorituskykymittariin |
| Talavera et al. (2018). | Blau, keskihajonta | ROA, ROE, Z-score | 97 kiinalaista pankkia vuosilta 2009-2013 | Ikädiversiteetillä kiinalaispankeissa on merkitsevä ja negatiivinen vaikutus pankkien kannattavuuteen |

3.3 Kansallisuus

Myös kansallisuutta on käytetty yhtenä diversiteetin mittarina. Nykyisen kaltaisessa globaalissa talousympäristössä yrityksille onkin yhä tärkeämpää pystyä tekemään kansainvälistä yhteistyötä. Nykyaikana yhä useamman yrityksen hallituksessa toimii jäseniä useista eri maista (van Veen & Marsman 2008). Monissa tutkimuksissa onkin havaittu, että yrityksissä missä on korkeampi kansallisuusdiversiteetti, on myös korkeampi halu suunnata ulkomaiden markkinoilla ja tätä kautta suoriutua taloudellisesti paremmin (Masulis, Wang & Xie 2012, Miller & Carmen Triana 2009, Nielsen 2010). Ulkomaalaiset jäsenet tuovat osaamista ulkomaisista markkinoista, sekä laajentaa hallituksen sekä yrityksen kansainvälisiä verkostoja (Ruigrok, Peck & Tacheva 2007). Kansallisuusdiversiteetin lisääminen ei kuitenkaan aina välttämättä ole positiivinen asia. Se voi lisätä konflikteja sekä vähentää hallituksen moraalialia, koheesiota ja ryhmän tehokkuutta (Harrison & Klein 2007). Se voi myös aiheuttaa kommunikaatio-ongelmia sekä aiheuttaa väärinkäsityksiä (Ruigrok, Peck & Tacheva 2007). Seuraavaksi tarkastelemme hieman tarkemmin, minkälaisia tuloksia aikaisemmissa tutkimuksissa aiheesta on saatu.

Hosny ja Elgharbawy (2022) saivat tutkimuksessaan havainnoksi, että Iso-Britannialaisissa yhtiöissä ulkomaalaisten hallitusten jäsenten, eli tässä tapauksessa ei-britannialaisten, vaikutus yrityksen suorituskykyyn oli negatiivinen sekä kokonaispääomantuotolla että Tobinin Q:lla mitattuna. He argumentoivat, että eri maalaisten jäsenten välillä saattaa syntyä konflikteja, mitkä heikentävät taloudellista suorituskykyä. van Veen, Rao Sahib sekä Aangeenbrug (2014) tutkimuksessaan toteavatkin, että kansallisuusdiversiteetti on kaksiteräinen miekka, jolla voi olla sekä positiivisia että negatiivisia vaikutuksia. Heidän mukaansa yrityksillä on kuitenkin taloudellisesta näkökulmasta kannusteet rekrytoida ulkomaalaisia jäseniä. Kyseisten jäsenten tulisi kuitenkin olla suhteellisen samankaltaisesta maasta kuin yrityskin. Näin pystytään vähentämään esimerkiksi kulttuurillisia eroja jäsenten välillä, ja tätä kautta parantamaan hallituksen yhteistyötä ja minimoimaan riskit konflikteista.

Estélyi ja Nisar (2016) tutkimuksessaan havaitsivat Iso-Britannialaisia yrityksiä tutkiessaan, että jos ulkomaalaisilla hallitusten jäsenillä on samankaltaiset taustat kuin Iso-Britannialaisilla johtajilla mitä tulee kotimaan laki- ja talousjärjestelmiin, he kohtaavat vähemmän kommunikaatio-ongelmia hallituksessa työskennellessään. He pystyivät myös

linkittämään sen että, kansallisuudeltaan diversiteetit hallitukset johtivat yrityksen parempaan taloudelliseen suorituskykyyn. Heidän mukaansa, jos hallitus oli diversiteetti kansallisuuksien osalta, oli yrityksellä paremmat todennäköisyydet onnistua ulkomaiden markkinoilla, ja pystyivät tätä kautta luomaan lisäarvoa. Tutkimuksen mukaan kansallisuuksien suhteen diversiteetti hallitus oli myös positiivisesti yhteydessä yrityksen arvoon Tobinin Q:lla mitattuna.

Dodd ja Zheng (2022) havaitsivat tutkimuksessaan, että kulttuurillinen eroavaisuus hallituksen jäsenten välillä johti yrityksen parempaan suorituskykyyn, kun suorituskykyä mitattiin kokonaispääomantuotolla sekä Tobinin Q:lla. Tulosten perusteella, jos hallituksessa on suuret kulttuurilliset erot, Tobinin Q lähes kaksinkertaistuu verrattuna yritykseen, minkä hallituksessa kulttuurilliset erot ovat pieniä. Heidän mukaansa kulttuurillisesti erilaiset jäsenet tuovat hallitukseen useita erilaisia näkökulmia ja pystyvät löytämään innovatiivisia ratkaisuja erilaisiin ongelmiin.

Oxelheimin ja Randøyn (2002) tutkimuksessa havaittiin, että tuomalla yhden tai useamman ulkopuolisen angloamerikkalaisen jäsenen yrityksen hallitukseen, voi sillä olla yritykselle merkittäviä hyötyjä. Kyseinen tutkimus toteutettiin Ruotsissa ja Norjassa ja käytetty aineisto on vuosilta 1996–1998. He argumentoivat, että angloamerikkalaiset jäsenet parantavat yrityksen kansainvälisyyttä, ja voivat toimia sytykkeenä yrityksen yhä edelleen kehittyvälle kansainvälistymiselle. Heidän mukaansa ulkopuolisen angloamerikkalaisen henkilön hallituksessa oleminen viittaa, avoimuuteen ulkomaisille sijoittajille ja yrityksen sitoutumista läpinäkyvään ja tiukempaan, angloamerikkalaiseen hallintomalliin. Tehokkaampi corporate governance parantaisi yrityksen mainetta rahoitusmarkkinoilla. Tutkimuksen keskeinen väite on, että ulkopuoliset angloamerikkalaiset hallituksen jäsenet tuovat mukanaan tarkemman johdon seurannan. Tämä ilmenee heidän mukaansa merkittävästi korkeampana yhteytenä yrityksen suorituskyvyn ja toimitusjohtajan vaihtuvuuden välillä yrityksissä, joissa on ulkopuolisia angloamerikkalaisia hallituksen jäseniä. Heidän mukaansa angloamerikkalaisella hallituksen jäsenillä on merkittävä positiivinen vaikutus pörssiyrityksiin Norjassa ja Ruotsissa (Oxelheim & Randøy 2002). Täytyy kuitenkin ottaa huomioon, että tutkimuksessa käytetty aineisto on 1990-luvulta, jolloin eri maiden corporate governance-ohjeistukset erosivat erittäin paljon verrattuna nykyaikaan. Täten nykyaikana angloamerikkalainen hallintomalli ei välttämättä ole enää tiukempi kuin esimerkiksi Ruotsissa, Norjassa tai Suomessa.

Mitään yksiselitteisiä tuloksia myöskään kansallisuuden osalta ei ole. Kuitenkin monissa tutkimuksissa havaittiin, että kansallisuudeltaan ja kulttuurillisesti diversiteetit hallitukset, toisivat lisäarvo yritykselle. Tämän takia tutkimushypoteesit asetetaan seuraavasti:

H5: Hallituksen kansallisuusdiversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskyyyn

Hypoteesin on tarkoitus antaa vastauksia siihen, kannattaako yritysten pyrkiä saamaan hallitukseensa jäseniä eri maista. Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu, että ulkomaan kansalaiset saattavat tuoda hallitukseen kansainvälistä osaamista, mistä yritys pystyy hyötymään. Toisaalta on myös mahdollista, että jo valmiiksi kannattavammat ja kansainvälisemmät yritykset pyrkivät saamaan hallitukseensa kansainvälisiä osajia, jolloin syy-seuraussuhde ei ole täysin selvä. Alla olevassa taulukossa 4 esitellään vielä muutama aiheen kannalta relevantti artikkeli ja niistä koostettu yhteenveto.

Taulukko 4. Tutkimuksia kansallisuuden vaikutuksista

| Tekijät | Selittävä(t) muuttuja(t) | Selitettyvä(t) muuttuja(t) | Aineisto | Tulokset |
|--------------------------------|---|-----------------------------------|--|--|
| Ameer, Ramli, & Zakaria (2010) | Ulkomaalaisten prosenttiosuus sekä useita dummymuuttujia | Tobin Q | 277 malesialaista ei-rahoitusalan pörssiyritystä vuosilta 2002–2007 | Korkeampi ulkomaisten johtajien edustus liittyy parempaan suorituskäyttöön |
| Dodd & Zheng (2022) | Kulttuurillinen eroavaisuus, joka mitattiin jäsenten kansallisuudesta | Tobin Q, ROA | 184 australialaista pörssiyritystä vuosilta 2004–2018 | Positiivinen vaikutus hallituksen kulttuurisen diversiteetin ja yrityksen suorituskäyttöön välillä |
| Estélyi & Nisar (2016) | Dummymuuttuja jos hallituksessa ulkomaalaisjäsen | Tobin Q, ROA | Iso-Britannialaisia pörssiyrityksiä vuosilta 2001–2011 | Kansallisuusdiversiteetillä positiivinen vaikutus operatiiviseen suorituskäyttöön |
| Hosny & Elgharbawy (2022) | Blau | Tobin Q, ROA | 235 Iso-Britannialaista yritystä vuosilta 2013–2019 | Kansallisuusdiversiteetti vaikuttaa negatiivisesti taloudelliseen suorituskäyttöön |
| Oxelheim & Randoy (2003) | Ulkopuolinen angloamerikkalainen hallituksen jäsen | Tobin Q | Yhteensä 253 norjalaista ja ruotsalaista pörssiyritystä vuosilta 1996–1998 | Merkittävästi korkeampi arvo yrityksillä, joilla on ulkopuolinen angloamerikkalainen hallituksen jäsen |

Yllä olevassa taulukossa käydään vielä läpi erilaisia hallitusten jäsenten kansallisuuteen liittyviä tutkimuksia. Kyseisen aiheen tutkimusten selittävässä muuttujissa oli melko paljon eroavaisuuksia, joten tulokset eivät ole täysin vertailukelpoisia toistensa kanssa. Aihe kaipaisikin reilusti lisää tutkimusta.

4 Tutkimusmenetelmät

Tässä osiossa tutustumme tutkimuksessa käytettävään aineistoon ja tutkimustapaan. Ensiksi perehdymme aineistoon ja sen keräämiseen. Tämän lisäksi aineisto kuvaillaan, ja esittelen tutkimuksessa käytettävät muuttujat. Tämän jälkeen perehdymme tämän tutkimuksen tutkimustapaan ja tutkimusmenetelmiin.

4.1 Aineisto

Tämä tutkimus koostuu aineistosta, mikä on kerätty Refinitiv-tietokannasta. Aineistoon on otettu mukaan kaikki Helsingin pörssissä vuosina 2013–2022 listattuna olleet yritykset, joilta oli saatavilla vähintään seitsemän tilivuoden taloustiedot sekä tiedot hallituksen jäsenistä. Koska kyseessä on vuoden 2023 keväällä tehtävä tutkimus, vuoden 2022 tilikauden taloustiedot eivät olleet vielä kaikkien yritysten osalta saatavilla. Aineistoon otettiin mukaan kaikki yritykset, jotka olivat julkistaneet tilinpäätöksensä 28.2.2023 mennessä.

Yhtiöiden osalta aineistosta jätettiin pois rahoitusalan yhtiöt. Rahoitusalan yhtiöt jätettiin aineistosta pois erilaisten raportointitapojen ja erilaisen pääomarakenteen vuoksi, minkä takia tulokset eivät olisi vertailukelpoisia muiden yhtiöiden kanssa (Hosny & Elgharbawy 2021). Myös pääomasijoitusyhtiöt poistettiin aineistosta. Hallitusten jäsenten osalta mukaan otettiin vuosien 2012–2021 hallitusten jäsenet. Hallitusten osalta tunnusluvut laskettiin aina vuoden lopussa olleista jäsenistä, ja kyseisiä tietoja verrattiin seuraavan vuoden taloudelliseen suorituskyykyyn.

Aineistossa on pyritty pitämään mahdollisimman paljon havaintoja, ainoastaan yksi outlier-havainto on poistettu. Kyseinen havainto poistettiin siitä syystä, että kyseinen havainto sisälsi poikkeuksellisia arvoja, johtuen suuresta liiketoimintakaupasta. Kyseinen havainto ei siis ollut johdonmukainen eikä vertailukelpoinen aikaisempien tai seuraavien vuosien osalta. Lopullinen aineisto koostuu 94 suomalaisesta pörssi-yhtiöstä, joista on yhteensä 901 vuosihavaintoa. Hallitusten jäsenten määräksi aineistossa tuli 5692.

4.2 Muuttujat

Tässä tutkimuksessa on tarkoituksena tutkia hallituksen diversiteetin vaikutusta yhtiön taloudelliseen menestymiseen. Seuraavaksi perehdymme tarkemmin tässä tutkimuksessa käytettäviin muuttujiin. Taulukossa 5 esitetään tässä tutkimuksessa käytettävät muuttujat sekä niiden kaavat. Muuttujiin kuuluu taloudellista suorituskykyä mittaavat selitettävät muuttujat, hallituksen diversiteettiä mittaavat selittävät muuttujat, sekä kontrollimuuttujia. Näistä muuttujista on myös lyhenteet, mitä käytetään tämän tutkimuksen empiirisessä osiossa.

Taulukko 5. Tutkimuksen muuttujat

| Selittävät muuttujat | Lyhenne | Selite |
|--|---------|---|
| Kokonaispääoman tuotto prosentti | ROA | $\frac{\text{Nettotulos}}{\text{Kokonaispääoma}} * 100$ |
| Tobinin Q | TOBIN | $\frac{\text{Oman pääoman markkina – arvo} + \text{Velan kirjanpitoarvo}}{\text{Kokonaispääoman kirjanpitoarvo}}$ |
| Selittävät muuttujat | | |
| Naisten prosenttiosuus hallituksesta | NAIS | $\frac{\text{Hallituksen naisjäsenet}}{\text{Hallituksen jäsenet}} * 100$ |
| Sukupuolen blau-indeksi | BLAU | $1 - \sum_{i=1}^k P_i^2$ |
| Naisten kriittinen massa (30 %) hallituksessa | MASS | Dummy-muuttuja, joka saa arvon 1 jos naisten määrä hallituksessa on $\geq 30\%$ ja arvon 0 jos $< 30\%$. |
| Hallituksen iän variaatiokerroin | COV | $\frac{\text{Iän keskihajonta}}{\text{Iän keskiarvo}}$ |
| Hallituksen keski-ikä | KESK | $\frac{x_1 + x_2 + x_3 \dots + x_n}{n}$ |
| Ulkomaan kansalaisten prosenttiosuus hallituksesta | ULK | $\frac{\text{Hallituksen ulkomaalaisjäsenet}}{\text{Hallituksen jäsenet}} * 100$ |
| Kontrollimuuttujat | | |
| Kokonaispääoman luonnollinen logaritmi | SIZE | $\ln(\text{kokonaispääoma})$ |
| Velkaantumisaste | DEBT | $\frac{\text{Kokonaisvelka}}{\text{Kokonaispääoma}}$ |
| Maksuvalmius (current ratio) | CURR | $\frac{\text{Lyhytaikaiset varat}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$ |
| Hallituksen jäsenten määrä | BSIZE | Hallituksen jäsenten lukumäärä |
| Yrityksen iän luonnollinen logaritmi | AGE | $\ln(\text{yrityksen ikä vuosina})$ |

Ensimmäiseksi taloudellista suorituskkyä kuvaavaksi riippuvaiseksi muuttujaksi valittiin aikaisempaan tutkimukseen perustuen kokonaispääomantuotto prosentti eli ROA (Adams & Ferreira, 2009; Carter et al., 2010). Kokonaispääomantuotto toimii tämän tutkimuksen kirjanpidollista menestystä kuvaavana tunnuslukuna.

Toiseksi taloudellista suorituskkyä kuvaavaksi muuttujaksi valittiin Tobinin Q (Adams & Ferreira, 2009, Campbell & Mínguez-Vera 2008, Miller & Triana 2009, Rose 2007). Tobinin Q toimii tutkimuksen markkinoilla menestymisen tunnuslukuna. Tobinin Q on taloudellinen mittari, joka kuvastaa yrityksen oman pääoman markkina-arvoa ja velan kirjanpitoarvoa suhteessa sen kokonaispääoman kirjanpitoarvoon. Jos yrityksen Tobinin Q on yli 1, se mahdollisesti osoittaa, että yritys pystyy käyttämään tehokkaasti omaisuuttaan sekä luomaan arvoa, ja että sen tulevaisuuden kasvunäkymät ovat hyvät.

Sukupuolidiversiteettiä kuvaavaksi muuttujaksi valittiin aikaisemman tutkimuksen perusteella Blau-indeksi (Reguera-Alvarado et al. 2015, Campbell & Mínguez-Vera 2008, Joecks et al. 2013). Blau-indeksiä usein käytetään kuvaamaan organisaation heterogeenisyyttä. Korkeammat arvot tarkoittavat suurempaa diversiteettiä. Indeksillä saa arvoja väliltä 0–1 riippuen eri kategorioiden määrästä. Jos kategorioita on kaksi, kuten sukupuolta tutkiessa, on indeksin maksimiarvo 0,5 silloin, kun kumpikin sukupuoli on edustettuna 50 % osuudella (Weng & Chang 2016).

Ikädiversiteettiä kuvaavaksi muuttujaksi valittiin iän variaatiokerroin aikaisemman tutkimuksen perusteella (Arioglu 2021, Ali, Ng & Kulik 2014, Ferrero-Ferrero et al. 2015). Suurempi keskihajonta eli suuremmat ikäerot jäsenten välillä, sekä alhaisempi keski-ikä tarkoittaa suurempia variaatiokerroin arvoja ja merkitsee suurempaa ikädiversiteettiä. Iän kohdalla mukaan otettiin myös hallituksen keski-ikä. Kansallisuusdiversiteettiä kuvaavaksi muuttujaksi otettiin yksinkertaisesti ulkomaan kansalaisten prosentuaalinen osuus hallituksen jäsenistä. Jäsenten kansalaisuutta ei tarkemmin eroteltu, eikä esimerkiksi kulttuurillisia eroja pystytä täysin ottamaan huomioon.

4.3 Analyysimenetelmät

Paneelidatamuodossa olevan aineiston analysointiin perinteisesti käytetään kolmea erilaista regressiomallia. Nämä mallit ovat yhdistetty pienimmän neliösumman menetelmä eli niin sanottua pooled ordinary least squares-regressio (POLS-malli), kiinteiden vaikutusten malli eli fixed-effects model (FE-malli), sekä satunnaisten vaikutusten malli eli random effects model (RE-malli). Kaikille malleille on käyttötarkoituksensa, hieman riippuen aineiston laadusta. Yhdistetty OLS olettaa, että yksilöllisiä vaikutuksia ei ole, kiinteiden vaikutusten malli olettaa vakiot yksilölliset vaikutukset, ja satunnaisten vaikutusten malli olettaa yksilöllisten vaikutusten ja kertoimien vaihtelevan ajan myötä. Sopivan mallin valinta riippuu tutkimuskysymyksestä, aineistosta ja yksilöllisen heterogeenisuuden luonteesta.

Baltagin (2021) mukaan paneeliaineisto sisältää sekä poikkileikkaus- että aikasarjaulottuvuuden. Tämä mahdollistaa parametrien tarkemman estimoinnin suuremman otoskoon ansiosta. Paneelidata-mallit ovat yleensä tehokkaampia kuin poikkileikkausten yhdistäminen, koska yhden yksilön havaitseminen useina ajanjaksoina vähentää varianssia verrattuna satunnaiseen yksilöiden valintaan. Optimaalisen estimointimenetelmän löytämiseksi on tärkeää tutkia heterogeenisuutta ja mahdollista korrelaatiota otoksen yksilöiden välillä. Mikäli heterogeenisuutta ei ole havaittavissa, voidaan käyttää POLS-mallia yhden tai useamman riippumattoman muuttujan kanssa. POLS-menetelmällä lasketun regressioanalyysin etuna on, että tuloksia on helppo tulkita ja analysoida. POLS-menetelmän suurin ongelma on kuitenkin se, että sukupuolten hallituksen diversiteetin ja yrityksen suorituskyvyn välillä voi olla endogeeninen suhde, jota POLS-menetelmä ei huomioi. Adams ja Ferreira (2009) ovat havainneet, että yrityksen suorituskyky voi vaikuttaa sekä naisten kannustimiin liittyä hallitukseen että hallitusten halukkuuteen palkata naisia.

Baltagin (2021) mukaan POLS-malli esitetään seuraavasti:

$$y_{it} = \alpha + X'_{it} \beta + u_{it}$$

missä,

y_{it} = selitettävä muuttuja (i = yksikkö, t = aika)

α = vakiotermi

β = selittävän muuttujan kerroin

X'_{it} = selittävä muuttuja (i = yksikkö, t = aika)

u_{it} = virhetermi

Paneelidatamalleissa u_{it} eli virhetermi yleensä jaetaan kahteen osaan, joita ovat:

$$u_{it} = \mu_i + \varepsilon_{it}$$

missä,

μ_i = havaitsematon vaihtelu

ε_{it} = jäljelle jäävä häiriö

Muuttuja μ_i pysyy vakiona ajan kuluessa ja se kattaa kaikki yksikkökohtaiset vaikutukset, jotka eivät sisälly regressioanalyysiin, kun taas muuttuja ε_{it} vaihtelee yksiköiden ja ajan välillä ja sitä voidaan pitää yleisenä häiriönä regressioanalyysissä.

Jotta mallista saadaan luotettavia tuloksia, tulisi mahdollinen heterogeisuus selvittää. Mahdollista heterogeisuutta voidaan tutkia Breusch-Paganin-testillä. Nollahypoteesi on,

että virhevarianssit ovat kaikilla samat. Jos nollahypoteesia ei hylätä, heterogeenisuutta ei ole havaittavissa, ja POLS on sopiva estimointimenetelmä. Jos taas heterogeenisuus on läsnä mallissa, tulee käyttää muita regressiomalleja: kiinteiden vaikutusten ja/tai satunnaisten vaikutusten malleja. Satunnaisten vaikutusten mallin hyöty verrattuna kiinteiden vaikutusten malliin on, että se ottaa huomioon sekä yksiköiden sisäisen että niiden välisen varianssin, ja sitä voidaan käyttää sellaisten muuttujien kanssa, jotka pysyvät vakioina ajan myötä. Kiinteiden vaikutusten mallin etu on kuitenkin, että se ottaa huomioon endogeenisuusongelman. Endogeenisuus tarkoittaa sitä, että virhetermi korreloi riippumattoman muuttujan kanssa, mikä johtaa vääristyneisiin estimointituloksiin satunnaisten vaikutusten mallilla.

Kiinteiden vaikutusten malli esitetään seuraavasti:

$$y_{it} = \alpha_i + X'_{it} \beta + \varepsilon_{it}$$

Kiinteiden vaikutusten mallissa oletetaan, että havaitsematon heterogeenisuus u_i on kiinteä kaikille yksilöille ja ajanjaksoille, kun taas jäljelle jäävä häiriö ε_{it} oletetaan riippumattomaksi ja normaalijakautuneeksi kaikille yksiköille ja kaikille ajanjaksoille.

Satunnaisten vaikutusten malli esitetään seuraavasti:

$$y_{it} = \alpha + X'_{it} \beta + \varepsilon_{it} + u_i$$

Toisin kuin kiinteiden vaikutusten mallissa, satunnaisten vaikutusten mallissa yksiköiden μ_i välillä oleva vaihtelu on satunnaista eikä korreloi mallin selittävien tai selitettävien muuttujien kanssa. Malli olettaa, että satunnaiset yksilölliset vaihtelut johtavat

riippumattomiin virhetermeihin, joilla on nolakeskiarvo ja keskihajonta on vakio. Tilanteissa, joissa yksilöiden välillä on heterogeenisuutta, satunnaisten vaikutusten estimaattori on parempi arviointimenetelmä verrattuna POLS-malliin. Se perustuu siihen, että kaikki muuttujat pysyvät samana tietyllä ajanjaksolla, joten sillä on etuna se, että se käyttää kaikkia vakioita. Lisäksi satunnaisten mallin arvioinnissa otetaan huomioon riippumattomien muuttujien vaihtelu ajan kuluessa. Se myös huomioi yksilölliset erot sekä riippumattomien muuttujien vaihtelun yksiköiden välillä, kun taas kiinteän vaikutuksen malli ottaa huomioon vain jälkimmäisen. (Hill, Griffiths, & Lim 2012)

Satunnaisten vaikutusten mallin ja kiinteiden vaikutusten mallin välisen valinnan voi tehdä Hausmanin-testin avulla. Tämä testi tarkastelee kiinteiden vaikutusten mallin ja satunnaisten vaikutusten mallin kertoimien samankaltaisuutta. Nollahypoteesi on, että molempien mallien kertoimet ovat samanlaisia. Jos tätä nollahypoteesia ei voida hylätä, satunnaisten vaikutusten mallia voidaan käyttää. Jos nollahypoteesi voidaan hylätä, kertoimet eroavat toisistaan. Tällöin satunnaisten vaikutusten malli ei anna luotettavia tuloksia ja kiinteiden vaikutusten mallia tulee käyttää. Tässä työssä keskityn kyseisiin kolmeen edellä mainittuun eri regressiotapaan, sekä testaamalla pyrin löytämään aineistolle sopivimman regressiomallin.

4.4 Tutkimuksen mallit ja mallin valinta

Tässä tutkimuksessa rakennetaan useampi erilainen regressiomalli. Nämä regressiomallit ovat POLS-malli, kiinteiden vaikutusten malli, sekä satunnaisten vaikutusten malli. Näistä testaamalla pyritään löytämään aineistolle sekä tutkimuskysymyksiin sopivin regressiomalli.

Alla olevassa kaavassa esitetään tässä tutkimuksessa käytettävät regressiomallit:

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 DIV_{it-1} + \beta_2 CON_{it} + \beta_3 CONB_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

missä,

y_{it} = selitettävä muuttuja ROA tai TOBIN

α = vakiotermi

$\beta_1 DIV_{it-1}$ = selittävä viivästetty diversiteettimuuttuja

$\beta_2 CON_{it}$ = taloudelliset kontrollimuuttajat

$\beta_3 CONB_{it-1}$ = viivästetty kontrollimuuttuja BSIZE

ε_{it} = virhetermi

Selitettävänä muuttujina toimivat siis kokonaispääoman tuotto prosentti sekä Tobinin Q. Selittävät diversiteettimuuttajat ovat viivästettyjä, eli tässä tapauksessa ne ovat vuotta aikaisemman tilikauden päätöksessä olevan hallituksen diversiteettitiedot, kuin selitettävät muuttajat. Myös hallituksen jäsenten määrää kuvaava BSIZE on aikaisemman tilikauden. Sen sijaan muut, taloudellista tilaa kuvaavat kontrollimuuttajat ovat saman vuoden tiedoista, kuin selitettävät muuttajat.

Regressiomallit on ajettu erikseen jokaiselle riippuvaiselle ja riippumattomalle muuttujalle, ja kontrollimuuttajat ovat ainoat muuttajat, jotka ovat vakiona kaikissa malleissa. Yhteensä regressiomalleista 12 pääsi lopullisiin tuloksiin. Kuten edellisessä luvussa mainittiin, riippumattomat muuttajat ovat viivästettyjä kaikissa malleissa, ja näin ollen myös tässä luvussa esitellyissä tuloksissa, sekä kaikissa regressiomalleissa. Kontrollimuuttujista sen sijaan ainoastaan hallituksen kokoa kuvaava BSIZE on viivästetty muuttuja.

Kaikkia selittäviä sekä selitettäviä muuttujia varten on rakennettu kolme erilaista regressiomallia, joita ovat POLS-malli, kiinteiden vaikutusten malli sekä satunnaisten vaikutusten malli. Hausmanin-testillä on selvitetty, sopiiko aineistolle paremmin kiinteiden vai satunnaisten vaikutusten malli. Hausmanin-testi on vertaileva testi, jossa arvioidaan kiinteiden vaikutusten mallin ja satunnaisten vaikutusten mallin kertoimien eroja. Testin nollahypoteesi olettaa, että näiden kertoimien välillä ei ole eroja ja satunnaisten vaikutusten mallin estimaattorit ovat johdonmukaisia ja käyttökelpoisia. Jos testi kuitenkin hylkää nollahypoteesin, tämä tarkoittaa sitä, että kiinteiden vaikutusten malli on parempi vaihtoehto, koska satunnaisten vaikutusten mallin estimaattorit ovat vinoutuneita. Kaikissa malleissa Hausmanin-testin p-arvo oli $< 0,01$, joten kiinteiden vaikutusten malli sopi malleihin paremmin kuin satunnaisten vaikutusten malli.

Hausmanin-testin jälkeen F-testillä vielä varmistettiin, että sopiiko POLS- vai kiinteiden vaikutusten malli paremmin aineistolle. F-testiä käytetään testaamaan, ovatko kaikki selittävät muuttujat yhdessä tilastollisesti merkitseviä selittäjiä riippuvaiselle muuttujalle POLS- tai kiinteiden vaikutusten mallissa. F-testi testaa nollahypoteesia, jonka mukaan kaikki regressiomallin kerroinparametrit ovat yhtä suuret nollan kanssa, mikä tarkoittaa, ettei yksikään selittäjä ole merkittävä. Mikäli F-testin p-arvo on pienempi kuin ennalta määritelty merkitsevyystaso, hylätään nollahypoteesi ja voidaan päätellä, että ainakin yksi selittäjä on tilastollisesti merkitsevä, jolloin kiinteiden vaikutusten malli antaa luotettavampia tuloksia. Kaikissa malleissa F-testin p-arvo oli $< 0,01$, joten F-testin perusteella kiinteiden vaikutusten mallit todennäköisesti antavat luotettavampia tuloksia.

Mallien mahdollista heteroskedastisuutta testattiin vielä Breusch-Paganin testillä. Breusch-Paganin testissä nollahypoteesina on se, että malli on homoskedastinen. Vaihtoehtoinen hypoteesi on se, että malli on heteroskedastinen. Tilastotieteessä heteroskedastisuutta esiintyy, kun selitettävän muuttujan keskihajonnat vaihtelevat selittävän muuttujan eri arvojen tai aikaisempien ajanjaksojen suhteen. Heteroskedastisuus vaikuttaa eri mallien tulosten luotettavuuteen. Breusch-Paganin testi sai kaikissa malleissa p-arvon alle $0,01$, eli mallit sisältävät heteroskedastisuutta.

Tämän tutkimuksen lopullisiksi estimointimalleiksi valikoitui siis pelkästään kiinteiden vaikutusten malleja, jotka testien perusteella antavat todennäköisimmin luotettavia tuloksia.

5 Tutkimustulokset

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Ensin käydään lyhyesti läpi aineiston kuvaileva analyysi sekä korrelaatioanalyysi. Tämän jälkeen toisessa osassa esitellään regressiomalleista saadut empiiriset tulokset. Ensin perehdytään sukupuoleen ja sukupuolidiversiteettiin selittävinä muuttujina. Tämän jälkeen käydään läpi iän ja kansalaisuuden vaikutuksia selitettäviin tunnuslukuihin.

5.1 Aineiston kuvailu

Taulukossa 6 esitetään aineiston muuttujien kuvailun. Aineisto sisältää yhteensä 901 vuosihavaintoa. Taulukosta tulee selville keskiarvo, keskihajonta, minimi- sekä maksimiarvot.

Taulukko 6. Kuvaileva analyysi

| Kuvaileva analyysi | | | | | |
|--------------------|-----|-------|----------|---------|--------|
| Statistic | N | Mean | St. Dev. | Min | Max |
| ROA | 901 | 2.14 | 12.40 | -154.67 | 48.65 |
| TOBIN | 901 | 1.62 | 1.57 | 0.08 | 17.30 |
| NAIS | 901 | 25.16 | 13.09 | 0.00 | 75.00 |
| BLAU | 901 | 0.34 | 0.14 | 0.00 | 0.50 |
| COV | 901 | 14.44 | 5.97 | 2.95 | 49.00 |
| KESK | 901 | 55.57 | 4.57 | 37.50 | 73.60 |
| ULK | 901 | 16.25 | 22.45 | 0.00 | 100.00 |
| SIZE | 901 | 19.57 | 2.01 | 15.49 | 25.73 |
| DEBT | 901 | 58.51 | 25.65 | 6.81 | 351.98 |
| CURR | 901 | 1.57 | 1.08 | 0.11 | 8.88 |
| BSIZE | 901 | 6.32 | 1.60 | 3.00 | 11.00 |
| AGE | 901 | 3.87 | 0.87 | 0.00 | 5.92 |

Koska aineistoa on tutkimuksessa pidetty mahdollisimman paljon, on monilla tunnusluvuilla myös vaihteluvälit melko suuria. Kokonaispääomantuotto-prosentin vaihteluväli oli noin -155 % - 49 %. Naisten osuus aineistosta on noin 25 %, maksimiarvon ollessa 75 %. Millään yrityksellä ei siis ollut hallitusta, missä on pelkästään naisia. Ulkomaalaisia aineistossa taasen oli reilu 16 %, mutta arvot vaihtelivat 0 % - 100 %, eli aineistossa on myös yrityksiä, minkä hallituksissa on pelkästään ulkomaan kansalaisia. Hallitusten keski-ikä oli noin 55,5 vuotta, minimiarvon ollessa 37,5 vuotta ja maksimin 73,6 vuotta.

5.2 Korrelaatioanalyysi

Seuraavaksi tarkastelemme tutkimuksessa käytettyjen muuttujien keskinäisiä korrelaatioita. Taulukosta 7 näemme eri muuttujien väliset korrelaatiot.

Taulukko 7. Korrelaatiomatriisi

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|------|------|------|-----|------|-----|------|------|------|-------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|-----|
| | | | | | | | | | | | | 0.16 *** | BSIZE | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | -0.11 ** | -0.05 ns | CURR | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | -0.50 *** | -0.06 ns | -0.06 ns | DEBT | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | -0.11 ** | -0.08 * | 0.75 *** | 0.12 *** | SIZE | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | 0.46 *** | -0.07 * | 0.05 ns | 0.37 *** | 0.02 ns | ULK | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | 0.27 *** | 0.26 *** | -0.13 *** | 0.29 *** | 0.19 *** | 0.03 ns | KESK | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | -0.41 *** | -0.05 ns | -0.15 *** | 0.09 ** | -0.12 *** | -0.08 * | 0.12 *** | COV | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | -0.09 * | 0.07 * | 0.11 ** | 0.21 *** | -0.05 ns | 0.01 ns | 0.09 ** | 0.07 * | MASS | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | 0.27 *** | -0.12 *** | 0.05 ns | 0.16 *** | 0.39 *** | -0.08 * | -0.02 ns | 0.26 *** | 0.14 *** | BLAU | | | |
| | | | | | | | | | | | | | 0.93 *** | 0.28 *** | -0.12 *** | 0.03 ns | 0.17 *** | 0.35 *** | -0.07 * | -0.03 ns | 0.20 *** | 0.11 ** | NAIS | | |
| | | | | | | | | | | | | | -0.05 ns | -0.05 ns | 0.00 ns | -0.05 ns | 0.03 ns | -0.08 * | -0.16 *** | -0.18 *** | 0.32 *** | -0.13 *** | -0.12 *** | TOBIN | |
| | | | | | | | | | | | | | 0.22 *** | 0.16 *** | 0.16 *** | 0.11 *** | -0.06 ns | 0.03 ns | 0.08 * | 0.27 *** | -0.57 *** | 0.19 *** | 0.15 *** | 0.09 ** | ROA |
| TOBIN | NAIS | BLAU | MASS | COV | KESK | ULK | SIZE | DEBT | CURR | BSIZE | AGE | | | | | | | | | | | | | | |

ns $p \geq 0.05$; * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$; *** $p < 0.001$

Selittävästä muuttujasta blau-indeksillä, joka kuvaa hallituksen diversiteettiä, sekä naisten prosenttiosuudella on hyvin vahva positiivinen korrelaatio 0,93. Tätä paljolti tietenkin selittää hallitusten miesvaltaisuus, jolloin naisten prosenttiosuuden noustessa myös hallituksen diversiteetti kasvaa. Myös iän variaatiokertoimella sekä keski-ikäällä on selkeä korrelaatio -0,41. Hallitusten keski-ikäen ollessa noin 55,5 vuotta, nuoremmat jäsenet kasvattavatkin keskihajontaa ja laskevat keski-ikää, jolloin variaatiokerroin saa suurempia arvoja. Negatiivisesta korrelaatiosta voidaan vetää johtopäätöksiä, että keski-ikältään nuoremmat hallituksissa on myös enemmän diversiteettiä.

Diversiteettimuuttujista ainoastaan ulkomaalaisjäsenten määrällä oli tilastollisesti merkitsevä korrelaatio Tobinin Q:n kanssa. Ulkomaalaisjäsenillä oli negatiivinen korrelaatio Tobinin Q:n kanssa p-arvolla alle 0,05. Sen sijaan kaikilla muilla diversiteettimuuttujilla, paitsi ikään liittyvillä, oli positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä korrelaatio kokonaispääoman tuoton kanssa. Erityisesti sukupuolidiversiteettiin liittyvillä muuttujilla oli vahva korrelaatio p-arvolla alle 0,001.

5.3 Sukupuoleen liittyvät regressiomallit

Alla olevassa taulukossa 8, esitetään sukupuoleen liittyvien selittävien muuttujien vaikutukset selitettäviin muuttujiin. Havaintojen määräksi tuli 901, ja mallien R^2 arvoiksi saatiin noin 0,14 eli 14 prosenttia. R^2 -luku on mittari, joka kuvaa regressiomallin selitysosuutta. Se ilmaisee prosentuaalisesti sen osuuden, jonka selitettävän muuttujan vaihtelusta selittävät muuttujat voivat selittää. R^2 -luku voi vaihdella nollan ja yhden välillä. R^2 -luku lasketaan ottamalla selitettävän muuttujan arvojen ja mallin ennustearvojen korrelaation neliö. Jos R^2 -luku on pieni, selittävät muuttujat pystyvät selittämään vain vähän selitettävän muuttujan vaihtelusta, ja päinvastoin (Kaakinen & Ellonen 2023). Tässä tutkimuksessa yleisenä merkitsevyytasona tullaan käyttämään p-arvoa $<0,05$. Tuloksista kuitenkin keskustellaan myös niiden muuttujien osalta, jotka saavat p-arvon $<0,1$.

Taulukko 8. Regressiomallit 1–4

| | Fixed-effects | | | |
|---------------------------|----------------------------|--------------------------------|-----------|-----------|
| | <i>Dependent variable:</i> | | | |
| | ROA | | Tobin.Q | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| BLAU | -6.020* | | 0.419 | |
| | (3.324) | | (0.339) | |
| NAIS | | -0.029 | | 0.003 |
| | | (0.042) | | (0.004) |
| MASS | 0.496 | 0.125 | -0.015 | -0.011 |
| | (0.963) | (1.126) | (0.098) | (0.115) |
| DEBT | -0.174*** | -0.175*** | -0.005*** | -0.005*** |
| | (0.018) | (0.018) | (0.002) | (0.002) |
| CURR | 0.794* | 0.774* | 0.204*** | 0.205*** |
| | (0.446) | (0.446) | (0.045) | (0.045) |
| SIZE | 1.870** | 1.796** | -0.742*** | -0.740*** |
| | (0.890) | (0.894) | (0.091) | (0.091) |
| BSIZE | -0.706* | -0.733* | 0.037 | 0.039 |
| | (0.406) | (0.407) | (0.041) | (0.041) |
| AGE | 2.003 | 1.648 | 0.321 | 0.333 |
| | (2.318) | (2.335) | (0.236) | (0.238) |
| Observations | 901 | 901 | 901 | 901 |
| R ² | 0.142 | 0.139 | 0.140 | 0.139 |
| Adjusted R ² | 0.035 | 0.032 | 0.033 | 0.032 |
| Hausman | <0.01 | <0.01 | <0.01 | <0.01 |
| F-test | <0.01 | <0.01 | <0.01 | <0.01 |
| Breusch-Pagan | <0.01 | <0.01 | <0.01 | <0.01 |
| F Statistic (df = 7; 800) | 18.958*** | 18.492*** | 18.658*** | 18.497*** |
| <i>Note:</i> | | * p<0.1; ** p<0.05; *** p<0.01 | | |

Sukupuoleen liittyvistä muuttujista tilastollisesti merkitsevän vaikutuksen kokonaispääoman tuotto prosenttiin p-arvolla $<0,1$ sai ainoastaan Blau-indeksi. Regressiokertoimeksi blau-indeksille tuli $-6,020$, mikä viittaisi suuremmalla sukupuolidiversiteetillä olevan negatiivinen vaikutus yrityksen kannattavuuteen kokonaispääoman tuotto prosentilla mitattuna. Kuitenkaan naisten prosentuaalisella määrällä tai kriittisellä massalla ei havaittu tilastollisesti merkitsevää vaikutusta. Blau-indeksi ei myöskään ollut tilastollisesti merkitsevä tässä tutkimuksessa käytetyllä p-arvolla $<0,05$. Kontrollimuuttujista velkaantumisaste sekä yhtiön koko oli tilastollisesti merkitseviä p-arvolla $<0,05$. Markkinatunnusluku Tobinin Q:hun ei sen sijaan yksikään selittävä muuttuja vaikuttanut tilastollisesti merkitsevästi. Kontrollimuuttujista velkaantumisaste, maksuvalmius sekä yrityksen koko olivat tilastollisesti merkitseviä p-arvolla alle $0,01$.

Kontrollimuuttujista myös hallituksen koolla oli vaikutusta kokonaispääomantuottoon p-arvolla alle $0,1$. Regressiokerroin hallituksen koolla oli negatiivinen arvolla noin $-0,7$. Suuremmalla hallituksen koolla saattaa siis olla negatiivista vaikutusta yhtiön kannattavuuteen. Suurempi hallituksen koko saattaa aiheuttaa kommunikaatio-ongelmia sekä hitaampaa päätöksentekoa.

5.4 Muuhun diversiteettiin liittyvät regressiomallit

Taulukossa 9 tarkastellaan ikään liittyviä selittäviä muuttujia sekä ulkomaan kansalaisten osuuden vaikutusta selitettäviin muuttujiin. Myös näissä malleissa R^2 -arvoiksi saatiin noin 15 prosenttia, mikä on hyvin lähellä sukupuolidiversiteettiin liittyvien mallien arvoja. Kaikissa malleissa siis kontrollimuuttujilla on selkeä vaikutus. Kuten aikaisemmin todettiin, testaamalla havaittiin, että kiinteiden vaikutusten malli antaa todennäköisesti luotettavimpia tuloksia.

Taulukko 9. Regressiomallit 5–6

| | Fixed-effects | |
|---------------------------|--------------------------------|----------------------|
| | <i>Dependent variable:</i> | |
| | ROA (5) | Tobin.Q (6) |
| COV | 0.121 (0.076) | 0.002 (0.008) |
| KESK | 0.135 (0.129) | 0.015 (0.013) |
| ULK | 0.076** (0.030) | 0.005* (0.003) |
| DEBT | -0.172*** (0.018) | -0.005*** (0.002) |
| CURR | 0.798* (0.444) | 0.206*** (0.045) |
| SIZE | 1.688* (0.875) | -0.721*** (0.089) |
| BSIZE | -0.706* (0.404) | 0.041 (0.041) |
| AGE | -0.706 (2.396) | 0.221 (0.245) |
| Observations | 901 | 901 |
| R ² | 0.150 | 0.143 |
| Adjusted R ² | 0.042 | 0.035 |
| Hausman | <0.01 | <0.01 |
| F-test | <0.01 | <0.01 |
| Breusch-Pagan | <0.01 | <0.01 |
| F Statistic (df = 8; 799) | 17.568*** | 16.694*** |
| <i>Note:</i> | * p<0.1; ** p<0.05; *** p<0.01 | |

Kokonaispääoman tuottoprosenttiin selittävästä muuttujista tilastollisesti merkitsevästi vaikutti ainoastaan ulkomaan kansalaisten prosentuaalinen osuus. Kyseinen arvo oli merkitsevä p-arvolla alle 0,05, ja regressiokertoimeksi tuli 0,076. Ulkomaan kansalaisten määrän lisääntymisellä hallituksessa on siis positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä vaikutus yrityksen kokonaispääoman tuottoon. Ikädiversiteetillä ja keski-ikäällä ei ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta kokonaispääoman tuottoon. Kontrollimuuttujista velkaantumisasteella oli negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä vaikutus p-arvolla alle 0,01.

Ulkomaan kansalaisten prosentiosuudella oli myös tilastollisesti merkitsevä vaikutus Tobinin Q:hun p-arvolla alle 0,1. Regressiokertoimeksi saatiin maltillisesti positiivinen 0,005. Vaikutus ei siis ole erityisen vahva, mutta kuitenkin tilastollisesti merkitsevä p-arvolla alle 0,1. Ikään liittyvillä muuttujilla sen sijaan ei ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta Tobinin Q:hun. Kontrollimuuttujista tilastollisesti merkitseviä p-arvolla <0,01 olivat velkaantumisaste, maksuvalmius sekä yrityksen koko.

6 Johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tutkia yhtiön hallituksen diversiteetin vaikutuksia yhtiön taloudelliseen suorituskyykyyn. Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena ja aineistona käytettiin suomalaisten pörssi-yhtiöiden taloudellisia tietoja vuosilta 2013–2022. Seuraavaksi vastataan tutkimuskysymyksiin sekä hyväksytään tai hylätään tämän tutkimuksen tutkimushypoteesit. Tämän jälkeen pohditaan tämän tutkimuksen rajoituksia ja luotettavuutta, sekä pohditaan mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

6.1 Vastaukset tutkimuskysymyksiin

Aikaisempi tutkimus hallituksen diversiteetin vaikutuksista yhtiön taloudelliseen suorituskyykyyn on ollut ristiriitaista. Myöskään tässä tutkimuksessa saadut havainnot eivät ole yksiselitteisiä. Sukupuolidiversiteetin osalta ainoastaan blau-indeksi oli tilastollisesti merkitsevä p-arvolla alle 0,1, kun suorituskyykyä mitattiin kokonaispääoman tuotolla. Blau-indeksillä mitattuna diversiteetin vaikutus kokonaispääoman tuottoon oli negatiivinen. Sen sijaan naisten prosenttiosuudella tai kriittisellä naisten 30 % osuudella ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä taloudelliseen suorituskyykyyn kokonaispääoman tuotolla mitattuna.

Sukupuolidiversiteetillä ei myöskään havaittu olevan vaikutusta markkinatunnusluku Tobinin Q:hun. Näin ollen sukupuolidiversiteettiin liittyviä hypoteeseja H1 tai H2 ei pystytä tämän tutkimuksen perusteella vahvistamaan, eli nollahypoteesi jää voimaan. Ensimmäisenä alatutkimuskysymyksenä tässä tutkimuksessa toimi ”*Miten yhtiön hallituksen sukupuolidiversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn suomalaisissa pörssi-yhtiöissä?*”. Tämän tutkimuksen empiirisen osion perusteella kysymykseen voitaneen vastata, että sukupuolidiversiteetillä ei ole tilastollisesti merkitsevää vaikutusta taloudelliseen suorituskyykyyn. Tämä havainto on yhteneväinen muun muassa Pletzer et al. (2015) tekemän meta-analyysin kanssa.

Ikädiversiteetillä, mitä tässä tutkimuksessa mitattiin iän variaatiokertoimella, tai hallituksen keski-ikäällä ei havaittu olevan tilastollisesti merkitsevää vaikutusta kumpaankaan tässä tutkimuksessa käytettyyn taloudellisen suorituskyykyyn mittariin. Näin ollen hypoteeseja H2,

tai H3 ei pystytä vahvistamaan. Kansallisuusdiversiteettiä tässä tutkimuksessa mitattiin yksinkertaisesti ulkomaan kansalaisten prosenttiosuudella hallituksesta. Kansallisuusdiversiteetillä havaittiin olevan positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä vaikutus kokonaispääomantuottoon p-arvolla alle 0,01. Kansallisuusdiversiteetillä oli myös positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä vaikutus Tobinin Q:hun merkitsevyystasolla $<0,1$. Hypoteesi H5 pystytään vahvistamaan. Toiseen alatutkimuskysymykseen ”*Miten yhtiön hallituksen ikä- sekä kansallisuusdiversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn suomalaisissa pörssiyhtiöissä?*” voidaan tämän tutkimuksen empiirisen osuuden perusteella vastata, että ikädiversiteetillä tai keski-ikäällä ei ole tilastollisesti merkitsevää vaikutusta yhtiön taloudelliseen suorituskyykyyn. Sen sijaan kansallisuusdiversiteetillä on positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä vaikutus yhtiön taloudelliseen suorituskyykyyn, kun suorituskyykyä mitataan kokonaispääomantuotolla.

Yleisellä tasolla päätutkimuskysymykseen ”*Miten yhtiön hallituksen diversiteetti vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn suomalaisissa pörssiyhtiöissä?*” tämän tutkimuksen empiirisen osuuden perusteella voidaan vastata, että diversiteetillä on vain hyvin maltillinen vaikutus. Erilaisilla diversiteettimuuttujilla on erilainen vaikutus. Todennäköisesti muut kuin demografiset diversiteettiominaisuudet ovat merkittävästi tärkeämpiä asioita, kun hallitusten jäseniä valitaan.

Alla olevassa taulukossa 10 käydään vielä lyhyesti läpi tämän tutkimuksen hypoteesit, ja niiden lopulliset tulokset. Yhteys viittaa siihen, että miten kyseiseen hypoteesiin liittyvät muuttujat ovat vaikuttaneet selitettävään muuttujaan. Hypoteesi on merkitty hyväksytyksi, jos p-arvo on ollut alle 0,05. Näin ollen ainoastaan hypoteesi H5 voidaan osittain hyväksyä. Muissa hypoteeseissa voimaan jäi nollahypoteesi.

Taulukko 10. Hypoteesit

| Hypoteesi | ROA | | | TOBIN | | |
|---|--------|------|------|--------|------|------|
| | Yhteys | Hyv. | Hyl. | Yhteys | Hyv. | Hyl. |
| H1: Hallituksen sukupuolidiversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn | Neg.* | | X | Pos. | | X |
| H2: Hallituksen sukupuolidiversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn, jos naisten osuus on vähintään 30 % hallituksen jäsenistä | Neg. | | X | Pos. | | X |
| H3: Hallituksen ikädiversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn | Pos. | | X | Neg. | | X |
| H4: Hallituksen keski-ikäällä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn | Pos. | | X | Pos. | | X |
| H5: Hallituksen kansallisuusdiversiteetillä on positiivinen yhteys yhtiön taloudelliseen suorituskykyyn | Pos.** | X | | Pos.* | | X |

*p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01

6.2 Pohdinta

Diversiteettimuuttujien vaikutukset taloudelliseen suorituskykyyn jäivät tässä tutkimuksessa melko maltillisiksi. Sukupuolidiversiteettimittareista ainoastaan blau-indeksillä oli yhteys kokonaispääoman tuottoon p-arvolla <0,1. Kaikki sukupuolidiversiteettiin liittyvät muuttajat saivat kuitenkin kertoimeksi negatiivisen arvon. Nämä tulokset ovat johdonmukaisia monien aikaisempien tutkimuksien kanssa (Abdullah & Ku Ismail 2013, Adams & Ferreira 2009, Bøhren & Strøm 2010). Myös teorioista Social identity-, similarity attraction- sekä self-categorization-teoriat ovat sitä mieltä, että diversiteetti on pääasiassa haitallista. Kyseisten teorioiden mukaan se aiheuttaa enemmän konflikteja ja heikompaa kommunikaatiota. Kyseisistä tuloksista ei pystytä vetämään tuloksia ainakaan siitä, että sukupuolidiversiteettiä lisäämällä saataisiin parempia kirjanpidollisia tuloksia. Pikemminkin

päinvastoin. Toisaalta vaikutukset ovat kuitenkin hyvinkin maltillisia, joten kovin vahvoja johtopäätöksiä tuskin voidaan vetää siitäkään, että sukupuolidiversiteetti olisi yksiselitteisesti negatiivista. Esimerkiksi markkinatunnusluku Tobinin Q:n kanssa kertoimet olivat positiivisia, vaikkakaan eivät tilastollisesti merkitseviä.

Sen sijaan voitaneen sanoa, että edelleenkin muut, kuin sukupuoleen liittyvät ominaisuudet ovat tärkeämpiä hallituksen jäseniä valitessa. Esimerkiksi Euroopan Unionin ajaessa 40 % osuutta vähemmän edustettua sukupuolta pörssiyritysten hallituksiin, on edelleen tärkeää, että sopivimmilla ominaisuuksilla varustetut jäsenet valitaan. Toisaalta sukupuolidiversiteetistä ei myöskään havaittu olevan merkittävää haittaa, joten siinä mielessä diversiteettivaatimuksilla ei todennäköisesti ole negatiivista vaikutusta yritysten suorituskykyyn. Suomessa kyseinen vaatimus tuskin tulee olemaan ongelma, koska jo nyt naisten edustus on pörssiyritysten hallituksissa suhteellisen korkea. Sen sijaan esimerkiksi etelä-Euroopan maissa kyseinen vaatimus voi osoittautua hankalammaksi.

Tässä tutkimuksessa ikään liittyvillä muuttujilla ei havaittu olevan tilastollisesti merkitsevää yhteyttä taloudellisen suorituskyvyn kanssa. Aikaisempaan tutkimukseen peilaten tämä ei ole suuri yllätys. Esimerkiksi Gardinerin (2022) systemaattisessa kirjallisuuskatsauksessa päädyttiin samaan tulokseen. Monissa tutkimuksissa korkeammalla ikädiversiteetillä tai korkeammalla keski-ikäällä oli havaittu positiivisia vaikutuksia (Abdullah & Ku Ismail 2013, Arioğlu 2020, Calabrese & Manello 2021), myös monia päinvastaisia näkemyksiä annettiin (Bonn et al. 2004, Talavera et al. 2018).

Tämän tutkimuksen aineiston perusteella iän puolesta suuri osa hallituksista on melko homogeenisia. Tämä ei sinänsä yllätä, koska hallituksiin yleensä pyritään saamaan kokeneita johtajia. Aineiston keruuvaiheessa huomio kiinnittyi usein kuitenkin siihen, että monesti nuoret hallitusten jäsenet kuuluvat suuromistajan perheeseen. On siis mahdollista, että suuremman ikädiversiteetin hyödyt katoavat siihen, että nuoremmat jäsenet eivät muilta ominaisuuksiltaan ole yhtä sopivia hallitustyöskentelyyn. Korrelaatioanalyysin mukaan myös korkeamman keski-ikäisen hallituksilla on negatiivinen yhteys velkaantumistasoon kanssa ja positiivinen yhteys maksuvalmiuden kanssa. Edellä mainittu on johdonmukaista esimerkiksi Arioglun (2020) tutkimuksen kanssa. Myös yleisesti nuoria pidetään halukkaampina ottamaan riskejä.

Ulkomaan kansalaisten osalta tässä tutkimuksessa saatiin selvimpiä vastauksia. Tulosten perusteella voidaan sanoa, että ulkomaan kansalaisten ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on positiivinen yhteys. Sen sijaan syistä kyseisen ilmiön takana voidaan keskustella. Onko asia siis niin, että nimittämällä hallitukseen ulkomaan kansalaisia yrityksen tulos paranisi? Hyvin mahdollisesti syy-yhteys ei ole näin selkeä. On hyvinkin mahdollista, että jo valmiiksi suuremmat, paremmin kannattavat, sekä kansainvälisemmät yhtiöt pyrkivät saamaan kansainvälisiä osajia hallitukseensa. Korrelaatioanalyysin perusteella voidaankin sanoa, että ulkomaalaisilla jäsenillä on vahvaho korrelaatio yhtiön koon kanssa. Kansainvälisille yhtiöille voikin olla erittäin suuri etu, että heillä on osajia esimerkiksi muista toimimaista.

Mitään yksiselitteisiä vastauksia siihen, että kannattaisiko yrityksen pyrkiä saamaan ulkomaisia osajia hallitukseensa ei pystytä antamaan. Paljon riippuukin esimerkiksi siitä, että onko yhtiöllä yritys kansainvälistyä joillekin tietyille markkinoille, milloin kyseisen kohdemarkkinan tuntevasta jäsenestä saattaisi olla merkittävä hyöty. Sen sijaan, jos tärkeimpänä kriteerinä pidetään ulkomaalaistaustaa, todennäköisesti hyöty ei ole kovinkaan merkittävä. Täytyy myös ottaa huomioon, että erilaisia maita on erittäin paljon, ja kulttuurilliset eroavaisuudet saattavat olla merkittäviä.

6.3 Tutkimuksen rajoitukset ja jatkotutkimuskysymykset

Tämän tutkimuksen rajoituksiin kuuluu se, että tutkimus toteutettiin aikaväliltä 2013–2022. Pidemmältä aikaväliltä otetulla otannalla olisi saanut laajemman ja paremman kuvan kokonaistilanteesta. Tutkimus koski ainoastaan suomalaisia pörssiyhtiöitä, joten aineisto koostuu keskimääräistä suuremmista, kansainvälisemmistä ja mahdollisesti paremmin kannattavista yrityksistä, kuin suomalaiset yritykset keskimäärin ovat. Olisikin siis mielenkiintoista laajentaa tutkimusta koskemaan myös muita kuin pörssiyhtiöitä. Tämän kaltaisessa tutkimuksessa toki tulisi ongelmaksi tietojen heikompi saatavuus, ja mahdollisesti erilaiset vaatimukset raportoinnissa. Tutkimukseen olisi myös mahdollisesti voitu ottaa mukaan eri maiden pörssiyhtiöitä, jolloin olisi voitu tehdä vertailua eri maiden välillä. Eri maissa on erilainen kulttuuri sekä lainsäädäntö, millä olisi voinut olla merkittäviäkin vaikutuksia tutkimuksen tuloksiin.

Myös erilaisia muuttujia olisi voitu käyttää laajemmin. Esimerkiksi taloudelliseen kasvuun ja yrityksen riskitasoon liittyviä muuttujia olisi voitu käyttää riippuvina muuttujina. Selitettäviin muuttujiin olisi voitu myös ottaa muita kuin taloudellisia tunnuslukuja. Esimerkiksi erilaisia yritysvastuuseen liittyviä tunnuslukuja. Selittävinä muuttujina olisi voitu käyttää laajemmin erilaisia diversiteettiin liittyviä muuttujia. Esimerkiksi ulkomaan kansalaisten osalta olisi voitu tarkemmin kerätä tietoa kotimaasta, jolloin olisi voitu laskea erilaisia kulttuurilliseen eroavaisuuteen liittyviä tunnuslukuja esimerkiksi Hofsteden mallilla. Tällä olisi saatu merkittävämpiä tuloksia, ja olisi voitu seurata, onko kulttuurillisella eroavaisuudella suuria eroja.

Tässä tutkimuksessa suuri osa ulkomaan kansalaisista oli ruotsalaisia, joten kulttuurilliset eroavaisuudet eivät ole aina kovinkaan suuria. Näiden lisäksi useampia erilaisia analyysimenetelmiä olisi voitu testata. Erilaisia regressioanalyysitapoja on useita, ja ne sopivat erilaisiin tapauksiin riippuen aineiston laadusta sekä tutkimuskysymyksistä. Useampaa erilaista analyysitapaa testaamalla olisi saatettu löytää laadukkaampia tuloksia.

Aikaisemmat tutkimukset ovat saaneet ristiriitaisia tuloksia ja samaan jatkumoon kuuluu tämäkin tutkimus. Jatkotutkimuksien kannalta olisikin tärkeää, että saataisiin yhä laajempia aineistoja, pidemmiltä aikaväleiltä. Myös vertaileva tutkimus eri maiden, maanosien ja aikajaksojen välillä olisi mielenkiintoista.

Lähdeluettelo

Abdullah, S. & Ku Ismail., K. N. I., (2013). Gender, Ethnic and Age Diversity of the Boards of Large Malaysian Firms and Performance. *Jurnal Pengurusan*. 38. 27-40.

Adams, R.B., and D. Ferreira. (2009). Women in the Boardroom and Their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 94 (2): 291–309.

Ali, M., Ng, Y., & Kulik, C. (2014). Board age and gender diversity: A test of competing linear and curvilinear predictions. *Journal of Business Ethics*, 125, 497–512.

Arfken, D.E. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business Ethics* 50 (2): 177–186.

Ameer, R, F., & Zakaria, H. (2010). A new perspective on board composition and firm performance in an emerging market. *Corporate Governance (Bradford)*, 10(5), 647–661.

Arioğlu, E. (2020). Board Age and Value Diversity: Evidence from a Collectivistic and Paternalistic Culture. *Borsa Istanbul Review*.

Arora, A. (2022). Gender diversity in boardroom and its impact on firm performance. *J Manag Gov* 26, 735–755.

Baltagi, B. (2021). *Econometric analysis of panel data (Sixth edition.)*. Springer.

Bantel, & Jackson, S. E. (1989). Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Team Make a Difference? *Strategic Management Journal*, 10(7), 107.

Boeker, W. (1997). Executive Migration and Strategic Change: The Effect of Top Manager Movement on Product-Market Entry, *Administrative Science Quarterly*, 42, 213–237.

Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2010). Governance and politics: Regulating independence and diversity in the board room. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37, 1281–1308.

Bonn, I., Toru, Y., & Phillip, H. P. (2004). Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia. *Asian Business and Management*, 3(1), 105–125.

- Calabrese, G. G., & Manello, A. (2021). Board diversity and performance in a masculine, aged and glocal supply chain: new empirical evidence. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(7), 1440-1459.
- Campbell, K. & Minguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Financial Performance. *Journal of Business Ethics* 83, 435-451
- Carpenter M. A., & Fredrickson, J. W. (2001). Top Management Teams, Global Strategic Posture, and the Moderating Role of Uncertainty. *Academy of Management Journal*, 44(3), 533–545.
- Carpenter, M., & Westphal, J. (2001). The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision-making. *Academy of Management Journal*, 44: 639- 660
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity and firm value. *The Financial Review*, 38(1), 33–53.
- Conyon, M. & He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*, 79, 198–211.
- Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *The Journal of Finance*, 61(2), 655–687.
- Cheng, J.Y-J., & Groysberg, B. (2020). Gender diversity at the board level can mean innovation success. *MIT Sloan Management Review* 61: 1–8.
- Diana B. & Eugene B. (1999). Who women are, who women should be: descriptive and prescriptive gender stereotyping in sex discrimination. *Psychol Public Policy Law* 5(3):665–692.
- Dobbin, F., & Jung, J. (2011). Corporate board gender diversity and stock performance: The competence gap or institutional investor bias? *North Carolina Law Review*, 89, 809–838.
- Dodd, & Zheng, B. (2022). Does Board Cultural Diversity Contributed by Foreign Directors Improve Firm Performance? Evidence from Australia. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 332–.

- Estélyi, K.S. & Nisar, T.M. (2016). Diverse boards: why do firms get foreign nationals on their boards?, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 39, pp. 174-192.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Ferreira, D. (2010). 'Board Diversity', in Anderson R. and Baker, H.K. (Eds), *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, And Practice*, John Wiley and Sons, New York: 225–42.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2015). Age Diversity: An Empirical Study in the Board of Directors. *Cybernetics and Systems*, 46(3-4), 249–270.
- Francoeur, C., Labelle R., & Desgagné B.S. (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics* 81 (1): 83–95.
- Garanina T. & Muravyev A. (2020). The gender composition of corporate boards and firm performance: evidence from Russia. *Emerg Mark Rev.*
- Gardiner, E. (2022). What's age got to do with it? The effect of board member age diversity: a systematic review. *Management review quarterly*.
- Gilpatrick, K. (2000). Invite Youthful Insight, *Credit Union Management*, 23, 28–29.
- Gordini, N. & Rancati, E. (2017). Gender Diversity in the Italian Boardroom and Firm Financial Performance. *Management Research Review*. 40:1, 75-94.
- Harrison, D. A., & Klein, K. J. (2007). What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, 32(4), 1199–1228.
- Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. (2010). Investing with prejudice: The relationship between women's presence on company boards and objective and subjective measures of company performance. *British Journal of Management*, 21, 484–497.
- Hill, C.R., Griffiths, W.E. & Lim. G.C. (2012). *Principles of Econometrics*. 4th Edition. John Wiley & Sons.

- Hillman, A.J., Cannella, J.A.A. & Paetzold, R.L. (2000). 'The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaption of Board Composition in Response to Environmental Change', *Journal of Management Studies*, 37: 235–55.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *The Academy of Management Review*, 28(3), 383–396.
- Hillman, A. J., Keim, G.D. & Luce, R.A. (2001). Board composition and stakeholder performance: Do stakeholder directors make a difference? *Business and Society* 40: 295–314.
- Hosny, K. & Elgharbawy, A. (2022). Board diversity and financial performance: empirical evidence from the United Kingdom. *Accounting Research Journal*, 35(4), 561–580.
- Houle, C. O. (1990). Who Should be on your Board?, *Nonprofit World*, 8, 33–35.
- Huse M. & Solberg A.G. (2006). Gender-related boardroom dynamics: how Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. *Women Manag Rev* 21(2):113–130.
- Isidro, H. & Sobral, M. (2015). The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *J Bus Ethics* 132, 1–19.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H., (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure," *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 3(4), pages 305-360, October.
- Joecks, J., Pull, K. & Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?”. *J Bus Ethics* 118, 61–72.
- Jonsen, K., Maznevski, M. L., & Schneider, S. C. (2011). Special Review Article: Diversity and its not so diverse literature: An international perspective. *International Journal of Cross Cultural Management*, 11(1), 35–62. <https://doi.org/10.1177/1470595811398798>
- Jurkus, A.F., Park, J.C. & Woodard, L.S. (2011). 'Women in Top Management and Agency Costs', *Journal of Business Research*, 64 (2): 180–86.

Kaakinen, Markus & Ellonen, Noora. Numerolukutaito. Teoksessa Kvantitatiivisen tutkimuksen verkkokäsikirja. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto [ylläpitäjä ja tuottaja]. <<https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/metelmaopetus/>>. [Viitattu 11.04.2023.]

Kajala, V. (2023). Naiset ja miehet tasapuolisesti edustettuina lähes puolella pörssiyritysten hallituksista. <https://kauppakamari.fi/tiedote/naiset-ja-miehet-tasapuolisesti-edustettuina-lahes-puolella-porssiyhtioiden-hallituksista/>. [Viitattu 13.5.2023.]

Kang, H., Cheng, M. & Gray, S.J. (2007). Corporate Governance and Board Composition: diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance: An International Review*, 15: 194-207.

Kanter, R., (1977). Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women. *The American Journal of Sociology*, 82(5), 965–990.

Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189–205.

Leyva-Townsend, P., Rodriguez, W., Idrovo, S. & Pulga, F. (2021). Female board participation and firm's financial performance: a panel study from a Latin American economy, *Corporate Governance*, Vol. 21 No. 5, pp. 920-938.

Christiansen L., Lin H., Pereira J., Topalova P., & Rima Turk, (2016). Gender Diversity in Senior Positions and Firm Performance: Evidence from Europe (IMF Working Paper, 2016).

Macey, J. R. & O'Hara, M., (2013). The Corporate Governance of Banks. *Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1, April 2003

Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom – The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527–554.

Miller, T., & Carmen Triana, M. d. (2009). Demographic diversity in the boardroom: mediators of the board diversity–firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786.

- Nguyen, H., & Faff, R. (2006). Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence. *Corporate Ownership & Control*, 4, 24–32.
- Nielsen, S. (2010). Top management team internationalization and firm performance. *Management International Review (MIR)*, 50(2), 185–206
- Osakeyhtiölaki 2006/624. Annettu Helsingissä 21.7.2006. Saatavilla sähköisesti osoitteessa <<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>.>
- Oxelheim, L. and Randoy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 27, pp. 2369-2392.
- Petersen, R. (2000). The Management of a Diverse Workforce in the Business Environment of Israel and Possible Applications for South Africa, *Dissertation Abstracts International Section B: The Sciences and Engineering*, 60, 4284.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective (1978). University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1496213>
- Pletzer, Nikolova, R., Kedzior, K. K., & Voelpel, S. C. (2015). Does Gender Matter? Female Representation on Corporate Boards and Firm Financial Performance-A Meta-Analysis. *PloS One*, 10(6), e0130005–e0130005.
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571.
- Prior Jonson, E., McGuire, L., Rasel, S., & Cooper, B. (2020). Older boards are better boards, so beware of diversity targets. *Journal of Management & Organization*, 26(1), 15-28.
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P. and Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain, *Journal of Business Ethics*, Vol. 141 No. 2, pp. 337-350.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15: 404-413.

- Simionescu L. N., Gherghina, Ș. C., Tawil, H., & Sheikha, Z. (2021). Does board gender diversity affect firm performance? Empirical evidence from Standard & Poor's 500 Information Technology Sector. *Financial Innovation (Heidelberg)*, 7(1), 1–45.
- Talavera, Yin, S., & Zhang, M. (2018). Age diversity, directors' personal values, and bank performance. *International Review of Financial Analysis*, 55, 60–79.
- Timmerman, T. (2000). Racial Diversity, Age Diversity, Interdependence, and Team Performance, *Small Group Research*, 31, 592–606.
- Torchia, M., Calabro`, A., & Huse, M. (2011). Women directors on Corporate Boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics*, 102(2), 299–317.
- Ulrich, D., & Barney, J. B. (1984). Perspectives in organizations: Resource dependence, efficiency, and population. *Academy of Management Review*, 9: 471-481.
- Vafaei, A. & Ahmed, K. & Mather, P. (2015). Board Diversity and Financial Performance in the Top 500 Australian Firms. *Australian Accounting Review*. 25. 413-427.
- van Veen, K., & Marsman, I. (2008). How international are executive boards of European MNCs? Nationality diversity in 15 European countries. *European Management Journal*, 26(3), 188–198.
- van Veen, K., Sahib, P. R., & Aangeenbrug, E. (2014). Where do international board members come from? Country-level antecedents of international board member selection in European boards. *International Business Review*, 23(2), 407-417.
- Weng, H.J. & Chang, D.F. (2016). Determining the influence of heterogeneity in graduate institutions on university-industry collaboration policy in Taiwan, *Asia Pacific Education Review*, Vol. 17 No. 3, pp. 489-499.