

Tohtorin palkkalisä? Pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien koulutus ja palkitseminen

Harri Sieppi

Aineisto: Helsingin pörssin suomalaiset yhtiöt, 2022–2026

Versio 30.6.2026

TIIVISTELMÄ

Työssä kysytään, onko toimitusjohtajan koulutustasolla yhteyttä palkitsemiseen suomalaisissa pörssiyhtiöissä. Koulutuskartoitus kattaa Helsingin pörssin suomalaiset yhtiöt ja kaikki niiden toimitusjohtajat kaudella 2022–2026, yhteensä 337 henkilöä. Palkkaverailu on tästä erillinen, tilikauden 2025 poikkileikkaus: mukana ovat koko vuoden palvelleet toimitusjohtajat, joiden oma vuosipalkka on julkaistu erikseen ja joiden tutkinto on maisteri tai tohtori ($n = 112$). Palkitsemista selittää ensin yhtiön koko: markkina-arvo kattaa noin kolme neljäsosaa palkkojen vaihtelusta. Kun koko vakioidaan, tohtorin tutkinto on yhteydessä noin 33 % korkeampaan palkitsemiseen ($t = 2,2$). Yhteys ei ole vakaa. Ilman koon vakiointia ero ei ole merkitsevä (Welchin $t = 1,28$), ja koko vakioituna kahden yhtiön poisto vie merkitsevyyden. Tohtoreita on vain yksitoista, ja otoksen tilastollinen teho riittää vasta noin +44 %:n eroon – havaittu +33 % jää sen alle. Kun mukaan otetaan alemman tutkinnon toimitusjohtajat, palkka muodostaa monotonisen portaan koulutustason mukaan (alempi noin -24 %, tohtori noin +34 %), joskin ääripäät ovat pieniä ryhmiä. Tulos on siis suuntaa antava, ei todiste tutkinnon vaikutuksesta.

AVAINSANAT: toimitusjohtajat, palkitseminen, koulutus, pörssiyhtiöt, inhimillinen pääoma

1 Johdanto

Suomalaista pörssiyhtiötä johdetaan käytännössä aina korkeakoulututkinnon turvin. Maisteri on tavallisin tutkinto, ja joukossa on myös tohtoreita. Kysymys on yksinkertainen: näkyykö ylin tutkinto palkassa vai ei.

Palkitsemiskeskustelu keskittyy yleensä yhtiön kokoon ja tulokseen. Koulutus jää sivuun, vaikka se on toimitusjohtajan taustan näkyvin yksittäinen tieto. Tässä työssä kootaan jokaisen pörssiyhtiön toimitusjohtaja, luokitellaan koulutustaso ja verrataan sitä tilikauden 2025 palkitsemiseen. Kohderyhmä on rajattu ja julkinen, joten kysymys on tutkittavissa.

2 Aineisto ja muuttujat

Yhtiöuniversumi koottiin Inderesin instrumenttilistalta. Mukaan otettiin Helsingin pörssin suomalaiset yhtiöt, noin 175 kappaletta. Jokaisen yhtiön toimitusjohtajat kaudelta 2022–2026 ja heidän koulutustaustansa selvitettiin yhtiöiden tiedotteista ja vuosikertomuksista. Koulutustaso luokiteltiin korkeimman suoritettun tutkinnon mukaan.

Enemmistö on maistereita tai diplomi-insinöörejä. Tohtoreita on 21 ja lisensiaatteja neljä. Vähintään maisteritason tutkinto on 88 %:lla. Alemman korkeakoulututkinnon tai sitä matalamman koulutuksen varassa on 33 toimitusjohtajaa. Kuudellakymmenellä on vähintään kaksi maisteritason tutkintoa tai ohjelmaa, tyypillisesti diplomi-insinöörin tutkinto ja MBA. Alun perin epäselviksi jääneistä 29 tapauksesta 21 selvitettiin kohdennetulla verkkohauulla; kahdeksan jäi vaille julkista tietoa.

Taulukko 1. Toimitusjohtajien koulutustaso, uniikit henkilöt (n = 337).

Koulutustaso	n	%
Maisteri	271	80,4
Alempi tai ei korkeakoulututkintoa	33	9,8
Tohtori	21	6,2
Ei tiedossa	8	2,4
Lisensiaatti	4	1,2
Yhteensä	337	100,0

Koulutustaso on luokiteltu julkisista lähteistä korkeimman suoritettun tutkinnon mukaan; alun perin epäselvät tapaukset selvitettiin kohdennetulla verkkohauulla, ja kahdeksan jäi vaille julkista tietoa. Pelkät kesken jääneet opinnot (esim. tekniikan ylioppilas) luokitellaan ryhmään "alempi tai ei korkeakoulututkintoa".

3 Menetelmä

Palkkaotos on tilikauden 2025 poikkileikkaus, ei koko 337 henkilön joukko. Lähtökohtana on noin 175 yhtiötä, yksi toimitusjohtaja kutakin kohden. Joukko supistuu kolmesta syystä (taulukko 2). Osassa yhtiöitä toimitusjohtaja vaihtui kesken vuoden, jolloin koko vuoden vertailukelpoista palkkaa ei ole. Osa First North -yhtiöistä ilmoittaa vain yhdistetyn toimitusjohtajan ja hallituksen palkkion, eikä toimitusjohtajan osuutta voi erottaa, ja muutama yhtiö listautui vasta 2026. Näiden jälkeen jäljellä on 119 yhtiötä, joilta toimitusjohtajan oma vuosipalkka 2025 on julkaistu erikseen, erillään hallituksen palkkioista. Lopuksi maisteri-tohtori-vertailu rajaa pois seitsemän yhtiötä, joiden toimitusjohtajan korkein tutkinto on kandidaatti tai ammatillinen. Lopullinen otos on 112: 101 maisteria ja 11 tohtoria.

Palkat luettiin yhtiöiden virallisista palkitsemisraporteista ja ristiintarkistettiin niitä vasten; 113 luvusta 107 vahvistui suoraan. Osavuosi- ja erorahatapaukset rajattiin pois, koska niiden luvut eivät ole vertailukelpoisia.¹

Taulukko 2. Palkkaotoksen muodostuminen.

Vaihe	Yhtiöitä
Pörssiyhtiöitä, joilla oli toimitusjohtaja tilikaudella 2025	~175
– Toimitusjohtaja vaihtui kesken vuoden (ei koko vuoden palkkaa), yhtiö julkaisee vain toimitusjohtajan ja hallituksen yhteissumman, tai yhtiö listautui vasta 2026	–56
Yhtiöitä, joilta toimitusjohtajan oma vuosipalkka 2025 on julkaistu erikseen (ei niputettu hallituksen palkkioihin)	119
– Toimitusjohtajan korkein tutkinto alempi kuin maisteri	–7
Palkkaotos: maisterit ja tohtorit	112

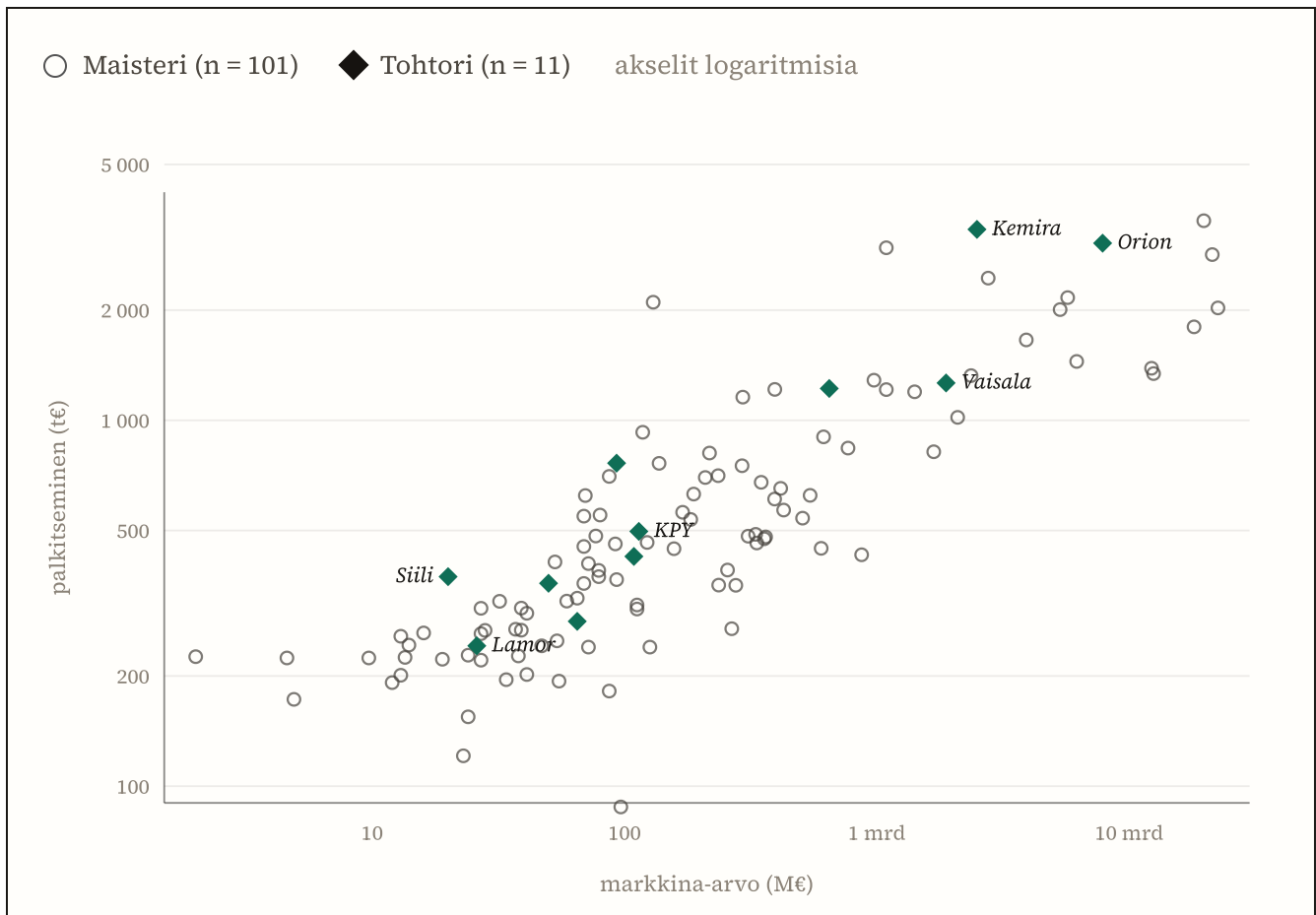
Koulutuskartoitus (337 henkilöä) kattaa kaikki kauden 2022–2026 toimitusjohtajat. Palkkaotos on tilikauden 2025 poikkileikkaus, joten se on eri ja pienempi joukko.

Selitettävänä on kokonaispalkitsemisen kymmenkantainen logaritmi. Selittäjinä ovat markkina-arvon logaritmi ja tohtori-muuttuja (1 = tohtori, 0 = maisteri). Malli estimoitiin pienimmän neliösumman menetelmällä. Keskivirheet laskettiin sekä klassisina että heteroskedastisuuskestävinä (HC3). Robustisuus testattiin poistamalla vaikutusvaltaisimmat havainnot, jackknifella tohtorihavaintojen yli sekä persenttiipohjaisella bootstrapilla (8 000 toistoa, havaintoja uudelleenpoimien). Tulosta täydennettiin ryhmätesteillä, jotka eivät nojaa yhteen malliin: Welchin t-testi, Mann–Whitneyn U ja permutaatiotesti. Erillisessä mallissa vakioitiin lisäksi tekninen ala.

4 Tulokset

Palkitsemista selittää ennen muuta yhtiön koko. Markkina-arvon kymmenkertaistuminen yli kaksinkertaistaa palkan, ja koko yksin kattaa kolme neljäsosaa palkkojen vaihtelusta. Tämä on vertailun kannalta ratkaisevaa: ilman koon vakiointia tutkintojen ero kertoisi vain siitä, minkä kokoi siin yhtiöihin tohtorit sijoittuvat.

Sijoittuminen kääntää tavallisen oletuksen. Tohtorit eivät johda suurempia vaan hieman pienempiä yhtiöitä kuin maisterit. Silti he ovat palkkajakauman yläreunassa. Kuvio 1 näyttää tämän: tohtorit asettuvat pääosin sovitesuoran yläpuolelle omaan kokoluokkaansa nähden.



Kuvio 1. Toimitusjohtajan kokonaispalkitseminen 2025 (tuhatta euroa) suhteessa yhtiön markkina-arvoon (miljoonaa euroa), molemmat logaritmisella asteikolla. Mukana koko vuoden toimitusjohtajat. **Lähteet:** yhtiöiden palkitsemisraportit 2025.

Mediaanit tukevat samaa havaintoa. Tohtorien mediaanipalkitseminen on 497 000 euroa, maistereiden 452 000 euroa.² Ero näkyy selvimmin pienissä ja suurissa yhtiöissä; keskikokoisissa tohtoreita on vain kolme, joten mediaani jää maisterien tuntumaan (taulukko 3).

Taulukko 3. Mediaanipalkitseminen kokoluokittain, euroa (tilikausi 2025).

Yhtiön koko	Maisteri	Tohtori
Pieni (alle 100 M€)	261 000	358 000
Keskisuuri (0,1–1 mrd €)	561 000	497 000
Suuri (yli 1 mrd €)	1 660 000	3 050 000

Regressio antaa eron suuruuden. Yhtiökoko vakioituna tohtorin tutkinto on yhteydessä noin 33 % korkeampaan palkitsemiseen. Kerroin on tilastollisesti merkitsevä ($t = 2,2$). Tekninen ala ei selitä eroa: STEM-muuttujan vaikutus jää nolleen, ja tohtorikerroin säilyy sen vakioinnin jälkeen. Kyse on tutkinnon tasosta, ei alasta.

Taulukko 4. Pienimmän neliösumman estimaatit. Selitettävä: $\log_{10}(\text{kokonaispalkitseminen})$.

Muuttuja	Kerroin	Keskivirhe	t-arvo
Vakio	2,872	0,165	17,43
$\log_{10}(\text{markkina-arvo})$	0,342	0,020	17,21
Tohtori (dummy)	0,126	0,057	2,20

$n = 112 \cdot R^2 = 0,736$. Tohtorikerroin 0,126 vastaa noin +33,5 % eroa palkitsemisessä.

5 Robustisuus

Tulos on suuntaa antava mutta hauras. Kun kaksi vaikutusvaltaista yhtiötä, Orion ja Kemira, poistetaan, tohtoripreemio putoaa 20 %:iin eikä ole enää tilastollisesti merkitsevä ($t = 1,3$). Yhteys nojaa siis vahvasti kahteen suureen tiedeyhtiöön, joissa tohtoritaustainen toimitusjohtaja saa korkeaa palkkaa.

Bootstrap vahvistaa saman kuvan. Preemio on positiivinen 99 %:ssa toistoista, mutta luottamusväli on leveä, noin +7 %:sta +69 %:iin. Otoskoko on syy: yksitoista tohtoria ei riitä tarkkaan estimaattiin.

Ilman koon vakiointia ero ei ole merkitsevä (Welchin $t = 1,28$; Mann-Whitneyn $z = 1,29$). Ero syntyy vasta kun yhtiön koko vakioidaan, koska tohtorit ovat keskimäärin pienemmissä yhtiöissä. Koko vakioituna yhteys kestää ei-parametrisen permutaatiotestin ($p = 0,034$) ja heteroskedastisuuskestävät keskivirheet (HC3, $t = 2,38$). Kun tohtoreista pudotetaan yksi kerrallaan, kerroin pysyy välillä +24 %...+41 %: yhteys kestää yhden havainnon poiston, muttei kahden suurimman.

Myöskään toimiala ei selitä eroa. Kun malliin lisätään tutkimusintensiivisen toimialan (lääke, kemia, teknologia) osoitin, tohtorikerroin säilyy (+40 %, $t = 2,4$) eikä toimialalla ole itsenäistä yhteyttä palkkaan koon vakioinnin jälkeen. Tohtoripreemio ei siis ole pelkkä tiedeyhtiövaikutus, vaikka kuusi yhdestätoista tohtorista johtaa tällaista yhtiötä. Orionin ja Kemiran vaikutus on yksittäisten havaintojen painoa, ei toimialaa.

Tärkein varaus on tilastollinen teho. Otoksella pystytään 80 %:n todennäköisyydellä havaitsemaan vasta noin +44 %:n ero, ja havaittu +33 % jää sen alle. Tutkimus on siis alivoimainen: se ei erota kohtalaista tohtoripreemiota luotettavasti nolasta. Tämä on itsessään rehellinen tulos.

Kun mukaan otetaan myös alemman tutkinnon toimitusjohtajat, palkka muodostaa monotonisen portaan. Koko vakioituna alemman korkeakoulututkinnon tai sitä matalamman koulutuksen toimitusjohtajat ansaitsevat noin neljänneksen maistereita vähemmän ja tohtorit noin kolmanneksen enemmän (taulukko 5). Alempi-ryhmä on kuitenkin pieni (7) ja epäyhtenäinen – siihen kuuluu sekä Nordean toimitusjohtaja (55 miljardin euron pankki) että pieniä yhtiöitä – joten sen kerroin ei ole tilastollisesti merkitsevä.

Taulukko 5. Palkka koulutustasoittain, yhtiön koko vakioituna.

Koulutustaso	n	Mediaanipalkka €	Ero maisteriin
Alempi / ei kk-tutkintoa	7	350 000	–24 % (t = –1,6)
Maisteri	101	452 000	perustaso
Tohtori	11	497 000	+34 % (t = 2,1)

Ero maisteriin on kategorisen regression kerroin (perustaso maisteri), $n = 119$, $R^2 = 0,73$; koko = $\log_{10}(\text{markkina-arvo})$. Alempi- ja tohtoriryhmät ovat pieniä, joten niiden estimaatit ovat epätarkkoja.

Taulukko 6. Robustisuus- ja herkkyystarkastelut (tohtori vs. maisteri, n = 112).

Tarkastelu	Tulos
Ehdoton ero, Welchin t (log-palkka)	t = 1,28 (ei merkitsevä)
Ei-parametrinen, Mann-Whitney	z = 1,29 (ei merkitsevä)
Koko vakioitu, permutaatiotesti	p = 0,034
Tohtorikerroin, HC3-robusti keskivirhe	+33 %, t = 2,38
Jackknife, yksi tohtori pois kerrallaan	+24 %...+41 %
Toimialakontrolli (lääke/kemia/teknologia)	tohtori +40 %, t = 2,4; toimiala ei merkitsevä
Ilman Orionia ja Kemiraa	+20 %, t = 1,3 (ei merkitsevä)
Tilastollinen teho (MDE, 80 %, 5 %)	~ +44 %; havaittu +33 % jää alle

6 Johtopäätökset

Aineisto viittaa siihen, että tohtorit tienaa maistereita enemmän myös yhtiökoosta riippumatta. Ero ei ole kokoharhaa, sillä tohtorit ovat jopa hieman pienemmissä yhtiöissä. Ero ei myöskään selity teknisellä alalla.

Vahvaksi väitteeksi otos on silti liian pieni. Kahden yhtiön poisto vie merkitsevyyden. Täsmällinen tulkinta on tämä: tohtori-toimitusjohtajat painottuvat sekä korkeapalkkaisiin tiedeyhtiöihin että pärjäävät pienissä yhtiöissä oman kokoluokkansa mediaania paremmin. Yksittäisen tutkimuksen syy-yhteyttä palkkaan ei tällä aineistolla voi osoittaa. Aineisto ei riitä osoittamaan palkkalisää eikä sen puuttumista: leveä luottamusväli on yhteensopiva sekä olemattoman että ison eron kanssa.

Rajoitteet

Otos on 112, tohtoreita 11. Palkkojen vertailtavuus ei ole täydellinen: osa yhtiöistä sisällyttää lisäeläkkeen kokonaislukuun, osa ei. Noin 12 First North -yhtiötä ilmoittaa vain yhdistetyn "toimitusjohtaja ja hallitus" -luvun, joten ne jäivät otoksen ulkopuolelle. Koulutustaso on luokiteltu julkisista lähteistä, eikä puuttuvaa tietoa ole korvattu arvioilla.

7 Suhde aiempaan tutkimukseen

Palkan koko-elastisuus osuu vakiintuneeseen tulokseen. Murphy (1999) kokoaa empirian, jossa toimitusjohtajan palkan ja yhtiön koon elastisuus on noin kolmasosa, ja koko-riippuvuus on Robertsista (1956) Gabaix'hin ja Landieriin (2008) alan vahvimpia säännönmukaisuuksia. Tämän aineiston 0,34 istuu lähes täsmälleen tähän haarukkaan.

Koulutuksen ja palkitsemisen yhteys on kirjallisuudessa kiistanalaisempi. Gottesman ja Morey (2010) sekä Bhagat, Bolton ja Subramanian (2010) eivät löydä johdonmukaista yhteyttä toimitusjohtajan koulutuksen ja yhtiön suoriutumisen välillä, kun taas King, Srivastav ja Williams (2016) löytävät positiivisen yhteyden pankeissa. Bertrand ja Schoar (2003) osoittavat, että johtajakohtaiset erot näkyvät yhtiön päätöksissä. Suorin yksittäistutkimus, Urquhart ja Zhang (2022), yhdistää tohtori-toimitusjohtajan parempaan yhtiön suoriutumiseen, ei palkkaan, eikä yksikään tunnettu tutkimus eristä nimenomaan tohtorintutkinnon palkkavaikutusta. Tämän katsauksen hauras tohtoripreemio ei siis riitele kirjallisuuden kanssa, vaan asettuu sen sisäiseen erimielisyyteen – havaintona ilman suoraa ulkoista vertailukohtaa.

Alaviitteet

1. Useimmat yhtiöt raportoivat palkitsemisen maksuperusteisesti. Tilikaudella 2025 maksettu tulospalkkio on tyypillisesti ansaittu edellisenä vuonna. Tämä lisää lukujen hajontaa mutta ei muuta tuloksen suuntaa.
2. KPY on osuuskunta, jonka toimitusjohtaja saa palkkaa useasta konsernin roolistä. Analyysissa käytetään emoyhtiön maksamaa osuutta 497 000 euroa; konsernin roolit yhteensä noin 1,24 miljoonaa euroa. Jos ylempi luku otettaisiin mukaan, tohtorien mediaani nousisi.

Aineisto ja lähteet

Tarina datan takana ja tulosten yleistajuinen käsittely: Kannattaako opiskella tohtoriksi?

Havainnot perustuvat yhtiöiden omaan julkiseen raportointiin, eivät toissijaisiin koosteisiin. Palkitsemisluvut on luettu kunkin yhtiön tilikauden 2025 palkitsemisraportista tai vuosikertomuksesta. Toimitusjohtajien nimet ja koulutustiedot on koottu yhtiöiden pörssitiedotteista, vuosikertomuksista ja hallinnointiselvityksistä. Perusjoukko ja markkina-arvot ovat Inderesin instrumenttilistalta (kesäkuu 2026).

Perusjoukkona on noin 175 yhtiötä, joten palkkaluvut perustuvat satoihin yksittäisiin asiakirjoihin. Niitä ei luetella tässä. Sen sijaan jokaisen havainnon lähde – yhtiö, käytetty luku ja asiakirja – on kirjattu aineistotiedostoon *tj_palkka_analyysi.csv* (sarake "Lähde"), jotta tulokset ovat toistettavissa yhtiö kerrallaan.

Työ on empiirinen aineistokatsaus suomalaisesta poikkileikkauksesta. Tulokset suhteutetaan aiempaan tutkimukseen luvussa 7 ja kirjallisuusluettelossa.

Aineistotiedostot: *Suomalaiset_porssiyhtiot_toimitusjohtajat_2022-2026.xlsx*, *tj_palkka_analyysi.csv*, *tj_koulutustaso.csv* ja analyysimuistio *tj_palkka_muistio.md*.

Kirjallisuus

Bertrand, M. & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208.

Bhagat, S., Bolton, B. & Subramanian, A. (2010). CEO education, CEO turnover, and firm performance. Työpaperi, SSRN 1670219.

Gabaix, X. & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much? *Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49–100.

Gottesman, A. A. & Morey, M. R. (2010). Does a better education make for better managers? Työpaperi, SSRN 564443.

King, T., Srivastav, A. & Williams, J. (2016). What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. *Journal of Corporate Finance*, 37, 287–308.

Murphy, K. J. (1999). Executive compensation. Teoksessa *Handbook of Labor Economics* (Vol. 3B, luku 38, s. 2485–2563). Elsevier.

Roberts, D. R. (1956). A general theory of executive compensation based on statistically tested propositions. *Quarterly Journal of Economics*, 70(2), 270–294.

Urquhart, A. & Zhang, H. (2022). PhD CEOs and firm performance. *European Financial Management*, 28(2), 433–481.

Kaksi työpapereita (Gottesman & Morey; Bhagat, Bolton & Subramanian) on merkitty työpapereiksi, koska vertaisarvioitua julkaisuversiota ei varmistettu.

Viittausohje

Sieppi, H. (2026). *Tohtorin palkkalisä? Pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien koulutus ja palkitseminen 2025*. Työpaperi. <https://sieppi.fi/tohtorin-hinta/>