Tampereen yliopisto

Niko Saarainen

AGENTTIKUSTANNUKSIEN MADALTAMINEN KANNUSTINJÄRJESTELMILLÄ

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatintutkielma
Tammikuu 2022

TIIVISTELMÄ

Niko Saarainen: Agenttikustannuksien madaltaminen kannustinjärjestelmillä
Kandidaatin tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, Yrityksen laskentatoimi
Tammikuu 2022

Tämän tutkielman tarkoituksena on esittää narratiivinen yleiskatsaus kannustinjärjestelmien hyödyntämisestä kokonaisagenttikustannuksien madaltamiseksi. Tutkielma vastaa kysymykseen, miten agenttikustannuksia voidaan madaltaa kannustinjärjestelmillä. Tässä tutkielmassa agenttiongelmaa tutkitaan yritysjohdon sekä yrityksen omistajien välisenä ongelmana. Tämän opinnäytetyön tarkoitus on lisätä suomenkielisen tiedon määrää kannustinjärjestelmistä.

Ensiksi tutkielmassa käsitellään tarkemmin agenttiteoriaa, joka tässä työssä muodostaa kannustinjärjestelmien tutkimisen teoreettisen taustan. Agenttiteoria on 1960-luvulla syntynyt teoria, joka jatkaa ryhmien välisen riskienjako-ongelman tutkimusta. Agenttiteoria laajentaa tätä riskienjaon tutkimusta käsittelemään niin kutsuttua agenttiongelmaa. Agenttiongelma tarkoittaa tilannetta, jossa päämies palkkaa agentin suorittamaan hänen puolestaan jotain sellaista toimintaa, joka sisältää päätöksentekovallan luovuttamista. Tässä tutkielmassa päämiehellä tarkoitetaan yrityksen omistajia ja agentilla tarkoitetaan yritysjohtoa. Tämän luvun aineistona on käytetty tunnetuimpia agenttiteoriaa käsitteleviä tutkimuksia.

Kahdessa seuraavassa pääluvussa käsitellään kannustinjärjestelmien rakennetta sekä niiden vaikutuksia. Kannustinjärjestelmät koostuvat kahdesta osasta eli tavoitteista ja palkkioista. Tässä opinnäytetyössä käsitellään teorian tasolla, mitkä ovat tavoitteiden ja palkkioiden roolit osana kannustinjärjestelmää. Lisäksi tässä osassa työtä käsitellään kannustinjärjestelmien käyttöön liittyviä riskejä.

Lopuksi tutkielman yhteenvedossa esitellään opinnäytetyön keskeisimmät tulokset sekä niiden pohjalta tehdyt päätelmät. Tutkielman tärkeimmät päätelmät liittyvät hyvälle kannustinjärjestelmälle ominaisiin piirteisiin. Tämän opinnäytetyön pohjalta on muodostettu käsitys, että hyvä kannustinjärjestelmä sisältää sekä kirjanpidollisia että osakepohjaisia tavoitteita sopivassa suhteessa. Riskien välttämisen kannalta on tärkeää, että kannustinjärjestelmän tavoitteet on muodostettu eteenpäin katsovasti, sillä tavoitteiden muuttaminen liian usein vähentää kannustimien vaikutusta. Tämän lisäksi hyvässä kannustinjärjestelmässä tavoitteita ei voida muodostaa ainoastaan aiemman suorituksen pohjalta, vaan mitattavan yksikön suorituskykyä täytyy arvioida itsenäisesti.

Avainsanat: Agenttiteoria, agenttikustannus, kannustinjärjestelmä, tavoitteiden asettaminen

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO **4**
1.1 Tutkimuskysymykset ja keskeiset rajaukset 4
1.2 Tutkielman taustat ja rakenne 4
2 AGENTTITEORIA **6**
2.1 Agenttiongelma 6
2.2 Agenttikustannukset 6
3 KANNUSTINJÄRJESTELMIEN RAKENNE JA OMINAISUUDET **12**
3.1 Kannustinjärjestelmien empiirinen tausta 12
3.2 Tavoitteiden asettaminen 13
3.2.1 Kirjanpidolliset- ja osakepohjaiset tavoitteet 15
3.2.2 yksilölliset vai yhteiset tavoitteet 16
3.3 Palkitseminen 17
4 KANNUSTINJÄRJESTELMIEN RISKIT **19**
4.1 Empire building: kirjanpidollisten tavoitteiden ongelma? 20
4.2 Tavoitteiden pelaaminen 21
4.3 Ratcheting-ilmiö 22
5 YHTEENVETO **24**
5.1 Hyvän järjestelmän piirteet 25
5.2 Tutkimuksen rajoitteet ja jatkotutkimusmahdollisuudet 26
LÄHTEET **27**

1 JOHDANTO

Tämän tutkielman tarkoitus on esittää narratiivinen yleiskatsaus kannustinjärjestelmien hyödyntämisestä kokonaisagenttikustannuksia madaltavana tekijänä. Tutkielmassa käsitellään sekä kannustinjärjestelmien hyötyjä, että niiden käyttöön liittyviä riskejä.

1.1 Tutkimuskysymykset ja keskeiset rajaukset

Tutkielman varsinainen tutkimuskysymys on, miten kokonaisagenttikustannuksia voidaan madaltaa kannustinjärjestelmillä. Tutkielmassa ei siis ainoastaan tutkita, miten agenttiongelman haittoja voidaan lieventää, vaan myös kannustimien kustannustehokkuus ja optimointi on pidetty osana tutkielman aihetta. Tämän lisäksi kannustinjärjestelmien riskit, jotka voivat suurentaa agenttikustannuksia, on pidetty osana tutkielmaa.

Agenttikustannuksia ja agenttiongelmia esiintyy monissa eri tilanteissa ja konteksteissa, joten tutkielman järkevyyden säilyttämiseksi, niiden käsittely on tässä työssä rajattu ainoastaan yritysjohdon ja omistajien välille. Toinen tärkeä rajaus tutkielmassa on se, että kannustinjärjestelmien vaikutuksia pohditaan ainoastaan agenttikustannuksien kautta. Niiden mahdollisia vaikutuksia työntekijöiden pysyvyyteen tai hyvinvointiin ei olla huomioitu tässä työssä. Koska tutkielma keskittyy ylimmän johdon kannustinjärjestelmiin, tutkielmassa tutkitaan ainoastaan rahassa mitattavia palkkioita.

1.2 Tutkielman taustat ja rakenne

Tämä tutkielma koostuu kolmesta pääluvusta. Ensiksi käsitellään agenttiteoria, joka tarjoaa teoreettisen pohjan kannustinjärjestelmien käsittelylle. Tämän jälkeen siirrytään käsittelemään kannustinjärjestelmien koostumusta sekä ominaisuuksia. Samassa luvussa käsitellään myös, miten kannustinjärjestelmä voi laskea kokonaisagenttikustannuksia. Luvussa 4 käsitellään kannustinjärjestelmien käyttöön liittyviä riskejä sekä, miten kyseiset riskit voivat viedä kannustinjärjestelmän nettovaikutuksen negatiiviseksi. Lopuksi tulee yhteenveto, jossa kootaan

yhteen tutkielman havaintoja, sekä käsitellään joitain hyvälle kannustinjärjestelmälle tyypillisiä piirteitä.

Tutkielman aiheenvalinnan taustalla on ajatus siitä, että ylimmän johdon kannustinjärjestelmien vaikutuksen mittaaminen on erityisen haastavaa. Mitä yksinkertaisempi työ on kyseessä, sitä helpompi on kannustinjärjestelmien vaikutusta mitata. Esimerkiksi tässä työssä mainitut Friebel et al. (2017) ja Lazear & Freeman (1996) tutkimukset mittaavat tällaista työtä. Koska yritysjohdon kannustinjärjestelmistä on kuitenkin olemassa paljon tutkittua tietoa, on mahdollista muodostaa niistä narratiivinen yleiskatsaus, joka kasaa yhteen muiden tutkimuksien löydöksiä. Lisäksi aiheesta tehdyn suomenkielisen tutkimuksen rajallisuus kannustaa tämän tyyppisen tutkielman tekemiseen.

2 AGENTTITEORIA

Tämä tutkielma alkaa agenttiteorian käsittelyllä, joka muodostaa tämän tutkielman varsinaisen teoriapohjan. Jensenin & Mecklingin (1976) tutkimus on yksi tunnetuimmista ja ensimmäisistä agenttiteoriaa käsittelevistä tutkimuksista, joten sitä käytetään tässä tutkielmassa agenttiteorian esittelyn pohjana. Agenttiteoria on syntynyt 1960-luvulla ryhmien välisen riskienjako-ongelman tutkimuksen pohjalta (Eisenhardt, 1989). Agenttiteoria laajentaa tätä riskienjaon tutkimusta käsittelemään niin kutsuttua agenttiongelmaa. Agenttiongelma syntyy, kun päämies palkkaa toisen henkilön, agentin, suorittamaan hänen puolestaan jotain sellaista toimintaa, joka sisältää päätöksentekovallan luovuttamista. (Jensen & Meckling, 1976) Tässä tutkielmassa edellä mainittua agenttiongelmaa tutkitaan yrityksen omistajien, eli päämiehen, sekä sen johdon välisenä ongelmana.

2.1 Agenttiongelma

Agenttiongelma on kaksiosainen ja sen ensimmäinen osa vaatii syntyäkseen kahden kriteerin täyttymisen. Ensiksi päämiehen sekä agentin tavoitteiden ja tarpeiden täytyy poiketa toisistaan, ja toiseksi agentin tosiallisen tekemisen selvittämisen täytyy olla päämiehelle vaikeaa tai kallista. Näiden kriteerien täyttyessä päämies ei voi varmasti tietää, että agentti toimii hänen tavoitteidensa mukaisesti. Toinen osa tästä ongelmasta liittyy päämiehen sekä agentin riskien jakamiseen. Kun agentin ja päämiehen riskienottohalukkuudessa on eroja, agentti toimii oman halukkuutensa mukaisesti, mikä ei välttämättä ole päämiehen kannalta optimaalinen ratkaisu. (Eisenhardt, 1989) Agenttiongelma on keskeinen käsite tässä tutkielmassa, sillä sen ratkaiseminen tai lieventäminen on yksi kannustinjärjestelmien keskeisimpiä tavoitteita.

2.2 Agenttikustannukset

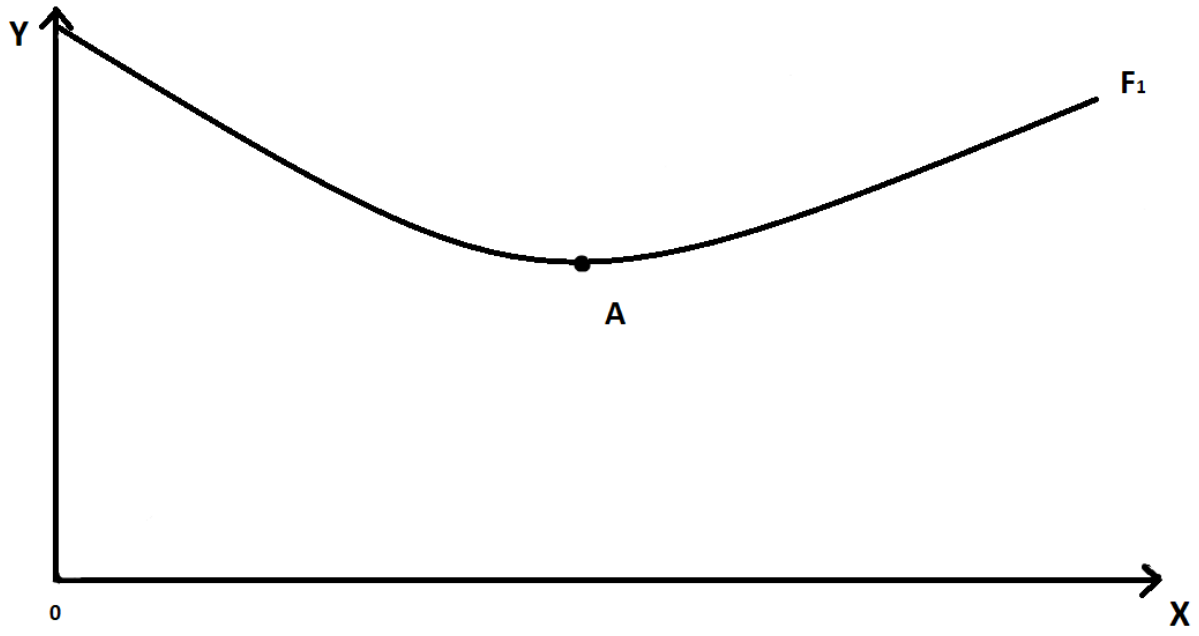
Agenttiteoria pohjautuu siis ajatukseen, että päämiehellä on syytä olettaa, ettei agentti toimi aina hänen tavoitteidensa mukaisesti. Tämä synnyttää tarpeen valvoa sekä hallita agentin toimia, mikä synnyttää niin kutsuttuja agenttikustannuksia. Agenttikustannukset voidaan jakaa kolmeen luokkaan (Jensen & Meckling, 1976). Ensimmäinen luokka, eli valvontakustannus,

tarkoittaa niitä kustannuksia, jotka koituvat päämiehelle agentin toiminnan valvomisesta. Toinen luokka eli sitouttamiskustannus tarkoittaa niitä kustannuksia, jotka koituvat päämiehelle niistä toimista, joilla hän varmistaa, ettei agentti tee häntä vahingoittavia toimia. Kolmas luokka eli residuaalitappio on konkreettisesti vaikeammin laskettavissa. Residuaalitappio tarkoittaa agentin tuottaman arvon sekä maksimaalisen potentiaalisen luodun arvon erotusta. (Jensen & Meckling, 1976, 308) Residuaalitappio tarkoittaa siis sitä arvoa, joka jää luomatta agentin epäoptimaalisen toiminnan takia. Mikäli agentin tavoitteita ei saada muodostettua päämiehen kanssa yhtäläisiksi, on todennäköistä, että paljon omistaja-arvoa jää luomatta.

Tämän tutkielman keskiössä olevat kannustinjärjestelmät liittyvät edellä mainittuihin kustannuksiin siten, että ne lisäävät sitouttamis- ja valvontakustannuksia, mutta ne vähentävät residuaalitappiota. Kannustinjärjestelmillä siis leikataan tämän kolmannen luokan kustannuksia, mutta lisätään kahden ensimmäisen luokan kustannuksien suuruutta. Teoreettisesti pohdittuna kannustinjärjestelmien käyttöä kannattaa lisätä niin kauan kuin ne motivoivat agenttia luomaan enemmän arvoa, kuin mitä ne aiheuttavat sitouttamis- ja valvontakustannuksia. Tämä johtuu siitä, että kokonaisagenttikustannuksen laskiessa, omistaja-arvo nousee (Jensen & Meckling, 1976).

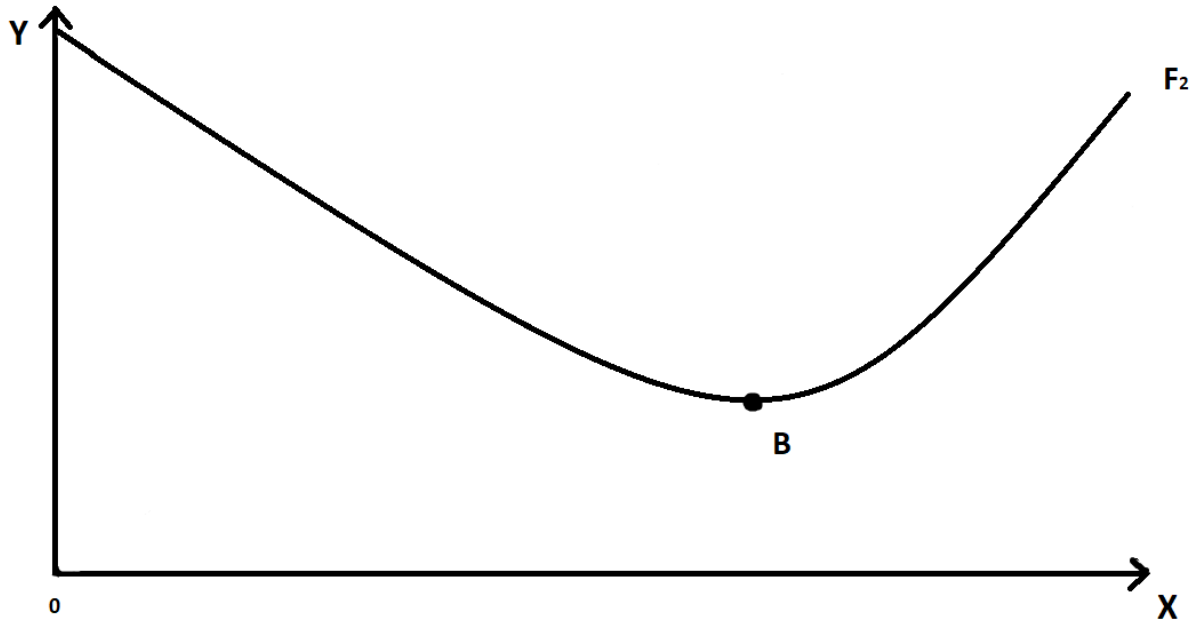
Ajatellaan seuraavaksi, että palkitsemisen tason ollessa nolla, kokonaisagenttikustannukset saavat arvon C. Päätellään seuraavaksi, että palkitsemisen tason lähestyessä ääretöntä, myös kokonaisagenttikustannukset lähestyvät ääretöntä. Tämä johtuu sitouttamis- ja valvontakustannusten rajattomasta noususta. Koska kannustinjärjestelmien toiminta on todistettu[1], voidaan todeta nollatason ja äärettömän välistä löytyvän pisteen A, jossa kokonaisagenttikustannusta kuvaavan funktion F_1 arvo on matalampi kuin arvo C. Tämän päättelyn perusteella ei kuitenkaan voida varmuudella todeta, että funktio saisi minimiarvonsa vain yhdessä pisteessä. Tästä syystä alla olevan kuvion 1 käyrän muotoon ei tule kiinnittää liikaa huomiota, vaan se tulee tulkita yhtenä mahdollisena muotona.

[1] Väitettä käsitellään tarkemmin luvussa 3.1



Kuvio 1 havainnollistava esimerkki kannustinjärjestelmän vaikutuksesta

Kuvio 1 havainnollistaa agenttikustannuksien riippuvuutta palkitsemisen tasosta. Kuviossa X-akselilla on palkitsemisen taso ja Y-akselilla on kokonaisagenttikustannukset. Kuviosta voidaan huomata, että kyseiselle kannustinjärjestelmälle piste A on optimaalinen, sillä siinä funktio F_1 saa pienimmän arvonsa, eli siinä pisteessä kokonaisagenttikustannukset ovat matalimmillaan. Funktio F_1 muodostuu termeistä V+S+R, jossa V on valvontakustannus, S on sitouttamiskustannus ja R on residuaalitappio. Kuvion kannustinjärjestelmässä pisteen A jälkeen siis valvonta- ja sitouttamiskustannukset nousevat nopeammin kuin, mitä kannustinjärjestelmä vähentävä residuaalitappiota. Kokonaisagenttikustannuksien minimoiminen on agenttiteorian pohjalta tavoiteltavaa, sillä se maksimoi omistaja-arvoa (Jensen & Meckling, 1976).



Kuvio 2 havainnollistava esimerkki paremmasta kannustinjärjestelmästä

Kuviossa 2 on käytetty samaa asteikkoa kuin kuviossa 1, joten voidaan välittömästi huomata, että kuvion 2 funktion F_2 esittämä kannustinjärjestelmä on parempi kuin kuvion 1. Funktio F_2 muodostuu termeistä V_2+S_2+R_2, jotka esittävät samoja asioita kuin funktion F_1 termit. Funktion F_2 optimaalisessa pisteessä B palkitsemisen taso on korkeampi kuin pisteessä A ja siinä kokonaisagenttikustannukset ovat myös matalammat.

Yllä oleva pohdinta kuvastaa syitä, miksi kannustinjärjestelmiä kannattaa tutkia. Ensimmäinen syy on siis se, että paremmalla ymmärryksellä kannustinjärjestelmien toimivuudesta voidaan saavuttaa matalampi taso kokonaisagenttikustannuksissa. Toinen syy kannustinjärjestelmien tutkimukselle on optimaalisen palkitsemisen tason löytäminen. Yllä olevan pohdinnan mukaisesti se löytyisi kokonaisagenttikustannuksia kuvaavan funktion derivaatan nollakohdasta, mutta todellisuudessa tällaisen funktion muodostamista voidaan pitää mahdottomana tehtävänä.

Agenttikustannukset syntyvät siis tilanteessa, jossa päämiehen sekä agentin tavoitteet ja tarpeet eroavat toisistaan. Tämä tarkoittaa siis sitä, että yrityksen johtajan omistaessa 100 % yhtiöstä,

agenttikustannuksia ei synny, sillä omistajan sekä johtajan motiivit ovat täysin yhtäläiset. (Jensen & Meckling, 1976) Käytännössä yrityksen johtaja kuitenkaan harvoin omistaa 100 % yhtiöstä, joten yrityksen johtajan sekä omistajan välille syntyy eroja tavoitteissa sekä tarpeissa. Mitä pienemmän osuuden yrityksestä sen johtaja omistaa, sitä suuremman osuuden muodostavat johtajan roolissa koetut edut. Eli johtajan omistusosuuden pienentyessä, päämiehen ja agentin väliset tavoitteiden ja tarpeiden erot kasvavat. Suuremmat erot näissä johtavat päämiehelle kasvavaan tarpeeseen valvoa sekä hallita agentin toimia, mikä tarkoittaa suurempia agenttikustannuksia. (Jensen & Meckling, 1976)

Kasvavat agentin valvonta- ja sitouttamiskustannukset syövät omistajalle luotua arvoa. Kuitenkin todennäköisesti suurin riski omistajien kannalta on, että agentin suorituksen luoma omistaja-arvo jää merkittävästi alhaisemmaksi, kuin mitä olisi ollut mahdollista luoda. Sillä mitä pienempi on yrityksen johtajan omistusosuus, sitä vähemmän motivaatiota yrityksen johtajalla on käyttää merkittävästi aikaa ja resursseja omista-arvon maksimointiin. Käytännössä tämä voi tarkoittaa sitä, että yrityksen johtaja voi jättää uusia kasvumahdollisuuksia tutkimatta ja toteuttamatta yksinkertaisesti sen takia, että ne vaatisivat häneltä henkilökohtaisesti paljon aikaa ja työtä. (Jensen & Meckling, 1976) Näistä syistä suorituskykyä mittaava, sekä hyvästä suorituksesta palkitseva, kannustinjärjestelmä voi merkittävästi vähentää residuaalitappiota ja näin luoda omistaja-arvoa.

Keskeinen idea agenttiteoriassa on myös ajatus siitä, ettei yritys ole mikään itsenäinen taho, jolla olisi omia tarpeita tai tavoitteita. Sen sijaan yritystä kuvaillaan sopimusrakenteena, jossa eri yksilöillä on oikeutus tiettyyn osuuteen yrityksen varoista ja kassavirroista. Näin ollen yritys ei ole taho, joka voisi tehdä toimia itsenäisesti, vaan sen toiminta on sen sisäisten toimijoiden tekemisten summa. (Jensen & Meckling, 1976) Agenttiteoriassa yrityksen tutkimisen sijaan, tutkitaankin siis yksilöitä sekä heidän tavoitteitansa ja tarpeitansa.

Viimeinen tärkeä agenttiteoriasta mainittava asia on keskittyminen yhteen tavoitteeseen. Sidosryhmäteorian vastaisesti agenttiteoriassa yrityksen tavoitteet täytyy pystyä muodostamaan yhdeksi, yksiselitteiseksi tavoitteeksi. Yrityksen tavoite voi siis muodostua

useasta komponentista, mutta tällöin jokaiselle komponentille täytyy pystyä antamaan jokin painoarvo, jotta niistä voidaan muodostaa yksi yhtenäinen tavoite. (Jensen, 2001) Agenttiteorian mukaista odotusta päämiehen ja agentin välisestä eturistiriidasta voidaan siis parhaiten lieventää kannustinjärjestelmillä, joiden tavoitteet on selkeästi määritelty. (Jensen, 2001; Lambert, 2001)

3 KANNUSTINJÄRJESTELMIEN RAKENNE JA OMINAISUUDET

Tässä osiossa siirrytään agenttiteorian esittämisestä kannustinjärjestelmien käsittelyyn. Tämän luvun tarkoitus on esittää aiemman tutkimuksen pohjalta tietoa kannustinjärjestelmien käytöstä agentin ja päämiehen tavoitteiden yhtäläistämiseksi. Tämän lisäksi kappaleessa käsitellään agenttikustannuksien madaltamista mahdollisimman alhaisiksi. Käytännössä agenttikustannuksien minimoiminen tarkoittaa tasapainon löytämistä valvonta- ja sitouttamiskustannusten sekä residuaalitappion väliltä. Tämä tarkoittaa tilannetta, jossa lisäpanostus kannustinjärjestelmiin maksaisi enemmän, kuin mitä se loisi arvoa. Kannustinjärjestelmä voidaan jakaa kahteen osaan eli tavoitteisiin ja palkkioihin. Näistä ensiksi käsitellään tavoitteiden rooli osana kannustinjärjestelmää. Tässä kontekstissa tavoitteiden tehtävä on mitata niitä asioita, joilla on todellista merkitystä yrityksen suoriutumisen, ja näin myös päämiehelle luodun arvon kannalta. Kannustinjärjestelmän palkkioiden tehtävänä taas on motivoida agenttia toimimaan hänelle asetettujen tavoitteiden mukaisesti. Kun tavoitteet on asetettu oikein ja palkkiot ovat motivoivia, niin kannustinjärjestelmä vähentää residuaalitappiota. Arvoa kannustinjärjestelmä taas luo silloin, kun residuaalitappio laskee enemmän kuin valvonta- ja sitouttamiskustannukset nousevat.

3.1 Kannustinjärjestelmien empiirinen tausta

Ensiksi on syytä esittää tutkimusta, jonka pohjalta voidaan todeta kannustinjärjestelmillä todella olevan kykyä luoda arvoa. Aihetta on tutkittu paljon, ja tutkittu tieto tukee oletusta, että kannustinjärjestelmillä voidaan lisätä työn tehokkuutta ja luoda arvoa. Kannustinjärjestelmistä tehty empiirinen tutkimus sekä sen kvantitatiivinen analyysi ei kuitenkaan käsittele asiaa yritysjohdon tasolla, sillä kannustinjärjestelmien vaikutuksen suuruutta yritysjohdon suoritukseen on vaikea objektiivisesti mitata. Kannustinjärjestelmistä tehty empiirinen tutkimus keskittyykin sellaisiin tehtäviin, joiden tulosta on helppoa mitata.

Käsitellään seuraavaksi Paarschin & Sheererin (2000) tutkimusta, jonka pohjalta voidaan muodostaa käsitystä kannustinjärjestelmien potentiaalista. Tässä tutkimuksessa käsitellään puiden istuttamista Brittiläisessä Kolumbiassa. Tutkimuksen kohde on tarkoitukseen varsin soveltuva, sillä istutettujen puiden määrä on helppo laskea. Kyseinen tutkimus selvittää, miten kiinteäpalkkaisen istuttajan tehokkuus eroa istuttajasta, jolle maksetaan lisäpalkkaa jokaista istutettua puuta kohden. Koska pelkästään kappalemäärään sidottu bonus tuo mukanaan riskin työn laadun heikkenemisestä, sen vaikutus on huomioitu tässä tutkimuksessa.

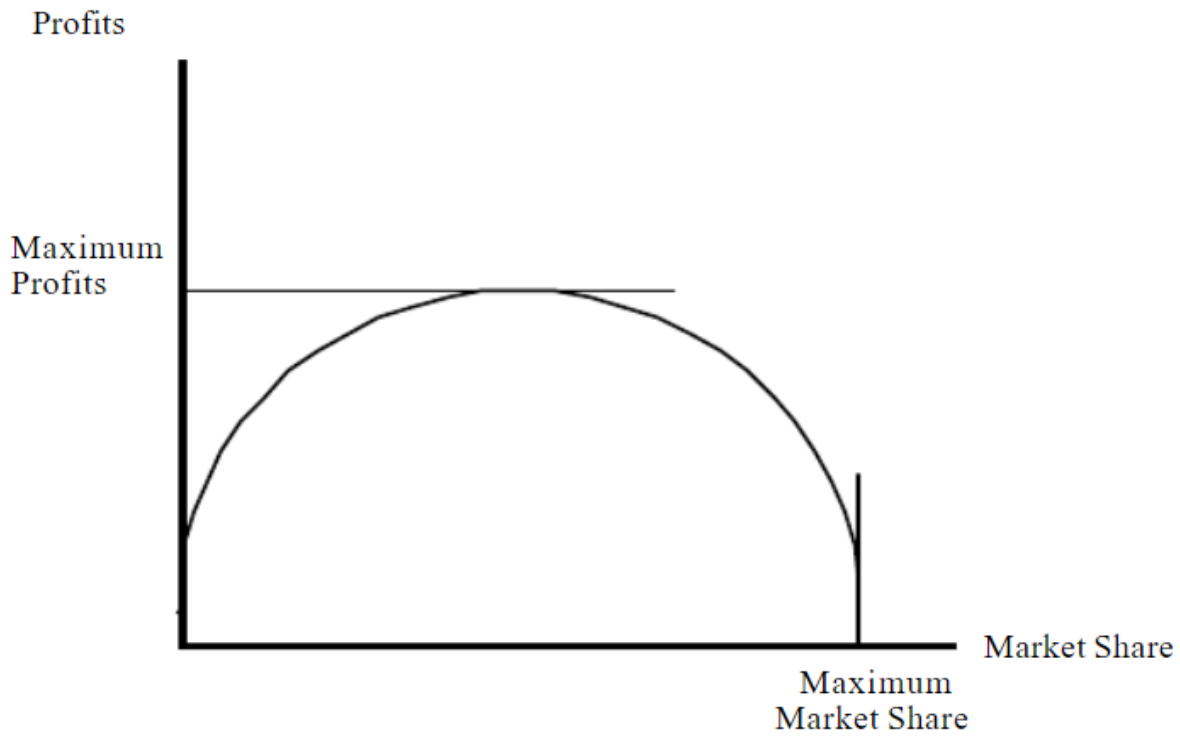
Paarschin & Sheererin (2000) tutkimuksessa todetaan, että työntekijät, jotka saivat bonusta jokaista istutettua puuta kohden, istuttivat 22.6 % enemmän puita. Voidaan siis huomata, että kannustinjärjestelmällä oli tässä tapauksessa suuri vaikutus työn tehokkuuteen. Kyseisessä tutkimuksessa on kuitenkin huomattu, että työn laatu heikkeni volyymin noustessa. Kuitenkin laadun heikkenemisen huomioimisen jälkeenkin, kannustinjärjestelmän piirissä olevat työntekijät olivat 8.5 % tehokkaampia. Kyseisen tutkimus siis puoltaa selkeästi oletusta, että kannustinjärjestelmillä voidaan luoda arvoa. Muita tutkimuksia, jotka tukevat väitettä oman edun tavoittelun lisäämästä työmotivaatiosta ovat esimerkiksi (Lazear & Freeman 1996) ja (Rutherford et al. 2007)

Näiden näyttöjen pohjalta voidaankin muodostaa perusteltua näkemystä siitä, että kannustinjärjestelmillä on mahdollista lisätä työn tehokkuutta. Vaikka niiden absoluuttisen vaikutuksen mittaaminen yritysjohdon suoriutumiseen onkin haastavaa, ei ole syytä olettaa, ettei kannustimien positiivinen vaikutus koskisi myös yritysjohtoa.

3.2 Tavoitteiden asettaminen

Kannustinjärjestelmän toimivuuden kannalta keskeisin asia on, että sen tavoitteet on asetettu mittaamaan niitä asioita, jotka todellisesti mittaavat yrityksen menestystä. Jensen (2001) argumentoi tutkimuksessaan, että yritysjohto voi keskittyä maksimoimaan vain yhtä arvoa kerrallaan. Edellä mainitun tutkimuksen mukaan talouden jokaisen yrityksen tulee yrittää maksimoida omaa pitkän aikavälin markkina-arvoaan, sillä silloin se maksimoi myös

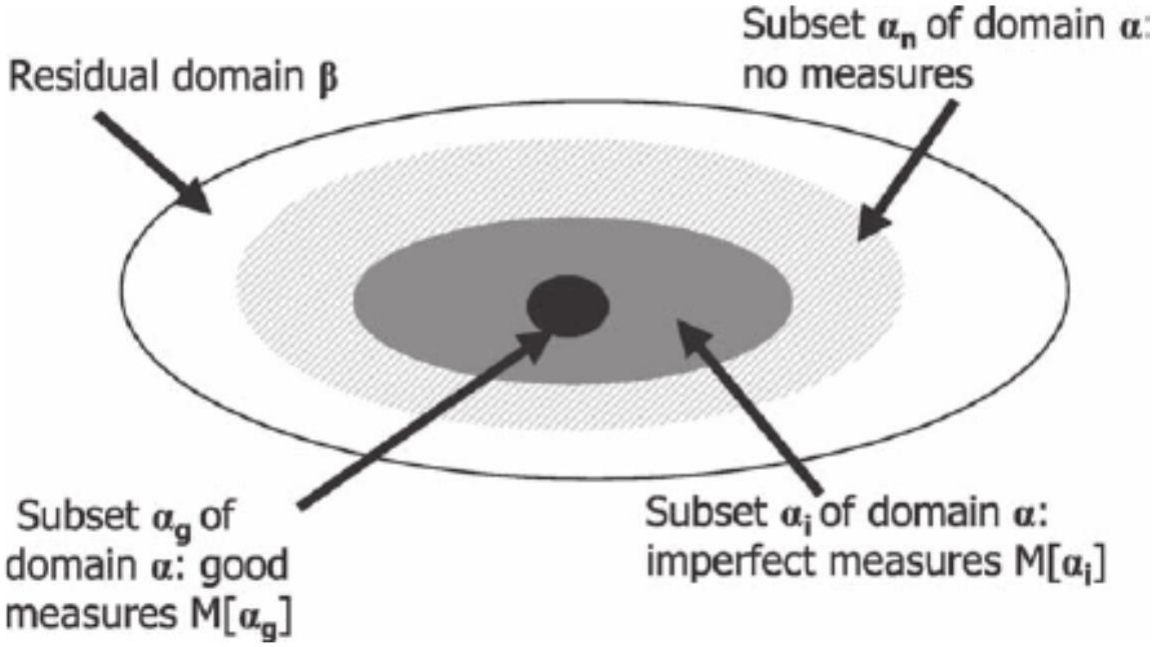
sosiaalisen hyvinvoinnin määrän. Näin ollen voidaankin todeta, että kannustinjärjestelmän tavoitteet täytyy asettaa tämän tarkoituksen mukaisesti. Kuvio 3 esittää Jensenin (2001) tutkimuksen mukaisen dilemman. Jos yritysjohtajalle on annettu tavoitteeksi sekä voittojen maksimointi että markkinaosuuden maksimointi, johtaja ei voi tietää, mitä pistettä kuviolta 3.1 hänen tulisi tavoitella. Ongelma johtuu siitä, että hän voi kasvattaa yhtä tavoiteltua arvoa vain toisen arvon kustannuksella. Tämän ongelman välttämiseksi, yritysjohdolle täytyy antaa vain yksi varsinainen tavoite. Tavoite voidaan kuitenkin muodostaa useasta osasta, kunhan siinä on määritelty missä määrin mitäkin arvoa painotetaan (Jensen, 2001). Esimerkiksi markkinaosuudelle voidaan antaa painoarvo X ja voitoille painoarvo Y, jolloin kuviolta 3 voitaisiin selkeästi määritellä se piste, jota yritysjohdon tulee tavoitella.



Kuvio 3 (Jensen, 2001) esimerkki kahden tavoitteen aiheuttamasta ongelmasta

Kuvio 4 esittää visuaalisesti Bevanin & Hoodin (2006) tutkimuksen mukaiset oletukset, joita tavoitteilla johtaminen edellyttää. Kuten edellä on mainittu, kannustinjärjestelmällä täytyy olla vain yksi tavoite. Kuviossa 34 α kuvastaa sitä osaa toiminnasta, jolle tavoitteet asetetaan. Vastaavasti β kuvastaa sitä osaa toiminnasta, jolle ei aseteta tavoitteita, sillä sen ei katsota olevan riittävän tärkeä osa yrityksen menestystä. Kuviossa M[α] edustaa sitä osaa toiminnasta, jota voidaan mitata. Tämä osa jakautuu vielä kahteen alakategoriaan eli M[α_g], joka kuvastaa

hyvien mittarien osuutta ja $M[\alpha_i]$, joka kuvastaa epätäydellisten mittarien osuutta. Viimeinen merkki, α_n, kuvastaa sitä osaa tavoitellusta toiminnasta, jolle ei voida asettaa mittareita.



Kuvio 4 (Bevan & Hood, 2006) *Suorituskyvyn mittarit*

Tämän kuvion pohjalta voidaan muodostaa kaksi oletusta tavoitteilla johtamisesta. Ensiksi täytyy olettaa, että β ja α_n eivät ole relevantteja yrityksen menestyksen kannalta, sekä että pelkästään $M[\alpha_g]$ tai $M[\alpha_g] + M[\alpha_i]$ yhdessä muodostavat riittävän pohjan toiminnan mittaamiselle. (Bevan & Hood, 2006) Näiden oletuksien lisäksi Bevan & Hood (2006) esittävät peliteorian pohjalta oletuksia, joita toimivalta kannustinjärjestelmältä edellytetään. Näistä oletuksista puhutaan kuitenkin myöhemmin tämän tutkielman luvussa 4.2.

3.2.1 Kirjanpidolliset- ja osakepohjaiset tavoitteet

Tyypillisiä yritysjohdolle asetettuja tavoitteita ovat: kirjanpidolliset sekä osakepohjaiset tavoitteet. Tässä tutkielmassa tuotannolliset tavoitteet sisällytetään kirjanpidollisiin tavoitteisiin, sillä ne käyttäytyvät samalla tavalla, vaikka ne eivät löydy varsinaisesta kirjanpidosta. Tämä tutkielma argumentoi, että hyvä kannustinjärjestelmä sisältää molempien tyyppien tavoitteita sopivassa suhteessa. Molempien tyyppien tavoitteita tarvitaan, sillä

kummatkaan tavoitteet eivät voi täydellisesti mitata yritysjohdon suoriutumista, joten eri tyypin tavoitteet kompensoivat toistensa heikkouksia.

Helposti voisi olettaa, että osakkeen tuotto mittaa täydellisesti tai ainakin riittävän hyvin yritysjohdon suoritusta. Kuitenkin kirjanpitoon pohjautuvia tavoitteita käytetään hyvin laajasti (Guay et al., 2019). Tästä herääkin kysymys, miksi kirjanpidollisia tavoitteita käytetään. Listaamattomien yrityksien kohdalla kirjanpidollisten tavoitteiden käyttäminen on tietysti loogista, sillä niiden osalta reaaliaikaista osakekurssia ei ole tarjolla. Kirjanpidollisia tavoitteita hyödynnetään kuitenkin myös julkisen kaupankäynnin kohteena olevissa yrityksissä. Eikö agentin tehtävä ole kuitenkin tuottaa omistaja-arvoa, jota mitataan osakkeen tuotolla? Osakekurssi ei täydellisesti voi mitata yritysjohdon suoritusta, sillä siihen vaikuttavat myös sellaiset tekijät, kuten markkinasentimentti, jotka eivät ole yritysjohdon päätettävissä (Guay et al., 2019). Samassa tutkimuksessa esitetään, että kirjanpidolliset tavoitteet voivat parantaa kannustinjärjestelmän kykyä mitata yritysjohdon suoritusta, sillä niihin ulkoiset tekijät eivät vaikuta samalla tavalla kuten osakekurssiin. Näin ollen kirjanpidollisilla tavoitteilla voidaan vähentää osakekurssin vaihtelun vaikutusta yritysjohdon palkkioiden kokonaismäärään, ja näin saada yritysjohdon ja omistajien tavoitteet paremmin yhtenäistettyä.

3.2.2 Yksilölliset vai yhteiset tavoitteet?

Pitäisikö kannustinjärjestelmän tavoitteiden olla yhteiset koko johtoryhmälle, vai kannattaisiko kaikille sen jäsenille antaa henkilökohtaiset tavoitteet? Ryhmän yhteisten tavoitteiden keskeiset mahdollisuudet ja riskit ovat varsin ilmeiset. Parhaimmillaan yhteiset tavoitteet voivat parantaa johtoryhmän jäsenten välistä yhteistyötä ja kannustaa sellaisiin yhteistyön muotoihin, joihin he eivät muuten olisi ryhtyneet. Yhtä ilmeiset ovat kuitenkin yhteisten tavoitteiden riskit. Mikäli merkittävä osa henkilön tulospalkkiosta tulee hänestä itsestään riippumattomista asioista, hän ei välttämättä ole motivoitunut antamaan täyttä työpanosta. Yhteisiä tavoitteita hyödyntävien kannustinjärjestelmien keskeinen riski onkin vapaamatkustaja-ilmiö, jossa yksi tai osa kohdehenkilöistä hyötyy muiden työstä antamatta itse täyttä panosta.

Ovatko yhteisten tavoitteiden hyödyt suuremmat kuin niiden mukana tuomat riskit? Tämä on kysymys, jolle ei ole vielä muodostunut konsensusvastausta. Viimeaikainen tutkimus kuitenkin viittaa siihen, että yhteisten tavoitteiden tuomat hyödyt olisivat merkittäviä ja vapaamatkustaja-ilmiön tuoma haitta olisi varsin rajallista sekä hyötyjä pienempää. (Friebel et al., 2017; Guay et al., 2019) Edellä mainitun Friebel et al. (2017) tutkimuksen kohteena oli kauppa, jossa myyjille otettiin käyttöön yhteinen kannustinjärjestelmä. Myyjille maksettava palkkio perustui koko kaupan myyntiin, eli kaikille myyjille tavoite oli yhteinen. Tutkimuksessa huomattiin kannustinjärjestelmän luovan merkittävästi arvoa, sillä jokaista palkkiona maksettua dollaria kohden, saatiin 3.8 dollaria lisää myyntiä ja 2.1 dollaria lisää liikevoittoa.

Ryhmän yhteisillä tavoitteilla on siis mahdollista luoda arvoa tehostamalla tehtyä työtä. Yhteisillä tavoitteilla onkin huomattu olevan keskinäistä valvontaa lisäävä, sekä yhteistyötä parantava vaikutus (Guay et al., 2019, 443). Kirjanpidollisten tavoitteiden rooli osana kannustinjärjestelmää korostuukin juuri ryhmän yhteisissä tavoitteissa. Vaikka niiden kautta saadut bonukset olisivat absoluuttisesti pieniä osalle ryhmän jäsenistä, niiden motivoiva vaikutus on kuitenkin merkittävä kaikille ryhmän jäsenille (Guay et al., 2019, 443). Näiden tietojen pohjalta vaikuttaisi siltä, että ryhmälle tehdyt yhteiset tavoitteet voisivat olla kustannustehokas tapa toteuttaa kannustinjärjestelmää. Tämän lisäksi ne tarjoavat sopivan käyttökohteen kirjanpidollisille tavoitteille.

3.3 Palkitseminen

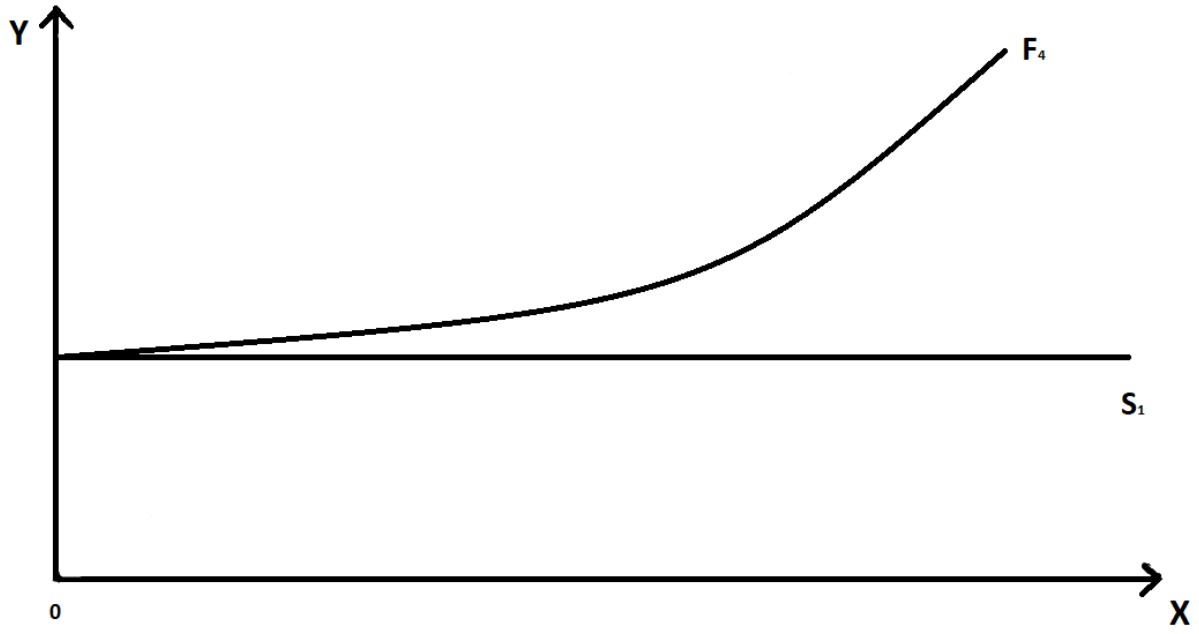
Agenttiteorian mukaisesti päämies ei voi tietää, mitä mahdollisuuksia agentille on tarjolla, sillä heidän välillään vallitsee informaation epäsymmetria. Tästä syystä päämiehen täytyy luoda agentille kannustimia, jotka motivoivat häntä toimimaan päämiehen edun mukaisesti. (Jensen & Murphy, 1990) Aikaisemmissa luvuissa on käsitelty kannustinjärjestelmien tavoitteiden asettamista, joten nyt on aika siirtyä käsittelemään palkitsemista. Kannustinjärjestelmien palkitsemisen keskeinen tavoite on siis tarjota sellaisia palkkioita, jotka oikeasti motivoivat agenttia toimimaan tavoitteiden mukaisesti. Kun tavoitteet on asetettu oikein ja palkkiot ovat motivoivia, niin silloin kannustinjärjestelmä laskee residuaalitappiota. Palkitsemisessa täytyy kuitenkin huomioida myös sen aiheuttamat kustannukset. Kannustinjärjestelmä siis luo arvoa vain silloin, kun residuaalitappio laskee enemmän kuin mitä valvonta- ja sitouttamiskustannukset nousevat.

Tyypillisesti ylimmän johdon kannustinjärjestelmien palkkiot voidaan jakaa kahteen kategoriaan: osakepohjaisiin palkkioihin ja käteispalkkioihin. Osakepohjaisilla palkkioilla tarkoitetaan sellaisia palkkioita, joissa palkitsemisen kohde saa yrityksen osakkeita joko ilmaiseksi tai alle markkinahinnan. Tyypillisesti käteispalkkioiden merkitys yritysjohdon palkitsemisessa on suunnilleen yhtä suuri osakepalkkioiden kanssa uran alkuvaiheessa olevalle johtajalle (Guay et al., 2019, 442). Osakepalkkioiden rooli kuitenkin kasvaa luonnollisesti ajan myötä, minkä takia käteispalkkioiden absoluuttisen määrän tulisi myös kasvaa, jotta tasapaino niiden välillä säilyisi. Guay et al. (2019) tutkimuksen mukaan näin ei kuitenkaan ole, vaan yritysten hallituksen eivät huomioi johtajien urankehityksen vaihetta kannustinjärjestelmien suunnittelussa. Tästä ilmiöstä johtuen osakepohjaiset palkkiot muodostavat suurimman osan kaikista kannustinjärjestelmien palkkioista. Esimerkiksi Jensenin & Murphyn (1990) tutkimuksessa on todettu toimitusjohtajan saavan noin 3.25 dollaria palkkioita per 1000 dollaria omistajille luotua arvoa. (em.) Tutkimuksen mukaan 0.75 senttiä tästä palkkiosta on käteispalkkioita ja loput selittyvät osakepohjaisilla palkkioilla. Vaikka käteispalkkiot muodostavat selvästi pienemmän osuuden kokonaispalkkioista, Guay et al. (2019) tutkimuksen mukaan niiden motivoiva vaikutus on kuitenkin verrattavissa osakepohjaisiin palkkioihin. Tämän pohjalta vaikuttaisi siltä, että käteispalkkiot voivat muodostaa kustannustehokkaan tavan yritysjohdon palkitsemiseen.

Jensenin & Murphyn (1990) tutkimuksessa kerrotaan myös yrityksen koon vaikutuksesta toimitusjohtajan kompensaation suuruuteen. (em.) Tutkimuksen kohdeyrityksien suuremman puoliskon toimitusjohtajat saivat vain 1.85 dollaria per 1000 dollaria omistajille luotua arvoa. Pienemmän puoliskon johtajilla vastaava kompensaation määrä oli kuitenkin 8.05 dollaria. Palkitsemisen suuruus suhteessa luotuun arvoon heikkenee siis merkittävästi yrityksen koon kasvaessa. Agenttiteorian pohjalta ei kuitenkaan voida muodostaa perusteluja tälle ilmiölle.

4 KANNUSTINJÄRJESTELMIEN RISKIT

Tässä luvussa siirrytään käsittelemään kannustinjärjestelmien käyttöön liittyviä riskejä. Kuten jo aiemmin on todettu, kannustinjärjestelmän toimivuutta tässä tutkielmassa mitataan sen kyvyllä madaltaa kokonaisagenttikustannusta. Alla oleva kuvio 5 hyödyntää samaa asteikkoa, kuin luvussa 2 esitetyt kuviot, eli X-akselilla on palkitsemisen taso, ja Y-akselilla on kokonaisagenttikustannus. Kuvio 5 esittää siis kannustinjärjestelmän, joka ei ole toimiva, sillä funktio F_4 ei saa missään pisteessä suoraa S_1 matalampaa arvoa. Tässä tapauksessa siis kokonaisagenttikustannus saa matalimman arvonsa silloin, kun kannustinjärjestelmää ei käytetä ollenkaan. Koska kannustinjärjestelmän toimivuus muodostuu oikein asetetuista tavoitteista sekä motivoivista palkkioista, voidaan todeta, että funktion F_4 kuvaamassa kannustinjärjestelmässä toisessa tai molemmissa näistä on epäonnistuttu. Tässä luvussa perehdytään tarkemmin niihin asioihin, jotka voivat aiheuttaa kannustinjärjestelmän toimimattomuuden.



Kuvio 5 esittää jälleen yhden hypoteettisen kannustinjärjestelmän kokonaisagenttikustannuksen riippuvuuden palkitsemisen tasosta

4.1 Empire building: kirjanpidollisten tavoitteiden ongelma?

Agenttiteorian mukaisesti omistajien sekä yritysjohdon välillä vallitsee luonnollinen konflikti, sillä heidän tarpeensa ja tavoitteensa eroavat toisistaan. Tällöin syntyy riski, ettei agentti toimi aina päämiehen etujen mukaisesti, vaan tyydyttää omia tarpeitaan. Yksi esimerkki tämän eturistiriidan aiheuttamasta ongelmasta on niin kutsuttu empire building -riski, jossa yritysjohto kasvattaa yrityksen kokoa tavalla, joka tuhoaa omistaja-arvoa.(Hope & Thomas, 2008) Yhtiön kokoa kasvatetaan omistaja-arvon vastaisesti silloin, kun pääomaa sijoitetaan tavalla, joka ei luo taloudellista lisäarvoa. Kallunki (2014, 85) esittää kirjassaan seuraavan kaavan:

(Kaava 4–1) EVA = (SIPO-% – WACC) x SIPO

Kaavan (4–1) mukaisesti voidaan päätellä, että taloudellista lisäarvoa, EVA, ei synny, kun pääomaa, sijoitetaan WACC:tä alemmalla tuottoprosentilla. Kaavassa SIPO viittaa sijoitettuun pääomaan ja WACC tarkoittaa pääoman painotettua keskikustannusta. Omistajien kokema residuaalitappio syntyy tässä tilanteessa siitä, että yritys sijoittaa pääomia liiketoimintaan osinkojen jakamisen tai omien osakkeiden ostojen sijaan.

Empire building -riski on tunnistettu jo ainakin vuonna 1911 ja sen olemassaolo on sittemmin muuttunut yleisesti hyväksytyksi tosiasiaksi. Kyseinen riski johtuu yritysjohdolle tyypillisestä halusta kasvattaa yrityksen kokoa kasvun tuoman kunnian, statuksen ja kompensaation takia. (Hope & Thomas, 2008, 595) Tämä ongelma on kannustinjärjestelmien kannalta mielenkiintoinen, sillä huonosti asetetut tavoitteet voivat lisätä tämän riskin todennäköisyyttä. Erityisesti kirjanpidolliset tavoitteet, jotka mittaavat liikevaihtoa tai tulosta, ovat omiaan kannustamaan yritysjohtoa kasvattamaan yrityksen absoluuttista kokoa. Vaikka näiden rinnalle otettaisiin tulosmarginaalia mittaavia tavoitteita, eivät nekään pysty poistamaan tätä empire building -riskiä. Esimerkiksi hyvin kannattavien yrityksien ostaminen liian kalliilla tuhoaa omistaja-arvoa, vaikka se voi kasvattaa liikevaihtoa, tulosta sekä kannattavuutta.

Kirjanpidollisten tavoitteiden taipumus empire building -riskin lisäämiseksi onkin niiden käytölle merkittävä ongelma. Luvussa 3.2.1 on kerrottu syitä, miksi kirjanpidollisia tavoitteita tulisi käyttää myös yritysjohdon kannustinjärjestelmissä. Kuitenkin tässä ja seuraavissa

luvuissa kerrotaan varsin kattavasti, millaisia riskejä erityisesti kirjanpidollisiin tavoitteisiin liittyy. Suurista riskeistä johtuen kirjanpidollisten tavoitteiden hyödyntämisen tuleekin olla lähinnä osakepohjaisia tavoitteita tukevaa toimintaa.

4.2 Tavoitteiden pelaaminen

Tavoitteiden pelaaminen on agenttiteorian mukainen ilmiö, jossa omaa etuaan tavoitteleva agentti yrittää maksimoida saamansa kompensaation kannustinjärjestelmästä. Bevan & Hood (2006, 521) kuvailevat tavoitteiden pelaamista seuraavasti: ”Hitting the target and missing the point.” Suomeksi sanottuna tämä voisi tarkoittaa nimellisen tavoitteen saavuttamista siten, että tavoitteen henki ei kuitenkaan toteudu. Tämä ilmiö esitellään kannustinjärjestelmien riskien yhteydessä, koska huonosti tai huolimattomasti asetetut tavoitteet saattavat motivoida agentin päämiehen kannalta epämieluisaan toimintaan. Tavoitteiden pelaamista tapahtuu silloin, kun kannustinjärjestelmän palkkiot ovat motivoivia, mutta sen tavoitteet on asetettu väärin.

Aiemmin luvatun mukaisesti, käsitellään seuraavaksi Bevanin & Hoodin (2006) tutkimuksen mukaisia oletuksia, joita tavoitteilla johtaminen edellyttää. (em.) Tutkimuksessa kannustinjärjestelmien kohteena olevat ihmiset jaetaan neljään ryhmään:

1. ”Pyhimykset” Tämän ryhmän jäsenet omaavat korkean moraalin, jonka takia he antavat aina täydellisen työpanoksensa ja kertovat avoimesti omista virheistään.

2. ”Vilpittömästi yrittävät” Tämän ryhmän jäsenet yrittävät toteuttaa heille asetetut tavoitteet parhaansa mukaan. He eivät avoimesti kerro omista virheistään, mutta eivät myöskään yritä piilotella niitä.

3. ”Reagoivat pelaajat” Tämän ryhmän edustajat yrittävät suorittaa tavoitteita, mutta he tekevät sen omaa etua maksimoivalla tavalla, joka ei välttämättä ole tavoitteiden hengen mukainen.

4. ”Rationaaliset hullut” Tämän ryhmän edustajat eivät yritä suorittaa tavoitteita, mutta yrittävät manipuloida dataa, jotta heidän toimintansa vaikuttaisi kuitenkin tavoitteiden mukaiselta.

Yllä olevien ihmisryhmien pohjalta voidaan tehdä tiettyjä oletuksia, joiden täytyy toteuta, jotta kannustinjärjestelmä olisi toimiva. (a) Tämä oletus edellyttää, että enemmistö kannustimien kohteista kuuluu ryhmiin 1 ja 2. (b) Tämä oletus edellyttää, ettei tavoitteiden asettaminen merkittävästi siirrä ihmisiä ryhmistä 1 ja 2 ryhmiin 3 ja 4. Mikäli nämä oletukset eivät täyty, toimivuus edellyttää oletusta (c), jonka mukaan kuviossa 3.2 esitetyn $M[\alpha_g]$, eli hyvien mittarien osuuden, täytyy muodostaa riittävän suuri osa α, jotta tavoitteiden pelaaminen ei aiheuta merkittävää haittaa. Tämä tarkoittaa siis sitä, että hyvien mittareiden osuus kaikesta haluttavasta toiminnasta on riittävän suuri. (Bevan & Hood, 2006, 523)

Tämä Bevanin & Hoodin (2006) tutkimus asettaa paljon paineita yritysjohdon suorituskyvyn mittaamiselle, sillä oletuksien (a) ja (b) toteutuminen yritysjohdossa ei agenttiteorian pohjalta vaikuta erityisen todennäköiseltä. Tästä syystä yritysjohdon kannustinjärjestelmien pelaamisen estämisen kannalta onkin erityisen tärkeää, että tavoitteiden asetteluun käytetään merkittävästi aikaa ja resursseja.

4.3 Ratcheting-ilmiö

Tarkoittaa tilannetta, jossa tavoitteiden ylittäminen nostaa tulevaisuuden tavoitteita enemmän kuin, mitä niiden alittaminen olisi niitä laskenut. Ongelma aiheutuu, kun tulevaisuuden tavoitteet valitaan aiemman suorituksen perusteella, eikä niitä yritetä itsenäisesti arvioida. Tällöin päädytään tilanteeseen, jossa kertaluontoiset positiiviset tapahtumat eivät ole agentin kannalta enää mieluisia, jos tavoitteet saavutettaisiin muutenkin. Ratcheting-ilmiö aiheuttaa kannustinjärjestelmille ongelman, että tavoitteiden ylittäminen ei ole mieluisaa, mikäli yksilö aikoo olla osa organisaatiota myös seuraavalla palkitsemiskaudella. Kimin & Shinin (2017, 1844) tutkimus paljastaa, että ratcheting-ilmiötä esiintyy laajasti ainakin Yhdysvaltojen pörssiyhtiöissä.

Tämän luvun mukainen ongelma oli erityisen yleinen Neuvostoliitossa, jossa teollisuutta johdettiin tuotantotavoitteiden avulla. Siellä tulevaisuuden tavoitteet asetettiin aina aiemman tuotannon perusteella, joten johtajilla ei ollut mitään syytä yrittää ylittää tavoitteita. (Bevan &

Hood, 2006, 521) Sama ilmiö on ollut havaittavissa kuitenkin myös länsimaisessa markkinataloudessa, kun suorituskykyä on johdettu tavoitteiden avulla. Pahimmillaan tämä ilmiö aiheuttaa jopa tahallista suorituskyvyn alentamista, jotta tulevaisuuden tavoitteet saadaan mahdollisimman helpoiksi. (Lawler, 1990, 59–60)

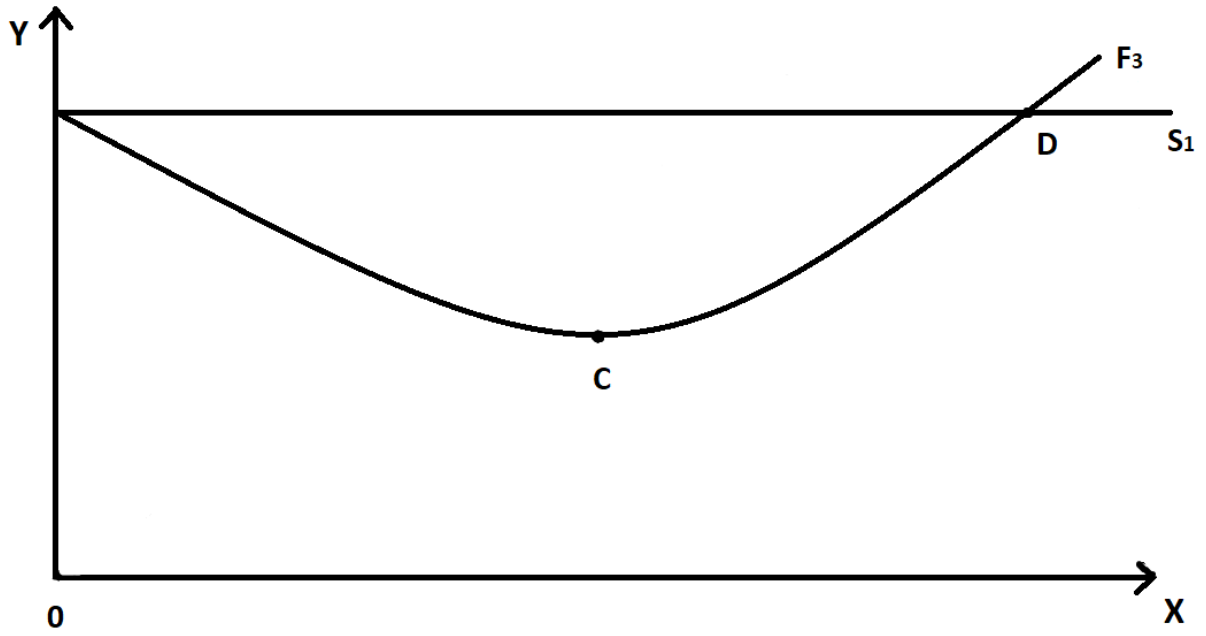
Näiden havaintojen pohjalta on helppo muodostaa seuraava johtopäätös: kannustinjärjestelmien tavoitteita ei tule muodostaa pelkästään aiempien suorituksien perusteella, vaan niiden vaativuutta tulisi pohtia itsenäisesti aiemmasta suorituksesta. Ongelmaksi tässä tietysti muodostuu se, että yritysjohdon potentiaalin itsenäinen mittaaminen vaikuttaa liki mahdottomalta tehtävältä.

5 YHTEENVETO

Tämän tutkielman tavoite oli esittää narratiivinen yleiskatsaus kannustinjärjestelmien hyödyntämisestä kokonaisagenttikustannuksien madaltamiseksi sekä niiden käyttöön liittyvistä riskeistä. Tutkielmassa on ensiksi esitetty kannustinjärjestelmien käytön teoreettinen tausta agenttiteorian pohjalta, jonka jälkeen on esitetty empiiristä tutkimusta todisteena kannustinjärjestelmien toimivuudesta. Kannustinjärjestelmän voidaan todeta koostuvan kahdesta komponentista. Ensiksi tarvitaan tavoitteet, jotka laukaisevat kannustimen ja toiseksi tarvitaan palkkiot, jotka tavoitteen toteutumisesta saadaan.

Tämän tutkielman havaintojen pohjalta voidaan todeta, että kannustinjärjestelmien palkitsemisen keskeinen tavoite on tarjota sellaisia palkkioita, jotka oikeasti motivoivat agenttia toimimaan tavoitteiden mukaisesti. Kun tavoitteet on asetettu oikein ja palkkiot ovat motivoivia, niin silloin kannustinjärjestelmä laskee residuaalitappiota. Palkitsemisessa täytyy kuitenkin huomioida myös sen aiheuttamat kustannukset. Kannustinjärjestelmä luo arvoa vain silloin, kun residuaalitappio laskee enemmän kuin mitä valvonta- ja sitouttamiskustannukset nousevat.

Alla oleva kuvion 6 havainnollistaa edellisen kappaleen sisältöä. Kuviossa suora S_1 kuvastaa agenttikustannuksien tasoa ilman kannustinjärjestelmää. Kuviossa esitetyn hypoteettisen kannustinjärjestelmän kokonaisagenttikustannuksia kuvaa funktio F_3. Kannustinjärjestelmän luoma arvo on tässä tilanteessa siis S_1- F_3. Kyseinen kannustinjärjestelmä luo arvoa, kun X:n arvo on väliltä 0–D. Suurimmillaan luotu arvo on pisteessä C. Käyrän muotoon voidaan vaikuttaa tavoitteiden asettamisella sekä palkitsemisen muodoilla.



Kuvio 6 Havainnollistava esimerkki kannustinjärjestelmän arvonluonnista

Kannustinjärjestelmä on toimiva, kun tavoitteet on asetettu oikein ja palkitseminen on tehty motivoivasti, jolloin Residuaalitappio laskee. Jos ei ole toimiva kannustinjärjestelmä ei olisi toimiva, esimerkin funktio F3 ei saisi arvoja, jotka olisivat pienempiä kuin suoran S1 arvo. Vaikka kannustinjärjestelmä on toimiva, se ei aina luo arvoa. Esimerkiksi kuvion 6 esittämä kannustinjärjestelmä ei luo arvoa enää pisteen D jälkeen.

5.1 Hyvän järjestelmän piirteet

Tämän tutkielman pohjalta voidaan vetää yhteen joitain hyvälle kannustinjärjestelmälle ominaisia piirteitä. Kuten on jo monesti tässä tutkielmassa todettu, toimiva kannustinjärjestelmä edellyttää oikein asetettuja tavoitteita. Hyvä kannustinjärjestelmä sisältää sekä kirjanpidollisia tavoitteita, että osakepohjaisia tavoitteita. Tämän tutkielman pohjalta voidaan todeta, että osakepohjaisten tavoitteiden rooli kannattaa pitää suhteellisesti suurempana, sillä niiden käyttöön liittyvät riskit ovat rajalliset.

Kirjanpidollisten tavoitteiden rooli onkin tukea osakepohjaisia tavoitteita, sillä ulkopuoliset tekijät, kuten markkinariski ja sentimentti, eivät vaikuta niihin. Kirjanpidolliset tavoitteet voivat

siis toimia lyhyellä aikavälillä osakepohjaisia paremmin. Kirjanpidollisten tavoitteiden suhteellinen osuus kannattaa kuitenkin pitää pienenä johtuen luvussa 4 esitetyistä riskeistä. Lisäksi niiden rooli ryhmän yhteistyötä tukevana työkaluna luvun 3.2.2 mukaisesti, tulee pitää mielessä.

Yllä mainittujen ominaisuuksien lisäksi, hyvä kannustinjärjestelmä edellyttää pitkäaikaista pohdintaa. Tulevat muutokset täytyy pystyä ennakoimaan järjestelmän rakenteessa, sillä nopeat muutokset tavoitteissa eivät motivoi kohdetta. Mikäli kannustinjärjestelmän tavoitteita muutetaan usein, se voi johtaa kannustimien kohteen turhautumiseen, jolloin kannustimien motivoiva vaikutus heikkenee (Vartiainen, 1998). Lisäksi tavoitteiden asettamisessa tulee itsenäisesti arvioida mitattavan yksikön suorituskykyä, eikä asettaa tavoitteita pelkästään aiempien vuosien suorituksiin perustuen. Mikäli itsenäistä arviointia ei tehdä, ratcheting-ilmiö pääsee toteutumaan.

5.2 Tutkimuksen rajoitteet ja jatkotutkimusmahdollisuudet

Tutkielma käsittelee varsin laajan aiheen, joten selkeäksi rajoitteeksi voidaan todeta sen kyky olla syventymättä yksityiskohtiin. Tämä kuitenkin tarjoaa mahdollisuuksia jatkotutkimukselle, sillä melkein mistä tahansa tutkimuksen alaotsikosta voisi tehdä jatkotutkimusta. Selkein kohde jatkotutkimukselle on ryhmän yhteisten tavoitteiden tehokkuuden tutkiminen. Kyseisessä luvussa käytetyt lähteet olivat kaikki varsin tuoreita, sekä niissä painotettiin aiheesta tehdyn tutkimuksen rajallisuutta. Tämä on siis aihe, jota on syytä tutkia vielä lisää. Toinen selkeä jatkotutkimuskohde on suorituskyvyn mittaamisessa, jota ei voida koskaan tutkia liikaa. Kun oikeiden tavoitteiden keskeinen rooli kannustinjärjestelmien toimivuudessa huomioidaan, ei ole mahdollista, että yritysjohdon suorituskykyä osattaisiin mitata liian hyvin.

Lähteet

Bevan, G., & Hood, C. (2006). What's measured is what matters: targets and gaming in the english public health care system [Article]. *Public Administration (London)*, *84*(3), 517–538. https://doi.org/10.1111/j.1467-9299.2006.00600.x

Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review [Article]. *The Academy of Management Review*, *14*(1), 57–74. https://doi.org/10.2307/258191

Friebel, G., Heinz, M., Krueger, M., & Zubanov, N. (2017). Team Incentives and Performance: Evidence from a Retail Chain [Article]. *The American Economic Review*, *107*(8), 2168–2203. https://doi.org/10.1257/aer.20160788

Guay, W. R., Kepler, J. D., & Tsui, D. (2019). The role of executive cash bonuses in providing individual and team incentives [Article]. *Journal of Financial Economics*, *133*(2), 441–471. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.02.007

Hope, O.-K., & Thomas, W. B. (2008). Managerial Empire Building and Firm Disclosure [Article]. *Journal of Accounting Research*, *46*(3), 591–626. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00289.x

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure [Article]. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives [Article]. *The Journal of Political Economy*, *98*(2), 225–264. https://doi.org/10.1086/261677

Jensen, M. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function [Article]. *European Financial Management : The Journal of the European Financial Management Association*, *7*(3), 297–317. https://doi.org/10.1111/1468-036X.00158

Kallunki, J.-Pekka. (2014). *Tilinpäätösanalyysi* [Book]. Talentum.

Kim, S., & Shin, J. Y. (2017). Executive Bonus Target Ratcheting: Evidence from the New Executive Compensation Disclosure Rules [Article]. *Contemporary Accounting Research*, *34*(4), 1843–1879. https://doi.org/10.1111/1911-3846.12350

Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting [Article]. *Journal of Accounting & Economics*, *32*(1), 3–87. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00037-4

Lawler, E. E. (1990). *Strategic pay : aligning organizational strategies and pay systems* [Book]. Jossey-Bass.

Lazear, E. P., & Freeman, R. B. (1996). Relational investing: The worker's perspective.

Paarsch, H. J., & Shearer, B. (2000). Piece Rates, Fixed Wages, and Incentive Effects: Statistical Evidence from Payroll Records [Article]. *International Economic Review (Philadelphia)*, *41*(1), 59–92. https://doi.org/10.1111/1468-2354.00055

Rutherford, R. C., Springer, T. M., & Yavas, A. (2007). Evidence of Information Asymmetries in the Market for Residential Condominiums [Article]. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, *35*(1), 23–38. https://doi.org/10.1007/s11146-007-9027-9

Vartiainen, Matti. (1998). *Ryhmien ja tiimien palkitseminen* (Niilo. Hakonen & Kiisa. Hulkko, Eds.) [Book]. Metalliteollisuuden kustannus.