

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Johtamiskorkeakoulu

**NAISJOHTAJIEN SUHTEELLISEN OSUUDEN  
VAIKUTUS SUOMALAISTEN PÖRSSIYHTIÖIDEN  
KANNATTAVUUTEEN**

Yrityksen laskentatoimi  
Pro gradu -tutkielma  
Elokuu 2017  
Ohjaaja: Lili Kihn

Julia Rissanen

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; yrityksen laskentatoimi
Tekijä:	RISSANEN, JULIA
Tutkielman nimi:	Naisjohtajien suhteellisen osuuden vaikutus suomalaisen pörssiyhtiöiden kannattavuuteen
Pro gradu -tutkielma:	72 sivua, 17 liitesivua
Aika:	Elokuu 2017
Avainsanat:	naisjohtaja, monimuotoisuus, kannattavuus

---

Viimeisten vuosikymmenten aikana on alettu kiinnittämään yhä enemmän huomiota hallituksen ja johtoryhmän jäsenten monimuotoisuuteen. Vaikka naisjohtajien lukumäärä on kasvanut, on naisten suhteellinen osuus useiden maiden hallituksissa ja johtoryhmissä edelleen matala. Suomessa naisjohtajien määrän kasvattaminen hallinnollisin keinoin on noussut keskusteluun viimeisten vuosien aikana. Suomessa ei ole käytössä kiintiölainsäädäntöä, mutta vuonna 2008 otettiin käyttöön listayhtiöiden hallinnointikoodin suositus, jonka mukaan pörssiyhtiöiden hallituksissa on oltava molempia sukupuolia. Monimuotoisuuden vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja kannattavuuteen on tutkittu paljon, mutta saadut tutkimustulokset ovat keskenään ristiriitaisia.

Tämän tutkielman tavoitteena oli tutkia hallituksessa ja johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden vaikutusta suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuteen. Tutkielmassa tarkasteltiin 84:ää Helsingin pörssissä noteerattua suomalaista pörssiyhtiötä. Tutkielman tarkasteluajanjakso oli kymmenen vuotta, vuodet 2006–2015. Kaksi tutkielman teoreettisessa osuudessa muodostettua hypoteesia testattiin tilastollisin menetelmin.

Kaikille yhtiöille yhtäaikaisesti toteutetun regressioanalyysin tulosten perusteella naisten suhteellisella osuudella hallituksessa ja johtoryhmässä ei ollut suoraa tilastollista vaikutusta yrityksen kannattavuuteen. Kun regressioanalyysi toteutettiin toimialoitain, teknologian sekä tavaroiden ja palveluiden toimialalla tulokset olivat samansuuntaiset. Sen sijaan teollisuuden toimialalla naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä oli positiivinen vaikutus yrityksen kannattavuuteen. Kaikilla toimialoilla yrityksen velkaantuneisuus osoittautui tärkeimmäksi yrityksen kannattavuutta selittäväksi muuttujaksi.

Koska tässä tutkielmassa ei syvennytä naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden syy-seuraus suhteisiin, ei tutkimustulosten perusteella voida tehdä suoria yleistettävissä olevia johtopäätöksiä naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisestä yhteydestä. Siksi jatkotutkimuksissa olisi hyvä ottaa huomioon mahdollisesti väliintulevat muuttujat kuten henkilön pätevyys, ikä, kokemus, koulutus, sitoutuneisuus ja luonteenpiirteet.

# SISÄLLYSLUETTELO

<b>1 JOHDANTO</b>	1
1.1 Tutkielman tausta ja keskeinen kirjallisuus	1
1.2 Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset	4
1.3 Keskeiset käsitteet	5
1.4 Tutkimusmenetelmät	6
1.5 Tutkielman kulku	9
<b>2 TUTKIELMAN TEOREETTINEN OSUUS</b>	11
2.1 Sukupuolen ja yrityksen kannattavuuden väliset teoreettiset lähtökohdat	11
2.1.1 Sukupuolierot työelämässä ja johtamiskäyttäytymisessä	11
2.1.2 Sosiaalipsykologian teoria	17
2.1.3 Resurssiriippuvuusteoria	18
2.2 Suorituskyky ja kannattavuus	19
2.2.1 Yrityksen suorituskyky ja kannattavuus	19
2.2.2 Monimuotoisuuden vaikutus yrityksen suorituskykyyn	23
2.2.3 Aikaisemmat tutkimukset monimuotoisuuden ja yrityksen kannattavuuden välisestä yhteydestä	26
2.3 Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto	32
<b>3 TUTKIELMAN EMPIIRISEN OSION AINEISTO, MENETELMÄT JA MUUTTUJAT</b>	35
3.1 Aineisto ja aineiston keruu	35
3.2 Analysointimenetelmät	36
3.2.1 Korrelaatioanalyysi	36
3.2.2 Regressioanalyysi	38
3.3 Muuttujien määrittäminen	39
<b>4 TUTKIELMAN EMPIIRISEN OSION TULOKSET</b>	42
4.1 Aineiston kuvailevat analyysit	42
4.2 Korrelaatioanalyysin tulokset	46
4.3 Regressioanalyysin tulokset	52
4.4 Yhteenveto keskeisimmistä tuloksista	59
<b>5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET</b>	60
5.1 Tutkielman keskeisimmät tulokset	60
5.2 Tutkielman rajoitteet	61
5.3 Jatkotutkimusaiheet	63
<b>LÄHTEET</b>	65
<b>LIITTEET</b>	73

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkielman tausta ja keskeinen kirjallisuus

Naisten lukumäärää ja asemaa yritysten johdossa on kansainvälisesti tutkittu jo 1960-1970-luvulta lähtien. Vielä 1970-luvulla naiset työskentelivät lähinnä vain naisille suunnatuilla aloilla, ja naisjohtajat olivat harvinaisuus, varsinkin suuryrityksissä. 1970-luvulla naiset nähtiin matalassa asemassa olevina, vähän autonomiaa ja etenemismahdollisuuksia omaavina sekä matalapalkkaisina toimistotyöntekijöinä. (Kanter 1977, 16, 18.) 1980-luvun loppupuolella naisten aseman tutkiminen vaihtui naisten uralla etenemisen tutkimiseen ja erityisesti johtotehtäviin etenemisen tutkimiseen. Vaikka naisjohtajuuteen liittyvät tutkimukset lisääntyivät, ei naisjohtajuutta pidetty vielä 1980-luvulla kiintoisana ongelmana. (Vanhala & Nordgren 1986, 143–144; Ekonen 2011, 40.)

1990-luvulla organisaatioissa tapahtui rakennemuutos kohti tasa-arvoisempia organisaatiorakenteita. Organisaatioissa haluttiin päästä eroon byrokraattisista rakenteista ja maskuliinisista valtasuhteista. (Collard & Reynolds 2005, 12.) Samanaikaisesti 1990-luvun puolessa välissä alkoi globaalin kilpailun, informaatioteknologian hyödyntämisen sekä työvoiman monimuotoisuuden trendi, joka on jatkunut edelleen 2000-luvulla (Krishnan & Park 2004, 1718). Krishnanin ja Parkin (2004, 1718) mukaan globaalissa ympäristössä toimivien organisaatioiden on luotava yrityksiin sukupuoleettomia rakenteita, jotka perustuvat verkostoitumiseen, tietopohjaisuuteen sekä holistisuuteen. Heidän mukaan uudet organisaatiorakenteet ovat naisten johtamistyyliä edustavia (Krishnan & Park 2004). Myös Hambrick & Pettigrew (2001) toteavat, että globaalissa ympäristössä toimivien yritysjohtojen tulee olla monimuotoisia, jotta yritykset pystyvät tehokkaasti vastaamaan liike-elämän muutoksiin. Yritysjohdon monimuotoisuudesta on käytetty myös nimitystä ryhmän heterogeenisuus ja sillä tarkoitetaan ryhmän jäsenten erilaisia taustoja (Hambrick, Seung & Chen 1996). Hambrickin ym. (1996) mukaan monimuotoinen yritysjohto pystyy paremmin havaitsemaan ympäristön mah-

dollisuudet ja uhat sekä omaa laajemman määrän taitoja ja kapasiteettia ongelmanratkaisua ja päätöksentekoa varten.

Brownen (2002, 5) mukaan vaikka useimmat työpaikat ovat länsimaissa muodollisesti avoinna molemmille sukupuolille, on yhteiskunnassa nähtävissä kätkeytyä sukupuolen erottelua. Osa työpaikoista on äänettömästi suunnattu miehille ja työmarkkinat ovat voimakkaasti segmentoituneet niin horisontaalisesti kuin vertikaalisestikin<sup>1</sup> (Brownne 2002, 5; Kolehmainen 1999, 196; Puttonen 2011, 60). Juuselan (2005, 2–3) mukaan naiset toimivat useammin organisaatioissa alemman tason johtajina, he johtavat pieniä tai keskisuuria yrityksiä ja sijoittuvat yleensä johtajiksi julkiselle sektorille sosiaali- ja terveysalalle.

Virtasen mukaan (2010, 573) Suomea pidetään yhteiskuntana, jossa epätasa-arvoisuus ei ole perustavanlaatuisen ongelma, ja jossa naisilla ja miehillä on tasa-arvoinen asema politiikassa, koulutuksessa, työelämässä ja liike-elämässä. Vuonna 2000 Suomeen valittiin naispresidentti ja kodin ulkopuolella työskentelevien miesten ja naisten lukumäärä on lähes sama (Virtanen 2010, 573). Lisäksi suomalaisten naisten koulutustaso on korkein kaikkialla Euroopassa (Lehto 2009). Pohjoismaissa naisten korkeaa tasa-arvoisuutta on selitetty Pohjoismaiden hyvinvointimallilla (Sümer 2009, 39). Vaikka naisten määrä yritysten ylimmissä johdoissa on kasvanut vuosien varrella huomattavasti, oli miehillä selvä etulyöntiasema johtotehtävissä Suomessa vielä 2000-luvun alussa (Simpura 2003, 1). Tällä hetkellä naisten osuus suomalaisten pörssiyritysten hallituksissa on EU:n parhaimmista (Linnaimaa & Turunen 2015, 6).

Suomessa naisjohtajien määrän kasvattaminen lainsäädännöllisin keinoin on noussut keskusteluun viimeisten vuosien aikana (Kotiranta, Kovalainen & Rouvinen 2007, 1). Suomessa ei ole käytössä kiintiölainsäädäntöä, mutta vuonna 2008 otettiin käyttöön listayhtiöiden hallinnointikoodin suositus, jonka mukaan pörssiyritysten hallituksissa on oltava molempia sukupuolia. Hallinnointikoodia on vuosien varrella uusittu ja 1.1.2016 astui voimaan uusi hallinnointikoodi, jonka mukaan Nasdaq Helsinki Oy:ssä

---

<sup>1</sup>Työmarkkinoiden horisontaalisella segmentoitumisella tarkoitetaan sitä, että miehet ja naiset sijoittuvat työelämässä eri tehtäviin ja toimialoille. Naiset työskentelevät naisvaltaisissa tehtävissä ja miehet taas miesvaltaisilla aloilla. Vertikaalisella segmentoitumisella tarkoitetaan puolestaan sitä, että päätöksentekorakenteet ovat jakautuneet siten, että miehet ja naiset ovat hierarkkisesti eri asemilla työelämässä ja organisaatioissa. (Vanhala 2003.)

listattujen pörssiyhtiöiden tulee jatkossa raportoida hallituksen monimuotoisuutta koskevat periaatteet: mikä on tavoite sukupuolten edustusten osalta, mitä toimenpiteitä tavoitteiden toteuttamiseksi on tehty ja miten toteutumisessa on edistytty. Hallinnointikoodin mukaan yhtiöiden on annettava julkinen perustelu, jos suositus sukupuolten määrästä ei täyty. (Arvopaperimarkkinayhdistys 2015.) Lisäksi keväällä 2015 hallitus teki periaatepäätöksen, jonka mukaan suurissa ja keskisuurissa suomalaisissa pörssiyhtiöissä sekä julkisomisteissa yhtiöissä tulee olla molempia sukupuolia vähintään 40 prosenttia vuoteen 2020 mennessä (Valtioneuvoston periaatepäätös hallituksen tasa-arvo ohjelmasta 2016–2019).

Kansainvälisestä akateemisesta kirjallisuudesta löytyy useita tutkimuksia, jotka tutkivat yritysten johtoryhmien ja hallitusten jäsenten ominaisuuksien ja monimuotoisuuden vaikutusta organisaation liiketaloudelliseen menestykseen. Kotirannan ym. (2007) mukaan aiheen suosiota on perusteltu kiinnostuksena naisten vähäiseen lukumäärään yritysten ylimmissä johdoissa. Aiheen tutkiminen on tärkeää ei vain akateemisen merkityksen kannalta, vaan myös siksi, että saadaan perusteluita miksi monimuotoisuutta tulisi hyödyntää yritysten ylimmissä johdoissa (Terjesen, Sealy & Singh 2009). Suomessa aihetta on tutkittu selvästi vähemmän osin aineisto-ongelmien vuoksi (Kotiranta ym. 2007).

Kotirannan ym. (2007, 2) mukaan Suomessa naisten määrä on lisääntynyt viime vuosina lähiesimiestehtävissä ja keskijohdossa, mutta ei samassa määrin ylimmissä johdoissa ja hallituksissa. On todettu, että tutkimuskohteena naisjohtajat ja heidän vaikutus yritysten kannattavuuteen on vaikea ja tutkimuksissa saadut tulokset ovat keskenään ristiriitaisia (Byron & Post 2015). Osa tutkimuksista osoittaa kuinka naisjohtajilla on positiivinen vaikutus yritysten taloudelliseen menestykseen (Erhardt ym. 2003, Krishnan & Park 2004), kun taas osa tutkimuksista löytää negatiivisen yhteyden (Shrader, Blackburn & Iles 1997). Osassa tutkimuksista yhteyttä naisjohtajien ja yrityksen suorituskyvyn välillä ei ollut löydettävissä ollenkaan (Carter ym. 2010; Rose 2007).

Tässä tutkimuksessa tutkitaan sukupuolen ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Sukupuoli on yksi tärkeä osa-alue monimuotoisuutta tutkittaessa, sillä aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että yksilön käyttäytyminen työpaikoilla eroaa sukupuolesta

riippuen (Erhardt, Werbel & Shrader 2003; Campbell & Minguez-Vera 2008; Carter, Simkins & Simpson 2003). Carterin ym. (2010, 398) mukaan sukupuolen monimuotoisuutta korostetaan erityisesti Pohjoismaissa, mahdollisesti laajemmasta etnisestä homogeenisyydestä johtuen. Perustelut, miksi naisia tulisi olla hallituksissa, voidaan jakaa kahteen eri kategoriaan: eettisiin sekä taloudellisiin tekijöihin. Eettiset syyt perustuvat moraaliin ja tasa-arvoisemman yhteiskunnan muodostamiseen. Taloudellisiin tuloksiin johtavia tekijöitä on puolestaan löydetty lukuisia. Yksi merkittävimmistä tekijöistä on laajemman ja monimuotoisemman hakijajoukon hyödyntäminen, jolloin yritysten johdoissa toimii laajempi määrä päteviä osaajia ja täten todennäköisyys yrityksen menestykselle on suurempi (Arayssi, Dah & Jizi 2016; Isidro & Sobral 2015; Campbell & Minquez-Vera 2007, 439; Krishnan & Park 2004). Tasa-arvosta johtajuudessa on tullut yhä mielenkiintoisempi yhteiskunnallinen kysymys nykyisessä yhteiskunnallisessa maailmantilanteessa (Husu, Hearn, Lämsä & Vanhala 2011, 6).

## 1.2 Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia johtoryhmän ja hallituksen jäsenten sukupuolen ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Tutkielman tavoite voidaan jakaa kahteen tutkimuskysymyksen muotoon:

- 1) Onko naisten suhteellisella osuudella hallituksessa vaikutusta suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuteen?
- 2) Onko naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä vaikutusta suomalaisen pörssiyhtiöiden kannattavuuteen?

Tutkielmassa tarkastellaan Helsingin pörssin OMXH-listalla noteerattuja suomalaisia pörssiyhtiöitä. Tutkielman tarkasteluajanjakso on kymmenen vuotta, vuodet 2006–2015. Kyseisen ajanjakson ansiosta aineistoa voidaan pitää ajankohtaisena ja melko laajana tilastollisen analyysin suorittamiseen. Tutkimustuloksia voidaan analysoida melko pitkän aikavälin näkökulmasta, sillä aineistoa on kerätty useammalta vuodelta. Tutkielman ulkopuolelle on rajattu rahoitus- ja vakuutusalan yhtiöt niiden toiminnan

ja raportoinnin erityispiirteistä johtuen. Lisäksi yhtiöt, joilta puuttuu tarvittavia tunnuslukutietoja tai johtoryhmän tai hallituksen kokoonpanotietoja, on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle. Tutkielmassa keskitytään monimuotoisuuden osa-alueista sukupuoleen ja tarkastelun kohteena ovat hallituksissa ja johtoryhmissä toimivat naiset.

Tutkielman empiirinen osio toteutetaan tilastollisena analyysinä. Aineiston analysoimisessa käytetään sekä korrelaatio- että regressioanalyysiä. Regressioanalyysi määritellään tilastolliseksi menetelmäksi, jolla ennustetaan yhtä selitettävää (riippuvaa) muuttujaa haettaessa parasta mahdollista selittävien (riippumattomien) muuttujien yhdistelmää (Heikkilä 2014, 222). Tutkielman selittävä muuttuja ja selitettävä muuttuja ovat seuraavat:

- Selittävä muuttuja: Naisten suhteellinen osuus yrityksen hallituksessa sekä johtoryhmässä
- Selitettävä muuttuja: Yrityksen kannattavuus, jota mitataan kokonaispääoman tuottoasteella (ROA)

Lisäksi analyysissä huomioidaan kontrollimuuttujat, joita ovat:

- Hallituksen jäsenten lukumäärä
- Johtoryhmän jäsenten lukumäärä
- Yrityksen velkaantuneisuus
- Yrityksen koko
- Yrityksen kasvu

### **1.3 Keskeiset käsitteet**

#### *Monimuotoisuus*

Yksinkertaisimmillaan monimuotoisuudella tarkoitetaan kaikkia niitä ominaisuuksia ja alueita, jotka erottavat ihmiset toisistaan (Heikkinen 2005). Perinteisesti määriteltynä monimuotoisuudella tarkoitetaan ihmisten eroavaisuuksia sukupuoleessa, iässä ja etnisessä taustassa. Laajemmin määriteltynä monimuotoisuus viittaa edellä mainittujen lisäksi fyysisten kykyjen ja muiden henkilökohtaisten ominaisuuksien eroavai-

suuksiin. Kaikkein laajimmat määritelmät huomioivat myös asenteiden, arvojen ja taustojen heterogeenisyyden sekä hierarkkisen tason ja työtehtävien erilaisuuden. (Robinson & Dechant 1997, 22.) Erhardtin ym. (2003) mukaan monimuotoisuus voidaan jakaa demografisiin eli näkyviin ja ei-näkyviin tekijöihin. Näkyviä tekijöitä ovat esimerkiksi sukupuoli, ikä, fyysinen ulkomuoto, rotu ja etninen tausta, kun taas ei-näkyviä tekijöitä ovat siviilisäätö, koulutus, arvot ja luonteenpiirteet (Erhardt ym. 2003; Heikkinen 2005).

### *Naisjohtaja*

Johtajuus on tavallisesti jaettu kahteen eri osa-alueeseen: ihmisten johtamiseen eli johtajuuteen (engl. leadership) sekä asioiden johtamiseen (engl. management). Ihmisten johtamiselle ominaista ovat ihmisten kehittämisen ja osaamisen arvostaminen, vallan ja informaation jakaminen, innovatiivisuus ja kannustaminen sekä ihmisten johtaminen keskustelemalla. Asioiden johtamisella tarkoitetaan puolestaan organisaation toiminnan hallintaa, järjestyksen ylläpitämistä, kontrollointia sekä konkreettisesti asioiden, ohjelmien ja resurssien johtamista. Kuitenkin johtajuus on monimerkityksellinen asia eikä sitä ole täten helppo määritellä yksiselitteisesti. (Westman 2000, 77.)

Aikaisemmissa naisjohtajuudesta ja naisjohtajista tehdyissä tutkimuksissa naisjohtajaksi saatettiin ymmärtää henkilö, joka toimi minkä tahansa ryhmän esimies- tai johtotehtävissä. Naisjohtajista puhuttaessa naisjohtajalla voidaan tarkoittaa huippujohtajia tai keskijohdossa toimivia johtajia, jotka toimivat eri ammateissa tai eri toimialoilla. (Pulkinen 2003.) Siksi on hyvä selventää, että tässä tutkimuksessa naisjohtajilla tarkoitetaan naisia, jotka toimivat yritysten ylimmässä johdossa, johtoryhmässä tai hallituksessa.

## **1.4 Tutkimusmenetelmät**

Tässä tutkielmassa empiirinen tutkimus perustuu teoreettisen tutkimuksen perusteella johdettuihin hypoteeseihin. Tutkimuksessa voidaan testata toteutuuko jokin teoriasta johdettu hypoteesi tai tutkimusongelmana voidaan selvittää ilmiön tai käyttäytymisen

syvät tai ratkaisut. (Heikkilä 2014, 12.) Empiirinen tutkimus voidaan jakaa kolmeen eri lähestymistapaan. Näitä lähestymistapoja ovat kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus, kvantitatiivinen eli tilastollinen tutkimus sekä monimenetelmä- eli mixed methods tutkimus (Creswell 2014, 3). Tässä tutkimuksessa käytetään kvantitatiivista eli tilastollista tutkimusta.

Kvantitatiivisen tutkimuksen avulla voidaan selvittää lukumääriin ja prosenttiosuuksiin liittyviä kysymyksiä ja tutkimustulokset voidaan havainnollistaa taulukoin ja kuvoin (Heikkilä 2014, 14). Kvantitatiivinen lähestymistapa testaa objektiivisia teorioita, muuttujien välisiä suhteita ja/tai ryhmien välisiä eroja. Näiden muuttujien välisiä suhteita ja/tai eroja mitataan eri mittareilla ja tutkimuksessa tuotetut aineistot analysoidaan tilastollisin menetelmin. Lisäksi kvantitatiiviselle tutkimukselle on ominaista teorioiden deduktiivinen testaus, vinoumien ehkäiseminen, vaihtoehtoisten selitysten kontrollointi sekä tulosten yleistäminen ja replikaatio eli uusiminen. (Creswell 2014, 4; Heikkilä 2014, 12, 14, 15.)

Kuten useimmat kvantitatiiviset tutkimukset, myös tämä tutkimus voidaan yhdistää tieteenfilosofiselta lähtökohdaltaan positivistiseen tutkimusotteeseen. Positivismia voidaan pitää laaja-alaisesti kattavana nimikkeenä sille tieteenfilosofiselle suuntaukselle, jonka ydinkäsitteitä ovat esimerkiksi objektiivisuus, luonnontieteellisyys, kausalisuus, selittäminen, analyttisyys, empiriapohjaisuus, aistihavainnoitavuus, tutkijan neutraalisuus, sekä operationalisointi. (Neilimo & Näsi 1980, 63.) Tutkimukset, jotka käyttävät positivistista näkökulmaa tai teoriaa näkevät todellisuuden konkreettisenä rakenteena ja ihmiset sopeutujina, vastaajina ja informaation käyttäjinä saavuttaakseen tehokkuutta ja organisaation tavoitteita (Morgan & Smircich 1980 teoksessa Hoque 2006, 1). Positivismissa nojaututaan usein tilastolliseen tutkimukseen ja tilastollisen merkittävyyden tulkintaan (Neilimo & Näsi 1989, 63).

Tieteenfilosofiset lähtökohdat heijastuvat myös tutkielman tutkimusotteessa. Liiketaloustieteessä voidaan soveltaa viittä eri tutkimusotetta: käsiteanalyttistä, nomoteettista, päätöksentekometodologista, toiminta-analyttistä tai konstruktivistista tutkimusotetta. Tutkimusotteet luokitellaan odotettujen tulosten ja tieteenfilosofian pohjalta. Tätä tutkielmaa voidaan pitää tutkimusotteeltaan nomoteettisena. Liiketaloustieteen

tutkimusotekenttä ja tutkimusotteiden keskeiset piirteet on kuvattu kuviossa 1 (kuvio 1).

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

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

Ensimmäinen tutkimusotteista on käsiteanalyttinen tutkimusote, jonka tarkoituksena on kehittää käsitteitä ja käsitteiden järjestelmiä yrityselämän tarkastelua tai säätelyä varten. Taustana käsiteanalyttiselle tutkimusotteelle on joko aiempi käsiteanalyttinen tutkimus ja/tai empiirinen tutkimus. Toinen tutkimusotteista eli päätöksentekometodologinen tutkimusote on puolestaan positivismisävyinen tutkimusote, jolle luonteenomaista on päätöksenteon avustamispyrkimys ja järkeen nojaaminen. Päätöksentekometodologisen tutkimusotteen tieteellinen ideaali mukailee logiikkaa ja matemaatiikkaa. (Neilimo & Näsi 1980; Kasanen, Lukka & Siitonen 1993.) Kihnin ja Näsin (2017, 137) mukaan päätöksentekometodologinen tutkimusote auttaa yrityksen johtoa rakentamalla erilaisia matemaattisia päätöksentekomalleja johdon avuksi.

Kolmas liiketaloustieteen tutkimusotteista on nomoteettinen tutkimusote. Kyseisen tutkimusotteen tarkoituksena on selittäminen sekä kausaalisten syy-seuraus yhteyksien ymmärtäminen. Nomoteettinen tutkimusote on positivismia lähellä ja siinä pyritään saamaan aikaiseksi empiirisesti paikkansa pitävä lainomaisuuksia. Tutkimusotteen tunnuspiirteitä ovat muun muassa empirian merkittävä rooli, tilastollinen yleistäminen ja laajat kvantitatiiviset aineistot. (Neilimo & Näsi 1980; Kasanen, Lukka & Siitonen 1993; Kihn & Näsi 2017.) Kihnin ja Näsin (2017) mukaan nomoteettisen tutkimusotteen käyttö on lisääntynyt liiketaloustieteen tutkimuskentällä.

Neljäs tutkimusotteista on toiminta-analyyttinen tutkimusote, joka pyrkii kehittämään käsitteitä, joita käyttämällä voidaan ymmärtää yritysmaailmaa normaalisti. Taustana tutkimusotteelle on usein teleologinen selittäminen ja tuloksena syntyy usein eri tasojen käsitejärjestelmiä. Viides tutkimusote eli konstruktiiivinen tutkimusote sisältää sekä kvalitatiivista että kvantitatiivista tutkimusainesta. Kyseessä on tapaustutkimus, joka on hyvin lähellä sekä toiminta-analyyttistä että päätöksentekometodologista tutkimusotetta. Konstruktiiivisen tutkimusotteen lähtökohta on liikkeenjohdolliset ongelmat, joiden ratkaisemiseksi pyritään luomaan innovatiivisia konstruktioita. (Neilimo & Näsi 1980; Kasanen, Lukka & Siitonen 1993.)

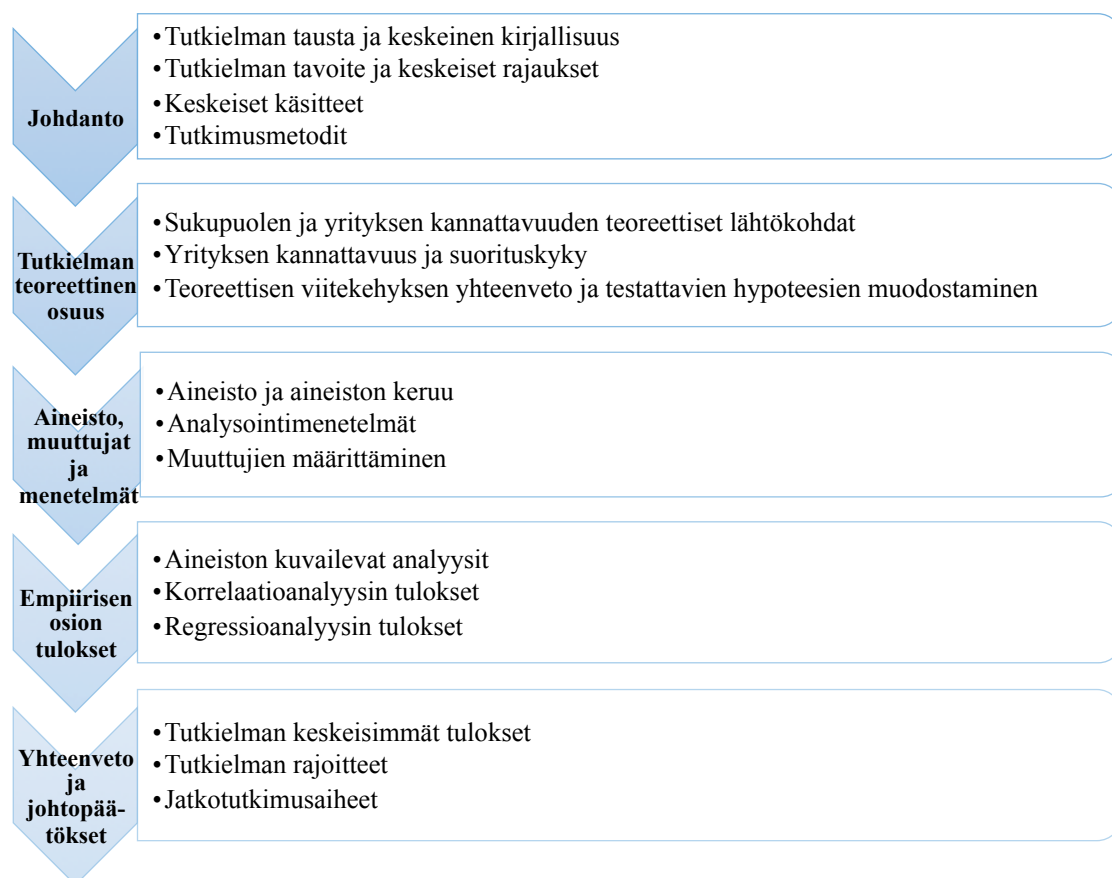
Neilimon ja Näsin (1980) mukaan nomoteettista tutkimusotetta voidaan tarkastella hypoteettis-deduktiivisesti tai induktiivisesti. Hypoteettis-deduktiivinen tutkimus koostuu käsitteellisestä osuudesta, empiirisestä osuudesta sekä käsitteellis-empiirisestä osuudesta. Käsitteellisessä osuudessa muodostetaan sekä hypoteeseja että käsiteanalyysyjä. Empiirisessä osuudessa laaja-alainen aineisto hankitaan ja se tiivistetään sekä analysoidaan. Lopuksi käsitteellis-empiirisessä osuudessa hypoteesit ja empiiriset tulokset asetellaan vastakkain. Kyseinen menetelmä etenee teoriasta, operationaalistamisen kautta empiirisen aineiston keräämiseen ja analysoimiseen sekä lopulta päästään tulkinnan muodostamiseen. Hypoteettis-deduktiivisessa menetelmässä pyritään löytämään alkuun esitetyille hypoteeseille evidenssi. (Tähtinen & Isoaho 2001, 9.) Tässä tutkielmassa käytetään hypoteettis-deduktiivista tutkimusmenetelmää ja tutkielman pääpaino on empiirisessä osuudessa.

## 1.5 Tutkielman kulku

Alla olevassa kuviossa esitellään tutkimuksen kulku (kuvio 2). Tutkielman toinen luku koostuu tutkielman teoreettisesta osuudesta. Luvun alussa tarkastellaan miesten ja naisten sukupuolieroja työelämässä ja johtamiskäyttäytymisessä. Kyseisessä osassa tarkastellaan naisiin ja miehiin kohdistuneita stereotyyppioita, luonteenpiirteiden eroja, johtamiskäyttäytymisen eroja sekä mahdollisia syitä miksi naisjohtajia on määrällisesti vähemmän. Tämän jälkeen tarkastelua syvennetään teoreettiseen suuntaan tarkastelemalla sosiaalipsykologian teoriaa ja resurssiriippuvuusteoriaa. Näiden lisäksi teo-

reettinen viitekehys muodostetaan syventymällä yrityksen suorituskykyyn ja kannattavuuteen sekä monimuotoisuuden ja yrityksen kannattavuuden väliseen yhteyteen. Toisen luvun lopussa teoreettinen viitekehys kootaan yhteen sekä muodostetaan empiirisessä osiossa testattavat hypoteesit.

Tutkielman empiirisen osuuden muodostavat luvut kolme ja neljä. Kolmannen luvun alussa käydään läpi empiirisen aineiston kerääminen ja siihen liittyvät rajaukset. Tämän jälkeen syvennytään tutkielmassa käytettäviin tutkimusmenetelmiin, korrelaatio- ja regressioanalyysiin sekä määritetään regressioanalyysissä käytettävät regressiomallit ja muuttujat. Tutkielman tulokset esitetään neljännessä luvussa, jossa käydään läpi aineiston kuvailevat analyysit sekä korrelaatio- ja regressioanalyysin tulokset. Tutkielman viides luku esittää tutkielman keskeisimmät tulokset sekä tuloksista johdetut johtopäätökset. Tutkielman lopussa pohditaan vielä tutkielman rajoitteita sekä mahdollisia jatkotutkimusaiheita.



**Kuvio 2** Esittely tutkielman kulusta

## 2 TUTKIELMAN TEOREETTINEN OSUUS

Tässä luvussa kaksi käsitellään sukupuolen ja yrityksen kannattavuuden välisiä teoreettisia lähtökohtia sekä yrityksen suorituskykyä ja kannattavuutta. Luvun lopussa kirjallisuuden pohjalta muodostetut hypoteesit esitellään ja teoreettinen viitekehys kootaan yhteen. Kuten edelläkin on todettu, tässä luvussa käsitellään rinnan hallitukseen ja johtoryhmiin liittyviä tutkimuksia.

### 2.1 Sukupuolen ja yrityksen kannattavuuden väliset teoreettiset lähtökohdat

Terjesenin, Sealyn ja Singhin (2009) mukaan teoriat yksinään eivät pysty suoraan selittämään johtoryhmän tai hallituksen monimuotoisuuden ja taloudellisen suorituskyvyn luonteen välistä yhteyttä. Siksi käsitystä muodostettaessa teoriapohjana käytetään useimmiten useita teorioita eri aloilta. Tässä luvussa tarkastellaan naisten johtamiseen vaikuttavia tekijöitä yhteiskunnan, organisaation, ihmissuhteiden sekä yksilön tasolta. Lisäksi ymmärrystä muodostettaessa tarkastellaan sosiaalipsykologian teoriaa ja resurssi riippuvuusteoriaa.

#### 2.1.1 Sukupuolierot työelämässä ja johtamiskäyttäytymisessä

*“The world we have created is a product of our way of thinking. It cannot be changed without changing the way we think.” (Einstein)*

Kuten Einstein sanoo, yhteiskunta ei voi uusiutua ennen kuin ihmisten ajattelutapa on muuttunut. Vaikka maailma on muuttunut tasa-arvoisemmaksi, se on edelleen erinäköinen naisille ja miehille. (Peni 2012, 5.) Naisten määrä yritysten ylimmissä johdoissa vaihtelee eri maiden ja kulttuurien välillä. Vaikka USA:ssa ja osassa Euroopan maista naisjohtajien lukumäärä on kasvanut, nähdään Afrikassa ja Keski-idän maissa nainen miesten palvelijana (Smith, Smith & Verner 2006, 569; Sümer 2009,

1). Koska useat tutkimukset ovat löytäneet positiivisen yhteyden naisten ja yritysten suorituskyvyn välillä (Erhardt, Werbel & Shrader 2003; Carter, Simpkins & Simpson 2003; Khrisnan & Park 2004; Isidro & Sobral 2015; Arayssi, Dah & Jizi 2016) on lainsäädännöissä haluttu rohkaista naisten lukumäärän kasvattamiseen. Esimerkiksi Norjassa on otettu käyttöön 40 prosentin kiintiölainsäädäntö, jonka mukaan hallitusten jäsenistä 40 prosenttia on oltava naisia (Smith ym. 569). Myös Euroopan Union on halunnut ajaa naisjohtajien tasa-arvoista asemaa ja näin ollen asetti vuoden 2010 syyskuussa ”Sukupuolen tasa-arvoisen strategian”, jonka tarkoitus on lisätä naisten määrää seniori paikoilla liike-elämässä (EU 2010).

Naiset saattavat kohdata useita ylimääräisiä esteitä kiivetessään organisaatioissa johtajan paikoille sosiaalisesta eriyttämisestä ja syrjinnästä johtuen (Mateos de Cabo, Gimeno & Escot 2011). Vanhalan (2011, 31) mukaan esteet, joita naiset kohtaavat keskiössä, voidaan jakaa kahteen kategoriaan. Ensimmäinen kategoria koostuu stereotyyppisistä esteistä, joita kuvataan metaforalla lasikattosyndrooma (Vanhalan 2011; Krishnan & Park 2004). Lasikatolle ei ole täsmällistä määritelmää, vaan määritelmiä on useita. Useimmiten ilmiötä kuvaillaan pysähdyttäväksi esteeksi naisen uralla, esimerkiksi tietynä paikkana organisaatiossa, jonka yläpuolelle naisen on vaikea päästä. (Hirvikorpi 2005, 16; Laisi 2007, 8.) Viime aikoina lasikaton sijaan ollaan käytetty metaforaa lasilabyrintti, joka viittaa siihen, että naisilla on mahdollisuus edetä johtamisuralla, mutta tie on hitaampi ja monimutkaisempi kuin miehillä (Ekonen 2007).

Vanhalan (2011, 31) mukaan toinen kategoria koostuu perheroolin tuomista velvollisuuksista naisen työuralla. Naisten urat ovat usein katkonaisempia ja vaikeammin ennustettavissa lastenhankinnan ja suurempien perhevelvoitteiden vuoksi (Ekonen 2011, 41). Lisäksi on esitetty, että ideaali työntekijä nähdään ihmisenä, joka työskentelee yhtäjaksoisesti valmistumisesta eläkeikään saakka ja siksi miehiä suositaan esimieheksi (Cook 1992). Suomessa naisten erakoitumista työelämästä vähentää muodolliseen hintaan saatavilla oleva julkinen lastenhoito (Virtanen 2010, 573).

Puttosen (2011) mukaan naisten eteneminen johtamisuralla on monimutkainen ilmiö ja siksi sen ymmärtämiseen tarvitaan mahdollisimman kokonaisvaltainen tarkastelumalli. Työuraan vaikuttavia tekijöitä voidaan tarkastella yhteiskunnan, organisaation, ihmissuhteiden ja yksilön tasoilla (Puttonen 2011, 61). Nämä eri tasojen tekijät vai-

kuttavat sekä suoraan että epäsuorasti yksilöiden työuraan ja ovat toisistaan riippuvaisia siten, että muutos yhdellä tasolla vaikuttaa toisella tasolla olevaan muuttujaan (Ragins & Sundstrom 1989). Yhteiskunnan tasolta lähtöisin olevia naisten johtamisuria vaikeuttavia tekijöitä ovat sukupuolirooliin sosiaalistuminen sekä sukupuolirooliin kohdistetut stereotypiat, jotka aiheuttavat ennakkoluuloja ja negatiivisia asenteita naisjohtajia kohtaan (Puttonen 2011).

Sukupuoliroolin sosiaalistuminen ohjaa naisia käyttäytymään ja ajattelemaan naisiin kohdistuvien odotusten mukaisesti (Puttonen 2011, 61). Tänä päivänä naisilla ja miehillä on edelleen erilainen rooli työelämässä (Graves & Powell 2003, 31). Gravesin ja Powellin (2003, 31) mielestä, vaikka kaikki työpaikat ovat avoinna molemmille sukupuolille, jotkut työpaikat ovat paremmin soveltuvia toiselle sukupuolelle. Naiset on totuttu näkemään julkisella sektorilla sekä terveyden, hyvinvoinnin ja koulutuksen aloilla (Barth, Røed and Torp 2002, 9). Gravesin ja Powellin (2003, 31) mukaan pienempi-palkkaiset työt ovat soveltuvampia naisille, suurempi-palkkaiset työt ovat soveltuvampia miehille, miehiset työt ovat arvostetumpia kuin naisille suunnatut työt ja miesten tekemä työ on arvostetumpaa kuin vastaava työ naisten tekemänä. He toteavat, että johtajan rooli suosii maskuliinisia luonteenpiirteitä ja mieshakijat nähdään paremmin soveltuvina esimiestyöhön (Graves & Powell 2003, 84).

Sukupuolirooleihin kohdistuu useita stereotypioita, jotka aiheuttavat ennakkoluuloja ja negatiivisia asenteita naisjohtajia kohtaan. Gravesin ja Powellin (2003, 135) mukaan siihen, miksi ihmiset pitävät miehiä parempina johtajina, voidaan nähdä useita mahdollisia syitä. Yksi näistä syistä on stereotyyppinen ajattelutapa miesjohtajien paremmuudesta. Historiaan taaksepäin mentäessä miesjohtajia on ollut prosentuaalisesti valtavasti enemmän ja tästä johtuen on syntynyt kuva, että hyvillä johtajilla täytyy olla maskuliinisia luonteenpiirteitä. Kanter (1977, 25) on samaa mieltä stereotyyppisestä ajattelutavasta. Hän toteaa, että naisjohtajia pidetään liian tunteikkaina, kun samanaikaisesti miesjohtajat nähdään rationaalisina päätöksentekijöinä. Myös Westmanin (2000, 5) tutkimus osoittaa, että jokapäiväinen työelämä Suomen kunnissa sisältää stereotyyppisiä sukupuoli-asenteita, kulttuureja ja käytäntöjä, jotka estävät naisten urakehitystä, vaikka tasa-arvolainsäädäntö onkin hyvällä mallilla Suomessa. Wagnerin & Bergerin (1997) mukaan miehiin yhdistettyjä ominaispiirteitä ovat kunnioitus, arvostus ja tärkeys.

Stereotypiat ja niiden aiheuttamat ennakkoluulot ovat yksi yleisimmistä esteistä naisten johtamisurilla (Altman, Simpson, Baruch & Burke 2005). Negatiiviset ennakkoluulot luovat naisjohtajille paineita ja vaikuttavat pahimmassa tapauksessa itsetuntoon, ylisuorittamisen asteeseen sekä huonoksi arvioituun johtamiskäyttäytymiseen (Ragins & Sundstrom 1989). Tästä seuraa negatiivinen kehä, jonka vuoksi naisilla on yhä vaikeampaa olla johtajina (Graves & Powell 2003).

Puttosen (2011) mukaan organisatorisia johtamisuraa estäviä tekijöitä ovat rekrytoinnit ja niissä ilmenevät naisia syrjivät käytänteet, organisaation arvot, näkyvät ja näkymättömät maskuliinisiin normeihin perustuvat säännöt sekä vallalla oleva käsitys maskuliinisesta menestyvästä johtajasta. Vuonna 2005 *Talouselämä*-lehti selvitti suomalaisten naisjohtajien mielipiteitä siitä, miksi Suomessa naisjohtajia on lukumääräisesti vähemmän kuin miehiä (Vihma 2005). Keskeisimmäksi syyksi nousi miesten valtarakenteiden hallinta sekä naisten ankarampi itsekritiikki. Lisäksi homososiaalisuutta eli miesten taipumusta nimittää toisia miehiä johtotehtäviin pidettiin merkittävänä tekijänä. Muiksi hankaloittaviksi asioiksi mainittiin naisten verkostojen vähäisyys, heidän vahvuuksien puutteellinen havaitseminen sekä naisten kieltäytyminen johtotehtävistä. (Lämsä 2011, 47.) Organisatoristen tekijöiden taustalla vaikuttavat usein syvemmälle juuretut kulttuuriset arvot, oletukset ja asenteet, jotka tulevat esille huonosti tiedostettuina organisatorisina käytäntöinä (Puttonen 2011).

Yleisimpiä yksilötasolla vaikuttavia tekijöitä ovat sukupuoliin kohdistetut persoonallisuuspiirteet sekä käyttäytymismallit (Puttonen 2011). Penin (2012) mukaan naisten ja miesten käyttäytyminen sekä luonteenpiirteet eroavat toisistaan. Ensinnäkin sukupuolierot näkyvät kognitiivisissa taidoissa. On esitetty, että naiset näkevät asiat kokonaisuutena ja tekevät usein muutossuunnitelmia pitkälle aikavälillä, kun taas miehet haluavat nähdä muutoksen tapahtuvan mahdollisimman nopeasti. (Peni 2012.) Katzin (1997) mukaan naiset ovat useissa tilanteissa joustavampia ja pystyvät sopeutumaan tilanteisiin vaivattomasti. Toisekseen Penin (2012) mukaan naisten ja miesten riskikäyttäytyminen on erilaista. Naiset pyrkivät välttämään tappioita ja tätä kautta heidän riskikäyttäytyminen on maltillisempaa (Pine 2011). Sukupuolierot riskin sietokyvyssä ja konservatismissa saattavat vaikuttaa merkittävästi yrityksen taloudelliseen suoriutumiskykyyn sekä raportointikäytäntöihin (Peni 2012). Myös Arayssin, Dahin ja Jizin

(2016) tutkimustulokset osoittavat, että naisten korkeampi määrä hallituksissa on yhteydessä yrityksen matalampaan riskisyyteen.

Kognitiivisten taitojen sekä riskikäyttäytymisen lisäksi itseluottamuksen taso vaihtelee yleisesti sukupuolittain. Vaikka esimerkiksi Altmanin ym. (2005) tutkimukseen osallistuneiden naisjohtajien mielestä itsevarmuuden puute on rajoittava tekijä heidän urakehitykselleen, näkee Bonner (2008) miesten itseluottamuksen asteen jo usein liian korkeana, erityisesti maskuliinisilla kuten talouselämän aloilla. Barberin ja Odeanin (2001) mukaan miesten korkea itseluottamuksen taso näkyy kaupankäynti käyttäytymisessä sekä pörssikaupoissa. Liiallinen itseluottamus voi näkyä yrityksen suorituskyvyssä verrattaessa naisten ja miesten johtamia yrityksiä (Peni 2012, 16).

Useiden tutkimusten mukaan myös naisten ja miesten eettinen käyttäytyminen sekä ahkeruuden ja huolellisuuden aste eroavat toisistaan. Tutkimustulokset osoittavat, että naiset ovat sosiaalisesti tietoisempia sijoittajia kuin miehet ja naisten määrän kasvaminen hallituksissa kasvattaa investointien vastuullisuuden arvoa (Nilsson 2009; Arayssi, Dah & Jizi 2016). MacLeod Heminwayn (2006) mukaan naiset ovat luotettavampia kuin miehet ja näin ollen he vääristävät taloudellisia raportteja harvemmin. Eagly ja Carli (2003) toteavat, että naisjohtajat ovat huolellisia ja ahkeria, sillä heidän on todennäköisesti täytynyt työskennellä ylimmän johdon paikasta tiukemmin. Lisäksi Groysbergin ja Bellin (2013) mukaan naiset kommunikoivat tehokkaammin. Dallas (2002) tuo puolestaan tutkimuksessaan esille, että naiset toimivat miehiä paremmin ongelmanratkaisu- ja päätöksentekotilanteissa. Naisten on todettu ymmärtävän paremmin kuluttajakäyttäytymistä (Brennan & McCafferty 1997).

Lisäksi naisten ja miesten johtamiskäyttäytyminen eroaa toisistaan (Graves & Powell 2003). On esitetty, että miesten johtamiskäyttäytyminen olisi tuottanut parempia tuloksia ja alaiset olisivat heidän työhönsä tyytyväisempiä (Graves & Powell 2003, 135–144.) Myös monet muut tutkimukset antavat tukea tulokselle, jonka mukaan naisten ja miesten johtamiskäyttäytyminen eroaa toisistaan. On todettu, että naisjohtajat ovat vähemmän direktiivisiä ja määräileviä, mutta toisaalta enemmän demokraattisia, yhteistyöhaluisia ja osallistavia kuin miesjohtajat (Eagly & Johnson 1990; Eagly, Johannesen-Schmidt & van Engen 2003).

Naisjohtajia ja miesjohtajia verrattaessa keskenään huomataan, että naisjohtajilla on vähemmän liike-elämä taustaa, mutta useampia yliopistotutkintoja ja korkeammat arvosanat kuin miehillä (Hillman & Dalziel 2003; Carter ym. 2010). Groysbergin ja Bellin (2013) tutkimustulokset osoittavat, että naisjohtajat ovat yleisesti vahvempia markkinoinnin ja myynnin osa-alueilla. Lisäksi heidän (Groysberg & Bell 2013) mukaan naisjohtajat tuovat erilaista kokemusta ja osaamista hallituksiin, koska omaavat usein erilaisen taustan kuin miehet. Carterin ym. (2010, 397) mukaan pätevät naiset sekä vähemmistöt omaavat inhimillistä pääomaa, ulkoisia verkostoja, informaatiota sekä muita tärkeitä luonteenpiirteitä, jotka tuovat hyötyjä yritysten hallituksille sekä johtoryhmille. Lisäksi Carterin ym. (2010, 397) mukaan johtajat, jotka ovat sukupuoleltaan ja etnisyydeltään monimuotoisia tarjoavat organisaatiolle perusteellisemmän hallintotavan, joka tekee liiketoiminnasta kannattavamman. Pätevillä naisilla ja vähemmistöillä on ainutlaatuisia ominaispiirteitä, jotka luovat yritykselle lisäarvoa (Carter ym. 2010, 397). Naisjohtajien on esitetty olevan yhteydessä yrityksen arvoon, sillä he parantavat yrityksen ulkoista legitimitettä, joka edelleen viestii siitä, että yritys arvostaa sukupuolen tasa-arvoisuutta ja naisten käyttöä työvoimana (Hillman & Dalziel 2003).

Se miksi naisia ei ole yritysten johdossa ei johdu naisten haluttomuudesta edetä uralla, vaan mahdollisuuksien puuttumisesta. Naisten suurempi passiivisuus ja kunnianhimon puuttuminen uralla etenemistä kohtaan voidaan nähdä johtuvan työelämän rakenteesta, jonka vuoksi naisille ei tarjoudu riittävästi mahdollisuuksia toteuttaa itseään työssään ja edetä urallaan. (Kanter 1977, 245-264.) Osa tutkijoista on ehdottanut, että naisten vähäinen lukumäärä hallituksissa johtuu siitä, että yritykset eivät tiedä mistä päteviä naisia löytyy, yritykset eivät usko, että naiset ovat riittävän päteviä hallitustehtäviin ja yritykset eivät uskalla valita naisia, jotka eivät aikaisemmin ole toimineet kyseisessä asemassa (Burke 1997).

Kuten edellä esitettiin, tutkijat ovat ehdottaneet useita syitä, miksi työelämässä tulisi hyödyntää sukupuolieroja. Husun ym. (2011, 5) mukaan naisten jättäminen hyödyntämättä johtopaikoilla ei ainoastaan vain torju naisia sekä yksilöllisesti että yhteisöllisesti vaan myös heittää hukkaan suuren määrän kykyjä, tietoa ja asiantuntemusta. Lisäksi on esitetty, että naisten kohtaamat perhevelvollisuudet voidaan ymmärtää enemmänkin voimavarana kuin oman urakehityksen rajoitteena. Kokemukset äidin ja

vaimon rooleista voivat tutkimuksen mukaan tuoda hyötyä naisten omaan johtamistyöhön. (Ekonen 2011, 44.) Ekosen mukaan (2011, 44) yhteenvetona voidaan todeta, että naisia ei tulisi tarkastella homogeenisenä ryhmänä, vaan yksilöinä, joiden urakehitystä ohjaavat monenlaiset tekijät.

### **2.1.2 Sosiaalipsykologian teoria**

Sosiaalipsykologian teorian mukaan vähemmistöjen, kuten naisjohtajien asema ja vaikutus ovat riippuvaisia sosiaalisesta kontekstista ja ryhmän dynamiikasta (Isidro & Sobral 2015). Krishnanin ja Parkin (2004) mukaan sosiaalipsykologian teorian avulla voidaan selittää ylimmässä johdossa toimivien naisten ja organisaation suorituskyvyn välistä yhteyttä. He keskittyvät erityisesti sosiaalisen identiteetin ja vallanjaon teorioihin. Sosiaalisen identiteetin teorian mukaan naiset ovat sopivampia ryhmänjohtajia liiketoimintaympäristöissä, joissa tarvitaan sosiaalisia vuorovaikutustaitoja (Kent & Moss 1994). Toisekseen ne naiset, jotka ovat murtautuneet esteiden läpi kiivetessään ylemmäksi organisaatioissa, on varustettu tarpeellisilla taidoilla, jotka antavat psykologista etua vuorovaikutustilanteisiin (Tharenou 2001).

Sosiaalisen identiteetin teorian mukaan naiset omaavat ”tunteellisen” kognitiivisen tyylin, jonka avulla he pystyvät nostattamaan alaisten itseluottamusta sekä jakamaan valtaa ja informaatiota (Hurst, Rush & White 1989). Sosiaalisen identiteetin teoria käsittelee myös oppimisenäkökulmaa. Gersickin, Bartunekin ja Duttonin (2000) mukaan naiset omaksuvat useammin oppimisenäkökulman, eli he luovat siteitä organisaation sisällä sekä organisaation ulkopuolella ja ottavat oppia muiden kokemuksista. Kaikki edellä mainitut osa-alueet sosiaalisesta identiteetistä määrittävät naisen moniosaajaksi, jolla on vahvat ihmissuhde- ja johtajuustaidot.

Kuten jo edellä mainittiin, sosiaalipsykologian teoria keskittyy sosiaalisen identiteetin lisäksi vallanjaon eroavaisuuksiin naisten ja miesten välillä. Naiset eivät eroa miehistä vain sosiaalisessa identiteetissä, vaan myös vallankäytössä (Krishnan & Park 2004). Naiset näkevät vallan informaation ja tiedon jakamisena. Krishnanin ja Parkin (2004)

mukaan naiset johtoryhmissä vähentävät sosiaaliseen identiteettiin liittyviä ongelmia ja nostattavat vallanjakoa organisaatioissa toimivien henkilöiden kesken.

Toisaalta Westphalin & Miltonin (2000) mukaan demografiset erot ja sosiaaliset esteet vähentävät sekä sosiaalista koheesiota ryhmien välillä, että vähemmistöjen näkökulmien mahdollisuutta vaikuttaa päätöksentekoon. Osa tutkijoista on sitä mieltä, että vähemmistöjen jäsenet tuovat päätöksentekoprosesseihin erilaisia näkemyksiä (Westphal & Milton 2000), mutta samanaikaisesti monimuotoisempi hallitus johtaa moninaisempiin mielipiteisiin ja kriittisiin kysymyksiin, mikä tekee päätöksenteosta hitaampaa ja tehottomampaa (Lau & Murningham 1998). Williams ja O'Reilly (1998) toteavat, että monimuotoisuus tuottaa enemmän konflikteja ja työntekijöiden vaihtuvuutta, mutta samanaikaisesti luovuuden ja innovatiivisuuden aste organisaatioissa kasvaa.

Täten voidaan todeta, että sosiaalipsykologiateorian mukaan naiset hallituksissa voivat vaikuttaa yrityksen arvoon positiivisesti tai negatiivisesti, riippuen hallituksen dynamiikasta (Westphal & Milton 2000). Westphalin ja Miltonin (2000) mukaan vähemmistöihin kuuluvilla johtajilla on enemmän vaikutusta hallituksen päätöksiin kuin enemmistöön kuuluvilla johtajilla, mutta vain silloin, jos heillä on kokemusta vähemmistöistä muissa hallituksissa tai jos heillä on vahvat siteet enemmistöön kuuluihin johtajiin.

### **2.1.3 Resurssiriippuvuusteoria**

Resurssiriippuvuusteorian mukaan jokaisen organisaation tulee olla vuorovaikutuksessa ympäristön kanssa saadakseen ulkoiset resurssit käyttöönsä. Pfefferin ja Salancikin (1978) mukaan hallitus toimii tärkeimpänä vuorovaikutuslinkkinä organisaation ja menestyksen kannalta elintärkeiden resurssien välissä. Hallituksen ensisijaisia tehtäviä ovat neuvonannon järjestäminen, lainsäädännön luominen yritykselle ulkoiseen toimintaympäristöön, kommunikaatiokanavien luominen yrityksen ja ulkoisten toimijoiden välillä sekä pääsyn järjestäminen yrityksen ulkoiseen tukeen (Isidro & Sobral 2015). Maksimoidakseen edellä mainittujen tehtävien suorituskyvyn, yritysten hallitusten tulee olla monimuotoisia (Hillman ym. 2000). Teorian mukaan jokainen yrityk-

sen hallituksen jäsen tuo erilaisia ja ainutlaatuisia resursseja organisaatiolle, kuten kokemusta, taitoa, tietoa ja yhteyksiä organisaation ulkopuolelle (Hillman ym. 2002). Täten monimuotoisemmat hallitukset omaavat enemmän arvokkaampia ja monialaisempia resursseja, joiden ansiosta yrityksen suorituskyky on parempi (Hillman ym. 2000). Organisaatiot, joiden hallitukset ovat monimuotoisempia omaavat pääsyy laajempaan määrään resursseja. Nämä resurssit auttavat vähentämään ulkoista riippuvuutta, pienentävät epävarmuutta ja parantavat yrityksen mainetta, joilla kaikilla on edelleen vaikutusta yrityksen arvoon. (Hillman & Dalziel 2003.)

Carterin ym. (2003, 398) mukaan naisjohtajat ja etniset vähemmistöt tuovat erilaisia hyötyjä ja resursseja yritykselle. Sukupuoleltaan ja etnisyydeltään eri taustaiset hallituksen jäsenet tuovat yrityksiin ainutlaatuista informaatiota, mikä johtaa parempiin päätöksiin yrityksissä. Monimuotoisilla organisaatioilla on mahdollisuus valita työntekijät ja hallituksen jäsenet laajemmasta määrästä lahjakkuuksia. Lisäksi monimuotoiset johtajat tuovat organisaatioihin erilaisia näkemyksiä ja ei niin perinteisiä lähestymistapoja ongelmiin. (Carter ym. 2003, 398.)

## **2.2 Suorituskyky ja kannattavuus**

### **2.2.1 Yrityksen suorituskyky ja kannattavuus**

Yrityksen suorituskyvyn mittaaminen on yksi keskeisimmistä aiheista laskentatoimessa. Laskentatoimen tutkimus suorituskyvyn mittauksesta voidaan jakaa neljään laajaan alueeseen. Ensimmäinen keskittyy laskentatoimeen suorituskyvyn mittausjärjestelmänä, joka tuottaa useita raportteja monenlaisiin tarkoituksiin. Toinen puolestaan keskittyy strategiaan mittausjärjestelmiin sisältäen sekä taloudelliset että ei-taloudelliset mittarit. Kolmas alue tarkastelee suorituskyvyn mittausjärjestelmien roolia osana johdon kontrollijärjestelmiä esimerkiksi kehitettäessä ja implementoidessa strategiaa. Neljäs ja viimeinen alue analysoi empiirisesti miksi, kuinka ja milloin laskentatoimen järjestelmät ja prosessit ovat yhteydessä suorituskykyyn. (Kihn 2005, 144.) Tämä tutkimus keskittyy ensimmäiseen alueeseen eli kirjanpito-pohjaiseen lähestymistapaan, jossa suorituskykyä arvioidaan kirjanpidon informaatiolla, kuten kannattavuuden,

maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden tunnusluvuilla. Kyseinen lähestymistapa liitetään korkeaan stabiilisuuteen, koska mittarit kuten liikevoitto, käyvät järkeen missä tahansa olosuhteissa (Kihn 2005, 157).

Yrityksen taloudellisen menestymisen osatekijät voidaan jakaa kannattavuuteen, maksuvalmiuteen sekä vakavaraisuuteen. Kannattavuus on elintärkeä toimintaedellytys yrityksen menestymiselle, mutta myöskään ilman maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta yrityksen liiketoiminta ei ole menestyksekkästä. (Laitinen 1989, 189.) Laitisen (1989, 189) mukaan kannattavuuden on oltava tasapainossa maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden kanssa, jotta yrityksen toiminta voi jatkua. Vaikka yrityksen kannattavuus on hyvällä tasolla, mutta maksuvalmius tai vakavaraisuus eivät, saattaa yrityksen toiminta loppua kokonaan. Laitisen (1989,189) mukaan näin käy myös toisin päin. Hyvästä maksuvalmiudesta tai vakavaraisuudesta huolimatta yrityksellä ei ole edellytyksiä menestyä, jos se ei ole kannattava. (Laitinen 1989,189.)

Liiketaloudellisesti toimivan yrityksen tarkoituksena on tuottaa voittoa yrityksen omistajille ottaen huomioon omistajien tuottovaatimuksen. Mitä enemmän yritystoiminnassa on riskiä, sitä suurempi on omistajien tuottovaatimus. (Laitinen & Laitinen 2014, 110.) Kaikki kannattavuutta tarkoittavat määritelmät perustuvat rahaan, eikä näin ollen niissä kiinnitetä huomiota ei-taloudelliseen tai ei-rahalliseen kannattavuuden mittaamiseen (Vilkkumaa 2005, 12).

Kallungin ja Kytösen (2004, 74) mukaan yrityksen kannattavuudella tarkoitetaan yrityksen edellytystä tuottaa liiketoiminnallaan enemmän tuloja kuin menoja eli yritystoimintaan uhratut menot ovat niistä saatuja tuottoja pienemmät. Toisin sanoen kannattavuudella tarkoitetaan yrityksen kykyä tuottaa omalla toiminnallaan voittoa (Laitinen & Laitinen 2014, 112). Vilkkumaa (2005, 13) on puolestaan esittänyt kannattavuudelle seuraavan määritelmän:

1. Yritystoiminta on kannattavaa, kun sen vuoden toiminnan tuottojen määrä on suurempi kuin saman ajankohdan kustannukset.
2. Yritystoiminta on hyvin kannattavaa, jos sen sijoitetun pääoman tuotto prosentti on 15 prosenttia tai sen yli.

Määriteltäessä yrityksen kannattavuutta on oleellista ottaa huomioon se, kuinka nopeasti yrityksen uhraamat menot synnyttävät tuloja (Laitinen 1989, 191). Koska yrityksen tulot ja menot vaihtelevat yleensä investointien ajoittumisen ja suhdannevaihteluiden mukaan, määritetään kannattavuus yrityksen pitkän aikavälin tulontuottamiskyvyksi. Yrityksen kannattavuutta voidaan mitata jakamalla yrityksen tuotot yritystoiminnan sitoman pääoman määrällä tai laskemalla kannattavuuden tunnuslukuja käyttäen eri pääomalajeja, kuten omaa pääomaa ja koko sijoitettua pääomaa. Usein yrityksen kannattavuutta tarkasteltaessa kannattavuuden tunnuslukuja tutkitaan useamman tilikauden ajalta, jolloin kannattavuutta voidaan tulkita pitkällä aikavälillä. (Kallunki & Kytönen 2004, 74.)

Yrityksen kannattavuutta voidaan mitata kahdella tavalla, joko absoluuttisesti tai suhteellisesti. Kannattavuuden absoluuttisilla mittareilla mitataan yrityksen rahamääräistä voittoa, kun taas suhteelliset mittarit suhteuttavat tilikauden voiton yrityksen kokoon. (Laitinen & Laitinen 2014, 112.) Suhteellista kannattavuutta mitataan suhteellisilla tunnusluvuilla, joita ovat esimerkiksi sijoitetun pääoman tuotto prosentti (ROI), käytökate prosentti, liikevoitto prosentti ja tulos prosentti (Vilkkumaa 2005, 13). Tavallisia absoluuttisia kannattavuuden mittareita ovat liiketulos, nettotulos, kokonaistulos sekä tilikauden tulos. Kun edellä mainitut tunnusluvut jaetaan liikevaihdolla, saadaan muutettua luvut suhteellisiksi mitoituksi. (Laitinen & Laitinen 2014, 112.)

Kun kannattavuutta mitataan sijoittajien näkökulmasta, käytetään kannattavuuden tunnuslukuina eri pääomalajeja, kuten omaa pääomaa ja koko sijoitettua pääomaa. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (ROI) kuvaa yrityksen säännöllisen liiketoiminnan tuottoa suhteessa tuottoa vaativaan omaan tai vieraaseen pääomaan. Oman pääoman tuotto prosentti (ROE) taas kuvaa tilikauden tuoton suhdetta oman pääoman määrään. Oman pääoman tuotto prosenttiin vaikuttaa yrityksen velkaantuneisuus ja täten taloudellisesti hyvinä aikoina runsas vieraan pääoman käyttö kasvattaa oman pääoman tuottoa, kun taas huonoina aikoina sen käyttö heikentää oman pääoman tuottoa. (Kallunki & Kytönen 2004, 74, 77.) Kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA) on puolestaan kannattavuuden mittari, johon ei veronmaksupolitiikalla eikä yhtiömuodolla ole vaikutusta. Kuitenkin on huomioitava, että yrityksillä, jotka ovat tehneet arvonnkorotuksia jäävät tuotto prosentit alhaisemmaksi kuin yrityksillä, jotka käyttävät tasearvojen pohjana hankinta-arvoja. Kokonaispääoman tuotto prosentti mittaa yrityksen kykyä

tuottaa tulosta kaikelle toimintaan sitoutuneelle pääomalle. (Yritystutkimus ry 2016, 67.)

Yrityksen kannattavuuden riittävyttä voidaan tehokkaimmin mitata pääoman tuottosuhteilla, jotka ovat kannattavuuden keskeisiä tunnuslukuja (Laitinen & Laitinen 2014, 115, 117). Yritystutkimus ry:n (2017, 66–68) mukaan sijoitetun pääoman tuottoprosentti (ROI), oman pääoman tuottoprosentti (ROE) sekä kokonaispääoman tuottoprosentti (ROA) lasketaan seuraavasti (kaava 1, 2 & 3):

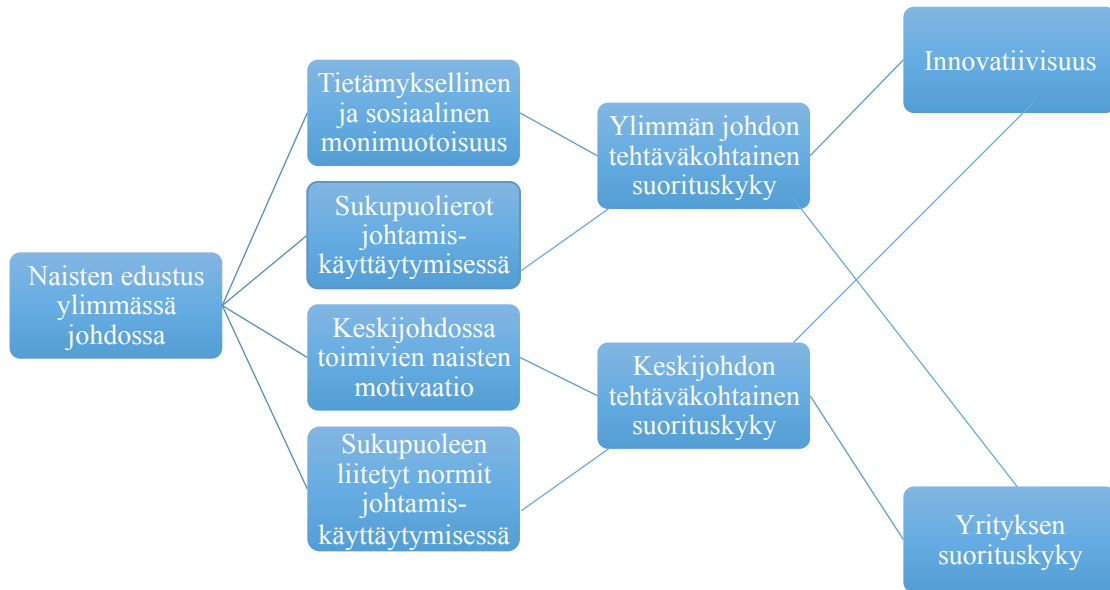
$$(1) ROI = \frac{\text{Nettotulos} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot (12kk)}}{\text{Sijoitettu pääoma keskimäärin tilikaudella}} \times 100$$

$$(2) ROE = \frac{\text{Nettotulos (12kk)}}{\text{Oikaistu oma pääoma keskimäärin tilikaudella}} \times 100$$

$$(3) ROA = \frac{\text{Nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12kk)}}{\text{Oikaistun taseen loppusumma keskimäärin tilikaudella}} \times 100$$

Kokonaispääoman tuottoprosentin ja sijoitetun pääoman tuottoprosentin on todettu olevan sopivia tunnuslukuja erityisesti siksi, koska ne ovat yleisiä taloudellisen suori-  
tuskyvyn ja yrityksen menestyksen mittareita (Simons 1987) ja niitä voi soveltaa eri  
toimialan organisaatioille (Kihn 2010, 474). Yritystutkimus ry:n (2016, 67) mukaan  
kokonaispääoman tuotolle voidaan asettaa seuraavanlaisia ohjearvoja: yli 10 % hyvä,  
5-10 % tyydyttävä ja alle 5% heikko. Sen sijaan sijoitetun pääoman tuottoprosentin  
voidaan sanoa olevan välttävä, kun se on vähintään yrityksen korollisesta vieraasta  
pääomasta maksaman keskimääräisen rahoituskuluprosentin suuruinen (Yritystutki-  
mus ry 2016, 68). Sijoitetun pääoman tuottoprosentin tulee näin ollen olla vähintään  
riskittömän koron tasolla. Kun oman pääoman tuottoprosentti ylittää sijoitetun pää-  
oman tuottoprosentin, on oman pääoman tuottoprosentti tyydyttävällä tasolla. Oma  
pääoma on riskipääomaa, jolle pitää saada korkeampi tuotto kuin sijoitetulle pääomal-  
le. (Kallunki & Kytönen 2004, 76, 79.) Oman pääoman tuottoprosentin tavoitetaso  
määräytyy omistajien asettaman tavoitteen mukaan (Yritystutkimus ry 2016, 68).

### 2.2.2 Monimuotoisuuden vaikutus yrityksen suorituskykyyn



**Kuvio 3** Teoreettinen malli (suomennos mukailen Dezsö & Ross 2012, 1074).

Yllä oleva kuvio (kuvio 3) kuvaa sitä, kuinka naisten esiintyminen yritysten ylimmässä johdossa voi vaikuttaa yrityksen suorituskykyyn ja innovatiivisuuden kasvuun. Dezsön ja Rossin (2012) mukaan sukupuolen monimuotoisuus parantaa sekä ylimmän johdon että keskijohdon tehtäväkohtaista suorituskykyä ja tätä kautta yrityksen suorituskykyä. Yrityksen toiminta ja menestys ovat laajalti riippuvaisia johdon toiminnasta, sillä yrityksen johtoryhmä tekee suurimman osan yrityksen tärkeistä strategisista ja organisatorisista päätöksistä (Hambrick & Mason 1984). Dezsö ja Ross (2012) toteavat, että kaikki mikä parantaa ylimmän johdon tehtäväkohtaista suorittamista, parantaa myös yrityksen suorituskykyä. Kun nainen liittyy yrityksen johtoryhmään, johtoryhmästä tulee sekä sosiaalisesti että tietämyksellisesti monimuotoisempi (Van Knippenberg, De Dreu & Homan 2004).

Dezsön ja Rossin (2012) mallin mukaan naisten johtamiskäyttäytyminen ylimmässä johdossa eroaa miesten johtamiskäyttäytymisestä. He esittävät, että naiset parantavat informaatioprosesseja ja päätöksentekoa. Naiset tuovat lisänäkemystä strategisiin ongelmiin, eli toisin sanoen heterogeenisillä ryhmillä on moninaisempia näkemyksiä ja

tieto-osaamista johtaen keskustelun kautta laadukkaampiin päätöksiin (Hoffman & Maier 1961). Dezsön ja Rossin (2012, 1075) mukaan naiset edistävät laajempaa ja runsaampaa keskustelua vaihtoehdoista ja täten parantavat päätöksentekoa yritysten ylimmässä johdossa. Myös Rosener (1995) pitää naisia interaktiivisen johtamistyylin omaavina. Hänen mukaansa naiset rohkaisevat muita osallistumaan keskusteluun sekä jakavat valtaa ja tietoa pitämällä keskustelun avoinna alaisten kanssa. Book (2000) antaa tukea Rosenerin (1995) tulokselle todeten, että naiset ovat vähemmän hierarkkisia ja enemmän yhteistyökykyisempiä kuin miehet. Eaglyn ja Johnsonin (1990) mukaan naisilla on tapana johtaa demokraattisemmalla ja osallistavammalla tyylillä, johon liitetään korkea motivaatio ja luovuus (Zhang & Bartol 2010).

Tietämyksellisen ja sosiaalisen monimuotoisuuden sekä johtamiskäyttäytymisen lisäksi naisten esiintyminen yritysten ylimmässä johdossa vaikuttaa positiivisesti keskijohdossa toimivien naisten motivaatioon sekä sitoutumisen asteeseen (kuvio 3). Naisien on todettu keskittyvän enemmän alaisten kehittämiseen ja mentorointiin rohkaistemalla alaisia hyödyntämään täyden potentiaalinsa ja palkitsemalla heitä hyvästä suorituksesta (Eagly, Johannesen-Schmidt & van Engen 2003). Naiset ylimmässä johdossa kasvattavat alemman tason naisjohtajien motivaation ja sitoutumisen astetta johtaen keskijohdon korkeampaan suorituskyvyn asteeseen (Dezsö & Ross 2012).

Campbell ja Minguez-Vera (2007) perustelevat miksi monimuotoisempi hallitus lisää yrityksen kilpailukykyisyyttä verrattaessa vähemmän monimuotoisempiin yrityksiin. Laajemmalla määrällä monimuotoisia johtajia voidaan lisätä organisaatioissa ymmärrystä markkinoista, koska heidän avullaan ymmärretään paremmin monimuotoisia potentiaalisia asiakkaita. Ymmärryksen lisäksi monimuotoisuuden katsotaan olevan yhteydessä korkeaan luovuuteen ja innovatiivisuuteen (Wiersema & Bantel 1992; Campbell & Minguez-Vera 2007). Dwyer, Richard ja Chadwick (2001) osoittavat tutkimuksessaan, että sukupuolelta monimuotoinen johtoryhmä tarjoaa hyötyjä kasvuo-orientoituneelle yritykselle, jonka kulttuuri arvostaa innovatiivisuutta, joustavuutta sekä vuorovaikutusta ympäristön kanssa. Kuten kuvio 3 (kuvio 3) nähdään, myös Dezsö ja Ross (2012) antavat tukea sille, että naiset ylimmässä johdossa vaikuttavat positiivisesti yrityksen suorituskyvyn silloin, kun innovatiivisuus on tärkeä osa yrityksen strategiaa.

Campbellin ja Minguez-Veran (2007, 439–440) mukaan monimuotoisuuden ansiosta voidaan tehostaa myös ongelmanratkaisua tuomalla eri vaihtoehtoja esille. He toteavat, että monimuotoisempi hallitus ymmärtää paremmin monimutkaista liikeympäristöä ja parantaa päätöksentekoa (Campbell & Minquez-Vera 2007, 440). Monimuotoinen hallitus voi lisäksi tuoda organisaatiolle kilpailuetua parantamalla organisaation imagoa ja vaikuttamalla positiivisesti kuluttajien käyttäytymiseen (Smith ym. 2006). Rosen (2007, 405) mukaan hallituksen monimuotoisuus antaa positiivisen signaalin yrityksen ympäristölle ja osakkeenomistajille, kuten kuluttajille, toimittajille ja yhteiskunnalle sekä lisää yrityksen sisäistä kilpailua työntekijöiden välillä.

Hillmanin ja Dalzielin (2003) mukaan hallitukset tarvitsevat monimuotoisia taitoja, informaatiota ja kokemusta, jotta organisaatiossa tapahtuva valvonta on mahdollisimman tehokasta. Empiiriset tutkimukset ovat löytäneet todisteita sille, että naiset vaikuttavat positiivisesti hallituksen valvontaan. Hallitukset, joissa toimii enemmän naisia, antavat suuremman panoksen valvontaan liittyviin toimintoihin. (Adams & Ferreira 2009.) Tutkimukset ovat lisäksi osoittaneet, että naisjohtajilla on korkeampi osallistumisprosentti ja monimuotoisemmat hallitukset kasvattavat hallituksen itsenäisyyttä, joka edelleen parantaa valvonnan astetta (Carter ym. 2003).

Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että yrityksen työntekijöiden ja hallituksen monimuotoisuus tuovat organisaatiolle positiivisia vaikutuksia, kuten lisääntynyttä tietämystä, luovuutta, innovatiivisia kykyjä, kokemusta, joustavuutta, tehokkuutta ja taitoja (Cox 1994; Watson, Kumar & Michaelsen 1993; Terjesen ym. 2009; Carter ym. 2003; Isidro & Sobral 2015). Arayssin ym. (2016, 377) mukaan uusien näkökulmien, ominaispiirteiden ja taitojen lisäksi naiset tuovat yritysten ylimpään johtoon liiketoimintaälyä, kommunikaatiotaitoja sekä vahvempia siteitä osakkeenomistajiin. Liiketoimintaäly ja vahvemmat siteet osakkeenomistajiin ovat tutkitusti suoraan yhteydessä yrityksen taloudelliseen menestykseen ja kestävään kehitykseen (Arayssi ym. 2016, 377). Arayssi ym. (2016) toteavat, että naisten korkea määrä ja hallitusten monimuotoisuus tehostavat johdon toimintaa ja parantavat päätöksentekoa. Husen, Nielsenin ja Hagenin (2009) mukaan naisjohtajat vähentävät ristiriitoja hallituksissa sekä tehostavat hallituksen toimintaa keskittymällä hallitusta tukeviin kehitystoimintoihin, kuten kehitysohjelmiin.

Yhteenvedona edellä esitetystä voidaan todeta, että vaikka viime vuosien aikana tehdyt tutkimukset ovat ristiriitaisia keskenään, ne vahvistavat näkemystä, jonka mukaan sukupuolen monimuotoisuus on yhteydessä yrityksen taloudelliseen suoriutuskykyyn. Naisten määrän kasvattaminen hallituksissa voi positiivisesti vaikuttaa osakemarkkinoihin ja yleisesti ottaen sijoittajat uskovat, että naishallitusjäsenet lisäävät yrityksen arvoa (Campbell & Minguez-Vera 2010). Erhardtin ym. (2003) mukaan sukupuoleltaan monimuotoisemmat hallitukset parantavat organisaation suoriutuskykyä ja yrityksen tulosta. Pearcen ja Zahran (1991) tutkimus osoittaa, että vaikutusvaltaisilla hallituksilla on korkea määrä naisjäseniä. Myös Kielin & Nicholsonin (2003) mukaan hallituksen kokoonpano vaikuttaa hallituksen toimintaan ja tätä kautta yrityksen suoriutuskykyyn ja menestykseen.

### **2.2.3 Aikaisemmat tutkimukset monimuotoisuuden ja yrityksen kannattavuuden välisestä yhteydestä**

Kansainvälisestä akateemisesta kirjallisuudesta löytyy useita tutkimuksia, jotka tutkivat johtoryhmän ja hallituksen monimuotoisuuden ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Tutkimuskohteena monimuotoisuus ja yrityksen kannattavuuden välinen yhteys ei ole helppo ja saadut tulokset ovat keskenään ristiriitaisia. (Kotiranta ym. 2007, 2.) Ristiriitaiset tutkimustulokset saattavat johtua eri maissa tehdyistä vertailuista, eri aikavälillä tehdyistä vertailuista tai eri mittareiden ja menetelmien käytöstä (Campbell & Minguez-Vera 2010; Campbell & Minguez-Vera 2008, 441). Tutkimustulosten ristiriitaisuus saattaa johtua myös naisten osuuden määrän vaihtelusta (Joecks, Pull & Vetter 2013, 62). Osassa tutkimuksista on löydetty selkeä positiivinen yhteys monimuotoisuuden ja yrityksen kannattavuuden välillä (Erhardt ym. 2003, Krishnan & Park 2004), osassa negatiivinen yhteys (Shrader ym. 1997) ja osa tutkimuksista ei ole löytänyt yhteyttä ollenkaan (Carter ym. 2010; Rose 2007).

Erhardt, Werbel ja Shrader (2003) tarkastelevat tutkimuksessaan hallituksissa toimivien naisten ja vähemmistöjen vaikutusta yritysten taloudelliseen suoriutuskykyyn vuosina 1993 ja 1998. Aineistona he käyttivät USA:n 112 suurimman yhtiön tietoja eri toimialoilta ja kannattavuutta mitattiin kokonaispääoman (ROA) sekä oman pääoman (ROI) tuottoasteilla. Tutkimuksessa kontrolloitiin toimialan, yrityksen koon ja halli-

tuksen koon vaikutukset pois. Korrelaatiotestaus ja regressioanalyysi osoittavat, että hallituksen monimuotoisuudella on positiivinen yhteys sekä oman pääoman että kokonaispääoman tuottoasteeseen ja näin myös koko yrityksen taloudelliseen menestykseen.

Krishnanin ja Parkin (2004) tutkimuksessa tutkitaan johtoryhmän jäsenten sukupuolen yhteyttä yrityksen kannattavuuteen, jota mitataan tutkimuksessa pääoman tuottoasteella. Tutkimuksessaan he käyttivät Fortune 1000 -listauksen 679 yritystä vuonna 1998 ja analysointimenetelmäksi he valitsivat regressioanalyysin. Tutkimuksessa he kontrolloivat pois yritykseen koon ja toimialan vaikutukset. Tulokset osoittavat, että naisten määrällä johtoryhmässä on positiivinen yhteys yrityksen kannattavuuteen. Myös Carter, Simpkins ja Simpson (2003) käyttävät tutkimuksessaan samaa aineistoa kuin Krishnan ja Park (2004), Fortune 1000 -listausta, josta on valittu 638 yritystä. Carter ym. tutkivat hallituksessa toimivien naisten ja osakemarkkinamenestyksen välistä yhteyttä. Tutkimustulosten mukaan hallituksen monimuotoisuudella ja yrityksen markkina-arvolla on merkittävä positiivinen yhteys. Samainen tulos syntyy, vaikka tiettyjen muuttujien, kuten yrityksen koon, toimialan ja hallituksen jäsenmäärän vaikutukset kontrolloidaan pois.

Smith ym. (2006) tarkastelevat tutkimuksessaan naisjohtajien (toimitusjohtajan, varatoimitusjohtajan ja naisten hallitusosuuden) yhteyttä yrityksen kannattavuuteen ja tuottavuuteen. Lisäksi he tutkivat naistoimitusjohtajien koulutuksen ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Aineistona Smith ym. (2006) käyttivät 2500 suurimman tanskalaisen yrityksen tilinpäätöstietoja vuosina 1993–2001. Tutkimuksen tulokset ovat monitulkintaisia ja ne riippuvat suorituskyvyn ja naisten lukumäärää mittaavista mittareista. Tulokset osoittavat, että naisjohtajat, joilla on yliopistotutkinto vaikuttavat positiivisesti yrityksen suorituskykyyn, kun taas naistoimitusjohtajat, joilla ei ole maisterin tutkintoa vaikuttavat merkityksettömästi yrityksen suorituskykyyn. Lisäksi tutkimustulosten mukaan hallitukseen valitut naiset, jotka eivät ole yrityksen henkilökuntaa vaikuttavat jopa negatiivisesti yrityksen suorituskykyyn. Smith ym. (2006) mukaan kyseisellä löydöksellä voidaan osoittaa, että yritykset, jotka valitsevat hallituksen jäseniksi perheenjäseniä menestyvät huonommin kuin yritykset, jotka eivät.

Myös Rose (2007) tutkii tanskalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten sukupuolirakenteen ja menestyksen välistä yhteyttä. Tutkimuksessaan Rose (2007) tutki tanskalaisia julkisesti listattuja yhtiöitä vuosina 1998–2001. Vaikka Tanska on sukupuolelta tasa-arvoinen maa, tanskalaisten yhtiöiden hallitukset ovat miesvaltaisia. Tutkimuksen mukaan Tobin Q -aineistoa käyttäen, naisten hallitusosuudella ei ole merkitsevää yhteyttä yhtiöiden kannattavuuteen. Rosen (2007) mukaan tulosta voidaan selittää sillä, että epätavallisen taustan omaavat hallituksen jäsenet ovat tiedostamattaan sosialisoitu omaksumaan valtaosaan kuuluvien hallitusjäsenten ajatukset, mistä johtuen mahdollinen suorituskyvyn vaikutus ei konkretisoidu.

Wolfers (2006) tarkastelee tutkimuksessaan naisten mahdollista aliarviointia toimitusjohtajina. Tutkiessaan S&P-listauksen 1500 yritystä vuosina 1992–2004, Wolfers ei löytänyt systemaattista yhteyttä osakemarkkinoiden ja naisjohtajien välillä. Wolfersin tutkimuksen tulosten mukaan naisjohtajien luotsaamien yritysten odotettua tulosta ei johdonmukaisesti aliarvioida osakemarkkinoilla, eli tutkimuksesta ei löydy tilastollisesti merkittävää yhteyttä. Richard, Ford ja Ismail (2006) tutkivat puolestaan organisaatorakenteen ja henkilöstön monimuotoisuuden yhteyttä yrityksen tulokseen ja kannattavuuteen USA:n pankkisektorilla. Richardin, Fordin ja Ismailin (2006) tutkimustulosten mukaan yrityksen tuloksen ja kannattavuuden välillä on positiivinen yhteys raskaissa ja hierarkkisissa organisaatioissa.

Kotirannan, Kovalaisen ja Rouvisen (2007) tutkimuksesta ilmenee, että vähintään kymmenen hengen työllistäneissä suomalaisissa osakeyhtiöissä vuonna 2013 naistoimitusjohtajia on ollut vain 7,6 prosenttia. Samaisten yritysten hallitusten jäsenistä keskimäärin 22,3 prosenttia on ollut naisia. Naisjohtajuuden ja kannattavuuden välisessä tutkimuksessa he tarkastelevat useampaa erilaista liiketalouden mittaria: pääoman tuottoastetta, liikevoittoprosenttia sekä investointien tuottoastetta. Tutkimustulosten mukaan kaikkien otoksen yritysten keskimääräinen kannattavuus on 12,3 prosenttia, kun taas naistoimitusjohtojen yritysten kannattavuus on 14,0 prosenttia. Niiden yritysten, joiden hallitusten jäsenistä vähintään puolet ovat naisia, kannattavuus on 14,7 prosenttia. Näin ollen tulosten perusteella voidaan todeta, että Kotirannan, Kovalaisen ja Rouvisen (2007) tutkimuksessa keskiarvoja verrattaessa naisjohtoiset yritykset olivat 2–3 prosenttiyksikköä miesjohtoisia kannattavampia. Kun tutkimuksessa otettiin huomioon myös muut tekijät, kuten toimiala ja yrityksen koko, naisjoh-

tajuuden ja kannattavuuden välille jäi silti selvä myönteinen ja itsenäinen yhteys. (Kotiranta, Kovalainen & Rouvinen 2007, 3.)

Penin (2012) väitöskirjassa selvitettiin Pohjoismaiden ja Yhdysvaltojen suurimpien listattujen yritysten yritysjohton sukupuolen vaikutusta hallintokäytäntöihin, taloudelliseen raportointiin sekä ulkoiseen kontrollointiin liittyvissä päätöksenteoissa. Tutkimuksessa tutkittiin yritysten toimitusjohtajia, rahoitusjohtajia, hallituksen puheenjohtajia sekä tilintarkastajia ja tutkimusaineisto muodostettiin suurimmista yhdysvaltalaisista ja pohjoismaisista listatuista yrityksistä. Penin tutkimuksen tulokset osoittavat, että naisjohtajilla on paremmat hallinto- ja valvontakäytännöt, konservatiivisemmat raportointikäytännöt sekä parempi taloudellinen tulos.

Keskuskauppakamarin tekemä tutkimus (Linnainmaa & Turunen 2014) osoittaa, että naisten osuus suomalaisten pörssiyhtiöiden johtoryhmissä on noussut vuonna 2014 20,7 prosenttiin, kun kyseinen luku vuonna 2013 oli 19,2 prosenttia ja vuonna 2012 vielä 18,5 prosenttia. Kyseisen tutkimuksen mukaan myös naisten määrä liiketoimintavuorokaudessa on kasvanut. Liiketoimintojen johdossa vuonna 2014 oli 44 naista, kun vertailevana lukuna vuonna 2011 naisia oli vain 26. Samaisen selvityksen perusteella vuonna 2014 suomalaisten pörssiyhtiöiden määrä, joiden johtoryhmissä olisi vain miehiä, on laskenut 29 yhtiöön, kun aikaisemmin vuonna 2013 luku oli 31. Naisten määrä suomalaisten pörssiyhtiöiden hallituksissa on myös kasvanut. Luku on noussut 18 prosentista 23 prosenttiin vuosina 2011–2014. (Linnainmaa & Turunen 2014, 9, 28.)

Isidron ja Sobralin (2015) tutkimus keskittyy tutkimaan hallituksessa toimivien naisten suoria ja epäsuoria vaikutuksia yrityksen arvoon vuosina 2010–2012. Tutkimusaineistona he käyttivät suuria yrityksiä 16:sta Euroopan eri maasta ja yritykset, jotka he valitsivat tutkimukseensa, olivat ottamassa käyttöön eurooppalaisen kiintiösääntelyn naisten määrästä hallituksissa. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että naisten korkeampi lukumäärä hallituksissa ei vaikuta suoraan yrityksen arvoon. Kuitenkin tulokset osoittavat, että naisten lukumäärä hallituksissa vaikuttaa positiivisesti yrityksen suorituskykyyn (mitattuna ROA:lla sekä ROS:lla) sekä eettiseen ja sosiaaliseen toimintaan ja tätä kautta edelleen yrityksen arvoon. Tulosten valossa Isidro ja Sobral (2015) to-

teavat, että korkeampi naisten määrä hallituksissa eurooppalaisissa yrityksissä kasvat-  
taa yrityksen arvoa epäsuorasti.

Arayssin, Dahin ja Jizin (2016) tutkimus keskittyy tutkimaan hallituksessa olevien  
jäsenten sukupuolen monimuotoisuuden vaikutusta raportoinnin vastuullisuuteen ja  
yrityksen tulokseen. Tutkimuksessaan he keskittyvät erityisesti hallituksissa toimiviin  
naisiin sekä heidän yhteyttä toimintaympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon liitty-  
viin tekijöihin. Tutkimusaineistona Arayssi (2016) ym. käyttivät Financial Times  
Stock Exchange (FTSE) 350 index listan yhtiöitä ja tutkimusperiodiksi he ovat valit-  
sivat vuodet 2007–2012. He toteavat, että naisjohtajilla on yhteys tehokkaampaan ja  
vastuullisempaan raportointikäytäntöön, jolla on edelleen vaikutusta sekä yrityksen  
suorituskykyyn että riskillisyyteen. Lisäksi tutkimustulokset osoittavat, että ne yrityk-  
set, joilla on korkeampi määrä naisia, ovat taipuvaisia keskittymään yhteiskunnallisiin  
ja ympäristöön liittyviin toimintoihin ja valitsevat projekteiksi yhteiskunnallisesti te-  
hokkaita projekteja.

Kaikki edellä esitetyt tutkimukset tiivistetään taulukossa 1. Kuten siitä (sarakeesta 3)  
on havaittavissa, useimpien tutkimusten perusteella voidaan todeta, että naisjohtajien  
ja yritysten kannattavuuden välillä on havaittu positiivinen yhteys. Joka tapauksessa  
akateemiset tutkimukset antavat ristiriitaisia tuloksia naisten ja yrityksen suoritusky-  
vyn välisestä yhteydestä eikä selvää yhteneväisyyttä tulosten välille voida asettaa. Osa  
tutkimuksista osoittaa, että yritykset, joissa on enemmän naisia hallituksissa paranta-  
vat yrityksen suorituskykyä, sillä naiset tuovat ainutlaatuisia resursseja ja inhimillistä  
pääomaa yrityksen liiketoiminnalle (Campbell & Minquez-Vera 2008; Erhardt 2003).

Koska useimmat aikaisemmat tutkimustulokset löytävät positiivisen yhteyden naisten  
lukumäärän ja yrityksen kannattavuuden välistä, asetetaan seuraavat hypoteesit empii-  
risesti testattaviksi:

*H1: Naisten suhteellisella osuudella hallituksessa ja yrityksen kannattavuuden välillä  
vallitsee positiivinen yhteys*

*H2: Naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä ja yrityksen kannattavuuden välil-  
lä vallitsee positiivinen yhteys*

**Taulukko 1** Yhteenveto aiemmista tutkimuksista

<b>Tutkijat</b>	<b>Tutkimusaineisto</b>	<b>Tutkimustulokset</b>
Erhardt, Werbel & Shrader (2003)	USA:n 112 suurinta yritystä vuosina 1993 & 1998	Hallituksen monimuotoisuudella on positiivinen yhteys sekä oman että sijoitetun pääoman tuottoprosenttiin sekä yrityksen taloudelliseen tulokseen.
Carter, Simpkins & Simpson (2003)	Fortune 1000 -listaus vuonna 1998	Hallituksen monimuotoisuudella ja yrityksen markkina-arvolla on positiivinen yhteys.
Krishnan & Park (2004)	Fortune 1000 -listaus vuonna 1998	Naisten määrällä johtoryhmässä on positiivinen yhteys yrityksen kannattavuuteen.
Smith, Smith & Verner (2006)	2500 suurimmat tanskalaiset yritykset vuosina 1993–2001	Naisjohtajuudella ja naisjohtajan maisterin tutkinnon koulutuksella on positiivinen yhteys yrityksen kannattavuuteen.
Richard, Ford & Ismail (2006)	USA:n pankkisektorin yritykset	Positiivinen yhteys yrityksen tuloksen ja kannattavuuden välillä raskaissa ja hierarkkisissa olosuhteissa.
Wolfers (2006)	S&P 1500 -listaus vuosina 1992–2004	Naistoimitusjohtajien lukumäärällä ja osakemarkkinoiden välillä ei ole systemaattista yhteyttä.
Kotiranta, Kovalainen & Rouvinen (2007)	Vähintään kymmenen henkilöä työllistävät suomalaiset pörssi-yhtiöt vuonna 2013	Naisjohtajuuden ja yrityksen kannattavuuden välillä on selkeä positiivinen yhteys.
Rose (2007)	Tanskalaiset pörssi-yhtiöt, Tobin Q aineisto	Naisten hallitusosuudella ei ole merkitsevää yhteyttä yrityksen kannattavuuteen.
Peni (2012)	Suurimmat pohjoismaiset ja yhdysvaltalaiset listatut yritykset	Naisjohtajilla on paremmat hallinto- ja raportointikäytännöt, konservatiivisemmat raportointikäytännöt sekä parempi taloudellinen tulos.
Isidro & Sobral (2015)	Suuret yritykset Euroopan 16 eri maasta vuosina 2010–2012	Naisten korkeampi määrä hallituksessa ei vaikuta suoraan yrityksen arvoon. Kuitenkin naisten lukumäärä hallituksissa vaikuttaa positiivisesti yrityksen suorituskykyyn sekä eettiseen ja sosiaaliseen toimintaan.
Arayssi, Dah & Jizi (2016)	FTSE 350 index listan yhtiöt vuosina 2007–2012	Naisjohtajilla on yhteys tehokkaampaan ja vastuullisempaan raportointikäytäntöön, jolla on edelleen vaikutusta yrityksen suorituskykyyn.

### 2.3 Teoreettisen viitekehyksen yhteenveto

Tämän tutkielman alussa tutkielmalle asetettiin kaksi tavoitetta, jotka jaettiin kahteen seuraavaan tutkimuskysymyksen muotoon:

- 1) Onko naisten suhteellisella osuudella hallituksessa vaikutusta yrityksen kannattavuuteen?
- 2) Onko naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä vaikutusta yrityksen kannattavuuteen?

Tämän alaluvun tarkoituksena on koota yhteen naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden teoreettiset lähtökohdat ja esittää kootusti niiden pohjalta testattavat hypoteesit.

Hallituksen ja johtoryhmän jäsenten sukupuolen vaikutusta yrityksen kannattavuuteen on tavallisesti lähestytty sosiaalipsykologian teorian ja resurssiriippuvuusteorian näkökulmista. Sosiaalipsykologian teorian näkökulmasta naisjohtajien asema ja vaikutus ovat riippuvaisia sosiaalisesta kontekstista ja ryhmän dynamiikasta (Isidro & Sobral 2015). Sosiaalipsykologian teorian avulla voidaan selittää naisten ja miesten välisiä sosiaalisen identiteetin ja vallanjaon eroja. Sosiaalisen identiteetin teoria esittää, että naiset ovat sopivampia johtajia liiketoimintaympäristöissä, joissa tarvitaan sosiaalisia vuorovaikutustaitoja (Kent & Moss 1994).

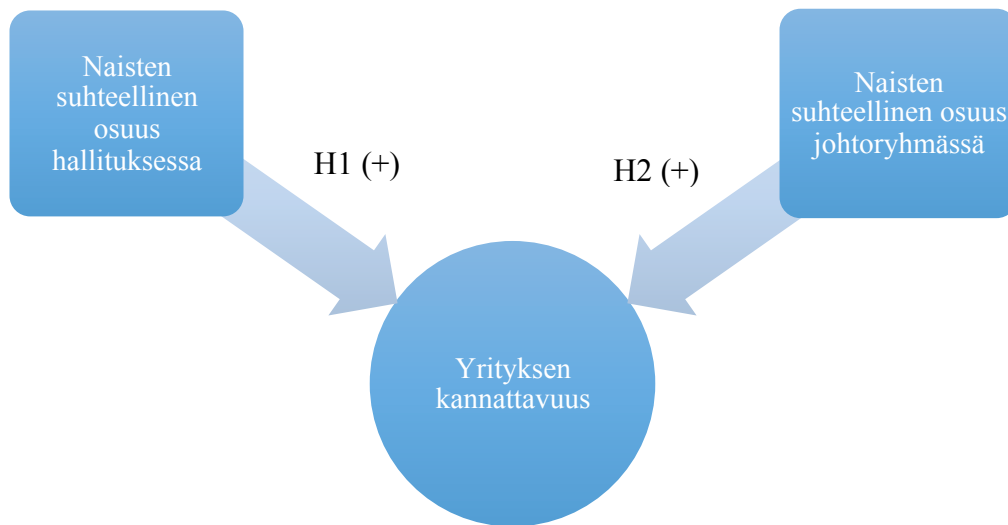
Lisäksi on esitetty, että naisjohtajilla on usein kognitiivinen johtamistyyli, jonka ansiosta he pystyvät näkemään asiat kokonaisuuksina ja nostamaan alaisten itseluottamusta sekä jakamaan valtaa ja informaatiota (Hurst ym. 1989; Peni 2012). Vallanjaon teorian mukaan naisjohtajat näkevät vallan informaation ja tiedon jakamisena ja täten edelleen nostattavat vallanjakoa organisaatioissa toimivien henkilöiden kesken (Krishnan & Park 2004). Resurssiriippuvuusteorian näkökulmasta jokainen yrityksen hallituksissa ja johtoryhmissä toimiva naisjohtaja tuo arvokasta ja ainutlaatuista kokemusta, taitoa ja tietoa organisaatiolle, minkä ansiosta monimuotoisempia resursseja omaavat hallitukset ja johtoryhmät vaikuttavat positiivisesti yrityksen suorituskykyyn (Hillman ym. 2000; Hillman ym. 2002).

Naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä voidaan sosiaalipsykologian teorian ja resurssiriippuvuusteorian lisäksi tarkastella sukupuoliin liitettyjen luonteenpiirteiden ja käyttäytymismallien näkökulmista. Katzin (1997) mukaan naiset ovat useissa tilanteissa joustavampia ja sopeutuvat tilanteisiin vaivattomammin kuin miehet. Useiden tutkimusten mukaan naisten ja miesten eettinen käyttäytyminen, ahkeruuden ja huolellisuuden aste sekä riskikäyttäytyminen eroavat toisistaan vaikuttaen yrityksen taloudelliseen suorituskäyttöön sekä raportointikäytäntöihin (Arayssi ym. 2016; Peni 2012; Nilsson 2009). Groysbergin ja Bellin (2013) mukaan naisjohtajat kommunikoiivat tehokkaammin ja Dallaksen (2002) mukaan tämä on nähtävissä ongelmanratkaisu- ja päätöksentekotilanteissa. Lisäksi on todettu, että naisjohtajien ja miesjohtajien johtamiskäyttäytyminen eroaa toisistaan, sillä naisjohtajat ovat vähemmän direktiivisiä ja määrääviä, mutta toisaalta demokraattisempia, yhteistyöhaluisempia ja osallistavampia kuin miesjohtajat (Graves & Powell 2003; Eagly & Johnson 1990; Eagly ym. 2003).

Naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden lähtökohtia on usein tarkasteltu myös innovatiivisuuden näkökulmasta. Dezsön ja Rossin (2012) mallin (kuvio 3) perusteella voidaan havaita, että naisten lukumäärällä ylimmissä johdoissa on vaikutusta yrityksen suorituskäyttöön ja innovatiivisuuden asteeseen. Heidän mukaansa sukupuolen monimuotoisuus parantaa sekä ylimmän johdon että keskijohdon tehtäväkohtaista suorittamista, joka edelleen parantaa yrityksen suorituskäyttöä ja innovatiivisuuden astetta. Naisjohtajat tuovat yrityksille tietämysellistä ja sosiaalista monimuotoisuutta, he edistävät runsaampaa ja interaktiivisempaa johtamistyyliä ja lisäksi he vaikuttavat positiivisesti keskijohdossa toimivien naisjohtajien motivaatioon ja sitoutumisen asteeseen (Dezsö & Ross 2012). Wierseman ja Bantelin (1992) mukaan monimuotoisuus on yhteydessä korkeaan luovuuteen ja innovatiivisuuden asteeseen.

Monimuotoisuuden on esitetty olevan yhteydessä yrityksen kannattavuuteen, sillä se tuo organisaatiolle kilpailuetua parantamalla organisaation imagoa ja sen ansiosta voidaan tehostaa ongelmanratkaisua tuomalla eri vaihtoehtoja esille (Campbell & Minguez-Vera 2007; Smith ym. 2006). Lisäksi aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että monimuotoisuus tuo yritykselle lisääntynyttä tietämystä, luovuutta, kokemusta, joustavuutta, tehokkuutta ja taitoja (Cox 1994; Watson ym. 1993; Terjesen ym. 2009; Carter ym. 2003; Isidro & Sobral 2015).

Koska tänä päivänä globaalissa ympäristössä pärjäävät parhaiten yritykset, joiden yritysjohdot ovat monimuotoisia (Hambrick & Pettigrew 2001) tässä tutkimuksessa kokonaisuutena oletetaan, että naisten lukumäärällä sekä johtoryhmissä että hallituksissa on positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuteen. Muuttujat ja niitä koskevat hypoteesit on tiivistetty kuviossa 4 (kuvio 4). Kyseisiä hypoteeseja testataan seuraavaksi tutkielman empiirisessä osiossa.



**Kuvio 4** Yhteenveto naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä koskevista hypoteeseista

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

Tässä osiossa käsitellään tutkielman empiirisen osion tutkimusaineistoa sekä käytettyjä tutkimusmenetelmiä. Luvun alussa selvennetään miten tutkimusaineisto on kerätty ja mitä rajoituksia aineistolle on tehty. Tämän jälkeen esitellään tutkimuksessa käytetyt korrelaatio- ja regressioanalyysi. Luvun lopussa käydään läpi mitä muuttujia tutkimuksessa on käytetty.

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

Tutkielman hypoteesien testaamiseen käytetty aineisto koostui Helsingin pörssin OMXH-listalla vuosina 2006–2015 noteeratuista pörssiyhtiöistä. Nasdaq OMX:n tietojen mukaan OMXH-listalla noteerattujen listattujen yhtiöiden määrä oli vuosina 2006–2015 yhteensä 101. Listausta muodostettiin käyttämällä Kauppalehden sivuilta löytyvää historiatietohakua (Kauppalehti).

Aineisto kerättiin naisten lukumääriä lukuun ottamatta Thomson Reuters tietokannasta yksi tunnusluku ja kymmenen yhtiötä kerrallaan. Tiedot kerättiin vain yhtiöistä, jotka olivat listautuneet pörssiin koko tarkastelujakson ajaksi. Tutkimuksen ulkopuolelle rajattiin rahoitus- ja vakuutusalan yhtiöt niiden toiminnan ja raportoinnin erityispiirteistä johtuen (Abbott ym. 2003b, 23–24). Aineiston keräämisessä hyödynnettiin yhtiöiden vuosikertomuksia sekä muita relevantteja dokumentteja, kuten yhtiöiden tilinpäätöksiä, yhtiökokouksien tietoja, selvityksiä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä yhtiöiden osavuosikatsauksia, jos vuosikertomuksia ei ollut saatavilla. Niihin yhtiöihin, joiden hallitusten ja johtoryhmien kokoonpanojen tietoja ei ollut saatavilla verkossa, otettiin sähköpostitse yhteyttä. Kaikkiin yhtiöihin ei saatu yhteyttä ja näin ollen tutkimuksen ulkopuolelle jätettiin yhtiöt, joiden kokoonpanojen tietoja ei ollut saatavilla verkossa ja jotka jättivät vastaamatta sähköpostiviesteihin.

Hallitusten ja johtoryhmien henkilötiedot vaihtelivat vuosittain. Useimmissa yhtiöissä kuluva kauden hallituksen ja johtoryhmien jäsenet valittiin kesken tilikauden, joten tutkimukseen otettiin mukaan aina se kokoonpano, joka yhtiöllä oli vuoden lopussa 31.12. Hallituksen ja johtoryhmän jäseniksi laskettiin pelkästään varsinaiset jäsenet ja eritoten konserniyhtiön jäsenet yhtiön omistaessa tytäryhtiöitä. Suurin osa yhtiöistä oli selkeästi vuosikertomuksissaan ilmoittanut johtoryhmän ja hallituksen jäsenten tiedot kuvineen. Näissä tapauksissa sukupuolen tunnistaminen oli helppoa. Useissa dokumenteissa oli kuitenkin mainittu vain nimet ja täten henkilöt, joiden nimestä ei voinut tietää varmaksi sukupuolta, etsittiin LinkedIn palvelun kautta. Lopulliseksi aineistoksi muodostui vuosittain 84 yhtiötä eli koko aikaperiodilla (2006–2015) on yhteensä 5810 havaintoa.

Alkuperäisen toimialajaottelun mukaan toimialoja oli OMXH listalla 10. Toimialan vaikutuksen tutkimista varten yritykset on jaoteltu eri toimialaluokkiin. Tutkielmassa käytettyjä toimialoja ovat teollisuuden, tavaroiden ja palveluiden sekä teknologian toimialat. Koska toimialoja on vain kolme, analyysi voidaan tehdä jokaiselle toimialaluokalle erikseen. Aineisto jakautuu toimialaluokkiin seuraavasti:

<b>Toimialaluokat</b>	
Teollisuus	42
Teknologia	19
Tavarat ja palvelut	23
<b>Yhteensä</b>	<b>84</b>

## **3.2 Analysointimenetelmät**

### **3.2.1 Korrelaatioanalyysi**

Naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä voidaan tarkastella korrelaatioanalyysin avulla. Korrelaatiokertoimen avulla voidaan ilmaista kahden muuttujan välinen riippuvuus. Useimmiten kahden muuttujan välistä riippuvuutta mitataan

Pearsonin korrelaatiokertoimella eli tulomomenttikertoimella. Pearsonin korrelaatiokerroin mittaa lineaarisen riippuvuuden voimakkuutta välimatka- ja suhdeasteikon tasoille muuttujille. Jos muuttujat ovat puolestaan järjestysasteikon tasoisia, voidaan käyttää Spearmanin tai Kendallin järjestyskorrelaatiokertoimia. Nämä muuttujat perustuvat havaintojen järjestykseen ja eivät ota huomioon muuttujien arvojen etäisyyksiä. (Heikkilä 2014, 90–91.)

Korrelaatiokerroin voi vaihdella  $-1:n$  ja  $1:n$  välillä. Jos kerroin on lähellä arvoa  $+1$ , muuttujien välillä on voimakas positiivinen korrelaatio, jos kerroin on lähellä arvoa  $-1$  muuttujien välillä on voimakas negatiivinen korrelaatio, ja jos taas kerroin on lähellä arvoa  $0$ , ei muuttujien välillä vallitse minkäänlaista lineaarista riippuvuutta. Ennen korrelaatiokertoimen laskemista voidaan hajontakuvion avulla havainnollistaa riippuvuutta ja tutkia löytyykö mahdollisia häiritseviä poikkeavia havaintoja. Korrelaatiokertoimet esitetään korrelaatiomatriisina, josta näkyy kaikkien muuttujien pareittain lasketut korrelaatiot. Korrelaatiomatriisissa korrelaatiokerroin on symmetrinen, eli sen arvo ei muutu, vaikka  $x$ - ja  $y$ -muuttujat vaihdetaan keskenään. Korrelaatioanalyysi on validi analysointimenetelmä, kun muuttujia on paljon. (Heikkilä 2014, 90–91, 192–193.)

Korrelaatiokertoimen testauksessa tutkitaan, löytyykö lineaarista riippuvuutta eli onko muuttujien välillä tilastollista merkitsevyyttä. Lisäksi testauksessa pyritään selvittämään hypoteesien eli perusteltujen väittämien paikkansapitävyyttä. (Heikkilä 2014, 90, 180.) Tilastollisessa testauksessa asetetaan kaksi hypoteesia, jotka Heikkilän (2014, 182) mukaan ovat:

- Nollahypoteesi  $H_0$  = muuttujien välillä ei ole riippuvuutta
- Vaihtoehtoinen hypoteesi eli vastahypoteesi  $H_1$  = muuttujien välillä on riippuvuutta tai eroa

Tutkimuksessa voidaan hylätä nollahypoteesi, jos alitetaan tietty merkitsevyystaso. Yleisemmin käytetään seuraavia merkitsevyystasoja:  $0,05$  (5%),  $0,01$  (1 %), ja  $0,001$  (0,1%). (Heikkilä 2015, 184.) Tässä tutkielmassa käytetään  $0,05$  merkitsevyystasoa. Heikkilän (2015, 185) mukaan testattu ero on:

- Tilastollisesti erittäin merkitsevä, jos  $p \leq 0,001$
- Tilastollisesti merkitsevä, jos  $0,001 < p \leq 0,01$
- Tilastollisesti melkein merkitsevä, jos  $0,01 \leq p \leq 0,05$
- Tilastollisesti suuntaa antava (oireellinen), jos  $0,05 < p \leq 0,1$

On hyvä muistaa, että Pearsonin korrelaatiokerroin kertoo ainoastaan kahden tekijän lineaarisen yhteyden voimakkuudesta, eikä näin ollen ota kantaa muiden tekijöiden vaikutukseen vuorovaikutussuhteessa (Field 2009, 175). Täten tässä tutkielmassa korrelaatioanalyysia sovelletaan ainoastaan regressioanalyysin lähtökohtana tutkittaessa regressioanalyysin perusolettamusten toteutumista ja tuloksiin mahdollisesti liittyviä rajoitteita.

### 3.2.2 Regressioanalyysi

Hallituksen ja johtoryhmän sukupuolen vaikutusta yrityksen kannattavuuteen tutkitaan lineaarisen usean muuttujan regressioanalyysin avulla. Usean muuttujan regressioanalyysin avulla voidaan tutkia yhtäaikaaisesti monen selittävän muuttujan vaikutusta yhteen selitettävään muuttujaan. Usean muuttujan regressioanalyysin päämääränä on löytää sellainen selittävien muuttujien yhdistelmä, joka mahdollisimman hyvin ennustaa selitettävän muuttujan arvoja. (Heikkilä 2014, 227.) SPSS-ohjelmisto, jota käytetään tässä tutkielmassa, käyttää pienimmän neliösumman (PNS) menetelmää parhaan mahdollisen mallin etsimisessä (Metsämuuronen 2002b, 23).

Regressioanalyysin lähtökohtana on, että käytetyt muuttujat ovat välimatka- ja suhteasteikon taseisia muuttujia. Toisaalta myös järjestys- ja nominaaliasteikollisia muuttujia voidaan käyttää, jos niistä tehdään ensiksi dummy-muuttujia. Dikotomisesta muuttujasta saadaan dummy-muuttuja koodaamalla se 0:lla tai 1:lla. (Heikkilä 2014, 222.) Toisena analyysin peruslähtökohtana on, että selittävät muuttujat korreloivat selitettävän muuttujan kanssa, mutta eivät liian voimakkaasti toistensa kanssa. Kolmantena perusoletuksena regressioanalyysille on, että selitettävä Y-muuttuja on normaalijakautunut. Normaalijakautuneisuutta voidaan testata SPSS-ohjelmistossa. (Metsämuuronen 2002b, 22).

Regressiosuora voidaan esittää seuraavan yhtälön muodossa (kaava 4):

$$(4) Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \varepsilon$$

Kyseisessä mallissa  $Y$  on selitettävä muuttuja,  $\beta_0$  on vakiotermi,  $\beta_1$  selittävän muuttujan kerroin,  $x_1 - x_t$  selittävä muuttuja ja  $\varepsilon$  jäännöstermi eli residuaali. Vakiotermi  $\beta_0$  ilmaisee pienimmän neliösumman suoran ja y-akselin leikkauspisteen, regressiokerroin  $\beta_1$  kuvastaa puolestaan sitä, kuinka paljon selitettävä muuttuja  $Y$  keskimäärin muuttuu, kun selittävä muuttuja  $x_1$  kasvaa yhden yksikön verran. Jäännöstermi puolestaan ilmaisee mallissa esiintyvää satunnaisvaihtelua. (Heikkilä 2014, 223.)

Usean muuttujan regressioanalyysin mallin hyvyttä arvioidessa on tutkittava mallin selitysastetta  $R^2$  sekä multikollineaarisuutta eli sitä korreloitavatko mallin muuttujat voimakkaasti keskenään. Selitysaste kertoo, kuinka monta prosenttia malli pystyy selittämään selitettävän muuttujan vaihtelusta. Selitysasteesta voidaan käyttää myös korjattua selitysastetta, jossa selitysastetta on korjattu muuttujien määrän ja otoskoon tuomalla lisäinformaatiolla. Multikollineaarisuutta voidaan tutkia tarkastelemalla toleranssia sekä VIF (*variance inflation factor*) arvoa. Toleranssin ollessa lähellä nollaa, on syytä epäillä multikollineaarisuutta. VIF on puolestaan toleranssin vastaluku, joten muuttujan toleranssin pienentyessä VIF kasvaa. (Metsämuuronen 2002b, 27–28.)

### 3.3 Muuttujien määrittäminen

Tämän tutkimuksen osalta lineaarisen regressioanalyysin mallit kirjoitetaan seuraavasti:

(5) Regressiomalli 1:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 HANAOS + \beta_2 HALKM + \beta_3 KOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$$

(6) Regressiomalli 2:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 JRNAOS + \beta_2 JRLKM + \beta_3 KOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$$

missä ROA viittaa yrityksen kannattavuuteen kokonaispääoman tuottoasteella mitattuna,  $\beta_0$  vakiotermiin, HANAOS naisten suhteelliseen osuuteen hallituksessa, HALKM hallituksessa toimivien jäsenten lukumäärään, JRNAOS naisten suhteelliseen osuuteen johtoryhmässä, JRLKM johtoryhmässä toimivien jäsenten lukumäärään, KOKO yrityksen kokoon, KASVU yrityksen kasvuun, VELK yrityksen velkaantuneisuuteen ja  $\varepsilon$  jäännöstermiin.

Jotta regressioanalyysin riippumattomuusoletus tulee voimaan, muuttujina on käytetty yhtiökohtaisia keskiarvoja. Jokaiselta yhtiöltä on otettu kolme keskiarvoa, jonka ansiosta tilastollista voimakkuutta on saatu parannettua.

**Taulukko 2** Tutkimuksessa käytetyt muuttujat

Muuttuja	Mallissa käytetty lyhenne	Muuttujan sisältö
Yrityksen kannattavuus	ROA	Kokonaispääoman tuottoaste (ROA)
Naisten osuus hallituksessa	HANAOS	Naisten suhteellinen osuus hallituksen jäsenistä
Naisten osuus johtoryhmässä	JRNAOS	Naisten suhteellinen osuus johtoryhmän jäsenistä
Hallituksen koko	HALKM	Hallituksen jäsenten lukumäärä
Johtoryhmän koko	JRLKM	Johtoryhmän jäsenten lukumäärä
Yrityksen koko	LNKOKO	Liikevaihdosta otettu luonnollinen logaritmi
Yrityksen kasvu	KASVU	Liikevaihdon muutosprosentti
Yrityksen velkaantuneisuus	VELK	Velan määrä suhteutettu omaan pääomaan

Yrityksen kannattavuutta mitataan tässä tutkielmassa kokonaispääoman tuottoasteella eli ROA:lla. Useat tutkijat (mm. Erhardt 2003; Carter ym. 2003; Smith ym. 2006; Isidro & Sobral 2016) ovat käyttäneet muuttujaa ROA kannattavuuden mittarina tutkiessaan naisten ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä.

Kontrollimuuttujina tutkielmassa käytetään johtoryhmän ja hallituksen kokoa, yrityksen kokoa, yrityksen kasvua ja yrityksen velkaantuneisuutta. Yrityksen koon tunnuslukuna on käytetty liikevaihtoa, josta on otettu luonnollinen logaritmi ääriarvojen vaikutusten eliminoimiseksi. Muun muassa Isidro ja Sobral (2016) ja Carter ym. (2003) ovat käyttäneet tutkimuksessaan samaa käytäntöä. Yrityksen koon katsotaan olevan tyypillinen tekijä, joka vaikuttaa yrityksen arvoon ja suorituskykyyn. Usein yrityksen

suurempi koko yhdistetään korkeampiin kustannuksiin ja monimutkaisempiin organisaatorakenteisiin. (Isidro & Sobral 2016, 8.)

Yrityksen kasvua mitataan tässä tutkielmassa liikevaihdon muutosprosenttina. Esimerkiksi Dwyer ym. (2003) ovat käyttäneet tutkimuksessaan samaa kontrollimuuttujaa. Positiivisen kasvuprosentin uskotaan heijastavan kasvusuuntaa, kun taas negatiivinen luku viittaa toiminnan pienenemiseen (Dwyer. ym 2003, 1014). Ramezani ym. (2002) esittävät, että kasvuvauhdin mennessä tietyn ylärajan yli yrityksen kannattavuus heikkenee.

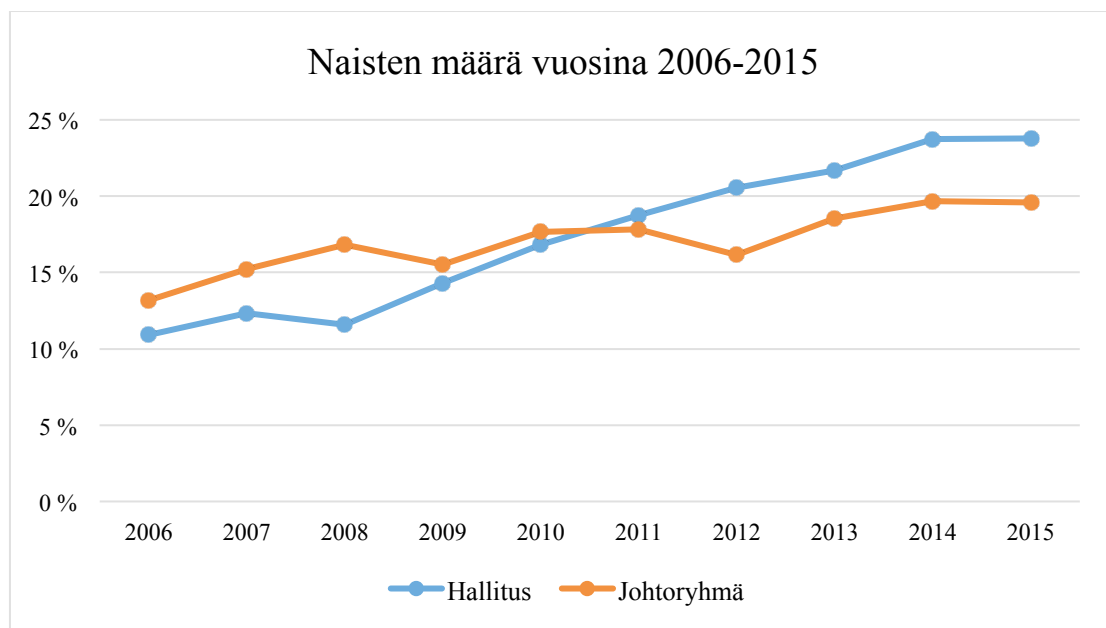
Hallituksen ja johtoryhmän koon käyttöä kontrollimuuttujana voidaan perustella aikaisemmilla tutkimuksilla, joissa on havaittu tekijällä olevan vaikutusta (Adams & Ferreire 2009; Joecks ym. 2013; Kotiranta ym. 2008; Carter ym. 2003). Carterin ym. (2003, 404) mukaan mitä suurempi on hallituksen koko, sitä enemmän naisia on hallituksen jäseninä. Hirvosen (2003, 187) mukaan tehokkaan hallitustyöskentelyn saavuttamiseksi optimaalisin lukumäärä hallituksen jäsenille on 4–9 jäsentä. Yearmack (1996) on puolestaan esittänyt, että myöskään johtoryhmän jäsenten lukumäärä ei saa nousta liian suureksi ja sopivin koko on noin 6 jäsentä. Täten hallituksen ja johtoryhmän jäsenten lukumäärää on sopivaa kontrolloida dummy-muuttujalla siten, että hallituksen jäsenten lukumäärän ollessa 4–9 se saa arvon yksi ja muutoin nolla ja taas johtoryhmän jäsenten lukumäärän ollessa 5–7 se saa arvon yksi ja muutoin nolla.

Viimeisenä kontrollimuuttujana tutkielmassa on käytetty velkaantuneisuutta, jota ovat käyttäneet muun muassa myös Campbell ym. (2008) sekä Isidro ja Sobral (2016). Velkaantuneisuutta tässä tutkielmassa on mitattu tunnusluvulla, jossa lyhyen ja pitkän ajan velat on suhteutettu oman pääoman määrään. Kyseinen tunnusluku on valittu sen vuoksi, että se oli saatavilla suoraan Thomson Reuters tietokannasta.

## 4 TUTKIELMAN EMPIIRISEN OSION TULOKSET

Tässä luvussa esitellään tutkielman empiirisen tutkimuksen keskeiset tulokset. Tutkimuksen aineisto koostui 84 suomalaisesta pörssiyrityksestä vuosina 2006–2015. Luvun alussa tarkastellaan aineiston kuvailevia analyyskejä, jonka jälkeen siirrytään tutkimaan korrelaatioanalyysin tuloksia. Luvun lopuksi esitellään regressioanalyysin tulokset. Jokaisessa osiossa tuloksia tarkastellaan alkuun tehtynä kaikille yhtiöille ja tämän jälkeen tulokset esitellään toimialoittain.

### 4.1 Aineiston kuvailevat analyysit



**Kuvio 5** Naisten suhteellinen osuus vuosina 2006-2015

Kuvio 5 kuvaa naisten suhteellista osuutta johtoryhmässä ja hallituksessa vuosien 2006–2015 aikana. Naisten suhteellinen osuus hallituksessa on ollut noin 11 prosenttia vuonna 2006, kun taas naisten suhteellinen osuus johtoryhmässä on ollut noin 13 prosenttia. Naisten suhteellinen osuus johtoryhmässä on ollut suurempi kuin hallituksessa vuoteen 2010 saakka. Vuoden 2010 jälkeen tilanne on muuttunut toisin päin,

nostaen naisten hallitusosuuden suuremmaksi. Naisten määrä on kasvanut vuosien 2006–2015 aikana ja vuonna 2015 naisten suhteellinen osuus hallituksessa on ollut noin 24 prosenttia ja noin 20 prosenttia johtoryhmässä.

Aineistoa koskevat kuvailevat tilastot kaikille yhtiöille tehtynä on esitetty taulukossa 3. Tutkielman kannalta oleelliset tulokset koskevat hallituksessa toimivien naisten suhteellisen osuuden keskiarvoa sekä johtoryhmässä toimivien naisten suhteellista keskiarvoa. Naisten suhteellisen osuuden keskiarvo hallituksessa vuosien 2006–2015 aikana on 17,45 prosenttia vaihdellen 0 prosentista 66,67 prosenttiin. Samainen lukema johtoryhmässä työskenteleville naisille on 17,02 prosenttia vaihdellen 0 prosentista jopa 90 prosenttiin. Kokonaispääoman tuottoasteen keskiarvo vuosien 2006–2015 aikana on 5,24, joka on Yritystutkimus ry:n (2016, 67) mukaan tyydyttävä lukema. ROA:n minimiarvo on -45,64 ja maksimiarvo on puolestaan 334,85. Kun tarkastellaan hallituksen ja johtoryhmän jäsenten määrää, huomataan johtoryhmän olevan laajempi kuin hallitus.

**Taulukko 3.** Kuvailevat tilastot – kaikki yhtiöt

<b>Kaikki yhtiöt</b>					
<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>Minimi</b>	<b>Maksimi</b>
<b>HANAOS</b>	17,45 %	16,67 %	12,35 %	0,00 %	66,67 %
<b>HALKM</b>	6,45	6	1,53	3	14
<b>JRNAOS</b>	17,02 %	14,29 %	14,43 %	0,00 %	90,00 %
<b>JRLKM</b>	7,70	7	2,89	1	19
<b>ROA</b>	5,24	5,11	14,75	-45,64	334,85
<b>KOKO</b>	12,82	12,79	1,94	7,62	17,75
<b>KASVU</b>	2,42 %	3,50 %	25,84 %	-296,3 %	178,61 %
<b>VELK</b>	78,06	56,89	140,07	-503,56	2210,00

Taulukoissa 4–6 on puolestaan esitetty aineistoa koskevat kuvailevat tilastot toimialoille erikseen. Hallituksessa toimivien naisten suhteellisen osuuden keskiarvo on suurin tavaroiden ja palveluiden toimialalla (19,40 %), kun taas samainen luku on

alhaisin teknologian toimialalla (13,27 %). Teollisuuden toimialalla keskiarvo naisten suhteelliselle osuudelle hallituksessa on 18,27 prosenttia. Myös johtoryhmässä naisten suhteellisen osuuden keskiarvo on korkein tavaroiden ja palveluiden toimialalla (21,03 %). Sama luku teknologian toimialalla on 17,22 prosenttia ja 14,74 prosenttia teollisuuden toimialalla. Jokaisella toimialalla naisten suhteellisen osuuden minimiarvo johtoryhmässä on nolla prosenttia. (Taulukko 4–6.) Tutkielman kannalta mielenkiintoinen tieto on, että tavaroiden ja palveluiden toimialalla naisten suhteellisen osuuden maksimiarvo johtoryhmässä on 90 prosenttia (taulukko 4). Tavaroiden ja palveluiden sekä teollisuuden toimialalla sekä hallituksessa että johtoryhmässä naisten suhteellisen osuuden mediaani on pienempi kuin keskiarvo, joka viittaa jakauman positiiviseen vinoumaan (taulukko 4 & 6).

**Taulukko 4.** Kuvailevat tilastot –tavaroiden ja palveluiden toimiala

<b>Tavarat ja palvelut</b>					
<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>Minimi</b>	<b>Maksimi</b>
<b>HANAOS</b>	19,40 %	16,67 %	11,57 %	0,00 %	50,00 %
<b>HALKM</b>	6,80	7	1,32	3	10
<b>JRNAOS</b>	21,03 %	20,00 %	17,03 %	0,00 %	90,00 %
<b>JRLKM</b>	7,98	8	2,66	4	19
<b>ROA</b>	6,28	5,3	7,54	-11,47	60,55
<b>KOKO</b>	13,03	13,02	1,47	10,35	16,09
<b>KASVU</b>	2,44 %	2,38 %	13,83 %	-40,40 %	81,34 %
<b>VELK</b>	70,43	69,74	45,93	0	244,15

**Taulukko 5.** Kuvailevat tilastot –teknologian toimiala

<b>Teknologia</b>					
<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>Minimi</b>	<b>Maksimi</b>
<b>HANAOS</b>	13,27 %	16,67 %	11,02 %	0,00 %	33,33 %
<b>HALKM</b>	5,99	6	1,58	3	11
<b>JRNAOS</b>	17,22 %	14,29 %	14,53 %	0,00 %	60,00 %
<b>JRLKM</b>	7,3	7	3,07	1	15
<b>ROA</b>	6,46	5,57	27,48	-43,48	334,85
<b>KOKO</b>	11,52	11,36	2,15	7,62	17,75
<b>KASVU</b>	2,10 %	4,71 %	35,78 %	-296,2 %	110,00 %
<b>VELK</b>	35,61	27,04	39,58	0	287,7

**Taulukko 6.** Kuvailevat tilastot –teollisuuden toimiala

<b>Teollisuus</b>					
<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>Minimi</b>	<b>Maksimi</b>
<b>HANAOS</b>	18,28 %	16,67 %	12,91 %	0,00 %	66,67 %
<b>HALKM</b>	6,47	6	1,57	3	14
<b>JRNAOS</b>	14,74 %	14,29 %	12,21 %	0,00 %	50,00 %
<b>JRLKM</b>	7,73	7	2,91	1	16
<b>ROA</b>	4,11	4,97	7,81	-45,64	30,82
<b>KOKO</b>	13,28	13,37	1,8	9,33	16,7
<b>KASVU</b>	2,55 %	3,24 %	25,59 %	-125,5 %	178,61 %
<b>VELK</b>	101,03	65,59	189,45	-503,56	2210

Taulukoiden 4–6 perusteella vaikuttaisi siltä, että teollisuuden toimialalla yritykset ovat kaikista velkaantuneimpia (keskiarvo 101,03) sekä suurimpia mitattuna liikevaihdolla, josta on otettu luonnollinen logaritmi (keskiarvo 13,28). Kuitenkin teknologian toimialalla yrityksen koon maksimiarvo on suurin (17,75) sekä minimiarvo pienin (7,62). Kaikilla toimialoilla johtoryhmässä on enemmän jäseniä kuin hallituk-

sessä, vaihdellen jopa 4 jäsenestä 19 jäseneseen (taulukko 4). Teollisuuden toimialalla johtoryhmän jäseniä on ollut vähimmillään yksi ja enimmillään 16 jäsentä (taulukko 6). Joka tapauksessa on otettava huomioon, että kyseiset tunnusluvut eivät huomioi muiden muuttujien vaikutusta ja täten niiden pohjalta ei voida tehdä johtopäätöksiä muuttujien välisestä yhteydestä.

## 4.2 Korrelaatioanalyysin tulokset

Tässä tutkielmassa korrelaatioanalyysin tarkoituksena on hahmottaa selittävän sekä kontrollimuuttujien välistä yhteyttä selitettävään muuttujaan. Korrelaatioanalyysiä käytetään regressioanalyysin lähtökohtana ja siksi on huomattava, että sillä ei pyritä löytämään vastauksia tutkielmassa asetettuihin hypoteeseihin. Korrelaatiokertoimien avulla testataan löytyykö muuttujien väliltä lineaarista riippuvuutta. Korrelaatiokerroin on tilastollisesti merkittävä, jos sitä vastaava p-arvo on pienempi kuin käytetty merkitsevyystaso. (Heikkilä 2014, 206.)

Korrelaatioanalyysin tulokset on esitetty taulukoissa 7–14 korrelaatiomatriisin muodossa. Korrelaatiomatriisien perusteella vaikuttaisi siltä, että muuttujien ROA ja VELK välillä vallitsee tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio 1 prosentin tasolla kaikille yhtiöille yhtäaikaisesti tehtynä sekä teollisuuden että tavaroiden ja palveluiden toimialoilla. Myös teknologian toimialalla muuttujien ROA ja VELK välillä vallitsee tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio 5 prosentin tasolla. Näin ollen voidaan todeta, että yrityksen kannattavuus on negatiivisessa yhteydessä yrityksen velkaantuneisuuden kanssa.

Taulukossa 7 on esitetty johtoryhmän ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden regressiomallin muuttujien Pearsonin korrelaatiokertoimet sekä p-arvot kaikilta yhtiöiltä laskettuna. Yrityksen kannattavuuden tunnusluku ROA korreloi johtoryhmän jäsenten lukumäärän JRLKM ( $r=-0,138$ ), yrityksen koon KOKO ( $r=0,118$ ) sekä yrityksen kasvun KASVU ( $r=0,107$ ) kanssa tilastollisesti merkitsevästi 5 prosentin tasolla. Lisäksi muuttuja ROA korreloi velkaantuneisuuden VELK kanssa tilastollisesti ( $r=-0,276$ ) negatiivisesti 1 prosentin tasolla. Naisten suhteellinen osuus JRNAOS puolestaan korreloi muuttujien JRLKM ( $r=0,148$ ), KOKO ( $r=-0,133$ ) ja KASVU ( $r=-$

0,119) kanssa tilastollisesti merkitsevästi. Myös johtoryhmän jäsenten lukumäärän ja yrityksen koon välillä ( $r=-0,308$ ) sekä muuttujien KASVU ja VELK välillä ( $r=-0,173$ ) vallitsee vahva tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio.

**Taulukko 7.** Korrelaatiomatriisi kaikki yhtiöt - johtoryhmä

	<b>ROA</b>	<b>JRNAOS</b>	<b>JRLKM</b>	<b>KOKO</b>	<b>KASVU</b>	<b>VELK</b>
<b>ROA</b>	1	0,113	0,014*	0,031*	0,046*	0,000**
<b>JRNAOS</b>	0,076	1	0,010**	0,017*	0,030*	0,380
<b>JRLKM</b>	-0,138*	0,148**	1	0,000**	0,379	0,357
<b>KOKO</b>	0,118*	-0,133*	-0,308**	1	0,376	0,454
<b>KASVU</b>	0,107*	-0,119*	0,020	-0,020	1	0,003**
<b>VELK</b>	-0,276**	-0,019	-0,023	-0,007	-0,173**	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

Taulukossa 8 on esitetty puolestaan hallituksen ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden korrelaatiokertoimet. Taulukosta 8 voidaan havaita, että selitettävä muuttaja ROA korreloi yrityksen koon ( $r=0,118$ ), kasvun ( $r=0,107$ ) ja velkaantuneisuuden ( $r=-0,276$ ) kanssa. Muuttujien ROA ja KOKO sekä ROA ja KASVU välinen korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin tasolla. Sen sijaan muuttujien ROA ja VELK välinen korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 1 prosentin tasolla. Naisten hallitusosuutta kuvaavan muuttujan HANAOS ja hallituksen jäsenten ( $r=-0,204$ ) sekä yrityksen koon ( $r=0,384$ ) välillä vallitsee tilastollisesti merkitsevä korrelaatio. Lisäksi hallituksen jäsenten lukumäärän ja yrityksen koon ( $r=-0,206$ ) sekä yrityksen velkaantuneisuuden ja kasvun välillä ( $r=-0,173$ ) vallitsee tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio 1 prosentin tasolla.

**Taulukko 8.** Korrelaatiomatriisi kaikki yhtiöt - hallitus

	ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
ROA	1	0,491	0,278	0,031*	0,046*	0,000**
HANAOS	0,001	1	0,001**	0,000**	0,023*	0,498
HALKM	-0,037	-0,204**	1	0,001**	0,473	0,108
KOKO	0,118*	0,384**	-0,206**	1	0,376	0,454
KASVU	0,107*	-0,126*	-0,004	-0,020	1	0,003**
VELK	-0,276**	0,000	0,078	-0,007	-0,173**	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

Taulukoissa 9 ja 10 on esitetty Pearsonin korrelaatiokertoimet ja niitä vastaavat p-arvot teollisuuden toimialalla. Teollisuuden toimialalla selitettävän muuttujan ROA ja kontrollimuuttujien KOKO, KASVU ja VELK välillä vallitsee tilastollisesti merkitsevä korrelaatio 1 prosentin merkitsevyystasolla (taulukko 9 & 10). Samoin kuin kaikille yhtiöille tehtynä myös tällä toimialalla muuttujien ROA ja VELK välillä on voimakas negatiivinen korrelaatio ( $r=-0,429$ ) sekä hallitusta että johtoryhmää tutkittaessa. Kuten taulukosta 9 voidaan havaita edellä mainittujen korrelaatioiden lisäksi, myös muuttujat JRLKM ja KOKO ( $r=-0,358$ ) sekä muuttujat KASVU ja VELK ( $r=-0,265$ ) korreloivat voimakkaasti negatiivisesti keskenään.

**Taulukko 9.** Korrelaatiomatriisi teollisuus - johtoryhmä

	ROA	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
ROA	1	0,217	0,061	0,001**	0,000**	0,000**
JRNAOS	0,070	1	0,182	0,076	0,263	0,204
JRLKM	-0,138	0,082	1	0,000**	0,112	0,263
KOKO	0,263**	-0,129	-0,358**	1	0,456	0,021
KASVU	0,454**	-0,057	-0,109	-0,010	1	0,001**
VELK	-0,429**	0,074	-0,057	-0,181	-0,265**	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

**Taulukko 10.** Korrelaatiomatriisi teollisuus - hallitus

	ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
ROA	1	0,033	0,299	0,001**	0,000**	0,000**
HANAOS	0,164	1	0,013	0,000**	0,027*	0,229
HALKM	-0,047	-0,199	1	0,242	0,415	0,065
KOKO	0,263**	0,428**	-0,063	1	0,456	0,021*
KASVU	0,454**	-0,172*	-0,019	-0,010	1	0,001**
VELK	-0,429**	-0,067	0,136	-0,181*	-0,265**	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

Kuten edellä huomattiin hallitusta koskevan korrelaatioanalyysin tulokset ovat samansuuntaisia kuin johtoryhmää koskevat tulokset (taulukko 9 & 10). Selitettävän muuttujan ROA lisäksi myös selittävä muuttuja HANAOS korreloi tilastollisesti merkitsevästi kontrollimuuttujien KOKO ja KASVU kanssa. Kuten johtoryhmää koskevissa tuloksissa myös hallitusta koskevissa tuloksissa muuttujat KASVU ja VELK korreloivat tilastollisesti merkitsevästi 1 prosentin merkitsevyystasolla ( $r=-0,265$ ).

Taulukossa 11 ja 12 on esitetty korrelaatiomatriisit teknologian toimialalta. Sekä taulukosta 11 että taulukosta 12 havaitaan, että muuttuja VELK korreloi muuttujan ROA kanssa tilastollisesti merkitsevästi 5 prosentin tasolla ( $r=-0,218$ ). Johtoryhmää koskevien tulosten mukaan selitettävä muuttuja ROA korreloi muuttujan VELK lisäksi muuttujan JRLKM kanssa negatiivisesti ( $r=-0,225$ ). Lisäksi muuttujat KASVU ja JRNAOS ( $r=-0,286$ ), JRLKM ja KOKO ( $r=-0,271$ ) sekä JRLKM ja KASVU ( $r=0,229$ ) korreloivat keskenään tilastollisesti 5 prosentin tasolla (taulukko 11).

**Taulukko 11.** Korrelaatiomatriisi teknologia – johtoryhmä

	<b>ROA</b>	<b>JRNAOS</b>	<b>JRLKM</b>	<b>KOKO</b>	<b>KASVU</b>	<b>VELK</b>
<b>ROA</b>	1	0,485	0,046*	0,083	0,139	0,052*
<b>JRNAOS</b>	0,005	1	0,435	0,238	0,015*	0,078
<b>JRLKM</b>	-0,225*	-0,022	1	0,021*	0,044*	0,061
<b>KOKO</b>	0,186	-0,096	-0,271*	1	0,249	0,186
<b>KASVU</b>	-0,146	-0,286*	0,229*	-0,092	1	0,433
<b>VELK</b>	-0,218*	0,191	0,207	0,121	0,023	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

Taulukossa 12 on esitetty hallitusta koskevat tulokset teknologian toimialalta. Kyseisestä taulukosta nähdään, että selitettävä muuttuja ROA korreloi ainoastaan yrityksen velkaantuneisuuden VELK kanssa. Muita tilastollisesti merkitseviä korrelaatioita ovat muuttujien KOKO ja HANAOS ( $r=0,223$ ) sekä muuttujien HALKM ja KOKO ( $r=-0,509$ ) väliset korrelaatiot. (Taulukko 12.)

**Taulukko 12.** Korrelaatiomatriisi teknologia - hallitus

	<b>ROA</b>	<b>HANAOS</b>	<b>HALKM</b>	<b>KOKO</b>	<b>KASVU</b>	<b>VELK</b>
<b>ROA</b>	1	0,305	0,244	0,083	0,139	0,052*
<b>HANAOS</b>	-0,069	1	0,285	0,048*	0,365	0,294
<b>HALKM</b>	-0,094	-0,077	1	0,000**	0,372	0,439
<b>KOKO</b>	0,186	0,223*	-0,509**	1	0,249	0,186
<b>KASVU</b>	-0,146	-0,047	-0,044	-0,092	1	0,433
<b>VELK</b>	-0,218*	0,073	0,021	0,121	0,023	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

Viimeisenä on esitetty korrelaatiomatriisit tavaroiden ja palveluiden toimialalta (taulukko 13 & 14). Taulukosta 13 on nähtävissä, että yrityksen kannattavuutta kuvaava

muuttuja ROA korreloi voimakkaimmin muuttujan VELK kanssa. Muuttujien ROA ja VELK välinen korrelaatio on odotetun mukaisesti negatiivinen ( $r=-0,436$ ). Muuttujan VELK lisäksi ROA korreloi yrityksen kasvua mittaavan muuttujan KASVU kanssa tilastollisesti merkitsevästi 5 prosentin tasolla ( $r=0,286$ ). Kontrollimuuttujista muuttuja JRLKM korreloi muuttujan JRNAOS ( $r=0,209$ ) sekä muuttujan KOKO ( $r=-0,409$ ) kanssa. Muut muuttujat eivät korreloi tilastollisesti merkitsevästi Pearsonin korrelaatiokertoimella mitattuna.

**Taulukko 13.** Korrelaatiomatriisi tavarat ja palvelut - johtoryhmä

	ROA	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
ROA	1	0,135	0,124	0,222	0,009**	0,000**
JRNAOS	0,134	1	0,042*	0,058	0,208	0,004**
JRLKM	-0,141	0,209*	1	0,000**	0,225	0,356
KOKO	-0,094	-0,191	-0,409**	1	0,254	0,336
KASVU	0,286**	-0,100	0,092	0,081	1	0,500
VELK	-0,436**	-0,319	-0,045	0,052	0,000	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

**Taulukko 14.** Korrelaatiomatriisi tavarat ja palvelut - hallitus

	ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
ROA	1	0,109	0,228	0,222	0,009	0,000**
HANAOS	-0,150	1	0,000**	0,011*	0,042*	0,483
HALKM	0,091	-0,397**	1	0,018*	0,060	0,082
KOKO	-0,094	0,275*	-0,252*	1	0,254	0,336
KASVU	0,286	-0,209*	0,189	0,081	1	0,500
VELK	-0,436**	-0,005	-0,170	0,052	0,000	1

Taulukossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot matriisimuodossa. Muuttujien tilastollinen merkitsevyys on merkitty seuraavasti: \*\*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,01; \*Korrelaatio on merkitsevä tasolla 0,05.

Taulukon 14 perusteella yrityksen kannattavuuden muuttuja ROA ja selittävä muuttuja HALKM korreloivat negatiivisesti keskenään ( $r=-0,397$ ) 1 prosentin tasolla. Lisäksi HANAOS korreloi tilastollisesti merkitsevästi kontrollimuuttujien KOKO ( $r=0,275$ ) sekä KASVU ( $r=-0,209$ ) kanssa. Voimakas korrelaatio ja tilastollisesti merkitsevä yhteys vallitsee muuttujien ROA ja VELK välillä ( $r=-0,436$ ).

### 4.3 Regressioanalyysin tulokset

Myös regressioanalyysin tuloksia käsitellään alkuun kaikille yhtiöille, jonka jälkeen siirrytään tarkastelemaan tuloksia toimialakohtaisesti. Taulukossa 15 on esitetty regressioanalyysin tulokset naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisestä yhteydestä kaikille yhtiöille tehtynä. Hypoteesin yksi ( $H_1$ ) mukaan oletettiin, että naisten suhteellisella osuudella hallituksessa on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Kyseistä hypoteesia testattiin regressiomallissa yksi. Hallituksen suhteellista osuutta kuvaavan muuttujan (HANAOS) kertoimen etumerkki on vastoin odotuksia negatiivinen, mutta ei tilastollisesti merkittävä. Täten hypoteesi yksi ei saa tukea. Myös yrityksen velkaantuneisuutta mittaavan muuttujan kerroin ovat negatiivinen ja p-arvo tilastollisesti merkitsevä, mikä viittaa siihen, että yrityksen velkaantuneisuuden kasvaessa yrityksen kannattavuus heikkenee. Yrityksen kannattavuuden muuttujan lisäksi muuttujan KOKO p-arvo on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin merkitsevyystasolla.

Hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) puolestaan käsitteli johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Hypoteesin oletuksena oli, että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Kyseistä hypoteesia on testattu regressiomallissa kaksi. Johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden muuttujan JRNAOS kerroin sekä muuttujien KOKO ja KASVU kertoimet ovat positiivisia. Sen sijaan johtoryhmän jäsenten lukumäärää kuvaavan muuttujan JRLKM sekä yrityksen velkaantuneisuutta kuvaavan muuttujan VELK etumerkit ovat negatiivisia ja tilastollisesti merkitseviä. Näin ollen muuttujat JRLKM ja VELK ovat negatiivisessa vuorovaikutussuhteessa yrityksen kannattavuuden kanssa. Johtoryhmässä toimivien naisten suh-

teellisen osuuden p-arvo on 0,067, joka viittaa siihen, että muuttujan JRNAOS vaikutus muuttujaan ROA on tilastollisesti suuntaa antava. (Taulukko 15)

**Taulukko 15.** Regressioanalyysin tulokset kaikki yhtiöt

Regressioanalyysin tulokset						
Regressiomalli 1:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 HANAOS + \beta_2 HALKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Regressiomalli 2:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 JRNAOS + \beta_2 JRLKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Malli	Selitettävä muuttuja	Odotettu merkki	Regressiomalli 1		Regressiomalli 2	
			ROA		ROA	
			Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo
	Vakio		-0,497	0,916	0,986	0,810
	<b>Selittävä muuttuja</b>					
	HANAOS	+	-3,416	0,531		
	JRNAOS	+			7,796	0,067
	<b>Kontrollimuuttujat</b>					
	HALKM	+	0,101	0,966		
	JRLKM	+			-2,628	0,035*
	KOKO	+	0,622	0,045*	0,424	0,151
	KASVU	+	3,494	0,350	4,747	0,198
	VELK	-	-0,023	0,000**	-0,023	0,000**
	R2		0,095		0,119	
	Korjattu R2		0,077		0,101	
	F-arvo		5,170		6,642	

p- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\* Merkitsevä tasolla 0,01; \*Merkitsevä tasolla 0,05.

**Taulukko 16.** Regressioanalyysin tulokset teollisuuden toimiala

Regressioanalyysin tulokset						
Regressiomalli 1:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 HANAOS + \beta_2 HALKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Regressiomalli 2:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 JRNAOS + \beta_2 JRLKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Malli			Regressiomalli 1		Regressiomalli 2	
	Selittävä muuttuja		ROA		ROA	
	Odotettu merkki	Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo	
Vakio		-4,093	0,291	-5,390	0,173	
<b>Selittävä muuttuja</b>						
HANAOS	+	8,250	0,058			
JRNAOS	+			8,116	0,048*	
<b>Kontrollimuuttujat</b>						
HALKM	+	1,006	0,585			
JRLKM	+			-0,664	0,527	
KOKO	+	0,503	0,068	0,714	0,009*	
KASVU	+	15,792	0,000**	14,682	0,000**	
VELK	-	-0,013	0,000**	-0,014	0,000**	
R2		0,372		0,375		
Korjattu R2		0,346		0,349		
F-arvo		14,221		14,413		

p- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\* Merkitsevä tasolla 0,01; \*Merkitsevä tasolla 0,05.

Naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden regressiomallien tuloksia teollisuuden toimialalla on esitetty taulukossa 16. Hypoteesin yksi ( $H_1$ ) perusteella oletettiin, että naisten suhteellisella osuudella hallituksessa on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuteen. Tätä hypoteesia testattiin regressiomallissa yksi. Teollisuuden toimialalla hallituksen suhteellista osuutta kuvaavan muuttujan (HANAOS) kertoimen etumerkki on odotetun mukaisesti positiivinen ja tilastollisesti suuntaa antava (p-arvo=0,058). Vaikka muuttujan HANAOS p-arvo on tilastollisesti suuntaa antava, ei voida hypoteesille yksi ( $H_1$ ) antaa täyttä tukea. Kaikkien muiden muuttujien (HALKM, KOKO ja KASVU) paitsi muuttujan VELK kertoimet ovat positiivisia. Näistä kontrollimuuttujat KASVU ja VELK ovat tilastollisesti

merkitseviä yhden prosentin merkitsevyystasolla. Tämän mukaan voidaan todeta, että yrityksen velkaantuneisuus on negatiivisessa yhteydessä yrityksen kannattavuuden kanssa.

Hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) käsitteli johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Hypoteesin oletuksena oli, että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Kyseistä hypoteesia on testattu regressiomallissa kaksi. Tässä mallissa naisten suhteellinen osuus johtoryhmässä on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin merkitsevyystasolla ( $p$ -arvo=0,048). Näin ollen hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) saa tukea ja tämän mukaan vaikuttaisi siltä, että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä teollisuuden toimialalla on positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Muuttujan JRNAOS lisäksi kontrollimuuttujat KOKO, KASVU ja VELK ovat tilastollisesti merkitseviä 1 prosentin tasolla. Kuten kaikille yhtiöille tehtynä myös teollisuuden toimialalla vaikuttaa siltä, että yrityksen velkaantuneisuuden kasvaessa yrityksen kannattavuus heikkenee.

Naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden regressiomallien tuloksia teknologian toimialalla on esitetty puolestaan taulukossa 17. Kuten edellä kerrottiin hypoteesin yksi ( $H_1$ ) perusteella oletettiin, että naisten suhteellisella osuudella hallituksessa on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Tätä hypoteesia testattiin regressiomallissa yksi. Teknologian toimialalla yksikään muuttujista ei muodosta tilastollista merkitsevyyttä selitettävän muuttujan ROA kanssa. Hallituksen suhteellista osuutta kuvaavan muuttujan HANAOS sekä yrityksen kokoa kuvaavan muuttujan KOKO ja yrityksen velkaantuneisuutta kuvaavan muuttujan VELK kerrointen etumerkit ovat muuttujaa VELK lukuun ottamatta vastoin odotuksia negatiivisia.

Hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) käsitteli johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Hypoteesin oletuksena oli, että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Kyseistä hypoteesia on testattu regressiomallissa kaksi. Myöskään regressiomallissa kaksi selitettävä muuttuja JRNAOS ei ole tilastollisesti merkitsevä, joten hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) ei saa tukea. Tässä mallissa muuttujien

JRNAOS ja KOKO kerrointen etumerkit ovat positiivisia, kun taas muuttujien JRLKM, KASVU ja VELK kerrointen etumerkit ovat negatiivisia. Yksikään muuttujista ei ole tilastollisesti merkitsevä.

**Taulukko 17.** Regressioanalyysin tulokset teknologian toimiala

Regressioanalyysin tulokset						
Regressiomalli 1:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 HANAOS + \beta_2 HALKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Regressiomalli 2:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 JRNAOS + \beta_2 JRLKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Malli	Selitettävä muuttuja	Odotettu merkki	Regressiomalli 1		Regressiomalli 2	
			ROA	ROA	ROA	ROA
			Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo
	Vakio		-7,500	0,685	-4,152	0,740
	<b>Selittävä muuttuja</b>					
	HANAOS	+	-17,470	0,424		
	JRNAOS				4,839	0,796
	<b>Kontrollimuuttujat</b>					
	HALKM	+	1,047	0,908		
	JRLKM	+			-3,734	0,450
	KOKO	+	1,661	0,143	1,253	0,210
	KASVU	+	-9,199	0,359	-6,631	0,534
	VELK	-	-0,113	0,083	-0,106	0,121
	R2		0,119		0,120	
	Korjattu R2		0,033		0,033	
	F-arvo		1,382		1,385	
p- ja F-arvojen merkitsevyys: ** Merkitsevä tasolla 0,01; *Merkitsevä tasolla 0,05.						

**Taulukko 18.** Regressioanalyysin tulokset tavarat ja palvelut toimiala

Regressioanalyysin tulokset						
Regressiomalli 1:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 HANAOS + \beta_2 HALKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Regressiomalli 2:						
$ROA = \beta_0 + \beta_1 JRNAOS + \beta_2 JRLKM + \beta_3 LNKOKO + \beta_4 KASVU + \beta_5 VELK + \varepsilon$						
Malli			Regressiomalli 1		Regressiomalli 2	
	Selitettävä muuttuja		ROA		ROA	
	Odotettu merkki	Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo	
Vakio		19,913	0,015*	22,600	0,002**	
<b>Selittävä muuttuja</b>						
HANAOS	+	-6,601	0,367			
JRNAOS				2,049	0,630	
<b>Kontrollimuuttujat</b>						
HALKM	+	-3,246	0,378			
JRLKM	+			-3,600	0,015*	
KOKO	+	-0,387	0,425	-0,876	0,074	
KASVU	+	26,486	0,011**	30,470	0,002**	
VELK	-	-0,067	0,000**	-0,063	0,000**	
R2		0,295		0,346		
Korjattu R2		0,239		0,294		
F-arvo		5,265		6,673		

p- ja F-arvojen merkitsevyys: \*\* Merkitsevä tasolla 0,01; \*Merkitsevä tasolla 0,05.

Viimeisenä esitetään taulukossa 18 naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden regressiomallien tulokset tavaroiden ja palveluiden toimialalta. Myös tavaroiden ja palveluiden toimialalla hypoteesin yksi ( $H_1$ ) perusteella oletettiin, että naisten suhteellisella osuudella hallituksessa on positiivinen vaikutus suomalaisten pörssi-yhtiöiden kannattavuuteen. Tätä hypoteesia testattiin regressiomallissa yksi. Regressioanalyysin tulosten mukaan tavaroiden ja palveluiden toimialalla muuttujat KASVU ja VELK ovat tilastollisesti merkitseviä yhden prosentin merkitsevyystasolla. Muuttujien HANAOS, HALKM, KOKO ja VELK kertoimet ovat negatiivisia, samalla kun ainoastaan muuttujan KASVU kerroin on positiivinen. Koska muuttuja HANAOS ei

ole tilastollisesti merkitsevä, voidaan hylätä hypoteesi yksi ( $H_1$ ) tavaroiden ja palveluiden toimialalla.

Hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) käsitteli johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä. Hypoteesin oletuksena oli, että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä on positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuteen. Kuten muilla toimialoilla, myös tavaroiden ja palveluiden toimialalla kyseistä hypoteesia testattiin regressiomallissa kaksi. Tässä regressiomallissa tilastollisesti merkitseviä ovat muuttujat JRLKM, KASVU ja VELK. Lisäksi mallin vakio on tilastollisesti merkitsevä 1 prosentin tasolla ( $p$ -arvo=0,002). Muuttujien JRLKM, KOKO ja VELK kertoimet ovat negatiivisia, kun taas selittävän muuttujan JRNAOS ja kontrollimuuttujan KASVU kertoimet ovat positiivisia. Koska muuttujat HANAOS sekä JRNAOS eivät ole tilastollisesti merkitseviä, voidaan hylätä hypoteesi yksi ( $H_1$ ) ja hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) tavaroiden ja palveluiden toimialalla.

Tulosten tarkastelun lisäksi on hyvä ottaa huomioon regressiomallien hyvyden ja regressioanalyysin perusolettamusten toteutuminen. Mallin hyvyttä voidaan tarkastella regressiomallin selitysasteella  $R^2$  sekä korjatulla regressiomallin selitysasteella  $R^2$ . Kaikille yhtiöille suoritettuna mallin selitysaste jää matalaksi sekä regressiomallin 1 että regressiomallin 2 kohdalla. Regressiomallissa 1 selitysaste on 9,5 % ja korjattu selitysaste 7,7 %. Regressiomallissa 2 selitysaste on 11,9 % ja korjattu selitysaste 10,1 %. (taulukko 15). Kun regressioanalyysit suoritetaan toimialoittain erikseen, kasvavat selitysasteet erityisesti teollisuuden sekä tavaroiden ja palveluiden toimialalla (taulukko 16 & 18). Teollisuuden toimialalla regressiomallissa yksi korjattu selitysaste on 34,6 % ja regressiomallissa 2 34,9%.

Multikollineaarisuutta eli sitä korreloivatko muuttujat keskenään voidaan arvioida tarkastelemalla toleranssia sekä VIF-lukua (variance inflation factor). Fieldin (2009, 242) mukaan muuttujien toleranssin tulee ylittää ohjearvo 0,2 ja VIF-luvun tulee puolestaan jäädä alle ohjearvon 10 sekä olla lähellä arvoa 1. Kuten alkuperäisten SPSS-taulukoiden liitteistä 1 voidaan havaita, Fieldin (2002) olettaimus toteutuu naisjohtajien suhteellista osuutta selittämissä regressiomalleissa. Näin ollen voidaan todeta, että naisjohtajien suhteellista osuutta selittäviin malleihin ei liity multikollineaarisuuteen liittyviä ongelmia.

#### 4.4 Yhteenveto keskeisimmistä tuloksista

Kun regressioanalyysi toteutettiin yhtä aikaisesti kaikille tutkielmassa tarkastelluille yhtiöille, naisjohtajien suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden väliltä ei löytynyt suoraa tilastollista merkitsevyyttä. Tämä sama tulos saatiin sekä regressiomallille yksi että regressiomallille kaksi. Täten sekä hypoteesi yksi ( $H_1$ ) että hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) jouduttiin hylkäämään kaikkia yhtiöitä tarkasteltaessa. Kaikille yhtiöille tehtyjä regressioanalyysin tuloksia tarkasteltaessa voidaan huomata, että sekä regressiomallin yksi että regressiomallin kaksi kohdalla kontrollimuuttujista keskeisimmäksi osoittautui yrityksen velkaantuneisuus. Molempien regressiomallien kohdalla yrityksen velkaantuneisuuden muuttuja oli negatiivnen ja tilastollisesti merkitsevä 1 prosentin tasolla.

Kaikkien yhtiöiden tarkastelun jälkeen siirryttiin tarkastelemaan tuloksia toimialakohtaisesti. Teknologian sekä tavaroiden ja palveluiden toimialoilla naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden väliltä ei löytynyt suoraa tilastollista merkitsevyyttä. Näistä tuloksista tutkielman kannalta mielenkiintoisimmaksi osoittautui teollisuuden toimialan regressiomallin kaksi tulokset. Kyseisten tulosten mukaan naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä ja yrityksen kannattavuuden välillä vallitsee positiivinen yhteys. Näin ollen teollisuuden toimialalla hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) sai tukea, kun taas hypoteesi yksi ( $H_1$ ) kumoutui. Regressiomallin kaksi kohdalla kontrollimuuttujat yrityksen velkaantuneisuus, yrityksen koko sekä yrityksen kasvu osoittautuivat kaikki keskeisiksi tekijöiksi yrityksen kannattavuutta mitattaessa.

## 5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

### 5.1 Tutkielman keskeisimmät tulokset

Tämän tutkielman tavoitteena oli selvittää onko naisten suhteellisella osuudella hallituksessa sekä johtoryhmässä vaikutusta suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuteen. Tutkielman aineisto koostui Helsingin pörssin OMXH-listalla vuosina 2006–2015 noteeratuista pörssiyhtiöistä.

Tutkielman alussa muodostettiin kaksi tutkimuskysymystä, joihin johdettiin tutkielman teoreettisessa osuudessa hypoteesit. Tutkielman teoreettisessa osuudessa tarkasteltiin alkuun naisten ja miesten eroja työelämässä ja johtamiskäyttäytymisessä. Tämän jälkeen teoreettista viitekehystä syvennettiin sosiaalipsykologian teorian ja resurssiriippuvuusteorian avulla. Teoreettisen osuuden loppuun tarkasteltiin yrityksen kannattavuutta ja suorituskykyä sekä monimuotoisuuden ja suorituskyvyn välistä yhteyttä. Teoreettisen viitekehyksen pohjalta muodostettiin tutkimuksessa testattavat kaksi hypoteesia. Ennen hypoteesien testaamista havaintoja tarkasteltiin kuvailevien analyysien sekä korrelaatioanalyysien avulla. Hypoteesien testaus tapahtui lineaarisella regressioanalyysillä SPSS-ohjelmistoa hyödyntäen.

Hypoteesi yksi ( $H_1$ ) käsitteli hallituksessa toimivien naisten suhteellisen osuuden vaikutusta suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuteen. Hypoteesin yksi ( $H_1$ ) perusteella oletettiin, että naisten suhteellisella osuudella hallituksessa on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuteen. Kun regressioanalyysi toteutettiin yhtäaikaaisesti kaikille yhtiöille, selitettävän muuttujan eli yrityksen kannattavuuden ja selittävän muuttujan eli naisten suhteellisen osuuden välinen yhteys ei osoittautunut tilastollisesti merkittäväksi. Täten hypoteesi yksi ( $H_1$ ) jouduttiin hylkäämään. Kuitenkin huomattiin, että toimialakohtaisesti jaettuna teollisuuden toimialalla naisten suhteellisen osuuden ja yrityksen kannattavuuden välillä muodostui positiivisesti suuntaa antava yhteys tukien hypoteesia yksi. Näin ollen teollisuuden toimialalla voidaan sanoa naisilla hallituksissa olevan suuntaa antava positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuteen. Kontrollimuuttujista keskeisim-

miksi yksittäisiksi yrityksen kannattavuutta selittäviksi tekijöiksi osoittautuivat yrityksen velkaantuneisuus sekä yrityksen kasvu. Nämä muuttujat olivat merkitseviä kaikilla muilla toimialoilla paitsi teknologian toimialalla.

Hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) käsitteli johtoryhmässä toimivien naisten suhteellisen osuuden vaikutusta suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuteen. Hypoteesin kaksi ( $H_2$ ) oletus oli samansuuntainen kuin hypoteesin yksi, olettaen että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä on suora positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuteen. Kun regressioanalyysi toteutettiin yhtä aikaisesti kaikille yhtiöille hypoteesi kaksi ( $H_2$ ) ei saanut tukea. Sen sijaan teollisuuden toimialalla naisten suhteellista osuutta kuvaavan muuttujan JRNAOS ja yrityksen kannattavuuden muuttujan ROA välillä muodostui tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys ( $p=0,048$ ). Täten voidaan sanoa, että naisten suhteellisella osuudella johtoryhmässä on positiivinen vaikutus suomalaisten pörssiyritysten kannattavuuteen teollisuuden toimialalla. Myös regressiomallin kaksi kohdalla, keskeisimmäksi yksittäiseksi yrityksen kannattavuutta selittäväksi tekijäksi nousi yrityksen velkaantuneisuus.

Lisäksi tutkimuksessa tarkasteltiin naisten lukumäärää vuosien 2006–2015 aikana. Tutkimustulokset osoittavat, että sekä hallituksessa ja johtoryhmässä naisten määrä on kasvanut vuosien aikana. Hallituksessa naisten suhteellinen osuus vuonna 2015 oli noin 24 prosenttia kun samainen luku oli vielä vuonna 2006 vain noin 11 prosenttia. Johtoryhmässä naisten suhteellisen osuuden kasvu on ollut hitaampaa kasvaen noin 13 prosentista noin 20 prosenttiin.

## **5.2 Tutkielman rajoitteet**

Kuten mihin tahansa tutkimukseen, myös tähän tutkimukseen liittyy rajoitteita, jotka on otettava huomioon tuloksia pohdittaessa. Ensimmäkin huomioon on otettava kvantitatiiviselle tutkimukselle liittyvät ominaispiirteet tutkimuksen validiteetista ja reliabiliteetista. Tutkielman validiteettia vahvistaa oikein valittu tutkimusmenetelmä. Tässä tutkielmassa käytössä ollut pienen neliösumman lineaarinen regressioanalyysi on linjassa aikaisempien tutkimusten kanssa. Tutkielmassa testattiin mallien hyvyttä

sekä regressioanalyysien perusolettamuksia multikollineaarisuudesta. Tutkimukseen mukaan otetut muuttajat valittiin isosta joukosta muuttujia, joten tuloksia yleistäessä on hyvä huomioida tulosten toisenlaisuus eri muuttujilla tehtynä. Tutkimuksessa käytetyt muuttajat ovat linjassa aikaisempien tutkimusten kanssa.

Tutkielman ulkoiseen validiteettiin puolestaan vaikuttaa tutkimusotoksen muodostaminen. Tutkielman otosta kerättäessä kiinnitettiin huomiota otoksen laajuuteen. Otoks kattoi ainoastaan OMXH-listalla vuosina 2006–2015 noteeratut pörssiyhtiöt. Koska tarkasteluajanjakso oli kymmenen vuotta, jouduttiin otoskokoa pienentämään sen vuoksi, että kaikki yhtiöt eivät olleet listautuneet koko tarkastelujakson ajan. Tämän lisäksi otoksen ulkopuolelle suljettiin rahoitus- ja vakuutusalan yhtiöt niiden erityispiirteistä johtuen sekä yhtiöt, joilta ei löytynyt tarvittavia tietoja. Lisäksi tutkimusaineisto jaoteltiin kolmeen eri toimialaluokkaan, jotta pystyttiin huomioimaan yritysten liiketoiminnalliset luonteet. Teknologian sekä tavaroiden ja palveluiden toimialaluokissa dataa oli vähän, joten aineiston pienuudella näissä toimialaluokissa voi olla osittain vaikutusta tutkimuksen tuloksiin. Toisaalta teollisuuden toimialaluokassa saatiin tilastollisesti merkitseviä tuloksia ja merkitsevyysasteet olivat korkeammalla.

Lisäksi huomioon on otettava tutkielman reliabiliteetti eli luotettavuus. Tutkielman luotettavuutta maksimoidakseen tutkielmassa käytettiin virallisia tietolähteitä, kuten tilintarkastettuja vuosikertomuksia ja tilinpäätöksiä. Lisäksi Thomson Reutersia, jota käytettiin tässä tutkielmassa, voidaan lähtökohtaisesti pitää tarkkana ja luotettavana tietokantana. Tutkielman reliabiliteettia parantaa myös se, että tutkimuksen otoskoko oli suhteellisen suuri ja tutkimuksessa tehdyt mittaukset on toistettavissa ja tulokset tarkistettavissa. Ainoastaan yritysten jakautuminen epätasaisesti toimialaluokkiin vaikuttaa tutkimuksen reliabiliteettiin negatiivisesti. Täten tutkielman reliabiliteettia voidaan pitää hyvänä.

Tässä tutkielmassa haasteelliseksi nousee oletus naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisestä syy-seuraus yhteyden kausaliteetin suunnasta. Oletus perustuu aikaisempiin tutkimuksiin eikä siihen tehdä tutkielmassa tilastollista tulkintaa. Tutkielmassa monimuotoisuuden osa-alueista tutkitaan ainoastaan sukupuolta ja näin ollen muut tekijät, kuten kansalaisuus, ikä ja koulutustausta jäävät huomiotta. Lisäksi on hyvä huomioida, että vaikka tietyt luonteenpiirteet, tiedot ja taidot voidaan yleistää kuulu-

vaksi toiselle sukupuolelle, on ihmisten välillä henkilökohtaisia eroja. Tässä tutkielmassa on pyritty eliminoimaan kontrollimuuttujien avulla ulkopuolisten tekijöiden vaikutus, mutta ei ole olemassa varmuutta, että kaikki mahdolliset tekijät olisi huomioitu.

### **5.3 Jatkotutkimusaiheet**

Tutkimuksen tulokset nostivat esille mahdollisia jatkotutkimusaiheita. Tutkielmassa keskityttiin tarkastelemaan sukupuolen ja suomalaisten pörssiyhtiöiden kannattavuuden välistä yhteyttä. Tarkastelua olisi mahdollista laajentaa koskemaan myös muita Pohjoismaita tai suorittaa vertailu eri maiden välille. Tämä mahdollistaisi tulosten laajemman yleistettävyyden sekä mahdollisten yhtäläisyyksien ja erojen kartoittamisen eri kontekstissa.

Toinen mahdollinen jatkotutkimusaihe olisi ottaa tarkasteluun mukaan monimuotoisuuden muut osa-alueet ja tutkia niiden yhteistä vaikutusta yritysten kannattavuuteen. Monimuotoisuuden osa-alueista voitaisiin tarkastella esimerkiksi ikää, etnistä taustaa, kokemusta, koulutusta, sitoutuneisuutta, siviilisäätystä ja luonteenpiirteitä. Näitä osa-alueita voitaisiin tarkastella joko yksinään tai ottaa mukaan kaikki monimuotoisuuden osa-alueet muodostamalla niistä yksi monimuotoisuutta kuvaava mittari. Koska tutkielman tulosten pohjalta ei voida tehdä päätelmiä siitä, että kuka tahansa naisjohtaja pärjäisi yhtä hyvin vaatissa tehtävissä, voitaisiin kyseisellä jatkotutkimuksella ottaa huomioon mahdollisesti muut väliintulevat muuttajat.

Lisäksi tarkastelu voitaisiin toteuttaa uudemmalla aineistolla tai keskittyä tarkastelemaan naisjohtajien vaikutusta lyhyemmällä aikavälillä. Tutkimuksen voisi toteuttaa paneeliaineistolla, jolloin tarkastelun kohteena olisi vuosien aikana tapahtunut muutos. Näin voitaisiin saada syvällisempää tietoa siitä, onko listayhtiöiden hallinnointikoodin suosituksella tai periaatepäätöksellä ollut vaikutusta yritysten kannattavuuteen, sillä jo nyt on nähtävissä naisten suhteellisen määrän kasvun trendi.

Koska tutkielman tulosten pohjalta ei voida tehdä suoria johtopäätöksiä naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden välisestä yhteydestä, nostaa erityisesti tutkielman teoreettinen osuus esiin mielenkiintoisia kysymyksiä. Jatkotutkimuksissa voitaisiin tarkastella esimerkiksi sitä, ovatko ylimpään johtoon yltävät naiset joutuneet tekemään enemmän töitä yltääkseen johtopaikoille ja voivatko siksi mahdollisesti olla valikoituneempi ja tiedoiltaan ja taidoiltaan laadukkaampi joukko. Lisäksi olisi mielenkiintoista saada syvällisempää tietoa siitä, ovatko naisjohtajat kenties hakeutuneet oma-aloitteisesti kannattavampien yritysten johtoon tai onko kannattavien yritysten johtoon palkattu helpommin naisia. Tällöin voitaisiin saada kattavampaa tietoa siitä, miksi naisjohtajien ja yrityksen kannattavuuden väliltä voidaan löytää positiivinen yhteys.

## LÄHTEET

- Adams, R. & Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2), 291–309.
- Altman, Y., Simpson, R., Baruch, Y. & Burke, R.J. 2005. Reframing the ”glass ceiling” debate”. Teoksessa Burke R.J. & Mattis, M.C. Supporting Women’s Career Advancement. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Arayssi, M., Dah, M. & Jizi, M. 2016. Women on boards, sustainability, reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7 (3), 376–401.
- Arvopaperimarkkinayhdistys 2015. *Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2015*. Helsinki: Arvopaperimarkkinayhdistys ry.
- Barber, B. & Odean, T. 2001. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), 261–292.
- Barth, E., Røed, M. & Torp, H. 2002. Towards a Closing of the Gender Pay Gap: A Comparative Study of Three Occupations in Six European Countries. Oslo: Institute for Social Research.
- Bonner, S. 2008. *Judgement and Decision Making in Accounting*. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Book, E.W. 2000. *Why the Best Man for the Job is a Woman: The Unique Qualities of Leadership*. New York: Harper Collins.
- Brennan, N. & McCafferty, J. 1997. Corporate governance practices in Irish companies. *Irish Journal of Management*, 17, 116–135.
- Browne, K. R. 2002. *Biology at Work – Rethinking Sexual Equality*. New Brunswick etc: Rutgers University Press.
- Burke, R. J. 1997. Women on corporate boards of directors: A needed resource. *Journal of Business Ethics*, 16 (9), 909–915.
- Byron, K. & Post, C. 2015. Women on Boards and Firm Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 58 (5), 1546–1571.
- Campbell, K. & Miguez-Vera, A. 2008. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83 (3), 435–451.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. & Simpson, G.W. 2003. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38 (1), 33–53.
- Collard, J. & Reynolds, C. 2005. *Leadership, gender and culture in education: Male and Female perspectives*. New York: Maidenhead.

- Cook, A. 1992. *Can work requirements accommodate to the needs of dual-earner families?* Teoksessa Lewis, S., Izraeli, D.N., & Hootsmans, H. (toim.) *Dual-Earner Families: International Perspectives*. London: Sage. 201–220.
- Cox, T. 1994. *Cultural diversity in organizations: theory, research and practice*. San Fransisco: Berrett-Koehler.
- Creswell, J. 2014. *Research design. Qualitative, quantitative and mixed methods approaches*. Los Angeles: Sage.
- Dallas, L. 2002. The new managerialism and diversity on corporate boards of directors. *Tulane Law Review*, 76, 1363–1405.
- Dezsö, C. & Ross, D.G. 2012. Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33, 1072–1089.
- Dwyer, S., Richard, O. C. & Chadwick, K. 2003. Gender diversity in management and firm performance: the influence of growth orientation and organizational culture. *Journal of Business Research*, 56 (12), 1009–1019.
- Eagly, A. & Carli, L. 2003. The female leadership advantage: an evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly*, 14, 807–834.
- Eagly, A.H., Johannesen-Schmidt, M.C. & van Engen, M.L. 2003. Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-analysis comparing women and men. *Psychological Bulletin*, 129 (4), 569–591.
- Eagly, A.H. & Johnson, B.T. 1990. Gender and leadership style: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 108 (2), 233–256.
- Ekonen, M. 2007. *Moninaiset urat – Narratiivinen tutkimus naisjohtajien urakehityksestä*. Jyväskylän yliopisto, Taloustieteiden tiedekunta. Lisensiaattitutkimus.
- Ekonen, M. 2011. *Naisten johtamisurien moninaisuus korkean teknologian toimialalla*. Teoksessa Husu, L., Hearn, J., Lämsä, A-M. & Vanhala, S. (toim.) *Women, management and leadership – Naiset ja johtajuus*. Helsinki: Forskningrapporten från Svenska Handelögskolan.
- Erhardt, N.L., Werbel, J. D. & Shrader, C. 2003. Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (2), 102–111.
- EU. 2010. Strategy for equality between women and men: Frequently asked questions. MEMO/10/430. Brussels, 21 September, 2010.
- Field, A. 2009. *Discovering Statistics Using SPSS*. 3<sup>rd</sup> Edition. London: SAGE Publications Ltd.

- Graves, L. M. & Powell, G. N. 2003. *Women and men in management*. Third edition. Thousand Oaks: Sage Publications.
- Gersick, C.J., Bartunek, J.M. & Dutton, J.E. 2000. Learning from academia: the importance of relationships in professional life. *Academy of Management Journal*, 43 (6), 1026–1044.
- Groysberg, B. & Bell, D. 2013. Dysfunction in the board room. *Harvard Business Review*, 13 (1).
- Hambrick, D., Seung Cho, T. & Chen, M. 1996. The influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms Competitive Moves. *Administrative Science Quarterly*, 41 (4), 659–684.
- Hambrick, D. & Mason, P. 1984. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9 (2), 193–206.
- Hambrick, D. & Pettigrew, A. 2001. Upper echelons: Donald Hambrick on executives and strategy. *Academy of Management Executives*, 15 (3), 36–47.
- Heikkilä, T. 2014. *Tilastollinen tutkimus*. 9. uudistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Heikkinen, M. 2005. Monimuotoisuus organisaatioissa – monimuotoisuustutkimuksen pääpiirteitä ja kehityslinjoja. *Hallinnon tutkimus*, 24 (1), 3–13.
- Hillman, A., Cannella, A. & Paetzold R. 2000. The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaption of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*. 37 (2), 235–256.
- Hillman, A., Cannella, A. & Harris, I. 2002. Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? *Journal of Management*, 28 (6), 747–763.
- Hillman, A. & Dalziel, T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28 (3), 383–396.
- Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner, M-L. 2003. Corporate governance: Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely. 1. Painos. Juva WS Bookweel Oy.
- Hoffman, R. & Maier, N. 1961. Quality and acceptance of problem solutions by members of homogenous and heterogeneous groups. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 62 (2), 401–407.
- Hurst, D.K., Rush, J.C. & White, R.E. 1989. Top management teams and organizational renewal. *Strategic Management Journal*, 10 (), 87–105.
- Huse, M., Nielsen, S.T. & Hagen, I.M. 2009. Women and Employee-elected Board Members, and Their Contributions to Board Control Tasks. *Journal of Business Ethics*, 89 (4), 581–597.

- Husu, L., Hearn, J., Lämsä, A-M. & Vanhala, S. 2011. Women, Management and Leadership – Naiset ja johtajuus. Forskningrapporten från Svenska Handelögskolan. Helsinki.
- Isidro, H. & Sobral, M. 2015. The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132 (1), 1–19.
- Joecks, J., Pull, K. & Vetter, K. 2013. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?” *Journal of Business Ethics*, 118 (1), 61–72.
- Juusela, T. 2005. Naisjohtajuuden haasteet – vaikeuksien kautta voittoon. Tasa-arvoportaali Minna.
- Kallunki, J-P. & Kytönen, E. 2004. *Uusi tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum.
- Kanter, R.M. 1977. *Men and Women of the Corporation*. New York: Basic Books.
- Kasanen, E., Lukka, K. & Siitonen, A. 1991. Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 3, 301–329.
- Katz, R. 1997. *The Can-Do Girls*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Kauppalehti. <<https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/kurssihistoria.jsp>> 25.3.2017.
- Kent, R.L., Moss, S. E. 1994. Effects of sex and gender role on leader emergence, *Academy of Management Journal*, 37 (5), 1335–1360.
- Kiel, G. & Nicholson, G. 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.
- Kihn, L-A. 2005. Comparing Performance Measurement Approaches in Accounting Research. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, 2 (05), 143–184.
- Kihn, L-A. 2010. Performance outcomes in empirical management accounting research. Recent developments and implications for future research. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59 (5), 468–492.
- Kihn, L., & Näsi, S. 2017. Emerging diversity in management accounting research the case of Finnish doctoral dissertations, 1945–2015. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 13 (1), 131–160.
- Kolehmainen, S. 1999. Naisten ja miesten työt: työmarkkinoiden segregoituminen Suomessa 1970-1990. Tilastokeskuksen tutkimus 227. Helsinki: Tilastokeskus.
- Kotiranta, A., Kovalainen, A. & Rouvinen, P. 2008. Johdon sukupuolen ja yrityksen kannattavuuden välinen yhteys. *Kansantaloudellinen Aikakauskirja*.

- Krishnan, H.A. & Park, D. 2004. A few good women-on top management teams. *Journal of Business Research*, 58, 1712–1720.
- Lau, D.C. & Murnighan, J.K. 1998. Demographic diversity and faultlines: The compositional dynamics of organizational groups. *Academy of Management Review*, 23, 325–340.
- Laitinen, E.K. 1989. Yrityksen talouden mittarit. Jyväskylä: Weilin & Göös.
- Laitinen, E., Laitinen T. 2014. *Yrityksen maksukyky*. Porvoo: Bookwell Oy. 110–118.
- Lehto, A-M. 2009. *Naiset valtaavat esimiespaikkoja*. Hyvinvointikatsaus 3, 14–19.
- Linnainmaa, L. & Turunen, A. 2014. Naiset ottavat vastuuta johtoryhmissä. Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2014.
- Linnainmaa, L. & Turunen, A. 2015. Nuoret naiset ottavat vastuuta johtoryhmissä. Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2015.
- Lämsä, A-M. 2011. *Mikä edistää naisten johtamisuria?* Teoksessa Husu, L., Hearn, J., Lämsä, A-M. & Vanhala, S. (toim.) *Women, management and leadership – Naiset ja johtajuus*. Helsinki: Forskningrapporten från Svenska Handelögskolan.
- MacLeod Heminway, J. 2007. Sex, trust, and corporate bonds. *Hastings Women's Law Journal*, 18, 173–193.
- Mateos de Cabo, R., Gimeno, R. & Escot, L. 2011. Disentangling discrimination on Spanish boards of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 19: 77–95.
- Metsämuuronen, J. 2002a. *SPSS aloittelevan tutkijan käytössä*. Metodologia-sarja 5. Helsinki: Methelp.
- Metsämuuronen, J. 2002b. *Monimuuttujamenetelmien perusteet SPSS-ympäristössä: regressioanalyysi*. Metodologia sarja 7 B. Helsinki: Methelp.
- Neilimo, K. & Näsi, J. 1980. Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede. Tutkimus positivismiin soveltamisesta. Tampereen yliopisto. Yrityksen taloustieteen ja yksityisoikeuden laitoksen julkaisuja. Sarja A 2: Tutkielma ja raportteja 12.
- Nilsson, J. 2009. Segmenting socially responsible mutual fund investors. *International Journal of Bank Marketing*, 27 (11), 5–31.
- Pearce, J. A. & Zahra, S. A. 1991. The relative power of CEOs and board directors: Associations with corporate performance. *Strategic Management Journal*, 12 (2), 135-153.

- Peni, E. 2012. *Essays on the effects of the female executives and experts on corporate governance and financial reporting practises*. Vaasan yliopisto, kauppatieteellinen tiedekunta. Väitöskirja.
- Pine, K. 2011. Sheconomics: Why more women on boards boost company performance. *Significance*, 8 (2), 80–81.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. 1978. *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Pulkkinen, P. 2003. Johtajien tilastoinnista ja luokittelusta. Teoksessa: Tasa-arvo: Naiset johdossa. Hyvinvointikatsaus 4–2003, 22–23.
- Puttonen, T. 2011. Naisten johtamisuria estävät tekijät. Teoksessa Husu, L., Hearn, J., Lämsä, A-M. & Vanhala, S. (toim.) *Women, management and leadership – Naiset ja johtajuus*. Helsinki: Forskningrapporten från Svenska Handelögskolan.
- Ragins, B.R. & Sundstrom, E. 1989. Gender and Power in Organizations: A Longitudinal Perspective. *Academy of Management Review*, 22 (2), 482–521.
- Ramezani, C., Soenen, L. & Jung, A. 2002. Growth, Corporate Profitability and Value Creation. *Financial Analysts Journal*, 58, 56–57.
- Robinson, G. & Dechant, K. 1997. Building a Business Case for Diversity. *Academy of Management Executive*, 11 (3), 21–31.
- Rose, C. 2007. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance*, 15 (2) (March), 404–413.
- Rosener, J. 1995. *America's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy*. New York: Oxford University Press.
- Shrader, C. B., Blackburn, V.B. & Iles, P. 1997. Women in management and firm financial performance: an explorative study. *Journal of Managerial Issues*, 9 (3), 355–72.
- Simons, R. 1987. Accounting control systems and business strategy: an empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12, 357–374.
- Simpura, J. 2003. Tasa-arvopelin johtajakierros. Hyvinvointikatsaus (4), 1.
- Smith, N., Smith, V. & Verner, M. 2006. Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55 (7), 569–593.
- Sümer, S. 2009. *European Gender Regimes and Policies: Comparative Perspectives*. Great Britain: Ashgate. Farnham.

- Terjesen, S., Sealy, R. & Singh, V. 2009. Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (3), 320–337.
- Tharenou, P. 2001. Going Up? Do Traits and informal social processes predict advancing in management. *Academy of Management Journal*, 44 (5), 1005–1017.
- Valtioneuvosto 2016. Voimassa olevat periaatepäätökset ja strategiat. Valtioneuvoston periaatepäätös hallituksen tasa-arvo ohjelmasta 2016–2019.
- Vanhala, S. 2003. Johtajuus yksityisissä yrityksissä: Naiset etenevät hitaasti uraputkessa. *Hyvinvointikatsaus* 4, 31–37.
- Vanhala, S., Nordgren, N. 1986. *Naisten uralla eteneminen Suomessa*. Teoksessa G. Asplund, S. Vanhala & N. Nordgren (toim.) *Uran luominen*. Helsinki: Tammi.
- Van Knippenberg, D., De Dreu C. & Homan, A. 2004. Work group diversity and group performance: an integrative model and research agenda. *Journal of Applied Psychology*, 89 (6), 1008–1022.
- Vihma, P. 2005. Naisjohtajien lyönti kovenee. *Talouselämä* 12, 34–43.
- Vilkkumaa, M. 2005. *Talouden apuvälineet johdolle*. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.
- Virtanen, A. 2010. Women on the boards of listed companies: Evidence from Finland. *Journal of Management Governance*, 16, 571–593.
- Wagner, D.G. & Berger, J.B. 1997. Gender and interpersonal task behaviors: Status expectation accounts. *Sociological Perspectives* 40, 1–32.
- Watson, E., Kumar, K. & Michaelsen, L. 1993. Cultural Diversity's Impact on Interaction Process and Performance: Comparing Homogeneous and Diverse Task Groups. *Academy of Management Journal*, 36, 590–603.
- Westman, A-L. 2000. *Under the northern lights. The Reflection of Gender on the Career of Women Managers in Finnish Municipalities*. Joensuun yliopisto, yhteiskuntatieteellinen tiedekunta. Väitöskirja.
- Westphal, J. & Milton, L. 2000. How Experience and Network Ties Affect the Influence of Demographic Minorities on Corporate Boards. *Administrative Science Quarterly*, 45 (2), 366–398.
- Wiersema, M.F. & Bantel, K.A. 1992. Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management Journal*, 35 (1), 91–121.
- Williams, K.Y. & O'Reilly, C.A. 1998. The complexity of diversity: A review of forty years of research. In E. Gruenfeld & M. Neale (Eds.), *Research on managing groups and teams*. Thousand Oaks, CA: Sage.

- Yearmack, D. 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185–211.
- Yritystutkimus ry. 2016. *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. Tallinna: Gaudeamus Oy.
- Zhang, X. & Bartol, K. 2010. Linking empowering leadership and employee creativity: the influence of psychological empowerment, intrinsic motivation, and creative process management. *Academy of Management Journal*, 53 (1), 107–128.

## LIITTEET

### LIITE 1: Alkuperäiset SPSS-tulosteet taulukot kaikki yhtiöt

**Taulukko 1A:** Korrelaatio- ja regressioanalyysin tulokset – kaikki yhtiöt (regressio-malli 1)

		Correlations					
		ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	,001	-,037	,118	,107	-,276
	HANAOS	,001	1,000	-,204	,384	-,126	,000
	HALKM	-,037	-,204	1,000	-,206	-,004	,078
	KOKO	,118	,384	-,206	1,000	-,020	-,007
	KASVU	,107	-,126	-,004	-,020	1,000	-,173
	VELK	-,276	,000	,078	-,007	-,173	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,491	,278	,031	,046	,000
	HANAOS	,491	.	,001	,000	,023	,498
	HALKM	,278	,001	.	,001	,473	,108
	KOKO	,031	,000	,001	.	,376	,454
	KASVU	,046	,023	,473	,376	.	,003
	VELK	,000	,498	,108	,454	,003	.
N	ROA	252	252	252	252	252	252
	HANAOS	252	252	252	252	252	252
	HALKM	252	252	252	252	252	252
	KOKO	252	252	252	252	252	252
	KASVU	252	252	252	252	252	252
	VELK	252	252	252	252	252	252

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,308 <sup>a</sup>	,095	,077	8,639702004983164	,095	5,170	5	246	,000

a. Predictors: (Constant), VELK, HANAOS, KASVU, HALKM, KOKO

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1929,553	5	385,911	5,170	,000 <sup>b</sup>
	Residual	18362,535	246	74,644		
	Total	20292,088	251			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, HANAOS, KASVU, HALKM, KOKO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
	1	(Constant)	-,497			4,725	-,105	,916	-9,803	8,810			
	HANAOS	-3,416	5,451	-,042	,627	-14,152	7,320	,001	-,040	-,038	,822	1,216	
	HALKM	,101	2,381	,003	,042	-4,590	4,791	-,037	,003	,003	,933	1,072	
	KOKO	,622	,309	,134	2,015	,045	,014	1,231	,118	,127	,122	,835	1,197
	KASVU	3,494	3,730	,058	,937	,350	-3,853	10,841	,107	,060	,057	,953	1,049
	VELK	-,023	,005	-,265	-4,295	,000	-,034	-,013	-,276	-,264	-,261	,964	1,037

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	HANAOS	DUMMY	KOKO	KASVU	VELK
1	1	4,156	1,000	,00	,01	,00	,00	,00	,02
	2	1,018	2,021	,00	,00	,00	,00	,83	,05
	3	,542	2,768	,00	,05	,00	,00	,11	,87
	4	,234	4,214	,00	,70	,05	,00	,05	,06
	5	,042	9,968	,03	,22	,70	,15	,00	,00
	6	,008	22,606	,97	,03	,25	,84	,00	,00

a. Dependent Variable: ROA

**Taulukko 1B:** Korrelaatio- ja regressioanalyysin tulokset –kaikki yhtiöt (regressio-malli 2)

## Correlations

		ROA	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	,076	-,138	,118	,107	-,276
	JRNAOS	,076	1,000	,148	-,133	-,119	-,019
	JRLKM	-,138	,148	1,000	-,308	,020	-,023
	KOKO	,118	-,133	-,308	1,000	-,020	-,007
	KASVU	,107	-,119	,020	-,020	1,000	-,173
	VELK	-,276	-,019	-,023	-,007	-,173	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,113	,014	,031	,046	,000
	JRNAOS	,113	.	,010	,017	,030	,380
	JRLKM	,014	,010	.	,000	,379	,357
	KOKO	,031	,017	,000	.	,376	,454
	KASVU	,046	,030	,379	,376	.	,003
	VELK	,000	,380	,357	,454	,003	.
N	ROA	252	252	252	252	252	252
	JRNAOS	252	252	252	252	252	252
	JRLKM	252	252	252	252	252	252
	KOKO	252	252	252	252	252	252
	KASVU	252	252	252	252	252	252
	VELK	252	252	252	252	252	252

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,345 <sup>a</sup>	,119	,101	8,525048625547125	,119	6,642	5	246	,000

a. Predictors: (Constant), VELK, KOKO, JRNAOS, KASVU, JRLKM

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2413,681	5	482,736	6,642	,000 <sup>b</sup>
	Residual	17878,408	246	72,676		
	Total	20292,088	251			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, KOKO, JRNAOS, KASVU, JRLKM

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
	1 (Constant)	,986	4,095		,241	,810	-7,079	9,051					
	JRNAOS	7,796	4,240	,113	1,839	,067	-,555	16,146	,076	,116	,110	,953	1,049
	JRLKM	-2,628	1,239	-,134	-2,122	,035	-5,068	-,189	-,138	-,134	-,127	,892	1,121
	KOKO	,424	,294	,091	1,442	,151	-,155	1,004	,118	,092	,086	,896	1,116
	KASVU	4,747	3,680	,079	1,290	,198	-2,502	11,996	,107	,082	,077	,953	1,049
	VELK	-,023	,005	-,263	-4,319	,000	-,034	-,013	-,276	-,266	-,258	,968	1,033

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	3,532	1,000	,00	,02	,02	,00	,00	,02
	2	1,021	1,860	,00	,00	,00	,00	,81	,05
	3	,677	2,285	,00	,01	,60	,00	,07	,24
	4	,506	2,641	,00	,14	,27	,00	,04	,55
	5	,255	3,721	,01	,79	,00	,02	,07	,12
	6	,009	19,442	,99	,04	,11	,98	,00	,01

a. Dependent Variable: ROA

**Taulukko 1C:** Korrelaatio- ja regressioanalyysitulokset –teollisuus (regressiomalli 1)

## Correlations

		ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	,164	-,047	,263	,454	-,429
	HANAOS	,164	1,000	-,199	,428	-,172	-,067
	HALKM	-,047	-,199	1,000	-,063	-,019	,136
	KOKO	,263	,428	-,063	1,000	-,010	-,181
	KASVU	,454	-,172	-,019	-,010	1,000	-,265
	VELK	-,429	-,067	,136	-,181	-,265	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,033	,299	,001	,000	,000
	HANAOS	,033	.	,013	,000	,027	,229
	HALKM	,299	,013	.	,242	,415	,065
	KOKO	,001	,000	,242	.	,456	,021
	KASVU	,000	,027	,415	,456	.	,001
	VELK	,000	,229	,065	,021	,001	.
N	ROA	126	126	126	126	126	126
	HANAOS	126	126	126	126	126	126
	HALKM	126	126	126	126	126	126
	KOKO	126	126	126	126	126	126
	KASVU	126	126	126	126	126	126
	VELK	126	126	126	126	126	126

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,610 <sup>a</sup>	,372	,346	4,887369840192266	,372	14,221	5	120	,000

a. Predictors: (Constant), VELK, HANAOS, DUMMY HALKM, KASVU, KOKO

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1698,465	5	339,693	14,221	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2866,366	120	23,886		
	Total	4564,831	125			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, HANAOS, DUMMY HALKM, KASVU, KOKO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
	1 (Constant)	-4,093	3,862				-1,060	,291	-11,740	3,554			
	HANAOS	8,250	4,318	,159	1,911	,058	-,299	16,798	,164	,172	,138	,758	1,319
	HALKM	1,006	1,839	,041	,547	,585	-2,635	4,647	-,047	,050	,040	,943	1,061
	KOKO	,503	,273	,150	1,839	,068	-,038	1,044	,263	,166	,133	,791	1,264
	KASVU	15,792	2,973	,407	5,311	,000	9,905	21,678	,454	,436	,384	,893	1,120
	VELK	-,013	,003	-,289	-3,752	,000	-,020	-,006	-,429	-,324	-,271	,881	1,135

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	4,139	1,000	,00	,01	,00	,00	,00	,02
	2	1,063	1,974	,00	,00	,00	,00	,69	,07
	3	,536	2,778	,00	,07	,00	,00	,18	,72
	4	,217	4,370	,00	,63	,06	,00	,12	,15
	5	,038	10,466	,05	,22	,88	,09	,01	,01
	6	,007	24,018	,94	,07	,06	,90	,00	,03

a. Dependent Variable: ROA

**Taulukko 1D:** Korrelaatio- ja regressioanalyysintulokset –teollisuus (regressiomalli 2)

## Correlations

		ROA	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	,070	-,138	,263	,454	-,429
	JRNAOS	,070	1,000	,082	-,129	-,057	,074
	JRLKM	-,138	,082	1,000	-,358	-,109	-,057
	KOKO	,263	-,129	-,358	1,000	-,010	-,181
	KASVU	,454	-,057	-,109	-,010	1,000	-,265
	VELK	-,429	,074	-,057	-,181	-,265	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,217	,061	,001	,000	,000
	JRNAOS	,217	.	,182	,076	,263	,204
	JRLKM	,061	,182	.	,000	,112	,263
	KOKO	,001	,076	,000	.	,456	,021
	KASVU	,000	,263	,112	,456	.	,001
	VELK	,000	,204	,263	,021	,001	.
N	ROA	126	126	126	126	126	126
	JRNAOS	126	126	126	126	126	126
	JRLKM	126	126	126	126	126	126
	KOKO	126	126	126	126	126	126
	KASVU	126	126	126	126	126	126
	VELK	126	126	126	126	126	126

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,613 <sup>a</sup>	,375	,349	4,875151064625806	,375	14,413	5	120	,000

a. Predictors: (Constant), VELK, JRLKM, JRNAOS, KASVU, KOKO

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1712,779	5	342,556	14,413	,000 <sup>b</sup>
	Residual	2852,052	120	23,767		
	Total	4564,831	125			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, DUMMY JRLKM, JRNAOS, KASVU, KOKO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-5,390	3,936	-1,369	,173	-13,184	2,404						
	JRNAOS	8,116	4,062	,146	1,998	,073	16,158	,070	,179	,144	,977	1,023	
	JRLKM	-,664	1,046	-,050	-,635	,527	-2,734	1,406	-,138	-,058	-,046	,832	1,202
	KOKO	,714	,269	,213	2,654	,009	,181	1,247	,263	,235	,192	,811	1,233
	KASVU	14,683	2,954	,378	4,971	,000	8,834	20,532	,454	,413	,359	,900	1,112
	VELK	-,014	,003	-,304	-3,923	,000	-,021	-,007	-,429	-,337	-,283	,867	1,153

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	3,523	1,000	,00	,02	,02	,00	,00	,02
	2	1,064	1,820	,00	,00	,01	,00	,70	,06
	3	,714	2,221	,00	,00	,59	,00	,01	,20
	4	,431	2,859	,00	,14	,20	,00	,22	,60
	5	,261	3,677	,01	,81	,00	,01	,04	,03
	6	,007	22,981	,99	,03	,18	,98	,02	,08

a. Dependent Variable: ROA

**Taulukko 1E:** Korrelaatio- ja regressioanalyysitulokset –teknologia (regressiomalli 1)

## Correlations

		ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	-,069	-,094	,186	-,146	-,218
	HANAOS	-,069	1,000	-,077	,223	-,047	,073
	DUMMY HALKM	-,094	-,077	1,000	-,509	-,044	,021
	KOKO	,186	,223	-,509	1,000	-,092	,121
	KASVU	-,146	-,047	-,044	-,092	1,000	,023
	VELK	-,218	,073	,021	,121	,023	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,305	,244	,083	,139	,052
	HANAOS	,305	.	,285	,048	,365	,294
	DUMMY HALKM	,244	,285	.	,000	,372	,439
	KOKO	,083	,048	,000	.	,249	,186
	KASVU	,139	,365	,372	,249	.	,433
	VELK	,052	,294	,439	,186	,433	.
N	ROA	57	57	57	57	57	57
	HANAOS	57	57	57	57	57	57
	HALKM	57	57	57	57	57	57
	KOKO	57	57	57	57	57	57
	KASVU	57	57	57	57	57	57
	VELK	57	57	57	57	57	57

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,345 <sup>a</sup>	,119	,033	14,834401770066053	,119	1,382	5	51	,246

a. Predictors: (Constant), VELK, DUMMY HALKM, KASVU, HANAOS, KOKO

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1521,078	5	304,216	1,382	,246 <sup>b</sup>
	Residual	11223,033	51	220,059		
	Total	12744,111	56			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, HALKM, KASVU, HANAOS, KOKO

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
													Beta
1 (Constant)	-7,500	18,365		-,408	,685	-44,369	29,368						
	HANAOS	-17,470	21,676	-,109	-,806	,424	-60,987	26,047	-,069	-,112	-,106	,946	1,057
	HALKM	1,047	9,042	,018	,116	,908	-17,105	19,199	-,094	,016	,015	,724	1,382
	KOKO	1,661	1,116	,237	1,488	,143	-,580	3,901	,186	,204	,196	,681	1,469
	KASVU	-9,199	9,939	-,123	-,925	,359	-29,153	10,755	-,146	-,129	-,122	,978	1,023
	VELK	-,113	,064	-,236	-1,771	,083	-,241	,015	-,218	-,241	-,233	,972	1,028

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	4,263	1,000	,00	,01	,00	,00	,00	,02
	2	,989	2,076	,00	,00	,00	,00	,97	,00
	3	,389	3,309	,00	,16	,00	,00	,00	,87
	4	,277	3,924	,00	,75	,03	,00	,00	,10
	5	,074	7,606	,00	,07	,35	,13	,00	,01
	6	,007	24,133	,99	,01	,61	,86	,02	,01

a. Dependent Variable: ROA

Taulukko 1F: Korrelaatio- ja regressioanalyysitulokset –teknologia (regressiomalli 2)

## Correlations

		ROA	JRNAOS	DUMMY JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	,005	-,225	,186	-,146	-,218
	JRNAOS	,005	1,000	-,022	-,096	-,286	,191
	JRLKM	-,225	-,022	1,000	-,271	,229	,207
	KOKO	,186	-,096	-,271	1,000	-,092	,121
	KASVU	-,146	-,286	,229	-,092	1,000	,023
	VELK	-,218	,191	,207	,121	,023	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,485	,046	,083	,139	,052
	JRNAOS	,485	.	,435	,238	,015	,078
	JRLKM	,046	,435	.	,021	,044	,061
	KOKO	,083	,238	,021	.	,249	,186
	KASVU	,139	,015	,044	,249	.	,433
	VELK	,052	,078	,061	,186	,433	.
N	ROA	57	57	57	57	57	57
	JRNAOS	57	57	57	57	57	57
	JRLKM	57	57	57	57	57	57
	KOKO	57	57	57	57	57	57
	KASVU	57	57	57	57	57	57
	VELK	57	57	57	57	57	57

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,346 <sup>a</sup>	,120	,033	14,833040402297405	,120	1,385	5	51	,246

a. Predictors: (Constant), VELK, KASVU, KOKO, JRNAOS, JRLKM

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1523,138	5	304,628	1,385	,246 <sup>b</sup>
	Residual	11220,973	51	220,019		
	Total	12744,111	56			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, KASVU, KOKO, JRNAOS, JRLKM

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
	1 (Constant)	-4,152	12,466		-,333	,740	-29,180	20,875					
	JRNAOS	4,839	18,627	,037	,260	,796	-32,557	42,234	,005	,036	,034	,855	1,169
	JRLKM	-3,734	4,904	-,110	-,761	,450	-13,578	6,110	-,225	-,106	-,100	,828	1,208
	KOKO	1,253	,988	,179	1,268	,210	-,730	3,235	,186	,175	,167	,869	1,151
	KASVU	-6,631	10,581	-,089	-,627	,534	-27,872	14,611	-,146	-,087	-,082	,863	1,159
	VELK	-,106	,067	-,222	-1,578	,121	-,241	,029	-,218	-,216	-,207	,874	1,144

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	3,744	1,000	,00	,01	,02	,00	,00	,02
	2	1,111	1,835	,00	,01	,08	,00	,60	,00
	3	,587	2,526	,00	,00	,74	,00	,27	,00
	4	,331	3,365	,01	,04	,05	,00	,00	,95
	5	,214	4,187	,01	,84	,00	,03	,12	,00
	6	,014	16,584	,98	,09	,11	,97	,01	,03

a. Dependent Variable: ROA

**Taulukko 1G:** Korrelaatio- ja regressioanalyysitulokset –tavarat ja palvelut (regressiomalli 1)

## Correlations

		ROA	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	-,150	,091	-,094	,286	-,436
	HANAOS	-,150	1,000	-,397	,275	-,209	-,005
	HALKM	,091	-,397	1,000	-,252	,189	-,170
	KOKO	-,094	,275	-,252	1,000	,081	,052
	KASVU	,286	-,209	,189	,081	1,000	,000
	VELK	-,436	-,005	-,170	,052	,000	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,109	,228	,222	,009	,000
	HANAOS	,109	.	,000	,011	,042	,483
	HALKM	,228	,000	.	,018	,060	,082
	KOKO	,222	,011	,018	.	,254	,336
	KASVU	,009	,042	,060	,254	.	,500
	VELK	,000	,483	,082	,336	,500	.
N	ROA	69	69	69	69	69	69
	HANAOS	69	69	69	69	69	69
	HALKM	69	69	69	69	69	69
	KOKO	69	69	69	69	69	69
	KASVU	69	69	69	69	69	69
	VELK	69	69	69	69	69	69

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,543 <sup>a</sup>	,295	,239	5,459761636798973	,295	5,265	5	63	,000

a. Predictors: (Constant), VELK, KASVU, KOKO, HANAOS, HALKM

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	784,766	5	156,953	5,265	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1877,967	63	29,809		
	Total	2662,733	68			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, KASVU, KOKO, HANAOS, HALKM

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 (Constant)	19,913	7,932		2,510	,015	4,062	35,764				
HANAOS	-6,601	7,264	-,109	-,909	,367	-21,117	7,915	-,150	-,114	-,096	,778	1,285
HALKM	-3,246	3,658	-,107	-,887	,378	-10,555	4,064	,091	-,111	-,094	,776	1,288
KOKO	-,387	,482	-,091	-,803	,425	-1,350	,576	-,094	-,101	-,085	,874	1,144
KASVU	26,486	10,078	,291	2,628	,011	6,347	46,625	,286	,314	,278	,915	1,093
VELK	-,067	,016	-,450	-4,178	,000	-,100	-,035	-,436	-,466	-,442	,964	1,037

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	HANAOS	HALKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	4,688	1,000	,00	,01	,00	,00	,01	,01
	2	,867	2,326	,00	,01	,00	,00	,86	,00
	3	,243	4,393	,00	,21	,00	,00	,01	,70
	4	,173	5,204	,00	,45	,06	,00	,09	,19
	5	,024	13,884	,02	,32	,63	,18	,00	,08
	6	,004	32,559	,97	,00	,31	,81	,03	,02

a. Dependent Variable: ROA

**Taulukko 1H:** Korrelaatio- ja regressioanalyysintulokset –tavarat ja palvelut (regressiomalli 2)

## Correlations

		ROA	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
Pearson Correlation	ROA	1,000	,134	-,141	-,094	,286	-,436
	JRNAOS	,134	1,000	,209	-,191	-,100	-,319
	JRLKM	-,141	,209	1,000	-,409	,092	-,045
	KOKO	-,094	-,191	-,409	1,000	,081	,052
	KASVU	,286	-,100	,092	,081	1,000	,000
	VELK	-,436	-,319	-,045	,052	,000	1,000
Sig. (1-tailed)	ROA	.	,135	,124	,222	,009	,000
	JRNAOS	,135	.	,042	,058	,208	,004
	JRLKM	,124	,042	.	,000	,225	,356
	KOKO	,222	,058	,000	.	,254	,336
	KASVU	,009	,208	,225	,254	.	,500
	VELK	,000	,004	,356	,336	,500	.
N	ROA	69	69	69	69	69	69
	JRNAOS	69	69	69	69	69	69
	JRLKM	69	69	69	69	69	69
	KOKO	69	69	69	69	69	69
	KASVU	69	69	69	69	69	69
	VELK	69	69	69	69	69	69

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,588 <sup>a</sup>	,346	,294	5,256535312825178	,346	6,673	5	63	,000

a. Predictors: (Constant), VELK, KASVU, KOKO, JRNAOS, JRLKM

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	921,969	5	184,394	6,673	,000 <sup>b</sup>
	Residual	1740,763	63	27,631		
	Total	2662,733	68			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), VELK, KASVU, KOKO, JRNAOS, JRLKM

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error				Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1 (Constant)	22,600	6,812		3,318	,002	8,986	36,213						
JRNAOS	2,049	4,229	,054	,484	,630	-6,402	10,499	,134	,061	,049	,838	1,193	
JRLKM	-3,600	1,438	-,286	-2,504	,015	-6,473	-,728	-,141	-,301	-,255	,795	1,257	
KOKO	-,876	,482	-,206	-1,817	,074	-1,839	,087	-,094	-,223	-,185	,810	1,235	
KASVU	30,470	9,465	,334	3,219	,002	11,555	49,385	,286	,376	,328	,962	1,040	
VELK	-,063	,016	-,421	-3,917	,000	-,095	-,031	-,436	-,443	-,399	,897	1,115	

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	JRNAOS	JRLKM	KOKO	KASVU	VELK
1	1	4,096	1,000	,00	,01	,02	,00	,01	,01
	2	,851	2,194	,00	,02	,00	,00	,91	,00
	3	,548	2,733	,00	,04	,53	,00	,00	,08
	4	,378	3,292	,00	,45	,27	,00	,04	,13
	5	,121	5,808	,01	,44	,00	,02	,03	,76
	6	,005	29,484	,99	,04	,17	,98	,01	,01

a. Dependent Variable: ROA