



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Jenna Heikkilä

Toimitusjohtajan johtamistyyli ja konkurssiriski

Johtamisen akateeminen yksikkö
Johtamisen kandidaatintutkielma
Kauppatieteiden kandidaattiohjelma

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Johtamisen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Jenna Heikkilä		
Tutkielman nimi:	Toimitusjohtajan johtamistyyli ja konkurssiriski		
Tutkinto:	Kauppätieteiden kandidaatti		
Koulutusohjelma:	Kauppätieteiden kandidaattiohjelma		
Opintosuunta:	Johtaminen ja organisaatiot		
Työn ohjaaja:	Annemari Vanhaviitakoski		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	41

TIIVISTELMÄ:

Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella toimitusjohtajan transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin yhteyttä konkurssiriskiin. Johtamistyyllillä tarkoitetaan johtajan tapaa toimia johtaessaan alaisiaan. Tähän kuuluu johtajan tapa motivoida, ohjata ja tehdä päätöksiä. Transformatiivinen johtaja motivoi ja inspiroi alaisiaan, kun taas transaktionaalinen johtaja keskittyy alaisten suorituksiin ja tästä palkitsemiseen. Tutkielman tarkoituksena on laajentaa konkurssiriskin tarkastelua myös johtamisen näkökulmaan, sillä johtamisella on havaittu olevan merkittävää yhteyttä yrityksen menestykseen.

Tutkielma rakentuu kahden tutkimuskysymyksen varaan: (1) Miten toimitusjohtajien johtaminen ilmenee transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin näkökulmasta? (2) Millainen yhteys toimitusjohtajan johtamistyyllillä ja konkurssiriskillä on? Tutkielma on kirjallisuuskatsaus, joka tarkastelee aiempia tutkimuksia johtamistyyleistä, ylimmän johdon vaikutuksista suoriutumiskykyyn ja konkurssiriskin mahdollisuutta.

Tutkielman teoreettinen viitekehys rakentuu transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin sekä Upper Echelons -teorian ympärille. Upper Echelons -teorian mukaan yrityksen suoriutumiskykyyn heijastuvat johtajien ominaisuudet. Kirjallisuuden perusteella johtamistyyli ei vaikuta suoraan yrityksen konkurssiriskiin, vaan niiden vaikutus välittyy epäsuorasti johdon strategisten päätösten kautta yrityksen suorituskykyyn. Epävarmoissa olosuhteissa korostuu entisestään johtamistyylin merkitys yrityksen kyvyille selvitä vaikeista tilanteista.

Johtopäätöksenä todetaan toimitusjohtajan toiminnan välittyvän eri tavoin transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin kautta. Transformatiivinen johtaminen nojaa alaisten innostamiseen ja kehittämiseen, kun taas transaktionaalinen johtaminen keskittyy alaisten suorituksiin ja tästä palkitsemiseen. Kumpikaan transformatiivinen tai transaktionaalinen johtamistyyli ei vaikuta suoraan yrityksen konkurssiriskiin, mutta kirjallisuuden perusteella transformatiivinen johtamistyyli näyttäytyy suotuisampana vaihtoehtona. Transformatiivinen johtaja osaa suhtautua paremmin muutokseen ja kehittää yritystä eteenpäin inspiroivalla otteella. Nämä tekijät voivat heijastua yrityksen suoriutumiskykyyn ja siten myös epäsuorasti vähentää konkurssiriskiä. Tulokset eivät ole kuitenkaan yksimielisiä, mikä viittaa johtamistyylin kontekstisidonnaisuuteen.

AVAINSANAT: toimitusjohtaja, johtamistyyli, transformatiivinen, transaktionaalinen, konkurssiriski, Upper Echelons -teoria.

Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Tutkielman tavoite ja tutkimuskysymykset	6
1.2	Tutkielman rakenne	6
1.3	Tutkielman keskeiset käsitteet	7
2	Toimitusjohtajan johtamistyyli	9
2.1	Toimitusjohtajan vaikutusvalta	9
2.2	Toimitusjohtajan johtamistyyli	11
2.2.1	Transaktionaalinen johtamistyyli	12
2.2.2	Transformatiivinen johtamistyyli	13
2.3	Toimitusjohtajan persoonallisuuspiirteiden ja johtamistyylien välinen yhteys	14
2.4	Johtamistyylien täydentävyys	16
2.5	Johtamistyylin vaikutus riskinottoon	17
3	Taloudellinen suorituskyky ja konkurssiriski	20
3.1	Upper Echelons -teoria	20
3.2	Yrityksen taloudellinen ahdinko ja konkurssiriskitekijät	22
3.3	Johtamistyylin vaikutus konkurssiriskiin tunnuslukujen kautta	25
3.4	Johtamistyylin vaikutus konkurssiriskiin	26
4	Johtopäätökset	29
4.1	Tutkimuskysymysten analysointi	29
4.2	Jatkotutkimusehdotukset	31
	Lähteet	33

Kuviot

Kuvio 1. Upper Echelons -teorian mukainen vaikutusketju konkurssirisktiin (mukaillen Hambrick & Mason, 1984)

22

1 Johdanto

Vuonna 2025 Suomessa haettiin konkurssiin yhteensä 3 906 yritystä (Tilastokeskus, 2026). Määrä oli korkein sitten vuoden 1996, mikä tekee vuodesta tarkastelujakson synkimmän. Myös maailmanlaajuisesti konkurssien määrä on kasvanut, sillä vuoden 2024 aikana yrityskonkurssien määrä kasvoi 11% edellisvuoteen verrattuna (Allianz Research, 2024, s. 2). Konkurssi ei tapahdu yhdessä yössä vaan kyseessä on pitkän aikavälin pääte piste (Korol, 2017, s. 23). On siis ajankohtaista pohtia sitä, olisiko konkurssi voitu yrityksessä välttää. Konkurssit vaikuttavat synkästi maailman talouteen sekä lisäävät epävarmuutta kansainvälisillä markkinoilla.

Yrityksen saavuttama menestys tai tuho liittyy yleensä etenkin ylimpään johtoon ja heidän päätöksiinsä. Tästä syystä toimitusjohtaja on keskeinen henkilö yrityksen toiminnassa. Johtajuus on yksi keskeinen strategisista näkökohdista, joten sen tarkastelu on merkittävää (Abdelgadir & Ahmed, 2025, s. 1913). Ali (2024, s. 3341) havaitsi johtajan johtamistyylin vaikuttavan merkittävästi yrityksen strategiseen päätöksentekoon. Johtamistyyli onkin yksi kriittisemmistä tekijöistä organisaation tehokkuutta mitattaessa (Mira, 2025, s. 1). Toimitusjohtajan johtamistyyllillä on vaikutusta yrityksen toimintaan, riskinottoon sekä suorituskykyyn ja nämä puolestaan heijastuvat yrityksen konkurssiriskiä.

Aiempiä tutkimuksia löytyy etenkin transformatiivisesta ja transaktionaalisesta johtamistyylistä. Nämä johtamistyyli vaikuttavat siihen, miten toimitusjohtaja kommunikoi alaistensa kanssa ja ohjaa organisaatiota kohti haluttuja tavoitteita (Flynn, 2024). Konkurssien tutkimus on kuitenkin pitkälti keskittynyt taloudellisiin tunnuslukuihin ja konkurssin ennustamiseen (Billios ym., 2024, s. 1). Upper Echelons teoria on kuitenkin laajentanut näkemystä, sillä sen mukaan yrityksen tulokset ovat heijastumia johtajiensa persoonallisuuksista, kokemuksista, johtamistyyleistä ja toimintatavoista (Hambrick & Mason, 1984). Tutkielman avulla pyritään laajentamaan konkurssitutkimusta huomioimalla johtamistyylin mahdollinen vaikutus yrityksen taloudelliseen tilanteeseen.

Tämä tutkielma keskittyy toimitusjohtajan transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin kautta yrityksen konkurssiriskiin. Tarkoituksena on selvittää, onko toimitusjohtajan johtamistyyllä vaikutusta yrityksen taloudelliseen suoriutumiseen ja mahdolliseen konkurssiriskiin.

1.1 Tutkielman tavoite ja tutkimuskysymykset

Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella toimitusjohtajan johtamistyylin suhdetta konkurssiriskiin ja sitä, millä tavoin johtamistyyli voi vaikuttaa yrityksen riskitasoon ja taloudelliseen vakauteen. Lisäksi tavoitteena on muodostaa ymmärrys siitä, miten ylimmän johdon päätöksenteko heijastuu yrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Tarkoituksena tässä kirjallisuuskatsauksessa on aiempien tutkimuskirjallisuuksien perusteella arvioida, voiko toimitusjohtajan transformatiivinen tai transaktionaalinen johtamistyyli vaikuttaa merkittävästi yrityksen taloudelliseen vakauteen.

Tutkielma rakentuu kahden keskeisen tutkimuskysymyksen pohjalta:

1. Miten toimitusjohtajien johtaminen ilmenee transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin näkökulmasta?
2. Millainen yhteys toimitusjohtajan johtamistyyllillä ja konkurssiriskillä on?

1.2 Tutkielman rakenne

Tutkielman tutkimusongelma perustuu toimitusjohtajan johtamistyylin ja yrityksen konkurssiriskin väliseen tarkasteluun. Teoreettinen viitekehys rakentuu transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin sekä Upper Echelons -teorian ympärille, jonka mukaan ylimmän johdon ominaisuudet heijastuvat yrityksen suorituskykyyn. Lisäksi tutkielman oletuksena on, että toimitusjohtajalla on riittävä päätösvalta organisaatiossa, jotta johtamistyyli voi heijastua yrityksen suorituskykyyn.

Tämä oletus perustuu Upper Echelons -teoriaan sekä tutkimuskirjallisuuteen, jossa toimitusjohtaja nähdään keskeisenä strategisena toimijana. Riittävällä päätösvalalla tarkoitetaan toimitusjohtajan mahdollisuutta vaikuttaa yrityksen toiminnan suuntaan ja tärkeisiin päätöksiin.

Tutkielma pitää sisällään neljä päälukua sekä niiden alaluvut. Ensimmäinen pääluku esittelee tutkielman aiheen, keskeiset tutkimuskysymykset sekä tavoitteen ja tutkielman kannalta keskeisimmät käsitteet. Tutkielma koostuu kahdesta teorialuvusta, jossa käsitellään aihetta ajankohtaisten tieteellisten lähteiden, tutkimusten sekä kirjallisuuden pohjalta. Ensimmäisessä teorialuvussa käsitellään transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin ja toimitusjohtajan vaikutusta yritykseen. Toisessa teorialuvussa käsitellään yrityksen konkurssiriskiä sekä johtamistyylin ja konkurssiriskin yhteyttä. Viimeinen pääluku sitoo yhteen käsitellyt aiheet ja keskeiset havainnot, tutkimuskysymysten analysoinnin sekä esittää jatkotutkimusmahdollisuudet.

1.3 Tutkielman keskeiset käsitteet

Toimitusjohtaja (CEO) on yrityksen ylimmän johdon henkilö, jonka päätökset vaikuttavat yrityksen strategiseen suuntaan, riskinottoon ja taloudelliseen menestykseen. Toimitusjohtajan rooli on yksi vaikutusvaltaisimmista rooleista organisaatiossa (Glick, 2011, s. 171). Toimitusjohtajan johtamistyyli ja henkilökohtaiset piirteet muokkaavat paitsi organisaation kulttuuria myös yrityksen kykyä selviytyä taloudellisista haasteista. Tässä tutkielmassa käsitellään toimitusjohtajia, joilla on merkittävä päätäntävalta sekä vaikutus yrityksen taloudelliseen suoriutumiseen.

Johtamistyyli tarkoittaa johtajan omaksuttua tapaa toimia, tehdä päätöksiä ja ohjata alaisiaan. Johtamistyyli nähdään keskeisenä tekijänä, joka vaikuttaa työntekijöiden sitoutumiseen sekä organisaatioon, että esihenkilöön, ja tätä kautta myös yrityksen menestykseen (Thanh & Quang, 2022, s. 1). Tässä tutkielmassa johtamistyyllillä viitataan nimenomaan transformatiiviseen ja transaktionaaliseen johtamiseen.

Konkurssiriski tarkoittaa riskiä, että yritys ei kykene täyttämään velkasitoumuksiaan. Tätä riskiä kutsutaan myös maksukyvyttömyysriskiksi. Konkurssi puolestaan on tilanne, jossa yritykset velat ylittävät pitkällä aikavälillä yrityksen varat (VenkataRamana ym., 2012, s. 40). Tyypillisesti siihen vaikuttavat yrityksen riittämätön pääoma, riittämättömät kassavarat, resurssien tehottoman käytön seuraukset, toiminnan hallinnan puutteet, myynnin väheneminen sekä markkinaympäristön heikkeneminen (VenkataRamana ym., 2012, s. 40). Tulee kuitenkin muistaa, että konkurssiriski ei ole sama asia kuin todennäköinen konkurssi (Rybak, 2006, s. 315). Tässä tutkielmassa konkurssiriskiä tarkastellaan johdon päätösten ja johtamistyylin epäsuorana seurauksena yrityksen suorituskyvyn kautta.

2 Toimitusjohtajan johtamistyyli

Johtamistyyliä on tarkasteltu paljon alan kirjallisuudessa ja se määritellään johtajan tapana motivoida ja ohjata alaisiaan. Tämä vaikuttaa organisaation toimintatapoihin, strategian toteutukseen sekä päätöksentekokykyyn. Tässä luvussa toimitusjohtajan johtamistyyliä tarkastellaan transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin näkökulmasta. Nämä johtamistyyliä muodostavat työn teoreettisen viitekehyksen. Koska toimitusjohtajan roolilla ja vallalla on keskeinen merkitys päätöksenteon kannalta, tarkastellaan tätä ennen johtamistyyliä. Luku vastaa ensimmäiseen tutkimuskysymykseen: Miten toimitusjohtajien johtaminen ilmenee transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin näkökulmasta?

2.1 Toimitusjohtajan vaikutusvalta

Toimitusjohtajalla on vastuu organisaation toiminnasta, päätöksistä sekä tulevaisuuden suunnasta ja tavoitteista. Jokainen toimitusjohtaja on yksilö, joka tekee päätöksiään omien näkökulmiensa, arvojensa ja kokemuksiensa kautta (Kikiana & Rahmadhani, 2024, s. 129). Markkinat muuttuvat nopeasti ja välillä tarvitaan myös nopeita päätöksiä ja rohkeita ratkaisuja, joissa nimenomaan toimitusjohtajan tapa toimia on keskiössä. Tästä syystä on tärkeä tarkastella erityisesti toimitusjohtajan roolia ja valtaa organisaatiossa. Kyse ei ole pelkästään sivutekijöistä, sillä nämä voivat ratkaisevasti vaikuttaa siihen, miten yritys selviytyy ulkoisista haasteista ja pyrkii kehittymään eteenpäin.

Toimitusjohtajan työnkuva ja rooli ovat muuttuneet viime vuosikymmenten aikana. Nykypäivänä toimitusjohtajan roolissa korostuvat yhä enemmän strategia sekä muutosjohtaminen (Glick, 2011, s. 184–185). Toimitusjohtajan tulee kyetä johtamaan organisaatiota muuttuvassa maailmassa, tekemään jatkuvasti uusia linjauksia ja pitämään huolen asetetuista tavoitteista, jotta yritys pysyy muuttuvan maailman vauhdissa. Toimitusjohtajat itse pitivät tärkeimpinä rooleinaan johtajuutta, motivointia, päätöksentekoa ja strategiaa (Glick, 2011, s. 189–190). Näiden roolien kautta

toimitusjohtaja vaikuttaa yrityksen toimintaan ja tulevaisuuteen. Ahsan (2025, s. 282–284) mukaan johtajan tapa johtaa ja motivoida henkilöstöä vaikuttaa organisaatiokulttuuriin, innovointiin sekä suorituskykyyn. Työpäivien ajat kuluvat toimitusjohtajilla strategisiin rooleihin, päätöksentekoon, operatiivisiin rooleihin sekä interpersoonallisiin rooleihin (Glick, 2011, s. 192–193). Strategiset roolit liittyvät esimerkiksi pitkän aikavälin suunnitteluun ja organisaation uudistamiseen, kun taas päätöksenteko rooleihin kuuluvat ongelmanratkaisu ja resurssien allokointi (s. 181–185). Operatiiviset roolit liittyvät arjen sujuvaan toimintaan, kun taas interpersoonallisiin rooleihin kuuluu henkilöstön johtaminen ja motivointi (s. 180–183).

Finkelstein (1992, s. 506) tarkastelee toimitusjohtajan valtaa ja määrittelee sen toimitusjohtajan kykyä käyttää omaa tahtoaan. Hänen mukaansa toimitusjohtajan valta organisaatiossa kasvaa neljän ulottuvuuden kautta: rakenteellisen, omistus-, asiantuntija- sekä prestigepohjaisen vallan kautta (s. 508–510). Rakenteellinen ja omistusvalta perustuvat aseisiin, titteleihin sekä yrityksen omistukseen. Asiantuntija ja prestigepohjainen valta puolestaan liittyvät toimitusjohtajan kokemukseen, osaamiseen, verkostoihin sekä asemaan. Ulottuvuuksien kautta määräytyy, kuinka paljon toimitusjohtaja pystyy vaikuttamaan yrityksen toimintaan.

Viime vuosien aikana toimitusjohtajan merkitys myös yrityksen suorituskykyyn on kasvanut merkittävästi (Quigley & Hambrick, 2014). Tulosten mukaan, toimitusjohtajan strategiset valinnat erottavat yhä enemmän yrityksiä toisistaan dynaamisessa toimintaympäristössä. Toimitusjohtajan päätöksenteko ja strategia korostuvat etenkin epävarmoissa tilanteissa, joissa tarvitaan ratkaisuja (Ali, 2024, s. 3341). Wangin ja muiden (2016, s. 775–780) meta-analyysi osoittaa toimitusjohtajan vaikuttavan merkittävästi yrityksen strategiaan päätöksiin ja suorituskykyyn. Pelkän toimitusjohtajan vaikutus on strategisissa valinnoissa suurempi, kuten investoinneissa ja riskitasossa, kuin yrityksen taloudellisissa tuloksissa (s.822–824).

Adams ja muut (2005, s. 1430) esittävät, että yrityksissä, joissa toimitusjohtajalla on enemmän päätösvaltaa on myös suurempi suorituskyvyn vaihtelu niin negatiiviseen kuin positiiviseenkin suuntaan. Tällöin yksittäisen vahvan toimitusjohtajan päätökset näkyvät suuremmin yrityksen tuloksessa kuin tilanteissa, joissa päätöksiä tekee johtoryhmä. Toimitusjohtajan päätösvalta kasvaa esimerkiksi titteleiden, perustajataustan tai hallituksen sisäpiirin kautta (Adams ym., 2005, s. 1408–1409). Tällöin päätöksenteko on keskittyneempää ja toimitusjohtaja kohtaa vähemmän vastarintaa strategisten päätösten läpiviennissä. Toimitusjohtajan roolia voi käsitellä myös psykologisen kokonaisuutena. Caza (2012, s. 146) korostaa toimitusjohtajan psykologista tunnetta ja uskomusta hänen omaavasta vallastaan. Johtajan kokiessa toimintavapautta organisaatiossa, heijastuu tämä organisaation suorituskykyyn (Caza, 2012, s. 144–145).

2.2 Toimitusjohtajan johtamistyyli

Toimitusjohtajan kokema vallanmäärä vaikuttaa siihen, missä määrin yksittäinen johtaja pystyy vaikuttamaan yrityksen suuntaan. Toimitusjohtajan johtamistyylin avulla välittyy puolestaan se, miten tätä valtaa käytetään organisaatioissa. Toimitusjohtajat eivät kuitenkaan yleensä edusta ainoastaan yhtä johtamistyyliä vaan henkilöltä voi löytyä piirteitä useampaankin eri suuntaan. Heidän johtamistyyliinsä on useimmiten sekoitus erilaisia tyyliä, jotka voivat vaihdella tilanteen mukaan. Transformatiivista ja transaktionaalista johtamistyyliä on tutkittu paljon alan kirjallisuudessa. Nämä tyylit vaikuttavat siihen, miten johtajat kommunikoivat alaisensa kanssa ja saavuttavat organisaation tavoitteita (Flynn, 2024).

Transformatiivinen ja transaktionaalinen johtaminen esiteltiin ensimmäistä kertaa James MacGregor Burns'n teoksessa *Leadership* (1978, viitattu teoksessa Judge & Piccolo, 2004, s.755). Burns'n mukaan käsitteet olivat saman janan vastakkaiset päät ja ero on siinä, mitä johtajat ja seuraajat tarjoavat toisilleen. Hänen mukaansa transaktionaalinen johtaminen perustuu resurssien vaihtoon eli johtaja tarjoaa palkinnon alaisilleen vastineeksi tavoitteiden saavuttamisesta. Transformatiivinen johtaminen kytkeytyy

syvempiin sisäisiin tarpeisiin ja alaiset samaistuvat johtajan arvoihin sekä visioon. Bernard M. Bass (1985, viitattu teoksessa Judge & Piccolo, 2004, s.755) kehitti Burnsian teoriaa edelleen ja esitti tyyliä erillisinä ulottuvuuksina. Bass loi selkeämmät mallit tyyliille ja loi teorian nykyrakenteen.

2.2.1 Transaktionaalinen johtamistyyli

Transaktionaalinen johtaminen perustuu johtajan ja alaisten vaihtosuhteeseen, jossa suorituksia ohjaa palkitseminen ja seuraamukset (Flynn, 2024). Tätä mallia pidetään yleensä perinteisenä tapana ja mallissa korostuu hierarkia. Transaktionaalinen johtaja tekee alaisille selväksi jokaisen tavoitteet ja roolit (Eagly ym., 2003, s. 571). Song (2025, s. 133) määrittelee transaktionaalisen johtamisen perustuvan vaihtosuhteisiin, rangaistuksiin sekä palkkioihin. Tyylin onkin havaittu vaikuttavan positiivisesti työntekijöiden suoriutumiseen ja toiminnan tehokkuuteen (s.134).

Eaglyn ja muiden (2003, s. 571) artikkelissa transaktionaalinen johtaminen jakautuu kolmeen eri alatyylisiin: ehdollinen palkitseminen, poikkeamien aktiivinen hallinta sekä poikkeamien passiivinen hallinta. Ehdollisessa palkitsemisessa johtaja antaa palkkiota, kun alainen saavuttaa asetetut tavoitteet. Tämän on havaittu olevan melko tehokas tapa, kun halutaan alaisten saavuttavan korkeampia suorituskkytasoja (Bass & Riggio, 2006, s. 8). Poikkeamien aktiivisessa hallinnassa johtaja seuraa säännöllisesti alaistensa suoritusta sekä puuttuu epäkohtiin välittömästi, kun taas poikkeamien passiivisessa hallinnassa johtaja puuttuu tilanteeseen vasta kun ongelmat ovat kasvaneet merkittäviksi (Eagly ym., 2003, s. 571).

Sulimanin ja muiden (2019, s. 70–71) tutkimuksessa arabiavaltioiden osalta havaittiin transaktionaalisen johtamisen ennustavan transformatiivista johtamista paremmin ylimmän johdon suorituskkyä. Tulee kuitenkin muistaa, että johtamistyyliä ja preferenssit vaihtelevat laajasti maailmassa. Dashin ja muiden (2025, s. 232) tutkimuksen mukaan transformatiivinen johtaminen on tehokkainta Pohjois-Amerikassa,

kun taas Aasiassa transaktionaalinen johtaminen toimii paremmin. Euroopassa puolestaan sovelletaan hybridimallia, joka yhdistää molempien johtamistyylien parhaat puolet.

2.2.2 Transformatiivinen johtamistyyli

Transformatiivinen johtamistyyli puolestaan korostaa alaisten innostamista sekä heidän potentiaalinsa löytämistä (Flynn, 2024). Tämän johtamistyylin omaava toimitusjohtaja toimii usein roolimallina ja ansaitsee näin alaitensa luottamuksen (Eagly ym., 2003, s. 571). Transformatiivinen johtaminen perustuu yhteiseen visioon, motivaation kasvattamiseen sekä inspiraatioon (Song, 2025, s. 134). Transformatiivisille johtajille tyypillisiä piirteitä ovat: karisma, älyllinen stimulaatio ja yksilöllinen huomiointi, jotka auttavat luomaan motivoituneemmat sekä tyytyväisimmät alaiset (Flynn, 2024). Transformatiivinen johtaminen on huomattu edistävän innovaatioita, työntekijöiden pysyvyyttä sekä osaamista (Song, 2025, s. 134–135).

Transformatiivinen johtaminen jakautuu neljään osa-alueeseen: idealisoitu vaikutusvalta, inspiroiva motivaatio, älyllinen stimulaatio sekä yksilöllinen huomioiminen (Mira, 2025, s. 2–3). Idealisoitu vaikutusvalta korostaa johtajan toimimista roolimallina alaisilleen, sillä alaiset pitävät heidän toimintaansa esimerkillisenä (Bass & Riggio, 2006, s. 6). Inspiroiva motivaatio on johtajan kykyä inspiroida ja motivoida alaisensa antamalla heille haasteita ja merkitystä (s. 6). Transformatiiviset johtajat älyllisesti stimuloivat työntekijöitä pyrkimällä olemaan innovatiivisia sekä kannustamalla työyhteisöä luovuuteen (s. 7). Bass ja Riggio (2006, s. 7) määrittivät yksilöllisen huomioimisen johtajan kykynä kiinnittää huomiota yksilön saavutuksiin sekä kasvumahdollisuuksiin. Miran (2025, s. 5) tutki näiden osa-alueiden vaikutusta organisaation tehokkuuteen ja havaitsi idealisoidulla vaikutusvallalla sekä yksilöllisellä huomioimisella olevan selkeää yhteys organisaation tehokkuuteen.

Transformatiivisen johtamistyylin omaksuneet toimitusjohtajat vaikuttavat erityisesti ylimmän johdon toimintaan ja ominaisuuksiin, kuten käyttäytymisintegraatioon, vastuiden delegointiin, riskinottohalukkuuteen sekä pitkän aikavälin palkitsemisjärjestelmiin (Ling ym., 2008, s. 557; Suliman ym., 2019, s. 70–71). Transformatiivisella toimitusjohtajalla havaittiin olevan myös suoraa yhteyttä yrittäjämäiseen toimintaan (Ling ym., 2008, s. 567). Lingin ja muiden (2008, s. 557) tutkimuksessa transformatiivisen johtajan havaittiin parantavan yrityksen innovatiivisuutta, lisäävän strategisia uudistuksia sekä uusien liiketoimintojen lisäämistä.

Eaglyn ja muiden (2003, s. 578) teettämässä meta-analyysissä havaittiin naisten omaavan transformatiivista johtamista miehiä enemmän. Naisten myös havaittiin käyttävän miehiä enemmän palkitsemiskäyttäytymismalleja, joka ennustaa hyvää johtamistulosta. Miehet puolestaan osoittivat naisia useammin transaktionaalisen johtamisen osa-alueita.

2.3 Toimitusjohtajan persoonallisuuspiirteiden ja johtamistyylien välinen yhteys

Toimitusjohtaja kantaa vastuullaan yrityksen tärkeiden päätösten tekemisen, strategioiden ohjaamisen sekä johtamisen kohti haluttuja päämääriä (García-Sánchez ym., 2025, s. 4081). Toimitusjohtajalla on merkittävä rooli yrityksen tulosten saavuttamisessa, jonka myötä myös johtajan persoonallisuuspiirteet vaikuttavat haluttuun lopputulemaan. Eri persoonallisuuspiirteiden välillä on havaittu yhtäläisyyksiä johtajien toteuttaman johtamistyylin kanssa, minkä vuoksi toimitusjohtajan persoonallisuuden tarkastelu toimii taustatekijänä johtamistyylin ymmärtämiselle. Tässä alaluvussa käsitellään toimitusjohtajan persoonallisuuspiirteitä siltä osin, miten ne selittävät johtajan transformatiivista ja transaktionaalista johtamistyyliä.

Persoonallisuutta on johtamistutkimuksessa tarkasteltu Big-Five mallin avulla, joka sisältää viisi pääpersoonallisuuspiirrettä: Neuroottisuus, ulospäinsuuntautuneisuus,

avoimuus kokemuksille, tunnollisuus sekä hyväntahtoisuus (Digman, 1990, s. 424). Judge ja muut (2002) tutkivat näiden viiden persoonallisuuspiirteiden yhteyttä johtajuuteen. Tulosten mukaan johtajiksi nousevat todennäköisimmin henkilöt, jotka ovat ulospäinsuuntautuneita, tunnollisia sekä avoimia, kun taas neuroottisuudella puolestaan oli negatiivinen korrelaatio johtajuuteen (s.771). Hyväntahtoisuudella löytyi vähäinen yhteys johtajuuteen. Tulosten perusteella voidaan todeta joidenkin persoonallisuuspiirteiden tukevan johtajuutta ja tällöin myös toimivan taustatekijänä johtamistyylin muovautumiselle.

Bono ja Judge (2004) tutkivat persoonallisuuspiirteiden yhtäläisyyttä johtamistyyliin edellä mainitun Big Five mallin mukaisesti ja vertaavat niitä transformatiiviseen ja transaktionaaliseen johtamiseen. Tuloksista voidaan havaita, että persoonallisuuspiirteillä on maltillista korrelaatiota johtamistyyliin (s.906). Tutkimuksessa nousi esille transformatiivisen johtamistyylin sekä ulospäinsuuntautuneisuuden positiivinen korrelaatio (s.905). Tämä kuvataankin artikkelissa ”avainpiirteeksi” transformatiivisen johtamistyylin kannalta (s.908). Ulospäinsuuntautuneisuus voi siis osittain selittää, miksi jotkut toimitusjohtajat omaksuvat transformatiivisen johtamistyylin.

Toimitusjohtajan toiveikkuus, optimistisuus ja joustavuus piirteet yhdistyvät myös transformatiiviseen johtajuuteen (Peterson ym., 2009, s. 4–7). Neuroottisen persoonallisuuspiirteiden omaavat johtajat puolestaan omaavat negatiivista näkökulmaa ja tästä syystä tämä piirre on harvoin yhteydessä transformatiiviseen johtajuuteen (Bono & Judge, 2004, s. 902–905). Avoimuus kokemuksille on toinen piirteistä, joka voidaan yhdistää transformatiiviseen johtajuuteen (s. 902–905). Bonon ja Judgen (2004, s. 903) mukaan avoimet johtajat ovat luovia ja tämä auttaa heitä kehittämään yritystä eteenpäin ja katsomaan asioita eri näkökulmista. Johtajat, jotka omaavat toiveikkuutta, positiivisuutta, joustavuutta, ulospäinsuuntautuneisuutta sekä avoimuutta soveltavat todennäköisimmin transformatiivista johtamistyyliä.

Transaktionaalisen johtamistyylin osalta havaitaan, että tunnollisuus tukee erityisesti transaktionaalisen ehdollisen palkitsemisen osa-aluetta (Bono & Judge, 2004, s. 903,906). Muita havaittuja yhteyksiä tutkimuksessa oli korkea neuroottisuus ja matala ekstroversio, jotka ennustavat transaktionaalisuuden passiivista johtamistyyliä. Nämä havaitut yhteydet olivat kuitenkin hyvin heikkoja. Bono ja Judge (2004, s. 905) havaitsivat etenkin sen, että transaktionaalisen johtamisen sekä persoonallisuuspiirteiden yhteydet olivat heikompia transformatiiviseen johtamiseen verrattuna. Dong (2023, s. 22) mainitsee transaktionaalisten johtajien tärkeitä piirteitä olevan päättäväisyys sekä itseluottamus, sillä heillä on päämäärät ja suunnitelmat selkeät.

Vaikka persoonallisuuspiirteillä ja johtamistyyleillä on havaittuja yhtäläisyyksiä, Derue ja muut (2011, s. 7) tulivat tutkimuksissaan tuloksiin, että pelkät persoonallisuuspiirteet eivät yksinään riitä. Johtajan käyttäytymisellä on iso merkitys ja se toimii välittävänä tekijänä johtamistulosten ja piirteiden välillä (Derue ym., 2011, s. 20). Tutkimuksessa saatiin vahva tulos siitä, että piirteet ja käyttäytyminen yhdessä selittävät n. 31 % johtajuuden tehokkuuden vaihtelusta (s.32–34). Näin ollen persoonallisuuspiirteet tarjoavat ymmärrystä toimitusjohtajan toteuttamalle johtamistyyliä, mutta varsinainen vaikutus yrityksen toimintaan välittyy johtamiskäyttämisen kautta.

2.4 Johtamistyylien täydentävyys

Johtamistutkimuksessa transformatiivinen johtaminen korostuu usein, sillä se rakentaa luottamusta, innovointia ja tukee organisaation kehitystä (Song, 2025, s. 133–135). Tulee kuitenkin muistaa, ettei transaktionaalinen johtamistyyli ole sen huonompi valinta. Se toimii hyvin prosesseissa sekä operatiivisessa työssä (Song, 2025, s. 133–134). Transaktionaalinen johtamistyyli luo usein perusteet ja selkeyden organisaatiolle. Transformatiivinen taas vie organisaatiota eteenpäin innovoinnilla sekä visioilla.

Aiemmissa tutkimuksissa on havaittu näiden johtamistyylien esiintyvän usein yhdessä. Judgen ja Piccolon (2004, s. 761–762) tutkimuksissa havaittiin, että transformatiivinen ja

transaktionaalinen johtaminen korreloivat vahvasti keskenään. Pastor ja Mayo (2008, s. 347) osoittivat transformatiivisella ja transaktionaalisella johtamisella olevan merkittävä positiivinen yhteys ($r=0,50$), mikä tukee sitä, että johtajat voivat hyvin käyttää molempia johtamistyyliä sekoittaen. Toteutetun johtamistyylin toimivuus on myös hyvin konteksti sidonnaista, riippuen organisaation toimialasta, yrityksen koosta sekä organisaatiokulttuurista (Song, 2025, s. 133–135)

Kestävin ja vaikuttavin johtamismalli saavutetaan yhdistämällä transformatiivisen johtajuuden innovatiivinen ja inspiroiva ote transaktionaalisen johtajuuden tarjoamaan selkeyteen ja rakenteeseen (Song, 2025, s. 135). Baškarada ja muut (2017, s. 513) toteavat tehokkaan johtajan tasapainottelevan molempien tyylien välillä vallitsevan tilanteen mukaan. Tällaisen kaksijohtajuuden omaksuminen edellyttää johtajalta kokemusta, osaavaa henkilöstöä sekä kykyä vakauttaa riski ja kiire.

Baškarada ja muut (2017, s. 508–509) havaitsivat transaktionaalisen johtamisen toimivan paremmin aikataulupaineen ollessa tiukka, riskitason korkea, resurssien rajalliset ja toimintaympäristön ollessa vakaa. Transformatiivisen johtaminen puolestaan korostuu tilanteissa, joissa organisaatio tarvitsi muutosta, toimii dynaamisessa ympäristössä ja omaa riittävästi osaamista sekä kapasiteettia muutoksen toteuttamiseen (s.509–511). Toimitusjohtajan johtamistyyli esiintyy siis usein näiden molempien tyylien yhdistelmänä. Taitava toimitusjohtaja osaa hyödyntää molempia johtamistyyliä tilanteen mukaan.

2.5 Johtamistyylin vaikutus riskinottoon

Johtamistyyli voidaan nähdä tekijänä, joka vaikuttaa yrityksen sallimaan riskitasoon tavoiteltuun tuottoon nähden. Rose-Ackermanin (1991, s. 279) mukaan johtajan riskinottohalukkuuteen vaikuttaa merkittävästi pelko yrityksen konkurssiin menosta, mikä tekee johtamistyylistä kriittisen tekijän taloudellisen ahdingon uhatessa. Tässä

alaluvussa analysoidaan, miten transaktionaalinen ja transformatiivinen johtamistyyli suhtautuvat riskinottoon.

Johtajilla on yrityksessä kiinni oman uransa lisäksi myös maineensa (Rose-Ackerman, 1991, s. 278). Jos yritys menee konkurssiin, menettää toimitusjohtaja ammatillisen uskottavuutensa. Rose-Ackerman (1991, s. 284) korostaa konkurssiriskin antavan johtajille kannustimen ottaa liian suuria riskejä. Konkurssiuhan alla johtajan kannustimet muuttuvat, koska toimitusjohtaja on vaarassa menettää uransa joka tapauksessa. Hänellä on houkutus valita korkea riskisiä hankkeita, joissa onnistuttua voidaan yritys pelastaa. Liiallista riskinottoa tuottaa yleensä johtajien yritys välttää konkurssia sekä potkujen antamista alaisilleen.

Transformatiivisen johtamistyylin toimitusjohtajilla on positiivinen yhteys yrityksen riskinottoon (Ling ym., 2008, s. 567). Bass ja Riggion (2006, s. 6) mukaan etenkin transformatiivisen johtamistyylin idealisoitu vaikutusvalta ulottuvuus on yhteydessä riskinottoon. Johtajat, jotka omaavat vahvaa idealisoitua vaikutusvaltaa ovat valmiita ottamaan riskejä, sillä he ovat ansainneet alaisensa luottamuksen. Myös transformatiivisen älyllinen stimuloinnin ulottuvuus rohkaisee innovointiin sekä uuden kokeilemiseen (Bass & Riggio, 2006, s. 7), mikä voidaan tulkita riskinottoa lisäävänä käyttäytymisenä. Transformatiivinen johtaja kannustaa siis alaisiaan kyseenalaistamaan vakiintuneita käytänteitä ja rohkaisee keksimään uusia toimintatapoja. He luovat organisaatioon turvallisen ilmapiirin innovointiin, jossa riskien ottaminen on jopa toivottua (Ali, 2024, s. 3349). Transformatiivinen toimitusjohtaja tekee riskinotosta organisaation oppimisprosessin ja auttaa johtoryhmää näkemään riskit uhkien sijaan mahdollisuuksina (Ling ym., 2008, s. 561). Mikäli työntekijät pelkäävät riskien ottamista, voi tämä vaikuttaa siten, että hyvät strategiset päätökset jäävät tekemättä (Ali, 2024, s. 3349).

Transaktionaalinen johtamistyyli voi puolestaan hidastaa pitkän aikavälin kasvua sekä innovointia (Dong, 2023, s. 21). Nämä vaativat usein riskinottoa, joten transaktionaalisen

johtamistyylin voidaan todeta hillitsevän riskinottoa. Transaktionaaliset johtajat palkitsevat toteutuneita suorituksia eivätkä riskipitoisia kokeiluja (Dong, 2023, s. 21). Bass ja Riggio (2006, s. 8) korostavat transaktionaalisen johtamistyylin perustuvan sääntöihin ja valvontaan, jonka vuoksi sen voidaan tulkita rajoittavan luovuutta ja riskinottoa transformatiiviseen johtamistyyliin verrattuna. Kirjallisuuden perusteella transformatiivinen johtamistyyli on yhteydessä korkeampaan riskinottoon, kun taas transaktionaalinen johtamistyyli liittyy varovaisempaan riskinottoon.

3 Taloudellinen suorituskyky ja konkurssiriski

Tässä luvussa tarkastellaan johtamistyylin vaikutusta yrityksen konkurssiriskiin Upper Echelons -teorian näkökulmasta. Vaikka johtamistyyliä on käsitelty transformatiivisen ja transaktionaalisen kautta, Upper Echelons -teoria tarjoaa teoreettisen viitekehyksen sille, miksi ja miten johtamistyyli vaikuttavan yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn sekä konkurssiriskiin. Luku vastaa toiseen tutkimuskysymykseen:

Millainen yhteys toimitusjohtajan johtamistyyllillä ja konkurssiriskillä on?

3.1 Upper Echelons -teoria

Yrityksen strategiset valinnat ja päätökset ovat useimmiten ylimmän johdon päätöksiä. Koska toimitusjohtaja ohjaa yrityksen strategiaa ja määrittelee sallitun riskitason, hänen roolinsa nousee keskiöön tarkasteltaessa yrityksen selviytymiskykyä. Näiden vaikutusten tarkastelemiseen soveltuu erinomaisesti Upper Echelons -teoria, jonka mukaan yritykset ovat heijastuksia johtajien kokemuksista, kognitiivisista perusteista sekä arvoista (Hambrick & Mason, 1984). Johtajat tekevät päätöksiään omien tulkintojensa perusteella ja nämä tulkinnat muodostuvat heidän taustastaan (Hambrick, 2007, s. 334). Soveltamalla tätä teoriaa voidaan analysoida toimitusjohtajan johtamistyylien vaikutusta organisaation taloudelliseen suorituskykyyn sekä konkurssiriskiin.

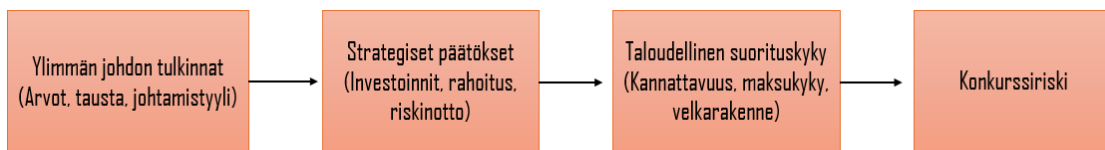
Upper Echelons -teorian mukaan johtajan ikä, koulutus ja kokemus heijastuvat yrityksen strategiaan ja tehokkuuteen (Hambrick & Mason, 1984, s. 193). Strategisia valintoja ovat esimerkiksi: tuoteinnovaatiot, yritysostot, uudistukset, pääomaintensiivisyys, koneiden ja laitteiden uudistukset sekä rahoitusvipu. Strategiset valinnat puolestaan heijastuvat suorituskykyyn, johon liittyvät yrityksen kasvu, kannattavuus ja selviytymiskyky (s. 198). Yrityksen suorituskyky nähdään siis osittain johdon päätöksenteon tuloksena. Johtamistyyli toimii konkreettisenä ilmentymänä ylimmän johdon ajattelutavoista, riskinottokyvystä, muutosvalmiudesta sekä strategioista.

Hambrik (2007, s. 335) täydensi aikaisempaa Upper Echelons -teoriaa lisäämällä sinne johtajan kokeman harkintavallan. Tällä tarkoitetaan sitä, että enemmän valtaa omaavien johtajien ominaisuudet ja päätöksenteko näkyvät selvemmin yrityksen taloudellisessa menestymisessä, kun taas voimakkaasti säännellyissä organisaatioissa johdon vaikutus on pienempi. Johdon vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn tulee esiin vain, kun hänellä on riittävästi valtaa tehdä strategisia päätöksiä (Hambrick, 2007, s. 335). Adamsin ja muiden (2005, s. 1403) mukaan toimitusjohtaja pystyy vaikuttamaan päätöksiin, mikäli heillä on tarpeeksi vaikutusvaltaa. Suorituskyky yrityksessä on vaihtelevaa, kun päätösvalta on keskittynyttä. Tämä lisää riskiä epäonnistua, mutta mahdollistaa myös voimakkaan menestyksen (s. 1430). Yrityksen suorituskyky heijastaa johdon ominaisuuksia, kun johtajalla on riittävästi valtaa päätöksentekoon (Hambrick, 2007, s. 335).

Toinen keskeinen Hambrikin (2007, s. 335–336) lisäys liittyi johdon tuntemaan paineeseen. Epävarmoissa ja paineisissa olosuhteissa johdon päätöksenteko nojautuu vahvemmin hänen taustatekijöihinsä ja niiden vaikutus valinnoissa vahvistuu. Korkean epävarmuuden vallitessa taloudelliset päätökset koskevat usein investointeja, rahoitusratkaisuja ja riskinottoa, jotka vaikuttavat suoraan taloudelliseen suorituskykyyn. Konkurssiriskin kannalta tämä tarkoittaa sitä, että johdon päätökset korostuvan entisestään epävarmassa toimintaympäristössä.

Konkurssia on perinteisesti tarkasteltu tunnuslukujen avulla. Geulen ym. (2024, s. 3297–3299) tarkastelivat yrityksen konkurssia kuitenkin Upper Echelons -teorian näkökulmalla. He osoittavat johdon ominaisuuksien ennustavan konkurssia taloudellisia indikaattoreita laajemmin erityisesti keskipitkällä aikavälillä. Tämä tukee näkemystä siitä, että yrityksen konkurssiriski heijastaa myös johdon päätöksentekoa ja johtamistyytlejä. Kun taloudelliset mittarit eivät yksinään riitä ennustamaan konkurssia, johdon ominaisuudet, kuten osaamisjakauma, palkkarakenne ja kokoonpano, tarjoavat tärkeää lisänäkemyksiä (Geulen ym., 2024, s. 3297–3299).

Kuvio 1. havainnollistaa Upper Echelons -teorian ketjua, miten ylimmän johdon tulkinnat vaikuttavat strategiaan päätöksiin ja sitä kautta taloudelliseen suorituskykyyn ja edelleen mahdolliseen konkurssiriskiin (Hambrick & Mason, 1984, s. 193–198). Konkurssiriski ei siis ole ketjun automaattinen lopputulos vaan seurausta johdon tulkinnoista ja huonoista strategisista päätöksistä. Johtamistyylin kautta ilmentyy ylimmän johdon tulkinnat johtamiskäyttäytymisessä. Epävarmoissa tilanteissa johdon tulkinnat korostuvat entisestään (Hambrick, 2007, s. 334).



Kuvio 1. Upper Echelons -teorian mukainen vaikutusketju konkurssiriskiin (mukaillen Hambrick & Mason, 1984)

3.2 Yrityksen taloudellinen ahdinko ja konkurssiriskitekijät

Liiketoiminta voi epäonnistua monesta eri syystä eikä keskeinen syy ole välttämättä yksiselitteinen. Yrityksen konkurssiriski voi syntyä muun muassa puutteellisesta johtamisesta, virheellisistä myyntiennusteista, kokemattomasta johdosta, asiakkaiden mieltymysten muutoksista tai liiketoiminta-alan nopeasta teknologisesta kehityksestä (VenkataRamana ym., 2012, s. 41). Upper Echelons -teorian näkökulmasta nämä tekijät eivät yksittäin vaikuta yrityksen taloudelliseen tilaan, vaan niiden merkitys tulee esille johdon päätösten kautta. Konkurssiriskin kasvaessa heijastuu tämä yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn (Altman, 1968, s. 604–606).

Yrityksen konkurssiin ajautuminen on useimmiten pitkän aikavälin prosessi. Korolin (2017, s. 23) mukaan konkurssin kehityskulku saattaa kestää jopa 5-6 vuotta. Konkurssin aiheuttavat tekijät voidaan jakaa ulkoisiin ja sisäisiin tekijöihin. Yrityksen ulkopuolisia konkurssitekijöitä, joihin yritys ei itse pysty vaikuttamaan ovat mm. taantuma, inflaatio, korkotaso ja valuuttakurssi (Korol, 2017, s. 24). Sisäisiin tekijöihin organisaatio pystyy

puolestaan vaikuttamaan. Korolin (2017, s. 25) mukaan ratkaisevin sisäinen tekijä on johtamisen puutteet. Tähän kuuluu esimerkiksi huono päätöksenteko, heikko osaaminen, puutteellinen liiketoimintasuunnitelma sekä liiallinen optimisti.

Konkurssiriski voi esiintyä yrityksen eri liike-elämän vaiheissa ja se muodostuu väistämättömänä seurauksena johtajan päätöksenteosta, ympäristön epävarmuudesta sekä yrityksen rajallisista resursseista (Rybak, 2006, s. 315). Korol (2017, s. 25) jakaa konkurssiin menevät yritykset kolmeen eri kategoriaan: nuoret yritykset, nopeasti kasvavat yritykset sekä pitkään toimineet yritykset. Upper Echelons -teorian näkökulmasta näitä yhdistää johdon päätöksenteko yrityksen elinkaarella. Konkurssi johtuu nuorilla yrityksillä lähes aina sisäisistä tekijöistä, kuten osaamattomuudesta ja kokemattomuudesta (Korol, 2017, s. 27). Suurin osa yrityksistä meneekin konkurssiin ensimmäisen viiden vuoden aikana (Ooghe & De Prijcker, 2008, s. 13). Nopeasti kasvavat yritykset voivat ajautua konkurssiin yltiooptimistisuuden ja aggressiivisen laajentumisen myötä (Korol, 2017, s. 27–28). Tällaisen yrityksen voisi olla mahdollista selviytyä tilanteesta, mutta ulkoisen shokin tapahtuessa organisaation taloudellinen rakenne ei ole riittävän kestävällä tasolla (Ooghe & De Prijcker, 2008, s. 15). Pitkään toimineiden yritysten konkurssien taustalla on puolestaan usein muutosvastarinta, markkinasokeus tai kilpailun kiristyminen (Korol, 2017, s. 28–29). Tässä tilanteessa johto on usein passivoitunut ja toiminnot rutinoitunutta (Ooghe & De Prijcker, 2008, s. 17). Konkurssi on tällöin seurausta vuosien laiminlyönneistä yrityksen eteenpäin kehittämisen osalta.

Konkurssiriskiä on pyritty mittaamaan ja ennustamaan erilaisilla malleilla. Yksi tunnetuimmista malleista on Altmanin Z-pistemalli. Tässä mallissa mitataan yrityksen mahdollisuutta joutua konkurssiin viiden tunnusluvun avulla: kannattavuus, velkaantuminen, vakavaraisuus, likviditeetti ja aktiivisuus (Cho ym., 2025, s. 429). Mitä pienempi on saatu pistemäärä, sitä suurempi riski yrityksellä on joutua konkurssiin (Altman, 1968, s. 596). Altman (1968, s. 590) osoitti tunnuslukujen olevan tehokkaita konkurssin ennustajia, ja riskiä kasvattavat etenkin heikko likviditeetti ja kannattavuus sekä korkea velkaantuneisuus. Toinen keskeinen malli on Ohlsonin O-pistemalli, joka

keskittyy arvioimaan konkurssin todennäköisyyttä (Ohlson, 1980, s. 109). Mallissa yhdistetään taloudellisia tunnuslukuja velkaantuneisuudesta, kassavirrasta, kannattavuudesta sekä likviditeetistä, jotka yhdistyvät todennäköisyysmalliksi (s.118-121).

Upper Echelons -teorian mukaan voidaan tulkita tunnuslukujen olevan ilmentymiä johdon strategisista valinnoista. Ohlson (1980, s. 123) tunnisti keskeisiksi konkurssia ennustaviksi tunnusluvuiksi kannattavuuden, velkaantuneisuuden sekä likviditeetin. Kannattavuutta mittaavat tunnusluvut ovat ROE (oman pääoman tuotto) ja ROA (koko pääoman tuottoaste). ROE kuvaa sitä, kuinka tehokkaasti yritys pystyy käyttämään omistajien varoja tuloksen tekemiseen, kun taas ROA kertoo, kuinka hyvin yritys käyttää kaikkia varoja tuloksen tuottoon. Kannattavuus on tärkeä konkurssin ennustaja kaikissa konkurssiprosessin vaiheissa, sillä heikkenevä kannattavuus on yksi konkreettisimmista varoituksen merkeistä mahdollisesti lähestyvistä konkurssista (Lukason & Laitinen, 2019, s. 387).

Ohlsonin (1980, s. 118–120) mukaan myös velkojen ja varojen suhde on myös keskeinen konkurssin ennustaja. Äärimmäinen ylivelkaantuminen on kyseessä, kun yrityksen velat ylittävät sen varat. Maksukykyä Ohlson puolestaan mittaa kassavirta ja likviditeetti tunnusluvuilla, kuten käyttöpääoman suhteella varoihin, lyhytaikaisten velkojen suhteella vaihto-omaisuuteen sekä operatiivisen kassavirran suhteella kokonaisvelkoihin. Näiden tunnuslukujen avulla pyritään selvittämään, miten yritys pystyy rahoittamaan toimintaansa ja selviämään lyhyenaikavälin maksuvelvoitteista. Heikennyt likviditeetti, korkea velkaantuneisuus ja heikko kassavirta yhdessä lisäävät maksukyvyttömyyden ja konkurssin riskiä (Ohlson, 1980, s. 123). Upper Echelons -teorian mukaan myös nämä tunnusluvut ovat seurausta ylimmän johdon päätöksistä.

3.3 Johtamistyylin vaikutus konkurssiriskiin tunnuslukujen kautta

Upper Echelons -teorian näkökulmasta konkurssi on pidempiaikainen prosessi, johon on johtanut johdon huonot strategiset valinnat. Johtamistyylin välityksellä johdon päätökset vaikuttavat taloudelliseen tilanteeseen, kriisistä selviämiseen tai konkurssiriskin kehittymiseen. Johtamistyyli on keskeinen tekijä muutoshankkeiden onnistumisessa (Abdelgadir & Ahmed, 2025, s. 1913). Kriisitilanteissa, kuten konkurssin uhatessa korostuu johtamistyylien ominaisuudet (Stern, 2017, s. 42). Upper Echelons -teorian mukaan johtamistyyli vaikuttaa epäsuorasti yrityksen tunnuslukuihin, joiden heikentyessä konkurssiriski kasvaa.

Useammassa tutkimuksessa on havaittu merkittävä yhteys transformatiivisen johtamistyylin ja kannattavuuden välillä (Nikolić ym., n.d, s. 79; Oyelade & Akpa, 2022, s. 1035). Transformatiivinen johtamistyyli vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen etenkin lisäämällä innovaatiokykyä, kun taas transaktionaalinen johtamistyyli ei keskity innovointiin eikä paranna suoraan taloudellista suorituskykyä (Berraies & Bchini, 2019, s. 19, 23). Transaktionaalisen johtamistyylin yhteys tunnuslukuihin on rajatumpi, sillä positiivinen yhteys oli ainoastaan ehdollisen palkitsemisen ulottuvuudella (Nikolić ym., n.d, s. 84). Tulokset vahvistavat käsitystä siitä, että johtamistyyli voi vaikuttaa yrityksen suorituskykyyn ja tätä kautta myös epäsuorasti konkurssiriskiin.

Luvussa 2.5 todettiin johtamistyylin olevan yhteydessä riskinottoon, ja etenkin transformatiivinen johtamistyyli on yhdistetty usein korkeampaan riskinottoon. Kirjallisuus osoittaa riskinoton, maksukyvyyn ja velkaantuneisuuden olevan yhteydessä toisiinsa. Riskinottoa lisäävät kannustimet voivat nostaa yrityksen velan määrää (Coles ym., 2006, s. 454). Johdon volatiliteettiherkkä palkitseminen kannustaa riskisempiin ratkaisuihin, jolloin velkavipua hyödynnetään yrityksen riskin kasvattamiseen (s.455–457). Upper Echelons -teorian mukaisesti nämä päätökset kuvaavat johdon suhtautumista riskiin ja kasvuun.

Lisääntynyt riskinotto voi kasvattaa myös kassavirtojen vaihtelua. Berk ym. (2007, s. 3) mukaan velanhoito edellyttää tasaisia kassavirtoja, jotta korkokulut pystytään maksamaan. Epävakaat kassavirrat yhdistettynä korkeaan velkaantuneisuuteen heikentävät yrityksen maksukykyä erityisesti tilanteissa, joissa kassavirta ei riitä kattamaan velan kustannuksia (Berk ym., 2007, s. 3). Konkurssi syntyy, kun yritys ei selviä velanhoidosta kassavirtojen avulla (s.8). Näin ollen riskinotto toimii välittävänä tekijänä, jonka kautta transformatiivinen johtamistyyli voi epäsuorasti vaikuttaa yrityksen velkaantuneisuuteen, heikentyneeseen maksukykyyn ja konkurssiriskin kasvuun. Suoraa empiiristä tutkimusta velkarakenteen ja johtamistyylin välisestä yhteydestä on kuitenkin niukasti.

Konkurssiriski pienenee liikevaihdon kasvaessa, sillä se nostaa Altmanin Z-pistemallia (VenkataRamana ym., 2012, s. 46). Liikevaihdon kasvu lisää yrityksen pääomia ja tekee yrityksestä kestävämmän ulkoisia riskejä vastaan. Upper Echelons -teorian mukaan liikevaihdon kasvu on seurausta johdon tekemistä päätöksistä. Aiempien tutkimustulosten mukaan johtamistyyllillä ja liikevaihdolla on havaittu yhteys. Transformatiivinen johtamistyyli on vahvin liikevaihdon kasvun selittäjä, sillä suurin osa sen ulottuvuuksista korreloi positiivisesti kasvun mittareiden kanssa (Choongo ym., 2023, s. 712). Transaktionaalinen johtamistyylin ulottuvuuksista puolestaan ainoastaan palkitseminen osoittaa yhteyttä kasvun kanssa. Näin ollen transformatiivinen johtamistyyli voi pienentää yrityksen konkurssiriskiä kasvattamalla yrityksen liikevaihdon kasvua.

3.4 Johtamistyylin vaikutus konkurssiriskiin

Upper Echelons -teorian mukaan johdon merkitys ja päätökset korostuvat etenkin kriisitilanteissa, sillä tällöin päätökset tulee tehdä nopeasti ja usein vajaalla informaatiolla. Johtamistyyli ja konkurssiriski liittyvät toisiinsa erityisesti kriisitilanteissa, joissa ylimmän johdon päätökset vaikuttavat yrityksen selviytymiseen. Konkurssi on

organisaation vakavin kriisitilanne (Rico & Puig, 2021, s. 114), jossa ylimmän johdon johtamistavat ja strategiset valinnat ovat keskiössä (Probst & Raisch, 2005, s. 90).

Abdelgadirin ja Ahmedin (2025, s. 1913) mukaan transformatiivinen johtamistyyli on merkittävä erityisesti yrityksen ollessa kriisissä tai muutoksessa, sillä tämän omaavat johtajat reagoivat nopeasti muutoksiin ja pystyvät puuttumaan vanhentuneisiin käytäntöihin. Artikkelin mukaan transformatiiviset johtajat pystyvät nostamaan yrityksen suorituskykyä, mikä on erityisen tärkeää konkurssin uhatessa (s.1911–1912). Ho ja Fu (2018, s. 25) tutkivat talousvaikeuksissa olevan yrityksen suoriutumista ja havaitsivat transformatiivisen johtamistyylin olevan selkeästi tehokkaampaa verrattuna transaktionaaliseen. Transformatiivinen tyyli paransi yrityksen innovointia ja työntekijöiden suoriutumiskykyä (Ho & Fu, 2018, s. 35). Transformatiiviset johtajat luovat vision, inspiroivat ja sitouttavat henkilöstön muutokseen (Abdelgadir & Ahmed, 2025, s. 1911–1913), mikä Upper Echelons -teorian mukaan kertoo johdon kyvystä tehdä päätöksiä epävarmuuden vallitessa. Myös Salameh-Ayanian ja muut (2025, s. 1) vahvistavat transformatiivisen johtamistyylin olevan kriisitilanteissa tehokkain, sillä se nostaa työntekijöiden tyytyväisyyttä ja suorituskykyä. Voidaan siis Upper Echelons -teorian näkökulmasta tulkita transformatiivisten johtajien pystyvän kääntämään yritys pois taloudellisesta syöksykierteestä muuttamalla organisaatiota ja parantamalla suorituskykyä.

Transaktionaalinen johtaminen ei puolestaan riitä kriisitilanteissa, sillä se keskittyy nykytilaan eikä luo muutosta (Abdelgadir & Ahmed, 2025, s. 1913). Salameh-Ayanian ja muut (2025, s. 16) havaitsivat ettei transaktionaalisella johtamistyyllillä ole merkittävää vaikutusta työntekijöiden suorituskykyyn kriisitilanteissa. Rutiineihin ja palkkioon keskittyvä tyyli ei siis ole toimivin kriisitilanteiden iskiessä, mikä Upper Echelons -teorian mukaan kertoo rajoittuneisuudesta ja strategisesta joustamattomuudesta kriisin iskiessä. Lisäksi transaktionaalinen johtaja keskittyy sääntöihin, eikä pysty hallitsemaan useita eri kriisejä samanaikaisesti (Balasubramanian & Fernandes, 2022). Tällaisissa tilanteissa

tarvitaan johtamistyyliä, joka pystyy mukautumaan muuttuneeseen toimintaympäristöön.

Upper Echelons -teorian mukaan johdon tekemät päätökset heijastavat sitä, miten johto tulkitsee kriisin ja siihen liittyvät riskit. Transformatiivista johtamistyyliä ei voida siis pitää kaikissa kriisitilanteissa toimivimpana vaihtoehtona. Vaikka transformatiivinen johtamistyyli tarjoaa merkittäviä hyötyjä kriisitilanteissa, voi se johtaa myös epätoivottuihin lopputuloksiin. Transformatiivinen johtamistyyli ei ole kaikkein tehokkain tapa kriisitilanteissa, joissa täytyy tehdä nopeita päätöksiä (Balasubramanian & Fernandes, 2022). Kun vaaditaan päätöksiä ja selkeää suuntaa, toimii transaktionaalinen johtamistyyli paremmin (Salameh-Ayanian ym., 2025, s. 3–4). Upper Echelons -teorian mukaan tämä kuvastaa johdon erilaista toimintaa kriisitilanteen iskiessä: nopeaa reagointia tarvitsevassa ympäristössä korostuu kontrolli, kun taas pidemmissä muutostilanteissa sitouttaminen ja uuden vision rakentaminen painottuvat.

Liu (2021, s. 336) käsitteli lentoyhtiö Virgin Australian konkurssitapausta ja transformatiivisen johtamistyylin toimivuutta kriisitilanteessa. Artikkelin mukaan transformatiivinen johtamistyyli voi olla riskialtis kriisitilanteessa, sillä se korostaa kasvua ja innovointia liikaa. Virgin Australian tapauksessa transformatiivinen johtamistyyli vauhditti kasvua ja lisäsi velkaa (s. 336–337). Johtamistyyli ei huomionnut riittävästi riskienhallintaan ja lopulta koronaviruksen isettyä lentoyhtiö ajautui konkurssiin (Liu, 2021, s. 337). Upper Echelons -teorian näkökulmasta tapaus osoittaa, ettei transformatiivista johtamistyyliä voi yksiselitteisesti pitää turvallisena tai riskialttiina. Transformatiivinen johtamistyyli voi mahdollistaa strategisen uudistumisen, mutta ilman riski- ja velkahallintaa, voi johtamistyyli lisätä haavoittuvuutta ulkoisille shokeille.

4 Johtopäätökset

Tutkielman tarkoituksena oli tutkia toimitusjohtajan transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin vaikutusta yrityksen konkurssiriskiin. Tässä luvussa vastataan tutkimuskysymyksiin ja muodostetaan yhteenveto aiheesta. Luvun lopussa annetaan myös jatkotutkimusehdotuksia aiheesta, joista olisi hyvä saada lisää tutkimusta.

4.1 Tutkimuskysymysten analysointi

Ensimmäisen tutkimuskysymyksen tarkoituksena oli selvittää, *miten toimitusjohtajien johtaminen ilmenee transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin näkökulmasta?* Toimitusjohtajan johtaminen ilmenee näiden johtamistyylien kautta eri tavoin. Transformatiivinen johtamistyyli ilmenee alaisten innostamisena, potentiaalinen löytämisenä, yhteisen vision luomisena sekä luottamuksen kasvattamisena (Flynn, 2024; Song, 2025, s. 134). Aiemman tutkimuksen mukaan transformatiivinen johtaminen on yhteydessä myös yrityksen kehittämiseen ja strategiaan uudistuksiin (Ling ym., 2008, s. 557). Tämän tyylin omaavat toimitusjohtajat ovat usein ulospäinsuuntautuneita, optimisia ja joustavia (Bono & Judge, 2004, s. 902–903; Peterson ym., 2009, s. 4–7). Nämä piirteet tukevat epävarmoissa tilanteissa toimimista. Tällä tavoin transformatiiviset johtajat kannustavat alaisiaan riskinottoon ja luovat ympärilleen innovoivan ilmapiirin (Ali, 2024, s. 3349).

Transaktionaalinen johtamistyyli puolestaan korostaa alaisten suoriutumista ja siitä saatavaa palkitsemista tai seuraamuksia (Flynn, 2024; Song, 2025, s. 133–134). Persoonallisuuspiirteistä tunnollisuus on vahvasti yhteydessä transaktionaalisiin toimitusjohtajiin (Bono & Judge, 2004, s. 906). He keskittyvät tunnollisesti työn tekoon ja alaisten suorituskykyyn. Tällainen johtamistyyli toimii etenkin operatiivisissa ja prosesseja vaativissa töissä (Song, 2025, s. 133). Transaktionaalinen johtamistyylin omaavat johtajat rajoittavat riskinottoa, sillä he eivät keskity luovuuteen ja innovointiin,

vaan palkitsevat ainoastaan toteutuneita suorituksia (Bass & Riggio, 2006, s. 8; Dong, 2023, s. 21).

Näiden kahden johtamistyylin havaittiin korreloivan vahvasti keskenään (Judge & Piccolo, 2004, s. 761–762; Pastor & Mayo, 2008, s. 347). Johtamistyyleistä toimivin saatetaan saavuttaa siis yhdistämällä nämä kaksi johtamistyyliä toisiinsa tilanteen mukaan. Baškarada ja muut (2017, s. 508–509) esittävät transaktionaalisen johtamistyylin toimivan tilanteissa, joissa tarvitaan selkeitä suuntia vakaisissa toimintaympäristöissä. Organisaation tarvitessa muutosta sopii transformatiivinen johtamistyyli tähän paremmin (s.509). Toimitusjohtajat voivat toteuttaa molempia johtamistyyliä vallitsevan tilanteen ja toimintaympäristön mukaan.

Toinen tutkimuskysymys oli: *Millainen yhteys toimitusjohtajan johtamistyyllillä ja konkurssiriskillä on?* Toimitusjohtajan transformatiivisella tai transaktionaalisella johtamistyyllillä ei havaittu suoraa yhteyttä yrityksen konkurssiriskiin. Johtamistyyli voi vaikuttaa epäsuorasti konkurssiriskiin suoriutumiskyvyn, riskinoton, organisaatiokulttuurin ja muodostuneiden toimintatapojen kautta. Geulen ja muut (2024, s. 3297–3299) havaitsivat johdon ominaisuuksien vaikuttavan yrityksen konkurssiriskiin. Tämä tukee sitä, että myös johtamistyyllillä voi olla mahdollisia vaikutuksia yrityksen konkurssiriskiin.

Kriisitilanteen iskiessä johtamistyylien ominaisuudet korostuvat enemmän vakaisiin olosuhteisiin verrattuna (Stern, 2017, s. 42). Upper Echelons -teorian mukaan johdon ominaisuudet heijastuvat strategiaan päätöksiin, josta edelleen yrityksen taloudelliseen suoriutumiskykyyn (Hambrick & Mason, 1984, s. 193–198). Tämä edellyttää johtajalta tarpeeksi vahvaa päätäntävaltaa yrityksessä. Taloudellisen suoriutumiskyvyn ollessa heikkoa, lisää tämä konkurssiriskiä yrityksessä. Heikko suoriutumiskyky heijastuu yrityksen tunnuslukuihin, kuten velkaantuneisuuteen, kannattavuuteen sekä likviditeettiin. Näiden tunnuslukujen ollessa heikot on yrityksellä kasvava konkurssiriski (Ohlson, 1980, s. 123).

Vaikka johtamistyyleillä ei havaittu suoraa yhteyttä konkurssiriskiin, transformatiivisen johtamistyylin havaittiin kuitenkin vahvistavan yrityksen suorituskykyä (Abdelgadir & Ahmed, 2025, s. 1911), innovointia (Ali, 2024, s. 3349) ja riskinottoa (Ling ym., 2008, s. 561). Lisäksi transformatiivinen johtamistyyli tukee yrityksen kehittymistä eteenpäin (Song, 2025, s. 134). Transaktionaalinen johtamistyyli puolestaan ei edistä yrityksen innovointia tai riskipitoisten ideoiden kokeilua (Dong, 2023, s. 21). Kirjallisuuden perusteella transformatiivinen johtamistyyli näyttyy transaktionaalista parempana vaihtoehtona konkurssiriskin näkökulmasta. Tulee kuitenkin huomioida, ettei tutkimukset ole täysin yksiselitteisiä. Esimerkiksi Liu (2021, s. 336–337) mukaan transformatiivinen johtamistyyli toimi heikosti kriisitilanteessa. Tämä viittaa siihen, että toimiva johtamistyyli konkurssin uhatessa saattaa olla hyvinkin tilannesidonnaista.

Yhteenvedona voidaan todeta toimitusjohtajan johtamistyylin välittyvän eri tavoin transformatiivisen ja transaktionaalisen johtamistyylin kautta. Transformatiivinen johtaja tukee yrityksen muutosta ja uusia innovointeja (Ling ym., 2008, s. 557), kun taas transaktionaalinen johtaja puolestaan keskittyy suorituksiin ja niistä palkitsemiseen (Flynn, 2024). Upper Echelons -teorian mukaan johtamistyylien kautta johdon tulkinnat vaikuttavat yrityksessä tehtäviin strategisiin päätöksiin, taloudelliseen suorituskykyyn sekä edelleen mahdolliseen konkurssiriskiin (Hambrik & Mason, 1984, s. 193–198). Toimitusjohtajan johtamistyyli voidaan nähdä tärkeänä tekijänä, jonka kautta ylimmän johdon tulkinnat välittyvät yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja pitkällä aikavälillä myös konkurssiriskiin.

4.2 Jatkotutkimusehdotukset

Tulevissa tutkimuksissa voitaisiin tarkastella lisää johtamistyylien ja konkurssiriskin välistä yhteyttä, sillä juuri tämän kontekstin suoria tutkimuksia löytyy melko vähän. Nykyiset tutkimukset perustuvat pitkälti yrityksen suorituskyvyn ja johtamistyylin yhteyteen. Aiemmissä tutkimuksissa on havaittu johtamistyylien vaikututtavan yrityksen menestymiseen, mutta konkreettista luvuilla mitattavaa tutkimusnäyttöä konkurssiriskin

yhteydestä johtamistyyliin on niukasti. Lisäksi tutkimuksia voitaisiin laajentaa eri konteksteihin sopiviksi, eli tarkasteltaisiin johtamistyylin toimivuutta konkurssin uhatessa erilaisissa toimintaympäristöissä, taloussuhdanteissa sekä eri kokoisissa yrityksissä.

Toinen keskeinen jatkotutkimusehdotus liittyy johtamistyylien ja tunnuslukujen välisen yhteyden tarkastelemiseen. Tämän hetken tutkimuksissa korostuu johtamiskäyttäytyminen sekä toimitusjohtajan ominaisuudet, mutta suoraa tutkimusta taloudellisten tunnuslukujen ja johtamistyylien välillä on heikosti. Aiemmat tutkimukset keskittyvät suorituskykymittareihin ja ovat pitkälti kyselypohjaisia. Tutkimuksia voisi täydentää tilinpäätösten tietoja hyödyntäen. Taloudellisiin tunnuslukuihin perustuvat tutkimukset voisivat syventää sitä, miten johtamistyyli vaikuttavat yrityksen taloudelliseen toimintaan.

Lähteet

- Abdelgadir, S. O. M., & Ahmed, A. O. I. (2025). The Role of Transformational Leadership in Contributing to the Success of the Change Process in Struggling Organizations: A Theoretical Study of Small and Medium-Sized Organizations. *Journal of Cultural Analysis and Social Change*, 1909–1920. <https://doi.org/10.64753/jcasc.v10i2.1887>
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1403–1432. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi030>
- Ahsan, M. J. (2025). Cultivating a culture of learning: The role of leadership in fostering lifelong development. *The Learning Organization*, 32(2), 282–306. <https://doi.org/10.1108/TLO-03-2024-0099>
- Ali, S. M. (2024). Examining the influence of leadership styles and organizational culture on strategic decision-making in dynamic business environments. *Journal of Nonlinear Analysis and Optimization*. https://jnao-nu.com/Vol.%2015,%20Issue.%2001,%20January-June%20:%202024/416_online.pdf
- Allianz Research (Toim.). (2024). *Global Insolvency Outlook: The ebb and flow of the insolvency wave*. https://www.allianz-trade.com/content/dam/onemarketing/aztrade/allianz-trade_com/en_gl/erd/publications/pdf/15-10-2024-Global-insolvencies-AZT.pdf

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Balasubramanian, S., & Fernandes, C. (2022). Confirmation of a crisis leadership model and its effectiveness: Lessons from the COVID-19 pandemic. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2022824. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2022824>
- Baškarada, Watson, & Cromarty. (2017). Balancing transactional and transformational leadership. *International Journal of Organizational Analysis*. <https://doi.org/10.1108/IJOA-02-2016-0978>
- Bass, B. M., & Riggio, R. E. (2006). *Transformational Leadership (2nd.ed)*. Psychology Press. <https://doi.org/10.4324/9781410617095>
- Berk, J. B., Stanton, R., & Zechner, J. (2007). *Human Capital, Bankruptcy and Capital Structure*. <https://doi.org/10.3386/w13014>
- Berraies, S., & Bchini, B. (2019). Effect of leadership styles on financial performance: Mediating roles of exploitative and exploratory innovations case of knowledge-intensive firms. *International Journal of Innovation Management*. <https://doi.org/10.1142/S1363919619500208>
- Billios, D., Seretidou, D., & Stavropoulos, A. (2024). The Power of Numerical Indicators in Predicting Bankruptcy: A Systematic Review. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(10), 433. <https://doi.org/10.3390/jrfm17100433>
- Bono, J. E., & Judge, T. A. (2004). Personality and Transformational and Transactional Leadership: A Meta-Analysis. *Journal of Applied Psychology*. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.89.5.901>

- Caza, A. (2012). Typology of the Eight Domains of Discretion in Organizations. *Journal of Management Studies*, 49(1), 144–177. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00982.x>
- Cho, E., Okafor, C. E., James, K. L., & Winchester, D. D. (2025). The impact of executives' compensation and education on bankruptcy risk in Chinese firms. *Accounting Research Journal*, 38(3–4), 424–442. <https://doi.org/10.1108/ARJ-08-2024-0277>
- Choongo, P., Chileshe, M., Lesa, C. N., Mwiya, B., & Taylor, T. K. (2023). The Effect of Leadership Styles on the Growth of Fintech Start-Ups in Zambia. *FinTech*, 2(4), 698–717. <https://doi.org/10.3390/fintech2040039>
- Coles, J., Daniel, N., & Naveen, L. (2006). Managerial incentives and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 431–468. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.09.004>
- Dash, I., Verma, M., Gupta, V., Cuong, N. M., Colcha Ortiz, R. V., Al Qasem, A., & P. K, M. (2025). *Transformational vs. Transactional leadership: Cultural contexts and managerial implications in global organizations*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.11042519>
- Derue, D. S., Nahrgang, J. D., Wellman, N., & Humphrey, S. E. (2011). Trait and behavioral theories of leadership: An integration and meta-analytic test of their relative validity. *Personnel Psychology*, 64(1), 7–52. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.2010.01201.x>
- Digman, J. M. (1990). Personality Structure: Emergence of the Five-Factor Model. *Annual Review of Psychology*. <https://doi.org/10.1146/annurev.ps.41.020190.002221>

- Dong, B. (2023). A Systematic Review of the Transactional Leadership Literature and Future Outlook. *Academic Journal of Management and Social Sciences*, 2(3), 21–25. <https://doi.org/10.54097/ajmss.v2i3.7972>
- Eagly, Johannesen-Schmidt, & van Engen. (2003). Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-analysis comparing women and men. *Psychological Bulletin*. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.129.4.569>
- Finkelstein, S. (1992). Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation. *The Academy of Management Journal*, 35(3), 505–538. <https://doi.org/10.2307/256485>
- Flynn, S. I. (2024). *Transformational and Transactional Leadership*. EBSCO. <https://www.ebsco.com>
- García-Sánchez, I.-M., Araujo, D. J. C., & Enciso-Alfaro, S.-Y. (2025). What Do We Need to Know About the CEO's Personality Traits? A Review on the Influence on Strategic and Sustainability Decisions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(3), 4081–4134. <https://doi.org/10.1002/csr.3173>
- Geulen, M., Greven, A., Fischer-Kreer, D., & Brettel, M. (2024). Why do firms fail? A new view on bankruptcy from the angle of top management team heterogeneity. *Review of Managerial Science*, 18(11), 3297–3331. <https://doi.org/10.1007/s11846-023-00716-y>
- Glick. (2011). The Role of Chief Executive Officer. *Advances in Developing Human Resources*. <https://doi.org/10.1177/1523422311415642>
- Hambrick, D. (2007). Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.24345254>

- Hambrik, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*.
<https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Ho, S.-Y., & Fu, H.-J. (2018). The impacts of leadership styles on work performances and organizational innovations in the financial distress industry. *Revista de Cercetare Şi Intervenție Socială*. <https://www.rcis.ro/ro/section1/148-volumul-602018martie/2429-the-impacts-of-leadership-styles-on-work-performances-and-organizational-innovations-in-the-financial-distress-industry.html>
- Judge, T. A., Bono, J. E., Ilies, R., & Gerhardt, M. W. (2002). Personality and leadership: A qualitative and quantitative review. *Journal of Applied Psychology*, 87(4), 765–780. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.87.4.765>
- Judge, T. A., & Piccolo, R. F. (2004). Transformational and Transactional Leadership: A Meta-Analytic Test of Their Relative Validity. *Journal of Applied Psychology*.
<https://doi.org/10.1037/0021-9010.89.5.755>
- Kikiana, M., & Rahmadhani, S. (2024). The Influence of the Background and Characteristics of the Chief Executive Officer on Company Performance. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 12(2), 127–146.
<https://doi.org/10.21107/jaffa.v12i2.27445>
- Korol, T. (2017). Evaluation of the factors influencing business bankruptcy risk in Poland. *E-Finanse*, 13(2), 22–35. <https://doi.org/10.1515/fiqf-2016-0020>
- Ling, Y., Simsek, Z., Lubatkin, M. H., & Veiga, J. F. (2008). Transformational leadership's role in promoting corporate entrepreneurship: Examining the CEO–TMT interface.

Academy of Management Journal, 51(3), 557–576. (32626023).

<https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.32626023>

Liu, B. (2021). *Transformational Leadership's Risks and Shortages When a Company Faces the External Crisis: Case Study Based on the Product Line Stretching of Virgin Australia*. 2021 International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2021).
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210601.058>

Lukason, O., & Laitinen, E. K. (2019). Firm failure processes and components of failure risk: An analysis of European bankrupt firms. *Journal of Business Research*, 98, 380–390. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.06.025>

Mira, K. (2025). Transformational Dynamics: Linking Leadership Roots to Organizational Effectiveness. *OTS Canadian Journal*, 4(1), 1. <https://doi.org/10.58840/td24tk31>

Nikolić, M., Vukonjanski, J., Szabó, L., Nedeljković, M., & Terek, E. (n.d). *Relationship between leadership and financial performances: Transition conditions*.
https://www.pmr.uni-pannon.hu/articles/4_4_nikolic_vukonjanski_szabo_nedeljkovic_terek.pdf

Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131.
<https://doi.org/10.2307/2490395>

Ooghe, H., & De Prijcker, S. (2008). Failure processes and causes of company bankruptcy: A typology. *Management Decision*, 46(2), 223–242.
<https://doi.org/10.1108/00251740810854131>

- Oyelade, K. A., & Akpa, V. O. (2022). Transformational leadership and profitability of selected SMEs in Lagos State, Nigeria. *Strategic Journal of Business & Change Management, 9*(2). <https://doi.org/10.61426/sjbcm.v9i2.2317>
- Pastor, C., & Mayo, M. (2008). Transformational leadership among Spanish upper echelons. *Leadership & Organization Development Journal*. <https://doi.org/10.1108/01437730810876140>
- Peterson, S. J., Walumbwa, F. O., Byron, K., & Myrowitz, J. (2009). CEO Positive Psychological Traits, Transformational Leadership, and Firm Performance in High-Technology Start-up and Established Firms. *Journal of Management, 35*(2), 348–368. <https://doi.org/10.1177/0149206307312512>
- Probst, G., & Raisch, S. (2005). Organizational crisis: The logic of failure. *Academy of Management Perspectives*. <https://doi.org/10.5465/ame.2005.15841958>
- Quigley, T. J., & Hambrick, D. C. (2014). Has the “CEO effect” increased in recent decades? A new explanation for the great rise in America’s attention to corporate leaders. *Strategic Management Journal, 36*(6), 821–830. <https://doi.org/10.1002/smj.2258>
- Rico, M., & Puig, F. (2021). Successful turnarounds in bankrupt firms? Assessing retrenchment in the most severe form of crisis. *BRQ Business Research Quarterly, 24*(2), 114–128. <https://doi.org/10.1177/2340944421994117>
- Rose-Ackerman. (1991). Risk Taking and Ruin: Bankruptcy and Investment Choice. *The Journal of Legal Studies*. <https://doi.org/10.1086/467888>
- Rybak, T. N. (2006). Analysis and estimate of the enterprises bankruptcy risk. *Analysis and Estimate of the Enterprises Bankruptcy Risk, 315–320*.

- Salameh-Ayanian, M., Lakkis, P., Jabbour Al Maalouf, N., & Makki, M. (2025). Leading Through Uncertainty: How Transformational and Transactional Leadership Shape Employee Satisfaction and Performance in Lebanese NGOs. *Administrative Sciences, 15*(5), 172. <https://doi.org/10.3390/admsci15050172>
- Song, L. (2025). Transformational Versus Transactional Leadership: Implications for SME Management. *Frontiers in Business, Economics and Management, 18*(1), 133–136. <https://doi.org/10.54097/ar0j8w32>
- Stern, E. K. (2017). Crisis, Leadership, and Extreme Contexts. Teoksessa M. Holenweger, M. K. Jager, & F. Kernic (Toim.), *Leadership in Extreme Situations* (s. 41–59). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-55059-6_3
- Suliman, A., Rao, A. S., & Elewa, T. (2019). CEO transformational leadership and top management team performance: Study from GCC. *Measuring Business Excellence, 23*(1), 63–79. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2018-0077>
- Thanh, N. H., & Quang, N. V. (2022). *Transformational, Transactional, Laissez-faire Leadership Styles and Employee Engagement: Evidence From Vietnam's Public Sector*. <https://doi.org/10.1177/21582440221094606>
- Tilastokeskus. (2026, tammikuuta 16). *Konkurssien määrä jatkoi joulukuussa kasvuaan – vuosi 2025 synkin sitten 90-luvun lamavuosien* | Tilastokeskus. <https://stat.fi/fi/uutinen/Konkurssien-maeaerae-jatkoi-joulukuussa-kasvuaan-vuosi-2025-synkin-sitten-90-luvun-lamavuosien>
- VenkataRamana, N., Azash, S., & Ramakrishnaiah, K. (2012). Financial performance and predicting the risk of bankruptcy: A case of selected cement companies in India.

International Journal of Public Administration and Management Research, 1, 40–56. <https://doi.org/RCMSS/IJPAMR/12004>

Wang, G., Holmes, R. M., Oh, I., & Zhu, W. (2016). Do CEOs Matter to Firm Strategic Actions and Firm Performance? A Meta-Analytic Investigation Based on Upper Echelons Theory. *Personnel Psychology*, 69(4), 775–862. <https://doi.org/10.1111/peps.12140>