

**Der Einfluss des Internationalisierungsgrades von
Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg: Eine
empirische Untersuchung börsenkotierter Unternehmen
mit Sitz in der Schweiz**

DISSERTATION
der Universität St. Gallen,
Hochschule für Wirtschafts-,
Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG)
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

Matthias Romer

von

St. Gallen

Genehmigt auf Antrag der Herren

Prof. Dr. Pascal Gantenbein

und

Prof. Dr. Martin Hilb

Dissertation Nr. 3728

Schaan, Gutenberg Druck, 2009

Die Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG), gestattet hiermit die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

St. Gallen, den 23. November 2009

Der Rektor:

Prof. Ernst Mohr, PhD

Meinen Eltern
und Judith

Vorwort

Mit dem Schreiben dieses Vorworts geht eine spannende und lehrreiche Zeit an der Universität St. Gallen zu Ende. An dieser Stelle möchte ich deshalb all jenen Personen danken, die mich bei meinem Dissertationsprojekt unterstützt und begleitet haben.

Mein erster Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Dr. Pascal Gantenbein, der mir zu jeder Zeit als persönlicher und fachlicher Ratgeber zur Seite stand. Er trug mit zahlreichen Anregungen zum Gelingen dieser Arbeit bei, ohne meine wissenschaftliche Freiheit zu stark einzuengen. In gleicher Weise geht mein Dank an Prof. Dr. Martin Hilb für die Übernahme des Korreferats und den fruchtbaren Gedankenaustausch zur Thematik dieser Dissertation.

Während meiner Zeit an der Universität St. Gallen konnte ich auf den Rückhalt vieler Freunde zählen. Ein besonderer Dank gebührt dabei Adrian Schawalder für das Korrekturlesen sowie das kritische Eindenken in die Materie. Hervorheben möchte ich darüber hinaus Florian Hotz, Raphael Nusser und Richard Stäuber. Ihnen allen danke ich für ihre langjährige Freundschaft. Auch meinen Geschwistern Tobias, Christina und Jonas bin ich zu grossem Dank verpflichtet. Sie sind eine wichtige Stütze in meinem Leben.

Den grössten Dank schulde ich schliesslich meinen Eltern und meiner Freundin, ohne deren Unterstützung diese Arbeit nicht entstanden wäre. Meine Eltern, Erika und Thomas Romer, bestärkten mich stets in meinen Zielen und standen mir bei all meinen Ausbildungsplänen bei. Meine Freundin Judith ist seit Jahren meine engste Begleiterin, die mich stets anspornt und motiviert. Von ihr stammen auch viele inhaltliche Anmerkungen. Ihr und meinen Eltern widme ich diese Dissertation.

Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	i
Inhaltsverzeichnis	iii
Abbildungsverzeichnis	vii
Tabellenverzeichnis	viii
Abkürzungsverzeichnis	x
1 Einführung	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen	5
1.3 Forschungsdesign	6
1.4 Begriffsklärung	8
1.5 Aufbau der Arbeit	11
2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen	13
2.1 Konzept der Corporate Governance	13
2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus	16
2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates	26
2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates	55

3	Spezifische empirische Analysen	85
3.1	Forschungsmethodologie	85
3.2	Deskriptive Statistik	99
3.3	Empirische Ergebnisse	107
3.4	Robustheit der Ergebnisse	132
3.5	Diskussion der Ergebnisse	143
3.6	Grenzen der Untersuchung	147
4	Schlussfolgerungen	151
4.1	Zusammenfassung der Erkenntnisse	151
4.2	Implikationen für Praxis	157
4.3	Implikationen für Forschung	161
	Anhang	165
	Literaturverzeichnis	187

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	i
Inhaltsverzeichnis	iii
Abbildungsverzeichnis	vii
Tabellenverzeichnis	viii
Abkürzungsverzeichnis	x
1 Einführung	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen	5
1.3 Forschungsdesign	6
1.4 Begriffsklärung	8
1.4.1 Verwaltungsrat	8
1.4.2 Internationalisierungsgrad	9
1.4.3 Unternehmenserfolg	10
1.4.4 Publikumsgesellschaft	10
1.5 Aufbau der Arbeit	11
2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen	13
2.1 Konzept der Corporate Governance	13
2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus	16
2.2.1 Agency Theorie und Überwachung	16

2.2.2	Stewardship Theorie und Beratung	18
2.2.3	Resource Dependence Theorie und Vernetzung	19
2.2.4	Upper Echelons Theorie und strategische Führung	20
2.2.5	Weitere theoretische Erklärungsansätze	22
2.2.6	Zusammenfassung	24
2.3	Zusammensetzung des Verwaltungsrates	26
2.3.1	Unabhängigkeit	26
2.3.1.1	Unabhängigkeit des Gesamtgremiums	28
2.3.1.2	Unabhängigkeit des Audit Committees	30
2.3.1.3	Personalunion zwischen CEO und Chairman	31
2.3.2	Grösse	33
2.3.3	Diversität	35
2.3.3.1	Alter	37
2.3.3.2	Amtsduer	38
2.3.3.3	Fachliche Kompetenz	39
2.3.3.4	Geschlecht	41
2.3.3.5	Nationalität	43
2.3.4	Weitere Charakteristika	48
2.3.5	Zusammenfassung	50
2.4	Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates	55
2.4.1	Theoretische Zusammenhänge und Hypothesen	55
2.4.1.1	H1: Einfluss auf Unternehmenserfolg	58
2.4.1.2	H2: Internationalisierung der Geschäftstätigkeit	59
2.4.1.3	H3: Diversifikationsgrad der Unternehmung	61
2.4.1.4	H4: Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit	64
2.4.1.5	H5: Grösse der Unternehmung	65
2.4.2	Messung des Internationalisierungsgrades	68
2.4.2.1	Modell (1): Ausländeranteil	68
2.4.2.2	Modell (2): Nationalitäten-Mix	70
2.4.2.3	Modell (3): Internationale Berufserfahrung	72
2.4.2.4	Modell (4): Index	74
2.4.2.5	Modell (5): Kongruenz mit Geschäftstätigkeit	78

2.4.3	Zusammenfassung	81
3	Spezifische empirische Analysen	85
3.1	Forschungsmethodologie	85
3.1.1	Datengrundlage	85
3.1.2	Operationalisierung der Variablen	89
3.1.2.1	Performance Measures	91
3.1.2.2	Interessierende Variablen	93
3.1.2.3	Kontrollvariablen	94
3.1.3	Datenanalyse	97
3.2	Deskriptive Statistik	99
3.2.1	Performance Measures und interessierende Variablen . .	100
3.2.2	Kontrollvariablen	106
3.3	Empirische Ergebnisse	107
3.3.1	H1: Einfluss auf Unternehmenserfolg	107
3.3.1.1	Güte der empirischen Modelle	111
3.3.1.2	Interessierende Variablen und Kontrollvariablen	113
3.3.2	H2: Internationalisierung der Geschäftstätigkeit	114
3.3.3	H3: Diversifikationsgrad der Unternehmung	121
3.3.4	H4: Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit	125
3.3.5	H5: Grösse der Unternehmung	128
3.4	Robustheit der Ergebnisse	132
3.4.1	Alternative Operationalisierung der Variablen	134
3.4.2	Endogenität	136
3.4.3	Nichtlineare Performanceeffekte	138
3.4.4	Multikollinearität	140
3.4.5	Zusammenfassung	142
3.5	Diskussion der Ergebnisse	143
3.6	Grenzen der Untersuchung	147
4	Schlussfolgerungen	151
4.1	Zusammenfassung der Erkenntnisse	151
4.2	Implikationen für Praxis	157

4.2.1	Implikationen für Aktionäre	157
4.2.2	Implikationen für Unternehmen	160
4.2.3	Implikationen für Regulatoren	160
4.3	Implikationen für Forschung	161
	Anhang	165
	Literaturverzeichnis	187

Abbildungsverzeichnis

1.1	Prozentualer Ausländeranteil in Verwaltungsräten der Schweiz und Europas in den Jahren 2001 bis 2007	4
2.1	Internationalisierungsgrad des VR – Modell (1)	70
2.2	Internationalisierungsgrad des VR – Modell (2)	71
2.3	Internationalisierungsgrad des VR – Modell (3)	73
2.4	Internationalisierungsgrad des VR – Modell (4) (Studium) . . .	76
2.5	Internationalisierungsgrad des VR – Modell (4) (Berufserfahrung)	77
2.6	Internationalisierungsgrad des VR – Modell (5)	82
3.1	Häufigkeitsverteilung von <i>FOREIGN</i> und <i>INDEX</i>	102
3.2	H2 – Einfluss von <i>INTBUS</i> auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität	119
3.3	H3 – Einfluss von $\ln(\text{COMPDIV})$ auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität	124
3.4	H4 – Einfluss von <i>RESEARCH</i> auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität	127
3.5	H5 – Einfluss von $\ln(\text{COMPSIZE})$ auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität	131
3.6	Robustheit – Nichtlineare Beziehung zwischen <i>NATDIV</i> bzw. <i>INTEXP</i> und <i>Tobin's Q</i>	140
4.1	Indexierte Kursentwicklung der Portfolios A und B	159

Tabellenverzeichnis

2.1	VR als Governance Mechanismus – Vier theoretische Erklärungsansätze	25
2.2	Einfluss der Zusammensetzung des VR auf den Unternehmenserfolg	51
3.1	Anzahl Unternehmen in untersuchter Stichprobe	88
3.2	Definition der Variablen	90
3.3	Gewichtung der einzelnen Industrien in Stichprobe	99
3.4	Deskriptive Statistik	100
3.5	Geografische Herkunft der Verwaltungsräte	103
3.6	Korrelationsmatrix	105
3.7	H1 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)	109
3.8	H1 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin’s Q)	110
3.9	H2 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung) . . .	116
3.10	H3 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung) . . .	123
3.11	H4 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung) . . .	126
3.12	H5 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung) . . .	130
3.13	Robustheit – Alternative Operationalisierung der Variablen . .	135
A.1	Korrelationsmatrix	166
B.1	H2 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)	170
B.2	H2 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin’s Q)	171
B.3	H3 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)	172
B.4	H3 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin’s Q)	173

B.5	H4 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)	174
B.6	H4 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin’s Q)	175
B.7	H5 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)	176
B.8	H5 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin’s Q)	177
C.1	Robustheit – Ergebnisse der OLS-Regression mit verzögerten Werten (ROA)	180
C.2	Robustheit – Ergebnisse der OLS-Regression mit verzögerten Werten (Tobin’s Q)	181
C.3	Robustheit – Test auf Nonlinearität (ROA)	182
C.4	Robustheit – Test auf Nonlinearität (Tobin’s Q)	183
C.5	Robustheit – Test auf Multikollinearität (ROA)	184
C.6	Robustheit – Test auf Multikollinearität (Tobin’s Q)	185

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Anz.	Anzahl
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BankG	Bankengesetz (Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen; SR 952)
Bd.	Band
betr.	betreffend
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CFROTA	Cash Flow Return on Total Assets
CEO	Chief Executive Officer (Vorsitzender der GL)
d.h.	das heisst
EPS	Earnings per Share
et al.	et alii (und andere)
EVA	Economic Value Added
F&E	Forschung und Entwicklung
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FTSE	Financial Times Stock Exchange
FusG	Fusionsgesetz (Bundesgesetz vom 3. Oktober 2003 über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögens- übertragung; SR 221.301)
GL	Geschäftsleitung
H	Hypothese

Hg.	Herausgeber
ICB	Industrial Classification Benchmark (Klassifizierungssystem von FTSE und Dow Jones)
M/B Ratio	Market-to-Book Ratio
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OLS	Ordinary Least Squares
OR	Obligationenrecht (Bundesgesetz vom 30. März 1911 betr. die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetz- buches; Fünfter Teil: Obligationenrecht; SR 220)
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
ROS	Return on Sales
S.D.	Standard Deviation (Standardabweichung)
SIC	Standard Industrial Classification (Klassifizierungssystem des US Census Bureau)
SIX	Swiss Exchange (Schweizer Börse)
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
SPI	Swiss Performance Index
u.a.	unter anderem
US	United States of America
VIF	Varianzinflationsfaktor
VR	Verwaltungsrat
VRP	Verwaltungsratspräsident
vgl.	vergleiche
Ziff.	Ziffer

Zusammenfassung

Seit Jahren nimmt der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten weltweit kontinuierlich zu. Dennoch existieren bisher erst wenige empirische Untersuchungen zum Einfluss des Internationalisierungsgrades auf den Unternehmenserfolg. In dieser Dissertation werden deshalb umfassende konzeptionelle und empirische Erkenntnisse zu den Performanceeffekten des Internationalisierungsgrades erarbeitet. Der Unternehmenserfolg wird dabei aus einer Shareholder Value Perspektive definiert.

Aus theoretischer Sicht hat der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Ein hoher Internationalisierungsgrad scheint sich dabei insbesondere bei komplexen Unternehmen vorteilhaft auf den Unternehmenserfolg auszuwirken. In dieser Arbeit werden deshalb vier Indikatoren für die Komplexität einer Unternehmung als moderierende Variablen in die empirischen Analysen einbezogen.

Bisherige Studien verwenden zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten den Ausländeranteil, die Diversität bezüglich nationaler Herkunft sowie die durchschnittliche Auslandserfahrung. In dieser Dissertation wird zusätzlich zu diesen drei Modellen ein ganzheitlicher Index zur Erfassung des Internationalisierungsgrades entwickelt. Ein fünftes Modell misst schliesslich die Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit.

Die empirischen Analysen dieser Arbeit beruhen auf 95 börsenkotierten Schweizer Unternehmen. Um den Internationalisierungsgrad der Verwaltungsräte zu erfassen, wurden die Lebensläufe von über 600 Verwaltungsratsmitgliedern detailliert ausgewertet. Die so gewonnenen Daten wurden anschliessend mittels multipler Regression ausführlich untersucht.

Die empirischen Ergebnisse erlauben den Schluss, dass der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Ein ganzheitlicher Index scheint den Internationalisierungsgrad dabei am besten zu erfassen. Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit scheint überdies die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad und dem Unternehmenserfolg signifikant positiv zu beeinflussen.

Summary

For years, the degree of board internationalization has continuously increased worldwide. Yet, so far there are only few empirical studies on the influence of board internationalization on firm performance. This dissertation therefore develops comprehensive conceptual and empirical findings on the performance effects of board internationalization. In doing so, the company's performance is defined from a shareholder value perspective.

From a theoretical point of view, board internationalization has a positive impact on firm performance. Furthermore, a high degree of internationalization seems to have a particularly advantageous effect on the performance of complex companies. Hence, four different indicators for the complexity of a company are incorporated as moderating variables in the empirical analysis of this thesis.

Previous studies used to measure the degree of board internationalization by using the percentage of foreigners, the nationality diversity as well as the average international experience. In addition to this three models, this dissertation develops a holistic index to measure the degree of internationalization. A fifth model, finally, measures the congruence with the business operations.

The empirical analyses of this study are based on 95 publicly traded Swiss companies. To capture the degree of board internationalization, the curricula vitae of over 600 board members have been evaluated in detail. Subsequently, the resulting data were extensively analyzed using multiple regressions.

The empirical results allow the conclusion that the degree of board internationalization has a significant positive impact on firm performance. A holistic index seems to be the most suitable model to capture the degree of internationalization. Moreover, the internationalization of operations seems to have a significant positive influence on the relationship between board internationalization and firm performance.

Kapitel 1

Einführung

1.1 Ausgangslage

Die mit der Führung und Überwachung grosser und komplexer Organisationen verbundenen Herausforderungen werden seit einigen Jahren unter der eigenständigen Forschungsdisziplin Corporate Governance zusammengefasst. Dabei geht es im weitesten Sinn um die Frage, wie die Macht in einer Unternehmung aufgeteilt, ausgeübt und kontrolliert wird. Vor allem bei modernen Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Aktionariat ist diese Problematik aufgrund der Trennung von Eigentum und Kontrolle ausgeprägt. Eine zusätzliche Verschärfung erfährt die Problematik beim Übergang von der einseitigen Shareholder Value Perspektive hin zu multidimensionalen Ansätzen, bei denen Aktionäre, Kunden, Personal und Gesellschaft als gleichberechtigte Anspruchsgruppen auftreten. Die Führungsorgane eines Unternehmens haben sich dabei nicht mehr allein an den Aktionärsinteressen, sondern auch an den Interessen der übrigen Anspruchsgruppen zu orientieren.

Im Zentrum der Corporate Governance Diskussion steht die Suche nach einer Lösung zur Überwindung der Interessenkonflikte zwischen Anspruchsgruppen und Management. Eine prominente Rolle wird dabei dem Verwaltungsrat zugewiesen, der als wichtiger Governance Mechanismus gilt. Die Debatte

1 Einführung

um Aufgaben und Zusammensetzung von Verwaltungsräten nimmt deshalb in Wissenschaft und Praxis seit Jahren einen breiten Raum ein.

Als Folge einer Reihe von Unternehmensskandalen lag der Fokus dieser Debatte anfänglich auf der von Vertretern der Agency Theorie postulierten Überwachungsfunktion des Verwaltungsrates (Fama und Jensen, 1983). Die resultierenden Erkenntnisse in Bezug auf Unabhängigkeit (Agrawal und Knoeber, 1996), Grösse (Yermack, 1996) und innere Organisation des Verwaltungsrates (Klein, 1998) fanden weltweit Eingang in die seit den 90er-Jahren erlassenen Corporate Governance Empfehlungen und Richtlinien.

Die einseitige Fokussierung auf die Überwachungsfunktion ist inzwischen einer ganzheitlichen Betrachtung gewichen, in der Verwaltungsräte als „Gestaltungs- und Controllingteams“ (Hilb, 2009) zusätzliche Aufgaben wie Beratung des Managements, Vernetzung mit dem Unternehmensumfeld sowie strategische Führung wahrnehmen (Stiles und Taylor, 2001). Da heterogenen Teams eine effektivere Bewältigung dieser Aufgaben zugetraut wird, betrachten viele Autoren die Diversität als kritischen Erfolgsfaktor von Verwaltungsräten (Jent und Hilb, 2008; Milliken und Martins, 1996). Zahlreiche empirische Studien befassen sich deshalb mit der Diversität von Verwaltungsräten, insbesondere bezüglich Alter (Kang et al., 2007), Amtsdauer (McIntyre et al., 2007), fachlicher Kompetenz (Cannella et al., 2008) und Geschlecht (Hillman et al., 2002a).

Empirisch noch kaum untersucht wurde dagegen die Diversität in Bezug auf verschiedene Nationalitäten. Zwar wird angesichts der fortschreitenden Internationalisierung des Wirtschaftsgeschehens die Bedeutung von Ausländern sowie Individuen mit Auslandserfahrung in Verwaltungsräten anerkannt (Schmid und Daniel, 2007), dennoch beschränken sich die meisten empirischen Studien auf das exekutive Management (vgl. bspw. Athanassiou und Nigh, 2002; Heijltjes et al., 2003; Magnusson und Boggs, 2006). Die wissenschaftliche Diskussion um den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten ist deshalb erst im Entstehen begriffen und der Forschungsbedarf entsprechend gross.

Aus theoretischer Sicht profitieren internationale Teams einerseits von einer grösseren Wissensbasis sowie einem breiteren Spektrum an Perspektiven (Watson et al., 1993), leiden andererseits aber an Effizienzverlusten aufgrund

1.1 Ausgangslage

sprachlicher und kultureller Barrieren (Earley und Mosakowski, 2000). Die Theorie erlaubt deshalb keine eindeutigen Schlüsse über die Performanceeffekte multinationaler Verwaltungsräte. Dessen ungeachtet nimmt der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten weltweit seit Jahren kontinuierlich zu. So stieg bspw. der Ausländeranteil in den Verwaltungsräten der weltweit 80 grössten Unternehmen von 10% im Jahr 1998 auf 25% im Jahr 2005 (Staples, 2007). In der Praxis scheint sich folglich die Ansicht durchgesetzt zu haben, wonach multinationale Verwaltungsräte einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg haben.

Angesichts der Bedeutung des Verwaltungsrates als Governance Mechanismus ist die Frage, wie sich die Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg auswirkt, in Theorie und Praxis von grosser Relevanz.¹ Dennoch sind dem Verfasser dieser Dissertation lediglich zwei Studien bekannt, welche die Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten empirisch untersuchen: Ruigrok und Kaczmarek (2008) sowie Tacheva (2007). Beide Arbeiten lassen den Schluss zu, dass der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Da Ruigrok und Kaczmarek (2008) den Einfluss der Internationalität relativ isoliert analysieren und Tacheva (2007) eine ähnlich detaillierte Operationalisierung der Internationalität wie erstere unterlässt, können die beiden Studien die Forschungslücken um die Performanceeffekte des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten nur ungenügend schliessen. Beide Arbeiten verzichten überdies auf eine vertiefte Analyse des Einflusses von moderierenden Variablen.²

Ebenfalls erst in Ansätzen diskutiert wurde bisher die Messung des Internationalisierungsgrades. Bisherige Studien verwenden dazu meist die Nationalität sowie die berufliche Auslandserfahrung der Verwaltungsräte. Ganzheitliche Modelle zur Messung der Internationalität von Verwaltungsräten wurden bisher hingegen kaum entwickelt. Einzig Schmid und Daniel (2006) skizzieren

¹ Die Begriffe *Internationalisierungsgrad* und *Internationalität* werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

² Als *moderierend* wird eine Variable bezeichnet, welche die Beziehung zwischen einer unabhängigen und einer abhängigen Variable beeinflusst (Baron und Kenny, 1986).

1 Einführung

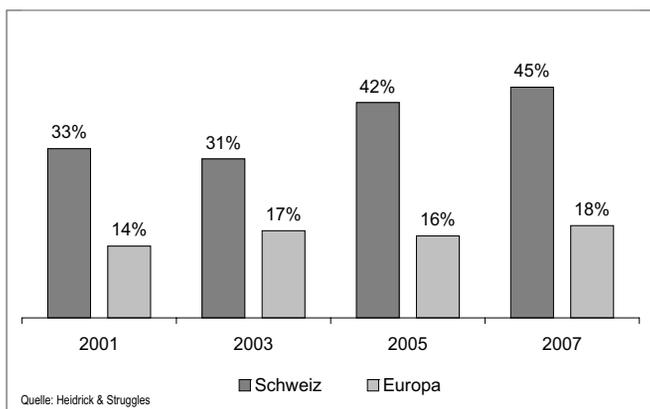


Abbildung 1.1: Prozentualer Ausländeranteil in Verwaltungsräten der Schweiz und Europas in den Jahren 2001 bis 2007

ein theoretisches Modell für eine umfassendere Operationalisierung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten. Auch bezüglich Messung der Internationalität besteht somit Forschungsbedarf.

Da Schweizer Verwaltungsräte den weltweit höchsten Ausländeranteil aufweisen, bieten sich Schweizer Unternehmen für eine ausführliche empirische Untersuchung der Internationalität von Verwaltungsräten an. Wie in Abbildung 1.1 ersichtlich, wuchs der Anteil ausländischer Verwaltungsräte in Schweizer Publikumsgesellschaften von 33% im Jahr 2001 auf 45% im Jahr 2007, während der Ausländeranteil im übrigen Europa im Durchschnitt relativ stabil blieb (Heidrick & Struggles, 2007, 2005, 2003).³ Eine empirische Analyse der Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten ist für Schweizer Unternehmen deshalb von grossem Interesse.

³ Die Daten basieren auf Studien der Firma Heidrick & Struggles über Verwaltungsräte börsenkotierter Unternehmen. Europa umfasst die Schweiz, Belgien, Deutschland, Frankreich, Grossbritannien, Italien, die Niederlande, Portugal, Schweden und Spanien.

1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen

Die vorliegende Dissertation soll einen Beitrag zur Schliessung der Forschungslücken rund um die Internationalität von Verwaltungsräten leisten. Ziel dieser Arbeit ist es, konzeptionelle und empirische Erkenntnisse zum Einfluss des Internationalisierungsgrades auf den Unternehmenserfolg zu erarbeiten. Dazu wird auf Basis der Theorie sowie der bisherigen Empirie zunächst untersucht, ob die Zusammensetzung von Verwaltungsräten einen Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Anschliessend werden fünf Modelle zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten entwickelt, welche am Beispiel börsenkotierter Unternehmen mit Sitz in der Schweiz empirisch überprüft werden. Überdies wird der moderierende Einfluss von Unternehmenscharakteristika auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg analysiert.

Aus der Zielsetzung ergeben sich folgende Forschungsfragen für die vorliegende Dissertation:

1. Hat die Zusammensetzung von Verwaltungsräten einen Einfluss auf den Unternehmenserfolg?
2. Wie kann der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten gemessen werden?
3. Welchen Einfluss hat der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg?
4. Gibt es moderierende Unternehmenscharakteristika, welche die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg beeinflussen?
5. Welche Implikationen für Praxis und Forschung lassen sich hinsichtlich des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten aus den gewonnenen Erkenntnissen ableiten?

Zur Beantwortung der Forschungsfragen werden einerseits Theorie und bisherige Empirie diskutiert, andererseits eigene empirische Analysen durchgeführt.

1.3 Forschungsdesign

Die empirischen Analysen sind der Hauptbestandteil dieser Dissertation. Um eine hohe Aussagekraft der empirischen Ergebnisse sicherzustellen, ist die Wahl der Forschungsmethode sowie der Datengrundlage von entscheidender Bedeutung. Aufgrund der genannten Zielsetzung fokussiert diese Arbeit auf quantitativ-empirische Methoden. Dies hat Auswirkungen auf die Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes.

Da sich die empirischen Untersuchungen dieser Arbeit auf die Analyse quantitativer Zusammenhänge konzentrieren, wird Reliabilität und Validität der Daten vorausgesetzt.⁴ Abhängige wie unabhängige Variablen werden deshalb als quantitativ eindeutig messbare Grössen operationalisiert und beruhen auf öffentlich verfügbaren Daten. Der Unternehmenserfolg und die übrigen Unternehmenscharakteristika werden dabei anhand finanzwirtschaftlicher Kennzahlen gemessen, während die Analyse des Verwaltungsrates auf demografischen sowie bibliografischen Daten beruht.⁵

Die Verwendung finanzwirtschaftlicher Kennzahlen zur Messung des Unternehmenserfolgs bedeutet implizit eine Orientierung am Shareholder Value (vgl. Kapitel 2.1). Ohne die Interessen der übrigen Anspruchsgruppen negieren zu wollen, wird der Unternehmenserfolg in dieser Arbeit somit aus Sicht der Aktionäre definiert.

Die Charakterisierung der untersuchten Verwaltungsräte erfolgt auf Basis öffentlich verfügbarer Daten über die einzelnen Verwaltungsratsmitglieder. Analog zur bisherigen Empirie werden interne Entscheidungsprozesse, Rollen sowie psychologische Faktoren von der Untersuchung ausgeklammert (Carpenter, 2002). Der Verfasser schliesst sich dabei der vielzitierten Argumentation von Hambrick und Mason (1984) an, wonach eine direkte Untersu-

⁴ *Reliabilität (Zuverlässigkeit)* bezeichnet das Ausmass, in dem wiederholte Messungen eines Objekts mit einem Messinstrument die gleichen Werte liefern. Unter *Validität (Gültigkeit)* eines Messinstruments versteht man das Ausmass, in dem ein Messinstrument tatsächlich das misst, was es messen soll. Vgl. Stier (1999, S.51ff.).

⁵ *Demografische* Daten sind Merkmale zur Beschreibung einer Person unter demografischen Gesichtspunkten wie Alter, Geschlecht und Nationalität. *Bibliografische* Daten sind Merkmale, welche sich aus dem formellen Lebenslauf einer Person ergeben. Beispiele sind die Unabhängigkeit, die Amtsdauer sowie die fachliche Kompetenz einer Person.

1.3 Forschungsdesign

chung psychologischer Faktoren und Rollen nicht notwendig sei, da die Arbeit des Verwaltungsrates durch demografische sowie bibliografische Charakteristika hinreichend erklärt werden könne (vgl. Kapitel 2.2.4).⁶ Der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates wird in dieser Arbeit deshalb ausschliesslich auf Basis demografischer sowie bibliografischer Daten operationalisiert.

Schliesslich hat auch die Wahl der Datengrundlage einen signifikanten Einfluss auf die Qualität und damit die praktische Verwertbarkeit der empirischen Ergebnisse. Insbesondere die Anforderungen an die Datenverfügbarkeit sind im Hinblick auf die Analysen dieser Arbeit zentral. In die Stichprobe werden deshalb nur Publikumsgesellschaften aufgenommen, welche an der Schweizer Börse SIX kotiert sind (vgl. Kapitel 3.1.1). Diese sind verpflichtet, umfassende Finanzdaten sowie alle relevanten Corporate Governance Informationen gemäss *Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance* der SIX (2007) zu veröffentlichen. Überdies ermöglicht die Verwendung börsenkotierter Unternehmen den Vergleich mit bisherigen empirischen Corporate Governance Studien, welche fast ausschliesslich Publikumsgesellschaften untersuchen.

Insgesamt grenzt das gewählte Forschungsdesign den Untersuchungsgegenstand dieser Dissertation deutlich ein. So beschränken sich die empirischen Analysen dieser Arbeit auf den Zusammenhang zwischen dem demografisch sowie bibliografisch fundierten Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates und dem finanziellen Erfolg einer Unternehmung. Diese Dissertation erlaubt also nur Aussagen zur demografischen bzw. bibliografischen Zusammensetzung von Verwaltungsräten, nicht aber über die Arbeitsweise und die interne Rollenverteilung von Verwaltungsräten. Die praktischen Implikationen dieser Arbeiten richten sich zudem hauptsächlich an Aktionäre sowie an Unternehmen, welche dem Shareholder Value verpflichtet sind. Darüber hinaus gelten die Aussagen dieser Arbeit nur für Publikumsgesellschaften.

Vor dem Hintergrund des gewählten Forschungsdesigns und der damit zusammenhängenden Eingrenzung des Untersuchungsobjekts werden im folgenden Unterkapitel die zentralen Begriffe dieser Dissertation vorgestellt.

⁶ Einige Autoren weisen diese Argumentation jedoch zurück und betonen die Bedeutung von Rollen in Verwaltungsräten (vgl. bspw. Hilb, 2009, S.82ff.).

1.4 Begriffsklärung

Im Folgenden werden die Begriffe *Verwaltungsrat*, *Internationalisierungsgrad*, *Unternehmenserfolg* sowie *Publikumsgesellschaft* diskutiert.

1.4.1 Verwaltungsrat

Wegen der in grösseren Aktiengesellschaften bestehenden Trennung von Eigentum und Kontrolle kommt dem Verwaltungsrat im Rahmen der Corporate Governance eine Schlüsselstellung zu (Schiltknecht, 2004, S.81). Der Schweizer Gesetzgeber hat deshalb dem Verwaltungsrat zwingend gewisse Aufgaben übertragen, u.a. die Oberleitung der Gesellschaft, die Festlegung der Organisation, die Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen sowie deren Oberaufsicht (Art. 716a OR). In der Schweiz ist folglich der Verwaltungsrat das oberste Exekutivorgan, dem die Führung der Geschäfte einer Aktiengesellschaft obliegt (Krnet, 2005, S.243ff.).

Da die Geschäftsführung durch den Gesamtverwaltungsrat bei grossen Gesellschaften ungeeignet ist, kann der Verwaltungsrat operative Führungsaufgaben ganz oder zum Teil an einzelne Mitglieder oder an Dritte delegieren (Art. 716b I OR). Die konkrete Ausgestaltung der Führungsorganisation ist sehr flexibel, da das schweizerische Recht keine Vorgaben bezüglich der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates macht. So kann der Verwaltungsrat die Geschäftsführung sowohl an einzelne Mitglieder des Verwaltungsrates als auch an dem Verwaltungsrat nicht angehörige Personen übertragen (Meier-Hayoz und Forstmoser, 2007, S.490ff.). Schliesslich können auch einem Delegierten des Verwaltungsrates weitestgehende Befugnisse eingeräumt werden und kann dieser in Personalunion Vorsitzender der Geschäftsleitung sowie Verwaltungsratspräsident sein.⁷ Schweizer Verwaltungsräte umfassen deshalb häufig sowohl exekutiv als auch nicht exekutiv tätige Mitglieder.

Die Untersuchungen dieser Dissertation beschränken sich auf den Verwaltungsrat, da dieser die Hauptverantwortung für die Geschäftsführung einer

⁷ Die Begriffe *Verwaltungsratspräsident* und *Chairman* sowie die Begriffe *Vorsitzender der Geschäftsleitung* und *CEO* werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

1.4 Begriffsklärung

Unternehmung trägt. Überdies wird der Verwaltungsrat im Gegensatz zum exekutiven Management direkt von den Aktionären gewählt (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2 OR) und wirkt damit als Bindeglied zwischen Aktionären und Management. Die Investoren haben über die Wahl der einzelnen Verwaltungsräte also einen direkten Einfluss auf die Zusammensetzung des Gremiums. Schliesslich bietet sich eine Fokussierung auf den Verwaltungsrat auch aus Gründen der Datenverfügbarkeit an. Da sich Verwaltungsräte regelmässig einer Wahl durch die Aktionäre stellen müssen, sind Unternehmen gezwungen, ausführliche Daten über die einzelnen Verwaltungsratsmitglieder zu veröffentlichen.

1.4.2 Internationalisierungsgrad

Der Internationalisierungsgrad misst das Ausmass der internationalen Orientierung eines Verwaltungsrates, welche sich aus der kulturellen Prägung, der Ausbildung, dem Wissen und der Erfahrung der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder ergibt. Aufgrund des gewählten Forschungsdesigns wird die Internationalität eines Verwaltungsrates in dieser Arbeit auf Basis demografischer sowie bibliografischer Daten operationalisiert. In Anlehnung an die Upper Echelons Theorie (vgl. Kapitel 2.2.4) wird unterstellt, dass sich die individuelle kognitive Basis bezüglich Internationalität durch beobachtbare Merkmale sowie durch die Biografie einer Person hinreichend darstellen lässt (Tihanyi et al., 2000).

Der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates erfasst in dieser Arbeit ausschliesslich die Nationalität, die berufliche Auslandserfahrung sowie die im Ausland verbrachten Studienjahre einer Person. Im Rahmen dieser Dissertation werden verschiedene Modelle zur Messung der Internationalität eines Verwaltungsrates entwickelt, welche eine Kombination oder einzelne der genannten drei Aspekte verwenden (vgl. Kapitel 2.4.2). Der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates entspricht somit einer Momentaufnahme der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates in Bezug auf Nationalität, internationale Erfahrung sowie internationale Ausbildung der einzelnen Mitglieder.

1.4.3 Unternehmenserfolg

Da das gewählte Forschungsdesign eindeutig quantitativ messbare Variablen voraussetzt, wird der Unternehmenserfolg in dieser Arbeit als finanzieller Erfolg verstanden.⁸ Die Unternehmensperformance wird deshalb anhand finanzwirtschaftlicher Kennzahlen gemessen, welche entweder auf buchhalterischen Zahlen aus der Finanzberichterstattung eines Unternehmens oder auf der Marktkapitalisierung basieren (Bhagat und Black, 2002). Um beide Kategorien von finanzwirtschaftlichen Kennzahlen zu erfassen, werden im Rahmen der empirischen Analysen zwei verschiedene Performance Measures verwendet (vgl. Kapitel 3.1.2.1).

Als Richtgrösse für den Unternehmenserfolg steht in dieser Dissertation der finanzielle Erfolg einer Unternehmung im Vordergrund. Der Unternehmenserfolg orientiert sich folglich am Shareholder Value (vgl. Kapitel 2.1). Die Ergebnisse dieser Arbeit sind deshalb immer aus Sicht der Aktionäre eines Unternehmens zu interpretieren.

1.4.4 Publikumsgesellschaft

Die empirischen Analysen dieser Arbeit beruhen ausschliesslich auf Publikumsgesellschaften.⁹ Im Unterschied zu privaten Aktiengesellschaften zeichnen sich Publikumsgesellschaften durch einen nicht geschlossenen Kreis von Aktionären sowie durch eine Beteiligungsfinanzierung über den Kapitalmarkt aus (Boemle, 2002, S.253ff.). Die Aktien von Publikumsgesellschaften sind deshalb üblicherweise an Börsen kotiert und weisen meist ein breit gestreutes Aktionariat auf. Die Vielzahl der Anteilseigner und deren Fluktuation haben zur Folge, dass in börsenkotierten Unternehmen eine strikte Trennung zwischen Eigentum und Kontrolle gegeben ist (Von Andreae, 2007, S.4). Da die Aufsplitterung des Aktienbesitzes dem Management einer Publikumsgesellschaft eine weitgehen-

⁸ Die Begriffe *Unternehmenserfolg*, *Unternehmensperformance* und *Performance* werden in dieser Arbeit synonym verwendet. Der Begriff *Performanceeffekt* beschreibt den Einfluss eines Faktors auf den Unternehmenserfolg.

⁹ Die Begriffe *Publikumsgesellschaft* und *börsenkotierte Unternehmung* werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

1.5 Aufbau der Arbeit

de Unabhängigkeit von den Aktionären garantiert, kommt dem Verwaltungsrat bei börsenkotierten Unternehmen eine wichtige Rolle als Governance Mechanismus zu (vgl. Kapitel 2.2.1).

In dieser Arbeit werden lediglich Unternehmen untersucht, welche an der Schweizer Börse SIX kotiert und im Leitindex SPI enthalten sind (vgl. Kapitel 3.1.1). Da der Leitindex nur grössere Unternehmen umfasst, sind die Aussagen dieser Dissertation nur für grössere Gesellschaften anwendbar. Die Erkenntnisse dieser Arbeit können somit nicht ohne Einschränkungen auf mittlere und kleinere Unternehmen übertragen werden.

1.5 Aufbau der Arbeit

Der Aufbau dieser Arbeit orientiert sich an der in Kapitel 1.2 vorgestellten Zielsetzung dieser Dissertation und ist in drei Kapitel gegliedert.

In *Kapitel 2* werden die allgemeinen konzeptionellen Grundlagen erarbeitet. Dazu wird zunächst erörtert, was unter Corporate Governance zu verstehen ist (Kapitel 2.1). Danach werden die Aufgaben des Verwaltungsrates als Governance Mechanismus dargestellt und wichtige Charakteristika der Zusammensetzung des Verwaltungsrates identifiziert (Kapitel 2.2). Darauf aufbauend wird auf Grundlage theoretischer und empirischer Studien der Einfluss dieser Charakteristika auf den Unternehmenserfolg analysiert (Kapitel 2.3). Anschliessend wird die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg unter Einbezug von vier moderierenden Variablen diskutiert und in fünf Hypothesen zusammengefasst (Kapitel 2.4.1). Schliesslich werden fünf verschiedene Modelle zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten entwickelt (Kapitel 2.4.2).

Kapitel 3 beinhaltet die spezifischen empirischen Analysen und bildet den Hauptteil dieser Dissertation. Zunächst wird die Forschungsmethodologie vorgestellt (Kapitel 3.1). Dabei wird auf die Datengrundlage, die Operationalisierung der Variablen sowie die Datenanalyse eingegangen. Danach wird die untersuchte Stichprobe deskriptiv dargestellt (Kapitel 3.2). Anschliessend werden die Hypothesen aus dem zweiten Kapitel am Beispiel von Schweizer

1 Einführung

Unternehmen empirisch untersucht (Kapitel 3.3) und auf Robustheit überprüft (Kapitel 3.4). Im Anschluss folgt eine Diskussion der empirischen Ergebnisse vor dem spezifischen Hintergrund der untersuchten Schweizer Unternehmen (Kapitel 3.5). Schliesslich werden die Grenzen der empirischen Untersuchung aufgezeigt (Kapitel 3.6).

In *Kapitel 4* werden aus den Ergebnissen der empirischen Untersuchung Schlussfolgerungen gezogen. Dazu werden die zentralen Erkenntnisse dieser Dissertation zunächst zusammengefasst (Kapitel 4.1). Anschliessend werden daraus Implikationen für die Praxis (Kapitel 4.2) sowie die Forschung (Kapitel 4.3) abgeleitet.

Kapitel 2

Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

2.1 Konzept der Corporate Governance

Der Begriff *Corporate Governance* gelangte erst Mitte der 90er-Jahre, als sich nach einigen spektakulären Unternehmenszusammenbrüchen immer weitere Kreise Sorgen um den Zustand grosser Unternehmen machten, in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit. Die im angelsächsischen Wirtschaftsraum initiierte Diskussion wurde vom 1992 publizierten *Cadbury Report* angestossen und geprägt. Dieser definierte Corporate Governance als „the system by which the companies are directed and controlled“ (Cadbury, 1992, S.12). Im Wesentlichen geht es bei Corporate Governance also um die Führung und Überwachung einer Unternehmung.

Das traditionelle Verständnis von Corporate Governance geht auf die von Berle und Means (1932) umrissene Principal-Agent-Problematik zurück, in deren Zentrum der Interessenkonflikt zwischen Managern und Aktionären steht (Aguilera und Jackson, 2003). Die Manager haben dabei ihr Handeln primär am *Shareholder Value* zu orientieren. Eine auf den Shareholder Value ausgerichtete Unternehmenspolitik ist deshalb bestrebt, den Unternehmens-

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

wert kontinuierlich zu steigern und dafür zu sorgen, dass die Aktionäre für ihr zur Verfügung gestelltes Kapital ausreichend entschädigt werden (Schiltknecht, 2004, S.32). Aus einer Shareholder Value Perspektive beschäftigt sich Corporate Governance vor allem mit der Frage, wie Kapitalgeber ihre Ansprüche auf eine angemessene Rendite gegenüber dem Management durchsetzen können (Shleifer und Vishny, 1997).

Das Shareholder Value Prinzip hat den Vorteil, dass den Managern eine klare und damit auch messbare Verantwortung gegenüber den Eigentümern, d.h. den Aktionären, zugewiesen werden kann (Amstutz, 2007, S.53ff.). Zwar anerkennen die Vertreter des Shareholder Ansatzes auch die Interessen anderer Anspruchsgruppen wie Kunden, Personal und Gesellschaft, doch werden deren Ziele nur dann befriedigt, wenn dies der langfristigen Maximierung des Unternehmenswerts dient. Aus Shareholder Value Perspektive führt diese Hierarchie der Ziele jedoch zu keiner Benachteiligung der anderen Stakeholder, da grundsätzlich von einer Zielharmonie ausgegangen wird. So enthält das Shareholder Value Prinzip implizit die umstrittene These, dass eine konsequent im Interesse der Aktionäre ausgeübte Führungstätigkeit auch den Interessen anderer Anspruchsgruppen dient (Böckli, 2004, S.1761).

Schwierig wird das Verhältnis der verschiedenen Anspruchsgruppen dann, wenn die Ansprüche der einzelnen Gruppen in einem Zielkonflikt zueinander stehen und die Befriedigung der Ansprüche der einen Gruppe die Erfüllung derer anderer Gruppen gefährdet (Wittman, 2008). Die Vertreter der *Stakeholder Value* Orientierung kritisieren deshalb die Dominanz der Aktionärsinteressen im Shareholder Value Modell und fordern eine stärkere Berücksichtigung der Interessen aller Gruppen mit legitimen Ansprüchen an die Unternehmung (Donaldson und Preston, 1995). Als Gruppen mit legitimen Ansprüchen werden solche bezeichnet, die Einfluss auf die Zielerreichung eines Unternehmens nehmen können oder die von den Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit betroffen sind. Aus Stakeholder Value Sicht beschäftigt sich Corporate Governance also hauptsächlich mit dem Ausgleich der Interessen zwischen den verschiedenen Anspruchsgruppen.

Von den Anhängern des Stakeholder Ansatzes wird die Meinung vertreten,

2.1 Konzept der Corporate Governance

dass die Manager einer Unternehmung sämtlichen Anspruchsgruppen Rechenschaft schuldig seien und bewusst einen Ausgleich der Interessen zu suchen hätten (Stoney und Winstanley, 2001). Da nicht eindeutig feststeht, wer Stakeholder einer Unternehmung ist und wer nicht, wird das Stakeholder Value Modell häufig als nicht praktikabel kritisiert (Schiltknecht, 2004, S.25ff.). So entbindet der Stakeholder Ansatz die Manager von ihrer Verantwortung gegenüber den Eigentümern und ersetzt diese durch eine unscharfe Verantwortung gegenüber verschiedenen nicht klar definierten Anspruchsgruppen. Letztlich drängt die Stakeholder Value Theorie die ebenfalls legitimen Ansprüche der Eigentümer in den Hintergrund und führt zu einer im Vergleich mit dem Shareholder Value Modell umgekehrten Hierarchie der Unternehmensziele.

Einen dritten Weg beschreitet Hilb (2009) mit seinem integrierten Ansatz der *New Corporate Governance*. Dieser „sowohl Shareholder- als auch Stakeholder-Ansatz“ geht davon aus, dass mögliche Konflikte zwischen und innerhalb der Anspruchsgruppen akzeptiert, identifiziert und gezielt angegangen werden. Dabei werden Aktionäre, Kunden, Personal und Gesellschaft explizit als gleichberechtigte Anspruchsgruppen genannt. Es besteht also keine Hierarchie in Bezug auf die Interessen einzelner Anspruchsgruppen. Im Gegensatz zu den oben diskutierten eher idealtypisch ausgerichteten Modellen bettet Hilb (2009) seinen ganzheitlichen Ansatz gezielt in den jeweils relevanten unternehmensexternen und -internen Kontext ein. Dabei unterscheidet er insbesondere zwischen Landes-, Branchen- und Unternehmenskulturen.

Die drei vorgestellten Ansätze unterscheiden sich stark in ihrer normativen Zielsetzung sowie der Vorgehensweise zur Lösung der Zielkonflikte. Während Shareholder und Stakeholder Perspektive die Zielkonflikte durch eine Hierarchie der Ansprüche zu lösen versuchen, werden im New Corporate Governance Modell die Konflikte zwischen den als gleichberechtigt akzeptierten Anspruchsgruppen durch eine gezielte Anpassung an den konkreten Unternehmenskontext entschärft. Alle drei Ansätze sind sich dagegen einig, dass dem Verwaltungsrat eine zentrale Rolle als Governance Mechanismus bei der Lösung der Interessenkonflikte sowie der Erreichung der Unternehmensziele zukommt. In Kapitel 2.2 werden die Aufgaben des Verwaltungsrates deshalb ausführlich aus

der Sicht verschiedener Theorien diskutiert.

Trotz der im Gegensatz zur New Corporate Governance eindimensionalen Ausrichtung auf das Aktionärsinteresse orientiert sich diese Dissertation aufgrund des gewählten Forschungsdesigns am Shareholder Value (vgl. Kapitel 1.3). Primäre Zielgrösse für die Verwaltungsratsstätigkeit ist folglich die finanzielle Performance eines Unternehmens. Neben der eindeutigen Quantifizierbarkeit des Unternehmenserfolgs hat die Konzentration auf die Aktionäre den Vorteil, dass aus den empirischen Ergebnissen direkt Empfehlungen an die Investoren abgeleitet werden können, da diese über die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder einen unmittelbaren Einfluss auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrates haben (vgl. Kapitel 1.4.1). Die Ergebnisse dieser Arbeit erlauben dagegen keine Aussagen in Bezug auf die übrigen Stakeholder.

2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus

Der Verwaltungsrat wurde in Kapitel 2.1 als wichtiger Governance Mechanismus identifiziert. Im Folgenden wird deshalb dargestellt, welche potentiellen Einflussmöglichkeiten ein Verwaltungsrat auf den vom Shareholder Ansatz ins Zentrum gerückten Unternehmenserfolg hat. Dabei werden die verschiedenen Aufgaben des Verwaltungsrates erläutert und darauf aufbauend wichtige Charakteristika der Zusammensetzung des Gremiums diskutiert.

In der Forschung werden die Aufgaben des Verwaltungsrates aus der Sicht verschiedener Theorien untersucht. Diese Arbeit fokussiert auf die in der Literatur dominierenden vier Ansätze, d.h. die Agency, die Stewardship, die Resource Dependence sowie die Upper Echelons Theorie (Hambrick und Mason, 1984; Nicholson und Kiel, 2007; Stiles und Taylor, 2001). Zusätzlich werden einige weitere Ansätze kurz dargestellt, welche sich mit den genannten vier Theorien teilweise stark überschneiden.

2.2.1 Agency Theorie und Überwachung

In der Literatur wird die Rolle des Verwaltungsrates traditionell aus Sicht der Agency Theorie erklärt. Diese orientiert sich am Shareholder Value und mo-

2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus

delliert die einzelnen Akteure als eigennutzenmaximierende Individuen. Eine Agency-Beziehung besteht dann, wenn eine Partei ein Auftragsverhältnis mit einer andere Partei eingeht und Arbeit an diese delegiert (Jensen und Meckling, 1976). Da die Delegation von Arbeit auch die Übertragung bestimmter Entscheidungsbefugnisse beinhaltet, ist davon auszugehen, dass in einer durch Unsicherheit und unvollkommener Information gekennzeichneten Umwelt die Auftragnehmer nicht immer im besten Interesse ihrer Auftraggeber handeln (Spremann und Gantenbein, 2005, S.107ff.). Es braucht deshalb Mechanismen, um die Interessen der Auftragnehmer mit denjenigen der Auftraggeber in Einklang zu bringen (Aguilera und Jackson, 2003).

Eine zentrale Ursache der Principal-Agent-Problematik ist die Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht (Berle und Means, 1932). Bezogen auf moderne Aktiengesellschaften bedeutet dies, dass die Aktionäre einer Unternehmung externe Manager mit der Unternehmensführung beauftragen und diesen die Kontrolle über das zur Verfügung gestellte Kapital überlassen (Fama und Jensen, 1983). Insbesondere bei Publikumsgesellschaften sind die Aktionäre allerdings häufig zu weit vom Unternehmen entfernt und zu stark atomisiert, um die natürliche Aufsichtsfunktion des Eigentümers wahrnehmen zu können (Böckli, 2004, S.1756). Laut Jensen und Meckling (1976) konzentrieren sich die Manager börsenkotierter Unternehmen deshalb im Laufe der Zeit immer mehr auf ihre eigenen Interessen. Während Aktionäre primär den Unternehmenswert maximieren möchten, verfolgen Manager häufig eine Reihe anderer Ziele, teilweise zum Schaden der Aktionäre (Denis, 2001). So streben Manager nebst der Maximierung des Shareholder Values insbesondere auch nach Einkommen, Macht und Prestige.

Aus Sicht der Agency Theorie ist der Verwaltungsrat der wichtigste Governance Mechanismus zur Überwindung der Principal-Agent-Problematik (Rhoades et al., 2000).¹⁰ Hauptaufgabe eines Verwaltungsrates ist folglich die Überwachung und Kontrolle des Managements im Hinblick auf die Maximierung des Shareholder Values. Dazu gehört auch die Auswahl eines geeigneten

¹⁰ Neben dem Verwaltungsrat nennt die Agency Theorie als Governance Mechanismen u.a. auch Anreizverträge, den Markt für Unternehmenskontrolle sowie die Existenz von Grossaktionären (vgl. bspw. Denis und McConnell, 2003; Gillan, 2006).

CEOs, das fortlaufende Controlling seiner Leistung sowie die bei Ausbleiben der geforderten Leistung nötig werdende Entlassung (Hermalin und Weisbach, 2003). Andere Aufgaben wie strategische Führung oder Beratung des Managements spielen dagegen eine untergeordnete Rolle.

Um eine effektive Überwachung des Managements zu ermöglichen, fordert die Agency Theorie die Existenz eines unabhängigen Verwaltungsrates, namentlich eine Mehrheit von unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern, eine starke Stellung des Verwaltungsrates gegenüber dem Management, eine personelle Trennung von CEO und Chairman sowie ein unabhängiges Audit Committee (Klein, 2002). Harris und Raviv (2008) plädieren überdies für möglichst kleine Verwaltungsräte, um das bei grösseren Gremien übliche Freerider-Verhalten bei der Überwachung des Managements zu verhindern.¹¹ Darüber hinaus verlangen die Vertreter des Agency Ansatzes, dass der Verwaltungsrat über eine breite Wissensbasis verfügt, um das Management kompetent überwachen zu können (Hillman et al., 2002b). Wichtig für die Zusammensetzung eines Verwaltungsrates ist aus Agency Perspektive also auch Diversität in Bezug auf die fachliche Kompetenz der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder.

Hauptkritikpunkte an der Agency Theorie sind die einseitige Ausrichtung auf das Aktionärsinteresse (Freeman, 1984), die Reduktion des menschlichen Wesens auf eigennutzenmaximierendes Verhalten (Donaldson und Davis, 1991) sowie die damit verbundene Fokussierung auf die Überwachungsfunktion (Hilb, 2009, S.5f.). Kritiker bemängeln an der Agency Theorie überdies, dass wichtige Aufgaben eines Verwaltungsrates wie strategische Führung oder Vernetzung mit dem Unternehmensumfeld nur ungenügend berücksichtigt würden.

2.2.2 Stewardship Theorie und Beratung

Im Gegensatz zur Agency Theorie unterstellt die Stewardship Theorie den Managern keine egoistischen Motive (Davis et al., 1997). Laut Donaldson (1990) werden die Manager durch eine Reihe nicht-finanzieller Motive angetrieben,

¹¹ Das Freerider-Problem entsteht dadurch, dass einzelne Verwaltungsräte sich vor ihrer Überwachungsfunktion drücken, um private Kosten in Form von Zeit und Geld zu sparen (Harris und Raviv, 2008).

2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus

u.a. durch den Wunsch nach gesellschaftlicher Anerkennung, durch intrinsische Berufsverbundenheit sowie durch eine pflichtbewusste Arbeitseinstellung. Im Stewardship Ansatz gibt es deshalb keine Interessenkonflikte zwischen Managern und Aktionären.

Die Stewardship Theorie hat weit reichende Konsequenzen für die Rolle des Verwaltungsrates und dessen Zusammensetzung. Da die Manager annahmegemäss immer im Interesse der Aktionäre sowie der übrigen Stakeholder handeln, verlieren Kontrolle und Überwachung der Manager ihre Bedeutung (Muth und Donaldson, 1998). Hauptaufgabe des Verwaltungsrates ist deshalb die Beratung und Unterstützung des Managements im Rahmen der strategischen Entscheidungsfindung (Hillman et al., 2002b).

Aus Stewardship Perspektive ist wichtig, dass die Verwaltungsräte gut mit dem Management harmonieren und über vertiefte Kenntnisse der Unternehmenstätigkeit verfügen. Die Vertreter des Stewardship Ansatzes fordern deshalb einen hohen Anteil exekutiv tätiger Verwaltungsräte sowie eine Personalunion von CEO und Chairman (Donaldson und Davis, 1991). Der Anteil unabhängiger Verwaltungsratsmitglieder spielt also auch in der Stewardship Theorie eine wichtige Rolle. Im Gegensatz zur Agency Theorie wird jedoch ein tiefer Anteil unabhängiger Verwaltungsräte bevorzugt. Um das Management optimal beraten zu können, sollte der Verwaltungsrat zudem über verschiedene Kompetenzen verfügen. Der Stewardship Ansatz betont also analog zur Agency Theorie die fachliche Diversität des Verwaltungsrates.

An der Stewardship Theorie wird hauptsächlich kritisiert, dass sie ein zu positives Bild vom Wesen des Menschen unterstelle und deshalb den Individuen kein Eigeninteresse zuschreibe. Gemäss Hung (1998) unterschätzt die Stewardship Theorie zudem das Konfliktpotential im Zusammenhang mit Macht, Geld sowie verschiedenen Ideologien der Individuen.

2.2.3 Resource Dependence Theorie und Vernetzung

Anders als die beiden bisher diskutierten Ansätze bezweifeln die Vertreter der Resource Dependence Theorie, dass Manager über grosse diskretionäre Handlungsspielräume verfügen. Sie betrachten eine Unternehmung als ein offenes

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

System, welches zu einem grossen Teil von externen Akteuren und Ressourcen abhängt (Lynall et al., 2003). Unternehmen sind demnach eingebettet in ein engmaschiges Netz von externen Faktoren, welche Abhängigkeiten und damit Unsicherheit erzeugen. Um diese Unsicherheit zu reduzieren, versuchen Unternehmen langfristige und stabile Beziehungen zu externen Akteuren aufzubauen. Diese Beziehungen schränken den Handlungsspielraum der Manager stark ein (Pfeffer und Salancik, 1978, S.161).

Aus Sicht der Resource Dependence Theorie hängt der langfristige Unternehmenserfolg von der Fähigkeit einer Unternehmung ab, stabile Beziehungen zum externen Unternehmensumfeld aufzubauen (Zahra und Pearce, 1989). Ein Verwaltungsratsmitglied kann deshalb zum Unternehmenserfolg beitragen, indem es seine Beziehungen zur Verfügung stellt und dem Unternehmen damit Zugang zu wichtigem Know-How, zu wertvollen Ressourcen, zu Kunden oder zu Lieferanten verschafft (Hillman et al., 2000). Hauptaufgabe des Verwaltungsrates ist aus Resource Dependence Perspektive folglich die Vernetzung mit dem Umfeld des Unternehmens.

Da Verwaltungsratsgremien über vielfältige Beziehungen zu externen Akteuren verfügen sollten, fordern die Vertreter des Resource Dependence Ansatzes einen möglichst grossen und heterogen zusammengesetzten Verwaltungsrat (Goodstein et al., 1994). Aus Resource Dependence Perspektive wird folglich maximale Diversität im Verwaltungsrat angestrebt (Pfeffer, 1987).

Kritiker bemängeln an der Resource Dependence Theorie die Reduktion der einzelnen Verwaltungsräte auf ihr Beziehungsnetz (Zahra und Pearce, 1989). Die Folge davon seien rein repräsentative Gremien mit bekannten Persönlichkeiten, welche gleichzeitig viele Mandate halten würden und deshalb praktisch keine Zeit für eine seriöse Ausübung ihres Mandates hätten.

2.2.4 Upper Echelons Theorie und strategische Führung

Bei der Agency und der Stewardship Theorie geht es vorwiegend um die Motive von Managern und um die Frage, ob der diskretionäre Handlungsspielraum der Manager durch Überwachung und Kontrolle beschränkt werden soll. Der Resource Dependence Ansatz betont dagegen die Vernetzung mit dem Un-

2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus

ternehmensumfeld. Bisher noch nicht diskutiert wurde jedoch die Frage, ob der Verwaltungsrat den Unternehmenserfolg auch durch strategische Führung beeinflussen kann. Dies ist Gegenstand der Upper Echelons Theorie.

Im Zentrum des Upper Echelons Ansatzes steht die Annahme, dass die Wertvorstellungen der obersten Führungskräfte („upper echelons“) einen signifikanten Einfluss auf die strategischen Entscheidungen eines Führungsgremiums und damit auf den Unternehmenserfolg haben (Tihanyi et al., 2000). Da psychologische und soziale Prozesse in Führungsgremien nicht direkt beobachtbar sind, verwenden die Vertreter der Upper Echelons Theorie beobachtbare Eigenschaften als Proxy-Variablen für die Wertvorstellungen der Führungskräfte (Finkelstein und Hambrick, 1996, S.80). Dabei wird unterstellt, dass die Entscheidungsprozesse sowie die innere Organisation des Verwaltungsrates ein Abbild der personellen Konstellation sind (Hambrick, 2007). Eine direkte Untersuchung psychologischer Faktoren und Rollen ist deshalb laut Hambrick und Mason (1984) nicht notwendig, da die Gruppenleistung des Verwaltungsrates durch demografische sowie bibliografische Charakteristika hinreichend erklärt werden kann. Aus Upper Echelons Perspektive beeinflusst die Zusammensetzung eines Verwaltungsrates somit die strategische Ausrichtung einer Unternehmung und damit den Unternehmenserfolg.

In der Upper Echelons Theorie werden Entscheidungen nicht von Individuen, sondern vom ganzen Führungsteam gemeinsam gefällt (Hambrick, 2007). Die Analysen finden also auf Ebene Gesamtgremium statt. Obwohl sich die Upper Echelons Theorie vorwiegend auf exekutive Führungskräfte konzentriert, umfasst der Upper Echelons Ansatz im weiteren Sinne deshalb auch nicht-exekutive Verwaltungsräte (Carpenter et al., 2004). Der Verwaltungsrat hat über die ihm zwingend übertragenen Aufgaben zudem einen grossen Einfluss auf das Topmanagement (vgl. Kapitel 1.4.1). Zum einen obliegt ihm die Zusammensetzung des exekutiven Managements, zum andern legt der Verwaltungsrat den diskretionären Handlungsspielraum des Managements durch seine strategischen Entscheidungen fest (Finkelstein und Hambrick, 1996, S.26). Hauptaufgabe des Verwaltungsrates ist aus Upper Echelons Perspektive deshalb die strategische Führung einer Unternehmung.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

Da die strategische Führung einer Unternehmung ein komplexer Prozess ist und die Mitwirkung aller Verwaltungsräte erfordert, ist die Zusammensetzung des Führungsgremiums wichtig für die Effizienz des Teams und damit für den Unternehmenserfolg (Hambrick, 2007). Die Vertreter der Upper Echelons Theorie fordern deshalb, dass die Zusammensetzung des Verwaltungsrates sorgfältig auf die Umstände der Unternehmung abgestimmt wird. Insbesondere wichtig sei eine optimal auf den Unternehmenskontext abgestimmte Diversität des Verwaltungsrates in Bezug auf Alter, Amtsdauer, fachliche Kompetenz, Geschlecht und Nationalität (Hambrick und Mason, 1984). Nur durch eine Vielfalt an Kompetenzen, Erfahrungen und Beziehungen sei der Verwaltungsrat fähig, ein Unternehmen in einem durch Komplexität und Wandel geprägten Umfeld strategisch zu führen.

Die Upper Echelons Theorie wird hauptsächlich mit Verweis auf das „Black Box“ Problem kritisiert (Lawrence, 1997). Dabei wird bemängelt, dass die internen Prozesse in den Führungsgremien durch die Beschränkung auf demografische sowie bibliografische Charakteristika zu stark vereinfacht würden und deshalb wichtige psychologische Aspekte unberücksichtigt blieben (Priem et al., 1999). Ein weiterer Kritikpunkt ist der Umstand, dass der Fokus auf dem Gesamtteam liegt und die einzelnen Individuen somit nur eine untergeordnete Rolle spielen (Cannella und Holcomb, 2005).

2.2.5 Weitere theoretische Erklärungsansätze

Neben den vorgestellten Theorien gibt es noch weitere theoretische Erklärungsansätze für die Aufgaben des Verwaltungsrates. Diese überschneiden sich jedoch in zentralen Punkten mit den vier diskutierten Theorien und werden deshalb im Folgenden nur kurz dargestellt.

Eng mit der Agency Theorie verbunden ist die *Transaktionskostentheorie* (Doz und Prahalad, 1991). Diese basiert ebenfalls auf mikroökonomischen Grundüberlegungen und unterstellt den einzelnen Akteuren opportunistisches Verhalten. Die beiden Theorien unterscheiden sich vor allem in ihrem Untersuchungsgegenstand. Während die Agency Theorie die Interessenkonflikte zwischen den einzelnen Akteuren ins Zentrum ihrer Analyse stellt, beschäftigt

2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus

sich die Transaktionskostentheorie mit dem Aushandeln und Abschliessen von Verträgen zwischen den Akteuren sowie mit den daraus resultierenden Kosten (Stiles und Taylor, 2001, S.14f.). Hauptaufgabe des Verwaltungsrates ist das Überwachen dieser Verträge. Die Transaktionskostentheorie betont also ebenfalls die Überwachungsfunktion des Verwaltungsrates.

Auch in der *Theorie der Manager-Vorherrschaft* wird den Managern opportunistisches Verhalten unterstellt. Diese Theorie argumentiert, dass die gesamte Macht in den Händen des exekutiven Managements liege und der Verwaltungsrat nur eine juristische Fiktion sei (Mace, 1971). Dies erlaube es dem Management, eigene, den Interessen der Anspruchsgruppen zuwiderlaufende Motive zu verfolgen. Die Theorie der Manager-Vorherrschaft beruht vorwiegend auf Überlegungen zur Machtverteilung und Informationsasymmetrie zwischen Management und Verwaltungsrat (Lorsch und McIver, 1989, S.83ff.).

Die *Stakeholder Theorie* untersucht analog zur Resource Dependence Perspektive die Beziehungen einer Unternehmung zu externen Akteuren (Donaldson und Preston, 1995). Der Stakeholder Ansatz fordert dabei, dass ein Unternehmen nicht nur die Interessen der Aktionäre, sondern auch die Interessen aller anderen Anspruchsgruppen berücksichtigt (vgl. Kapitel 2.1). Hauptaufgabe des Verwaltungsrates ist es demnach, die Interessen der einzelnen Stakeholder gegeneinander abzuwägen und die Ziele der Aktionäre mit denjenigen der anderen Anspruchsgruppen in Einklang zu bringen (Freeman, 1984). In der Literatur wird deshalb häufig von der Koordinationsfunktion des Verwaltungsrates gesprochen (Hung, 1998).

Verwandt mit der Stakeholder Theorie ist die *Institutional Theorie*. Diese basiert auf der Annahme, dass ein Unternehmen in ein Umfeld aus vielen unterschiedlichen sozialen und kulturellen institutionellen Faktoren eingebettet ist (Aoki, 2001; Selznick, 1957). Unternehmen werden dabei durch soziale Regeln und durch als selbstverständlich erachtete Konventionen in ihrem Handeln eingeschränkt (Ingram und Simons, 1995). Da sich Unternehmen ihre Legitimität durch das Einhalten dieser Normen verdienen, ist der Handlungsspielraum des Verwaltungsrates begrenzt. Der Verwaltungsrat hat deshalb primär dafür zu sorgen, dass die verschiedenen sozialen Erwartungen erfüllt werden.

2.2.6 Zusammenfassung

Der Verwaltungsrat gilt aus theoretischer Sicht als wichtiger Governance Mechanismus. Über die ihm zugewiesenen Aufgaben scheint er einen grossen Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben. Verschiedene Theorien weisen dem Verwaltungsrat dabei unterschiedliche Aufgaben zu. Aus Agency Sicht ist der Verwaltungsrat primär für die Überwachung des Managements verantwortlich. In der Stewardship Theorie steht dagegen die Beratung des Managements im Vordergrund. Für den Resource Dependence Ansatz wiederum ist vor allem die Vernetzung des Verwaltungsrates mit dem Unternehmensumfeld von Bedeutung. Die Upper Echelons Perspektive schliesslich sieht die strategische Führung des Unternehmens als Hauptaufgabe des Verwaltungsrates.

Je nach Theorie stehen also andere Aufgaben im Zentrum. In diesem Unterkapitel wurden deshalb für alle vier Erklärungsansätze die Hauptaufgaben des Verwaltungsrates und die damit zusammenhängenden Implikationen für die Zusammensetzung des Gremiums diskutiert. Die Erkenntnisse sind in Tabelle 2.1 zusammengefasst.

Es fällt auf, dass alle vier Theorien vielfältig zusammengesetzte Verwaltungsräte bevorzugen. Die einzelnen Theorien unterscheiden sich jedoch im Grad der geforderten Diversität. Während sich Agency und Stewardship Theorie auf fachliche Diversität konzentrieren, verlangt die Resource Dependence Perspektive eine möglichst grosse Diversität in Bezug auf alle möglichen Charakteristika. Die Upper Echelons Theorie wiederum strebt eine optimal auf den Unternehmenskontext abgestimmte Diversität bezüglich Alter, Amtsdauer, fachlicher Kompetenz, Geschlecht und Nationalität an. Insgesamt ist aus Sicht der vier vorgestellten Theorien die Diversität also das wichtigste Charakteristikum eines Verwaltungsrates. Dies ist konsistent mit den theoretischen Beiträgen von Jent und Hilb (2008) sowie Kang et al. (2007), welche ebenfalls die Diversität eines Verwaltungsrates betonen.

In Bezug auf die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates widersprechen sich die Theorien dagegen. Insbesondere die Agency und die Stewardship Perspektive gelangen zu unterschiedlichen Schlussfolgerungen (Donaldson und Davis,

2.2 Verwaltungsrat als Governance Mechanismus

Tabelle 2.1: VR als Governance Mechanismus – Vier theoretische Erklärungsansätze

Theorie	Aufgaben des VR	Implikationen für Zusammensetzung des VR
Agency	Überwachung des Managements	Mehrheit unabhängiger Verwaltungsräte Keine Personalmion von CEO und Chairman Unabhängiges Audit Committee Möglichst kleiner VR Diversität in Bezug auf fachliche Kompetenz
Stewardship	Beratung des Managements	Hoher Anteil exekutiv tätiger Verwaltungsräte Personalmion von CEO und Chairman Diversität in Bezug auf fachliche Kompetenz
Resource Dependence	Vernetzung mit Umfeld	Maximale Diversität des VR Möglichst grosser VR
Upper Echelons	Strategische Führung	Optimale kontextgerechte Diversität des VR

1991). Für die Agency Theorie ist ein hoher Anteil unabhängiger Verwaltungsräte eine grundlegende Voraussetzung für die Erfüllung der Überwachungsfunktion, während der Stewardship Ansatz auf die Beratungsfunktion fokussiert und deshalb einen hohen Anteil exekutiv tätiger bzw. einen tiefen Anteil unabhängiger Verwaltungsräte fordert. Ebenfalls nicht einig sind sich die diskutierten Theorien bezüglich Grösse des Verwaltungsrates. Während die Agency Theorie nur kleinen Verwaltungsräten eine effektive Überwachung des Managements zutraut, bevorzugt die Resource Dependence Theorie möglichst grosse Gremien mit einem breiten Beziehungsnetz.

Die Effektivität der Aufgabenerfüllung und damit der Einfluss auf den Unternehmenserfolg hängt aus theoretischer Sicht folglich von der Zusammensetzung des Verwaltungsrates ab. Für die vier diskutierten Theorien stehen dabei die Diversität, die Unabhängigkeit sowie die Grösse eines Verwaltungsrates im Vordergrund. Diese drei Charakteristika werden in Kapitel 2.3 deshalb vertieft im Hinblick auf deren Performanceeffekte diskutiert.

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates hat aus theoretischer Sicht einen grossen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Als wichtige Charakteristika der Zusammensetzung wurden in Kapitel 2.2 die Unabhängigkeit, die Grösse sowie die Diversität genannt. In der folgenden Diskussion wird deshalb untersucht, wie sich diese drei Charakteristika aus theoretischer sowie empirischer Sicht auf den Unternehmenserfolg auswirken. Als bedeutendes Merkmal der Diversität des Verwaltungsrates wird dabei die Internationalität identifiziert.

2.3.1 Unabhängigkeit

Die Unabhängigkeit ist das in Theorie und Empirie am meisten diskutierte Charakteristikum der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates. Gemäss Agency Theorie wirkt sich ein hoher Anteil unabhängiger Verwaltungsräte positiv auf den Unternehmenserfolg aus, da nur unabhängigen Individuen eine

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

effektive Überwachung des Managements zugetraut wird (vgl. Kapitel 2.2.1). Die Stewardship Theorie fordert dagegen einen hohen Anteil exekutiv tätiger Verwaltungsräte, da diese dank vertiefter Kenntnisse über das Unternehmen und dessen Geschäftstätigkeit das Management umfassender beraten können (vgl. Kapitel 2.2.2). Aus theoretischer Sicht hat die Unabhängigkeit also keinen eindeutigen Einfluss auf den Unternehmenserfolg.

Trotz widersprüchlicher theoretischer Erkenntnisse scheint sich in der Praxis jedoch die Ansicht durchgesetzt zu haben, wonach unabhängige Verwaltungsräte besser in der Lage sind, im Interesse der Aktionäre zu denken und zu handeln (Krneta, 2005, S.20). Die meisten Corporate Governance Empfehlungen fordern deshalb einen möglichst hohen Anteil unabhängiger Verwaltungsräte im Gesamtgremium, ein unabhängiges Audit Committee sowie eine personelle Trennung zwischen CEO und Chairman.¹² Diese drei Charakteristika sind denn auch die in der Literatur am häufigsten untersuchten Aspekte der Unabhängigkeit und werden im Folgenden ausführlich dargestellt.

Obwohl die Unabhängigkeit von Verwaltungsräten seit Jahren intensiv diskutiert wird, existiert keine allgemeingültige Definition des Begriffs Unabhängigkeit (Brennan und McDermott, 2004). Üblicherweise wird lediglich zwischen unabhängigen und abhängigen Verwaltungsräten unterschieden (Klein, 1998). Abhängige exekutiv tätige Verwaltungsräte (*Insider*) sind Verwaltungsräte, die gleichzeitig operativ in der Unternehmung tätig sind, unabhängige nicht-exekutive Verwaltungsräte (*Outsider*) haben dagegen keine über das Verwaltungsratsmandat hinausgehende formelle Beziehung zur Unternehmung. Diese Zweiteilung vernachlässigt jedoch die Tatsache, dass viele nicht-exekutive Verwaltungsräte anderweitig mit dem Unternehmen verbunden sind (Fich, 2005). In der Literatur werden deshalb ehemalige Angestellte der Unternehmung, Personen mit familiärer Beziehung zur Geschäftsleitung sowie Verwaltungsräte mit Geschäftsbeziehungen zur Unternehmung häufig als *Affiliates* bezeichnet (Bhagat und Black, 2002). In dieser Dissertation gelten demnach nur Personen als unabhängig, die weder Insider noch Affiliate sind.

¹² Relevante Corporate Governance Codes sind bspw. der *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance* von economiesuisse (2007) sowie die *OECD Principles of Corporate Governance* der OECD (2004).

2.3.1.1 Unabhängigkeit des Gesamtgremiums

Ein Grossteil der bisherigen empirischen Studien zur Unabhängigkeit des Verwaltungsrates fokussiert auf das Gesamtgremium. Als Grad für die Unabhängigkeit gilt dabei meist der Prozentanteil unabhängiger Verwaltungsräte (Finegold et al., 2007). Wie oben dargelegt, wird in der Praxis meist davon ausgegangen, dass sich ein hoher Anteil unabhängiger Verwaltungsräte positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

Die bisherige Empirie stellt das allgemeine Verständnis, wonach ein hoher Anteil unabhängiger Verwaltungsräte mit positiven Performanceeffekten verbunden ist, allerdings in Frage (Dalton et al., 1998). So findet die grosse Mehrheit nordamerikanischer Studien keine signifikante Beziehung zwischen der Unabhängigkeit des Gesamtverwaltungsrates und der Unternehmensperformance (Hermalin und Weisbach, 2003). Auch Bhagat und Black (2002) können in ihrer Langzeitstudie von 815 US-Unternehmen keinen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg (Tobin's Q, ROA, Sales Turnover, Aktienrendite) nachweisen. Dies ist konsistent mit den Ergebnissen von Klein (1998), welche in ihrer Analyse von 485 US-Unternehmen keine signifikante Relation zwischen der Unabhängigkeit des Gesamtgremiums und der Unternehmensperformance (ROA, Jensen Productivity, Aktienrendite) berechnet. Zu ähnlichen Schlüssen kommen auch Hermalin und Weisbach (1991) in ihrer Studie von 142 US-Unternehmen.

Nur einige wenige Studien dokumentieren signifikante Performanceeffekte der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates. Deren Resultate widersprechen sich allerdings häufig. So finden Pearce und Zahra (1992) für 119 US-Unternehmen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen dem Anteil unabhängiger Verwaltungsräte und der Performance (ROA, ROE, EPS und Gewinnmarge), während Agrawal und Knoeber (1996) sowie Yermack (1996) in ihren Untersuchungen von 800 bzw. 452 US-Unternehmen einen signifikant negativen Einfluss unabhängiger Verwaltungsräte auf den Unternehmenswert (Tobin's Q) berechnen.

Vergleichbare Ergebnisse liefern auch britische Studien, welche mehrheitlich keine signifikanten Beziehungen zwischen der Unabhängigkeit des Ver-

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

waltungsrates und dem Unternehmenserfolg feststellen. So finden Dulewicz und Herbert (2004) in ihrer Analyse von 86 britischen Unternehmen keinen signifikanten Zusammenhang zwischen der Anzahl unabhängiger Verwaltungsräte und der Performance (Cash Flow Rendite, Sales Turnover). Ähnliche Resultate erhalten auch Laing und Weir (1999), welche in ihrer Analyse von 115 britischen Unternehmen keinen signifikanten Einfluss der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates auf den finanziellen Erfolg (ROA) nachweisen können. Auch Vafeas und Theodorou (1998) ziehen in ihrer Studie von 250 britischen Unternehmen den Schluss, dass keine signifikante Verbindung zwischen der Unabhängigkeit und dem Unternehmenswert (M/B Ratio) existiert. Einzig Dahya und McConnell (2005) berechnen in ihrer Langzeitanalyse von 914 britischen Unternehmen signifikant positive Kursreaktionen bei der Aufnahme neuer unabhängiger Verwaltungsräte.

Die internationalen Ergebnisse werden schliesslich auch von schweizerischen Studien bestätigt. Keine dem Verfasser bekannte empirische Arbeit zur Unabhängigkeit des Verwaltungsrates in der Schweiz findet signifikante Performanceeffekte. So kommen Beiner et al. (2006), Beiner und Schmid (2005) sowie Schmid und Zimmermann (2005) für verschiedene Schweizer Stichproben zum Schluss, dass kein signifikanter Zusammenhang zwischen dem Anteil unabhängiger Verwaltungsräte und dem Unternehmenserfolg (Tobin's Q) besteht. Die Autoren unterstützen damit die Ergebnisse einer früheren Studie von Robin und Veri (1999), welche in ihrer Untersuchung von 87 Schweizer Unternehmen ebenfalls keinen signifikanten Einfluss der Unabhängigkeit auf die Performance (ROE, Aktienrendite) nachweisen können.

Der empirische Befund widerlegt somit die verbreitete These, wonach sich ein hoher Anteil unabhängiger Verwaltungsräte im Gesamtgremium positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt (Denis und McConnell, 2003). Insgesamt erlauben also weder Theorie noch bisherige Empirie eindeutige Aussagen zur Beziehung zwischen der Unabhängigkeit des Gesamtgremiums und dem Unternehmenserfolg. Viele Studien deuten darauf hin, dass eine Mischung von unabhängigen und exekutiv tätigen Verwaltungsräten einem vollständig unabhängigen Gremium vorzuziehen ist.

2.3.1.2 Unabhängigkeit des Audit Committees

Eine der Hauptaufgaben des Verwaltungsrates ist die Überwachung und Kontrolle des Managements (vgl. Kapitel 2.2.1). Dazu gehört laut Krneta (2005, S.229) die Überprüfung der Gesellschaftsführung durch die Geschäftsleitung, die kritische Kenntnisnahme von Finanzentwicklungen, die Hinterfragung der finanziellen Berichterstattung sowie die Überwachung der Tätigkeit der internen und externen Revision. Da die effektive Erfüllung der Überwachungsfunktion insbesondere in Publikumsgesellschaften eine grosse Herausforderung ist, werden Teile dieser Aufgaben häufig an ein speziell dafür geschaffenes Audit Committee delegiert (Klein, 1998). Das Audit Committee ist deshalb von zentraler Bedeutung für die Überwachung des Managements.

Während die Performanceeffekte der Unabhängigkeit des Gesamtgremiums unklar sind, herrscht in Theorie und Praxis Einigkeit darüber, dass Audit Committees vorwiegend aus unabhängigen Verwaltungsräten zusammengesetzt sein sollten (Beasley, 1996). Die meisten Corporate Governance Empfehlungen fordern deshalb, dass alle Mitglieder des Audit Committees nicht-exekutiv und vom Management in jeder Hinsicht unabhängig sind.¹³

Im Gegensatz zur Unabhängigkeit des Gesamtgremiums existieren bisher erst wenige empirische Studien zur Unabhängigkeit von Audit Committees. Diese lassen den Schluss zu, dass die Unabhängigkeit des Audit Committees einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. So stellen Chan und Li (2008) für ein Sample aus 200 US-Unternehmen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Unabhängigkeit des Audit Committees und dem Unternehmenswert (Tobin's Q) fest. DeFond et al. (2005) berechnen für 509 US-Unternehmen signifikant positive Überschussrenditen bei der Zuwahl von unabhängigen Personen in Audit Committees. Auch Klein (1998) dokumentiert in ihrer Untersuchung von 486 US-Unternehmen einen signifikant positiven Einfluss der Unabhängigkeit des Audit Committees auf die

¹³ Vgl. bspw. den *Combined Code on Corporate Governance* (Ziff. C.3.1) des Financial Reporting Council (2006). Der *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance* (Ziff. 23) von *economiesuisse* (2007) fordert dagegen lediglich, dass die Mitglieder „vorzugsweise unabhängig“ sind. In vielen Schweizer Audit Committees sitzen deshalb auch exekutiv tätige Verwaltungsräte (vgl. Kapitel 3.2.2).

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Performance (ROA, Jensen Productivity, Aktienrendite).

In einer Folgestudie mit rund 700 US-Unternehmen untersucht Klein (2002) überdies, ob unabhängige Audit Committees in der Lage sind, Bilanzmanipulationen durch das Management zu verhindern. Die Resultate zeigen, dass mit zunehmender Unabhängigkeit des Audit Committees die Wahrscheinlichkeit von Manipulationen abnimmt. Diese Ergebnisse werden von Chen et al. (2005) sowie Karamanou und Vafeas (2005) unterstützt, die einen signifikant positiven Einfluss der Unabhängigkeit des Audit Committees auf die Qualität der Finanzberichterstattung finden. Zu ähnlichen Ergebnissen gelangen auch Pucheta-Martinez und de Fuentes (2007), die in ihrer Analyse von 137 spanischen Unternehmen eine signifikant positive Beziehung zwischen der Unabhängigkeit des Audit Committees und der Qualität der Finanzberichte finden.

Insgesamt unterstützt die bisherige Empirie demnach den theoretischen Befund, wonach sich die Unabhängigkeit des Audit Committees positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

2.3.1.3 Personalunion zwischen CEO und Chairman

Ein wichtiger Faktor für die effektive Überwachung des Managements ist die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates gegenüber dem CEO (Hermalin und Weisbach, 2003). Die Machtverteilung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung ist deshalb ein häufig diskutiertes Thema in der Corporate Governance Literatur (Amstutz, 2007, S.157ff.). Da das Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und CEO nicht direkt beobachtbar ist, wird meist das Vorhandensein eines Doppelmandats als Indikator für die Macht des CEOs verwendet.¹⁴ Unter einem Doppelmandat wird eine Führungsstruktur verstanden, in der eine Person gleichzeitig die Funktion des Vorsitzenden der Geschäftsleitung und des Verwaltungsratspräsidenten ausübt (Dahya und Travlos, 2000).

Aus Agency Perspektive wird die Personalunion zwischen CEO und Chairman abgelehnt, da dadurch die Machtfülle des CEOs zu gross wird und dieser sich über die Führung des Verwaltungsrates letztlich selbst kontrollieren kann

¹⁴ Die Begriffe *Doppelmandat* und *Personalunion zwischen CEO und Chairman* werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

(Jensen, 1993). Nur eine personelle Trennung zwischen CEO und Chairman garantiert demnach die Erfüllung der Überwachungsfunktion des Verwaltungsrates. Da die Aufgabenbereiche des Chairmans und des CEOs umfangreich und anspruchsvoll sind, ist laut Adams und Ferreira (2007) die kompetente Bewältigung dieser beiden Funktionen durch dieselbe Person bei grösseren Unternehmen ohnehin kaum möglich. Schliesslich verzichtet eine Unternehmung durch personelle Kombination der beiden Funktionen auch auf den Einbezug eines externen Verwaltungsratspräsidenten, der wertvolle Kompetenzen sowie ein breites Netzwerk einbringen kann (Sanders und Carpenter, 1998).

Als Argument für ein Doppelmandat wird häufig angeführt, dass eine Personalunion eine klare Zuteilung der Verantwortung für die Unternehmensführung erlaube (Dalton et al., 1998). Insbesondere die Vertreter der Stewardship Theorie sind zudem der Ansicht, dass ein Doppelmandat die unternehmerischen Entscheidungsprozesse vereinfache (Davis et al., 1997). Einige Autoren argumentieren überdies, dass eine personelle Trennung zu unnötigen Konflikten zwischen dem CEO und dem Chairman führen könne (Brickley et al., 1997). Insgesamt überwiegen aus theoretischer Sicht aber die Argumente für eine personelle Trennung der beiden Mandate (Beasley et al., 2000).

In der bisherigen Empirie gibt es jedoch kaum Belege für einen signifikanten Einfluss eines Doppelmandats auf den Unternehmenserfolg (Denis und McConnell, 2003). So finden weder Brickley et al. (1997) in ihrer Untersuchung von 661 US-Unternehmen noch Coles et al. (2001) in ihrer Analyse von 150 US-Unternehmen einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Personalunion an der Unternehmensspitze und der Performance (Aktienrendite, ROI, EVA). Diese Ergebnisse werden von Kiel und Nicholson (2003) unterstützt, welche für 348 australische Unternehmen keine signifikanten Effekte auf den Unternehmenserfolg (ROA, Tobin's Q) berechnen. Auch Laing und Weir (1999) können in ihrer Studie von 115 britischen Unternehmen keinen signifikanten Einfluss der Personalunion auf die Profitabilität (ROA) nachweisen. Zu vergleichbaren Resultaten kommen auch Schmid und Zimmermann (2008b), welche für 152 Schweizer Unternehmen keine signifikante Beziehung zwischen der Existenz eines Doppelmandats und dem Unternehmenswert (Tobin's Q) dokumentieren.

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Nur einige wenige empirische Arbeiten stellen signifikante Performanceeffekte einer Personalunion fest. So finden Rechner und Dalton (1991) in ihrer Analyse von 141 US-Unternehmen einen signifikant negativen Einfluss eines Doppelmandats auf die Performance (ROE, ROI und Gewinnmarge). Ammann et al. (2005) dokumentieren in ihrer Langzeitstudie von 95 Personen in Schweizer Verwaltungsräten dagegen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Personalunion und der Aktienrendite. Palmon und Wald (2002) berechnen in ihrem US-Sample beim Wechsel von der Personalunion hin zu personeller Trennung schliesslich signifikant negative Überschussrenditen bei kleinen und signifikant positive Überschussrenditen bei grossen Unternehmen. Die Autoren ziehen deshalb den Schluss, dass die Vorteile eines Doppelmandats insbesondere bei kleinen Unternehmen überwiegen.

Insgesamt hat die Personalunion zwischen CEO und Chairman weder aus theoretischer noch aus empirischer Sicht einen eindeutigen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Positive und negative Effekte eines Doppelmandats scheinen sich weitgehend gegenseitig zu neutralisieren.

2.3.2 Grösse

Das neben der Unabhängigkeit am häufigsten untersuchte Charakteristikum ist die Grösse eines Verwaltungsrates, gemessen an der Anzahl Mitglieder des Gremiums. Während die Agency Theorie möglichst kleine Verwaltungsräte fordert, um eine effiziente Überwachung des Managements sicherzustellen (vgl. Kapitel 2.2.1), bevorzugt die Resource Dependence Perspektive grosse Verwaltungsräte, da diese den Aufbau eines vielfältigen Beziehungsnetzes unterstützen (vgl. Kapitel 2.2.3). Aus Upper Echelons Sicht haben grosse Verwaltungsräte zudem den Vorteil, dass sie eine ausreichende Diversität des Gremiums ermöglichen (vgl. Kapitel 2.2.4). John und Senbet (1998) führen dagegen an, dass die Entscheidungsprozesse in grossen Verwaltungsräten häufig ineffizient seien. Laut Goodstein et al. (1994) bilden sich in grossen Verwaltungsräten überdies häufig Gruppen, die sich gegenseitig bekämpfen und damit die Arbeit eines Gremiums erschweren. Hilb (2009, S.55f.) schliesslich argumentiert, dass kleine Verwaltungsräte einfacher zu führen seien als grosse Gremien.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

Insgesamt hat die Grösse von Verwaltungsräten aus theoretischer Sicht also keinen eindeutigen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Vielmehr scheint die optimale Grösse eines Verwaltungsrates vom spezifischen Unternehmenskontext abzuhängen (Guest, 2008). Als wichtige Determinanten für die Grösse eines Verwaltungsrates werden in der Literatur u.a. die Unternehmensgrösse (Boone et al., 2007), die Komplexität der Unternehmensaktivitäten (Linck et al., 2008), der Beratungsbedarf des Managements (Coles et al., 2008) sowie die Wachstumsmöglichkeiten eines Unternehmens (Lehn et al., 2008) genannt. Die optimale Grösse eines Verwaltungsrates hängt zudem mit der inneren Organisation des Gremiums zusammen (Klein, 1998). So können grössere Verwaltungsräte ihre Effizienz erhöhen, indem sie einzelne Aufgaben an spezialisierte Ausschüsse wie das Audit Committee (vgl. Kapitel 2.3.1.3), das Compensation Committee (Conyon und Peck, 1998; Vafeas, 2000) und das Nomination Committee (Vafeas, 1999; Ruigrok et al., 2006) delegieren.

Die bisherigen Studien zum Einfluss der Grösse von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg erlauben ebenfalls keine eindeutigen Aussagen. Dalton et al. (1999) untersuchen in einer Meta-Analyse 27 Arbeiten und kommen zum Schluss, dass die Grösse des Verwaltungsrates positive Auswirkungen auf die Performance hat. Diese Ergebnisse werden von Denis und Sarin (1999) bestätigt, welche in ihrer Analyse von 583 US-Unternehmen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Grösse des Verwaltungsrates und der Aktienrendite berechnen. Auch Kiel und Nicholson (2003) finden in ihrer Untersuchung von 348 australischen Unternehmen signifikant positive Auswirkungen der Grösse von Verwaltungsräten auf den Unternehmenswert (Tobin's Q).

De Andres et al. (2005) weisen in ihrer umfangreichen Stichprobe mit Unternehmen aus zehn verschiedenen Ländern dagegen einen negativen Zusammenhang zwischen der Grösse des Verwaltungsrates und dem Unternehmenswert (M/B Ratio) nach. Auch Yermack (1996) dokumentiert in seiner Analyse von 452 US-Unternehmen einen signifikant negativen Einfluss der Grösse des Verwaltungsrates auf den Unternehmenswert (Tobin's Q). Dies ist konsistent mit McIntyre et al. (2007), welche in ihrer Studie von 300 kanadischen Unternehmen eine signifikant negative Beziehung zwischen der Grösse des Verwal-

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

tungsrates und der Performance (Tobin's Q) feststellen.

Zu vergleichbaren Ergebnissen kommen auch Schweizer Studien. So berechnen Beiner et al. (2006) in ihrer Analyse von 109 Schweizer Unternehmen einen signifikant positiven Einfluss der Grösse des Verwaltungsrates auf den Unternehmenswert (Tobin's Q), während Loderer und Peyer (2002) in ihrer Langzeitstudie aller börsenkotierten Schweizer Unternehmen nachweisen, dass sich die Grösse des Verwaltungsrates signifikant negativ auf die Performance (Tobin's Q) auswirkt. Die meisten dem Verfasser bekannten empirischen Studien in der Schweiz können jedoch keine signifikanten Performanceeffekte der Grösse des Verwaltungsrates feststellen (Beiner und Schmid, 2005; Robin und Veri, 1999; Schmid und Zimmermann, 2005).

Insgesamt hat die Grösse des Verwaltungsrates also weder aus theoretischer noch aus empirischer Sicht einen eindeutigen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Die optimale Grösse eines Verwaltungsrates scheint vielmehr vom spezifischen Unternehmenskontext abzuhängen.

2.3.3 Diversität

Unter Diversität wird in dieser Arbeit die Kombination aus verschiedenen Eigenschaften, Kompetenzen und Erfahrungen verstanden, welche die einzelnen Individuen in das Gesamtgremium einbringen (Ingley und van der Walt, 2003). Alle vier in Kapitel 2.2 diskutierten Theorien postulieren, dass sich Diversität im Verwaltungsrat positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.

Gemäss Agency Theorie erleichtert Diversität die Überwachung des Managements, da der Verwaltungsrat dank verschiedener Perspektiven die Manager effektiver kontrollieren kann (Hillman et al., 2002b). Im Stewardship Ansatz profitiert das Unternehmen von der Diversität, da das Management auf die vielfältigen Erfahrungen und Kompetenzen der Verwaltungsräte zurückgreifen kann. Die Resource Dependence Perspektive wiederum fordert eine hohe Diversität des Verwaltungsrates, weil dies den Aufbau eines vielfältigen Netzwerkes mit dem relevanten Umfeld begünstigt. Aus Sicht der Upper Echelons Theorie schliesslich wird die Diversität des Verwaltungsrates mit einem breiteren Spektrum an Sichtweisen, mit erhöhter Kreativität bei der Suche nach

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

alternativen Lösungen sowie mit einer effektiveren Gruppenleistung bei der Strategieentwicklung in Verbindung gebracht (Hambrick und Mason, 1984). Die Diversität des Verwaltungsrates hat aus theoretischer Sicht also viele Vorteile, welche sich positiv auf den Unternehmenserfolg auswirken können.

Milliken und Martins (1996) bezeichnen die Diversität des Verwaltungsrates allerdings als „zweischneidiges Schwert“. So wird Diversität nebst den genannten Vorteilen auch mit einem höheren Konfliktpotential, mit einer geringeren Integration der einzelnen Gruppenmitglieder sowie mit erschwelter Kommunikation assoziiert. Dies wird auch von Watson et al. (1993) bestätigt, in deren qualitativer Studie homogene Teams bessere Leistungen erbringen als heterogene Teams. Insgesamt ist der Einfluss der Diversität auf den Unternehmenserfolg aus theoretischer Sicht also nicht eindeutig.

Die Diversität von Führungsgremien ist auch in der empirischen Literatur ein wichtiger Untersuchungsgegenstand. Bisherige empirische Studien, welche die Diversität als Index operationalisieren und dabei verschiedene Merkmale zusammenfassen, finden jedoch keine signifikanten Performanceeffekte. So kommen West und Schwenk (1996) in ihrer Untersuchung zum Schluss, dass kein signifikanter Zusammenhang zwischen der Diversität von Führungsgremien und dem Unternehmenserfolg besteht. Auch Van der Walt et al. (2006) stellen in ihrer Studie keinen signifikanten Einfluss der Diversität des Verwaltungsrates auf die Performance (ROA, ROE, Umsatzwachstum, Wachstum der Bilanz und CFROTA) fest.

Eine mögliche Erklärung für das Fehlen signifikanter Ergebnisse ist der Umstand, dass in den genannten Studien die Diversität des Verwaltungsrates als generelles Konstrukt verstanden wird, ohne zwischen verschiedenen Dimensionen zu unterscheiden (Jackson, 1992). Dabei wird implizit unterstellt, dass die einzelnen Dimensionen der Diversität identische Performanceeffekte haben. Carpenter (2002) weist dagegen nach, dass die Diversität je nach Merkmal andere Einflüsse auf den Unternehmenserfolg (ROA, ROE, Tobin's Q) hat. Während sich die Diversität in Bezug auf die Ausbildung positiv auf die Performance auswirkt, weisen fachliche und amtsdauerbezogene Heterogenität negative Performanceeffekte auf. Bestätigt wird dieser Befund durch

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Simons et al. (1999), welche ebenfalls eine positive Beziehung zwischen der Ausbildungsdiversität und dem Unternehmenserfolg (Bruttogewinn- und Umsatzwachstum) dokumentieren, während die Heterogenität in Bezug auf Alter, Amtsdauer und fachliche Kompetenz in einer negativen Beziehung zur Performance steht. Support erhalten diese Resultate schliesslich auch von Smith et al. (1994), welche die Einflüsse der Diversität von Führungsgremien auf den Unternehmenserfolg (ROI und Umsatzwachstum) untersuchen und dabei je nach Diversitätsmerkmal andere Performanceeffekte berechnen.

Während sich die Diversität als generelles Konstrukt für allgemeine theoretische Diskussionen anbietet, sollte sie für eine vertiefte Analyse auf Ebene der einzelnen Merkmale untersucht werden. Im Folgenden werden deshalb die einzelnen Dimensionen der Diversität detailliert dargestellt. Der Fokus liegt dabei auf den in der Literatur am häufigsten diskutierten und von der Upper Echelons Theorie explizit erwähnten Merkmalen Alter, Amtsdauer, fachliche Kompetenz, Geschlecht und Nationalität (Murphy und McIntyre, 2007; Tacheva, 2007; Van der Walt et al., 2006). Laut Jackson et al. (2003) sind die einzelnen Merkmale jedoch nicht voneinander unabhängig und sollten im Rahmen der empirischen Analysen simultan geprüft werden. Das empirische Modell dieser Arbeit umfasst deshalb grundsätzlich alle im Folgenden besprochenen Dimensionen der Diversität eines Verwaltungsrates (vgl. Kapitel 3.1.2.3).

2.3.3.1 Alter

Ein Mischung von jüngeren und älteren Verwaltungsräten hat aus theoretischer Sicht positive Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg. So bringt jede Altersgruppe aufgrund unterschiedlicher Erfahrungen eine andere Perspektive mit und verbreitert damit die Wissensbasis eines Gremiums (Kang et al., 2007). Jüngere Personen haben oft einen ausgeprägten Vorwärtsdrang und sind somit eher bereit, Strategien radikal anzupassen und die damit verbundenen Risiken einzugehen (Tihanyi et al., 2000). Personen mittleren Alters sind häufig auf dem Höhepunkt ihrer Karriere und deshalb gut in Wirtschaft sowie Gesellschaft vernetzt. Ältere Verwaltungsräte wiederum weisen meist einen breiten Erfahrungsschatz aus und versprechen Stabilität sowie Gelassenheit

(Hilb, 2009, S.85). Eine hohe Altersdiversität kann überdies die Kontinuität der Verwaltungsratsstätigkeit sowie die Nachfolgeplanung erleichtern.

Weniger eindeutig als der theoretische Befund sind die Ergebnisse der bisherigen Empirie. McIntyre et al. (2007) berechnen in ihrer Untersuchung von 300 kanadischen Unternehmen einen signifikant positiven Einfluss der Altersdiversität auf den Unternehmenswert (Tobin's Q). Die Beziehung zwischen der Altersdiversität und dem Unternehmenserfolg wird von den Autoren allerdings als konkav beschrieben, da eine hohe bzw. tiefe Diversität im Vergleich mit mittleren Niveaus zu einer schlechteren Performance führt. Im Gegensatz dazu dokumentieren Goll et al. (2001) in ihrer Analyse von 159 US-Unternehmen einen signifikant negativen Einfluss der Altersdiversität auf den Unternehmenserfolg (ROA, ROE, ROS und EPS). Keinen signifikanten Einfluss der Altersdiversität auf die Profitabilität (ROA) finden schliesslich Cannella et al. (2008) in ihrer Studie von 207 US-Unternehmen.

Insgesamt erlauben die bisherigen empirischen Studien zum Einfluss der Altersdiversität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg keine klaren Schlüsse. So scheint die Altersdiversität von Verwaltungsräten in den bisher auf Nordamerika beschränkten Untersuchungen keine eindeutigen Performanceeffekte zu haben.

2.3.3.2 Amtsdauer

Ebenfalls ein potentiell wichtiger Faktor für den Einfluss von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg ist die Diversität bezüglich Amtsdauer. Während sich amtsältere Verwaltungsräte häufig intensiver mit einer Unternehmung identifizieren und ein vertieftes firmenspezifisches Know-How besitzen, können amtsjüngere Verwaltungsräte neue Ideen und Sichtweisen in ein Gremium einbringen (Vafeas, 2003). Amtsältere Verwaltungsräte verfügen zudem meist über einen breiteren Erfahrungsschatz. Eine längere Amtsdauer kann sich dagegen nachteilig auf die Bereitschaft zu notwendigen Strategieveränderungen auswirken (Katz, 1982). Schliesslich kann eine langjährige Amtsdauer auch die Unabhängigkeit einer Person negativ beeinflussen, da Verwaltungsräte mit der Zeit häufig die nötige Distanz zum Management verlieren und

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

somit ihre Überwachungsfunktion nicht mehr effektiv wahrnehmen können (Alexander und Koppes, 1999).

Insgesamt scheint aus theoretischer Sicht eine Mischung von amtsjüngeren und amtsälteren Verwaltungsräten optimal zu sein. Pfeffer (1983) fordert deshalb, dass dem Verwaltungsrat regelmässig neue Mitglieder zugeführt werden. Dies ermöglicht dem Unternehmen eine flexible Zusammensetzung des Verwaltungsrates, da das Gremium durch Aufnahme neuer Mitglieder der sich ständig wandelnden Umwelt angepasst werden kann. Heterogenität bezüglich der Amtsdauer garantiert schliesslich auch Kontinuität, da Wissen und Erfahrung amtsälterer Verwaltungsräte im Gremium erhalten bleiben (Malik, 2002, S.209). Die Amtsdauerdiversität scheint sich aus theoretischer Perspektive also positiv auf den Unternehmenserfolg auszuwirken.

Der theoretische Befund wird von der bisherigen Empirie weitgehend unterstützt. Wie McIntyre et al. (2007) zeigen, hat die Amtsdauerdiversität von Verwaltungsräten einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenswert (Tobin's Q), wobei die von den Autoren dokumentierte Beziehung konkav ist. Cannella et al. (2008) gelangen in ihrer Studie ebenfalls zum Schluss, dass sich die Diversität bezüglich Amtsdauer signifikant positiv auf die Profitabilität (ROA) auswirkt. Dies ist konsistent mit Carpenter und Fredrickson (2001), welche in ihrer Untersuchung von 300 US-Unternehmen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Amtsdauerheterogenität und der Bereitschaft zu notwendigen Strategieveränderungen finden. Einzig Goll et al. (2001) berechnen einen signifikant negativen Einfluss der Heterogenität bezüglich Amtsdauer auf den Unternehmenserfolg (ROA, ROE, ROS und EPS).

Insgesamt hat die Amtsdauerdiversität aus theoretischer sowie empirischer Sicht einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Eine Mischung von amtsjüngeren und amtsälteren Verwaltungsräten scheint also positive Performanceeffekte zu haben.

2.3.3.3 Fachliche Kompetenz

Das in der Literatur am meisten diskutierte Diversitätsmerkmal ist die Heterogenität in Bezug auf die fachliche Kompetenz der einzelnen Verwaltungsrats-

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

mitglieder (Carpenter et al., 2004). Die Theorie schreibt Verwaltungsräten bestehend aus Personen mit unterschiedlicher Ausbildung bzw. unterschiedlicher beruflicher Erfahrung verschiedene positive Eigenschaften zu. So argumentieren Bunderson und Sutcliffe (2002), dass fachlich vielfältig zusammengesetzte Führungsteams dank ihrer Breite an Wissen, Erfahrung und Perspektiven die komplexen Probleme einer Unternehmung effizienter lösen könnten. Die Vielfalt an verschiedenen Kompetenzen im Verwaltungsrat begünstigt laut Smith et al. (1994) zudem die Entwicklung optimaler Lösungsansätze. Eisenhardt et al. (1997) vermuten überdies, dass Verwaltungsräte mit hoher fachlicher Diversität besser in der Lage sind, Veränderungen der relevanten Umwelt vorherzusehen und richtig zu interpretieren. Hilb (2009, S.81f.) fordert schliesslich ein gezielt zusammengesetztes Know-How im Verwaltungsrat, da das Verwaltungsratsgremium seine Aufgaben nur erfolgreich erfüllen könne, wenn alle notwendigen Kompetenzen vorhanden seien. Insgesamt nennt die Theorie viele Vorzüge einer hohen fachlichen Diversität von Verwaltungsräten.

In der Literatur werden allerdings auch potentielle Nachteile der fachlichen Diversität diskutiert. So leiden fachlich vielfältig zusammengesetzte Teams häufig unter langsamen Entscheidungsprozessen aufgrund von Kommunikationsschwierigkeiten sowie unterschiedlicher Grundauffassungen (Chatman und Flynn, 2001). Die verschiedenen fachlichen Perspektiven der Verwaltungsratsmitglieder können zudem zu Konflikten führen (Harrison et al., 2002). Knight et al. (1999) kommen in ihrer Studie von 76 Technologieunternehmen deshalb zum Schluss, dass die fachliche Diversität einen signifikant positiven Einfluss auf die Häufigkeit von Konflikten hat. Insgesamt ist die Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz also sowohl mit Vor- als auch mit Nachteilen verbunden. Die Theorie erlaubt somit keine eindeutigen Aussagen zum Einfluss der fachlichen Diversität auf den Unternehmenserfolg (Bunderson, 2003).

Auch die bisherige Empirie kommt zu keinen eindeutigen Ergebnissen. Cannella et al. (2008) weisen anhand einer Stichprobe aus 207 US-Unternehmen nach, dass sich die fachliche Diversität der exekutiven Verwaltungsräte signifikant positiv auf die Profitabilität (ROA) auswirkt. Dies ist konsistent mit Hambrick et al. (1996), welche in ihrer Langzeitstudie von 32 US-Fluggesell-

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

schaften einen signifikant positiven Einfluss der Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz auf den Unternehmenserfolg (Marktanteilszunahme und Gewinnwachstum) berechnen. Diese Resultate erhalten Unterstützung von Goll et al. (2001), welche in ihrer Untersuchung von 159 US-Unternehmen einen signifikant positiven Effekt der Ausbildungsdiversität auf die Performance (ROA, ROE, ROS und EPS) finden. Zu vergleichbaren Ergebnissen gelangen Barsade et al. (2000), welche in ihrer Analyse von 62 US-Unternehmen ebenfalls einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der beruflichen Heterogenität und der Aktienrendite dokumentieren.

Simons et al. (1999) berechnen in ihrer Studie von 57 US-Unternehmen dagegen einen signifikant negativen Einfluss der fachlichen Diversität auf den Unternehmenserfolg (Bruttogewinn- und Umsatzwachstum). Keck (1997) weist in ihrer Studie von 74 US-Unternehmen zudem nach, dass sich die fachliche Diversität von Führungsgremien nur in turbulenten Zeiten positiv auf die Profitabilität (ROA) auswirkt, in ruhigen Zeiten hingegen negativ. Die Autorin argumentiert deshalb, dass die fachliche Heterogenität nur in komplexen Unternehmen positive Performanceeffekte habe. Zu gegenteiligen Erkenntnissen gelangt Carpenter (2002), welcher in seiner Analyse von 247 US-Unternehmen nachweist, dass die Vorteile der fachlichen Diversität mit steigender Komplexität abnehmen. Insbesondere im Falle von international tätigen Unternehmen ist deshalb der Einfluss der fachlichen Diversität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg (ROA, ROE und Tobin's Q) signifikant negativ.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass weder Theorie noch bisherige Empirie eindeutige Zusammenhänge zwischen der Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz und dem Unternehmenserfolg feststellen. Die fachliche Diversität scheint also keine eindeutigen Performanceeffekte zu haben.

2.3.3.4 Geschlecht

Das Geschlecht ist wohl das in der Öffentlichkeit am meisten debattierte Diversitätsmerkmal. Dabei gibt insbesondere der weltweit tiefe Frauenanteil in

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

Verwaltungsräten häufig Anlass zu Kritik.¹⁵ Der Ruf nach einer höheren Repräsentation von Frauen in Verwaltungsräten ist deshalb auch in der Corporate Governance Literatur verbreitet.

Die Vorzüge eines höheren Frauenanteils sind aus theoretischer Sicht unbestritten. In erster Linie gilt der vermehrte Einbezug von Frauen als unausgeschöpfte Quelle potentieller Verwaltungsratsmitglieder (Amstutz, 2007, S.180). Durch ihre Präsenz in Führungsgremien können Frauen überdies zusätzliche Standpunkte und Ideen einbringen und damit die Qualität der Entscheidungen verbessern (Arfken et al., 2004). Laut Hilb (2009, S.86) unterscheiden sich weibliche Verwaltungsratsmitglieder zudem bezüglich ihrer komparativen Stärken signifikant von Männern und können deshalb zur Verbesserung der Effektivität eines Verwaltungsrates beitragen. Brennan und McCafferty (1997) attestieren weiblichen Personen schliesslich ein besseres Verständnis des allgemeinen Konsumverhaltens sowie der Kundenbedürfnisse. Nicht zuletzt erleichtern weibliche Führungskräfte gemäss Rosener (1995) den Aufbau stabiler Beziehungen mit dem Unternehmensumfeld, da ein grosser Teil der für das Unternehmen relevanten Umwelt aus Frauen besteht, sei es als Mitarbeiter, Kunden oder Lieferanten.

Gegen die Geschlechterheterogenität in Verwaltungsräten spricht lediglich das bisher für alle Diversitätsmerkmale angeführte Argument, wonach die Effizienz der Entscheidungsprozesse in Gremien mit grosser Diversität geringer ist (Ingley und van der Walt, 2003). So zeigt die Arbeit von Cummings et al. (1993), dass Absenzen und Fluktuationen in Gremien mit ausgeprägter Geschlechterdiversität überdurchschnittlich häufig vorkommen. Insgesamt ist die Diversität bezüglich Geschlecht aus theoretischer Sicht aber vorwiegend mit Vorteilen verbunden.

Der theoretische Befund wird auch von den bisherigen empirischen Studien bestätigt. So weisen Carter et al. (2003) in einer breit angelegten Untersuchung von 638 US-Unternehmen nach, dass der Frauenanteil von Verwaltungsräten den Unternehmenswert (Tobin's Q) signifikant positiv beeinflusst.

¹⁵ Gemäss Heidrick & Struggles (2007) beträgt der Frauenanteil in europäischen Verwaltungsräten durchschnittlich lediglich 8.4%.

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Unterstützt werden diese Aussagen von Erhardt et al. (2003), welche in ihrer Analyse von 127 US-Unternehmen ebenfalls einen signifikant positiven Einfluss der Geschlechterdiversität auf den Unternehmenserfolg (ROA und ROI) finden. Auch Hillman et al. (2002b) berechnen anhand einer Stichprobe aus 464 US-Unternehmen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen dem Frauenanteil in Verwaltungsräten und der Performance (ROE und Jensen's Alpha). Support erhalten diese Ergebnisse von Bonna et al. (2004), welche für ein Sample aus australischen Unternehmen eine signifikant positive Beziehung zwischen dem Frauenanteil und der Profitabilität (ROA) erhalten.

Rose (2007) stellt in seiner Untersuchung dänischer Unternehmen dagegen keinen signifikanten Einfluss des Frauenanteils auf die Performance (Tobin's Q) fest. Der Autor vermutet, dass sich Minderheiten in Verwaltungsräten häufig unbewusst der Mehrheitsmeinung anpassen und damit ihren potentiellen Vorteil verlieren. Shrader und Blackburn (1997) finden in ihrer Analyse von 200 US-Unternehmen schliesslich als einzige einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen dem Frauenanteil und dem Unternehmenserfolg (ROA, ROE, ROI und ROS). Die Autoren führen jedoch an, dass der Anteil an weiblichen Verwaltungsratsmitgliedern in der untersuchten Stichprobe zu tief sei, um daraus eindeutige Schlüsse zu ziehen. Überdies würden in den einflussreichen Committees wie dem Audit Committee keine Frauen sitzen.

Insgesamt lassen Theorie und bisherige Empirie somit den Schluss zu, dass die Geschlechterdiversität einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Eine Erhöhung des Frauenanteils in Verwaltungsräten scheint sich folglich positiv auf die Performance auszuwirken.

2.3.3.5 Nationalität

Die Diversität in Bezug auf die Nationalität der einzelnen Verwaltungsräte wird erst seit wenigen Jahren in der empirischen Literatur diskutiert.¹⁶ Bis heute existieren deshalb nur wenige Studien zum Einfluss von ausländischen Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg (Heijltjes et al., 2003). Grund

¹⁶ Die Begriffe *Nationalität*, *nationale Herkunft* und *geografische Herkunft* werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

für das in den letzten Jahren stark gestiegene Forschungsinteresse an der Internationalität von Verwaltungsräten ist die zunehmende Erkenntnis, dass international tätige Gesellschaften auch im Verwaltungsrat auf detaillierte Kenntnisse über internationale Märkte angewiesen sind (Amstutz, 2007, S.175).

Ein hoher Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten wird mit verschiedenen Vorteilen assoziiert. Cox et al. (1991) zeigen, dass ethnisch heterogen zusammengesetzte Teams von einer grösseren Wissensbasis, einem breiten Spektrum an Perspektiven sowie einem vielfältigen Erfahrungsschatz profitieren. Das Zusammenspiel verschiedener Nationalitäten fördert zudem das Verständnis für kulturelle Unterschiede zwischen den Ländern und erleichtert damit die Führung international tätiger Gesellschaften (Mandl, 2004). Ausländische Verwaltungsräte sind überdies mit den lokalen Gegebenheiten ihrer Heimmärkte besser vertraut und verfügen dort meist über gute Kontakte zu Behörden, Kunden und Lieferanten (Luo, 2005).

Gegen einen hohen Anteil ausländischer Verwaltungsräte sprechen vor allem kulturelle und sprachliche Barrieren, welche zu Konflikten und Kommunikationsschwierigkeiten führen können (Earley und Mosakowski, 2000). Die Internationalisierung von Verwaltungsräten erhöht überdies den Koordinationsaufwand der Verwaltungsratsstätigkeit, da im Ausland wohnhafte Verwaltungsräte aufgrund des teilweise langen Anreiseweges zeitlich zusätzlich belastet werden (Amstutz, 2007, S.176). Insgesamt überwiegen aus theoretischer Sicht aber eindeutig die Vorteile der Diversität bezüglich nationaler Herkunft.

Trotz der fortschreitenden Internationalisierung der Geschäftstätigkeit sowie der potentiellen Vorzüge international zusammengesetzter Verwaltungsräte wenden viele Unternehmen einen ethnozentrischen Ansatz für die Zusammensetzung ihrer Führungsgremien an (Hilb, 2009, S.62ff.).¹⁷ Insbesondere am Anfang der unternehmerischen Internationalisierung tun sich viele Unternehmen aufgrund kultureller und sprachlicher Barrieren schwer, Ausländer in ihre Verwaltungsräte aufzunehmen. Als Antwort auf die Internationalisierung der

¹⁷ Der ethnozentrische Ansatz ist gemäss Perlmutter und Heenan (1974) die erste Entwicklungsstufe der Internationalisierung eines Verwaltungsrates. Dabei wird die Personalpolitik des Stammhauses auf die ausländischen Niederlassungen übertragen, wobei alle Schlüsselstellen des Unternehmens mit Inländern besetzt werden.

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Geschäftstätigkeit werden deshalb Inländer mit internationaler Berufserfahrung als Verwaltungsräte bevorzugt (Sambharya, 1996).

International erfahrene Führungskräfte können zwar die Präsenz ausländischer Verwaltungsräte nicht vollständig ersetzen, dennoch können Personen mit Auslandserfahrung ebenfalls wertvolles Wissen über ausländische Märkte und deren Eigenheiten beisteuern (Reuber und Fischer, 1997). Verwaltungsräte mit internationaler Berufserfahrung verfügen überdies häufig über ein eigenes internationales Netzwerk (Athanassiou und Nigh, 1999). Die Erfahrung im Umgang mit verschiedenen Kulturen hilft international versierten Führungskräften zudem bei der Bewältigung der Komplexität internationaler Gesellschaften. Verwaltungsräte mit Auslandserfahrung weisen insgesamt also ähnliche Vorzüge wie ausländische Verwaltungsräte auf und können das Fehlen von Ausländern in Führungsgremien deshalb teilweise kompensieren.

Tihanyi et al. (2000) weisen in ihrer Arbeit nach, dass Unternehmen mit international erfahrenem Management erfolgreicher ins Ausland expandieren als solche mit international weniger versiertem Management. Die Autoren bestätigen damit die Aussagen von Reuber und Fischer (1997), wonach Unternehmen mit international erfahrenen Managern im Ausland schneller wachsen. Diese Ergebnisse werden auch von Athanassiou und Nigh (2002) unterstützt, die eine signifikant positive Beziehung zwischen der Auslandserfahrung des Managements und der unternehmerischen Internationalisierung berechnen.

Aus empirischer Sicht hat die Auslandserfahrung von Führungskräften also einen positiven Einfluss auf den Erfolg internationaler Expansionsstrategien und damit auf die Unternehmensperformance. So dokumentieren Daily et al. (2000) in ihrer Studie von 367 US-Unternehmen, dass die internationale Erfahrung eines CEOs den Unternehmenserfolg (ROA, ROI und M/B Ratio) signifikant positiv beeinflusst. Unterstützung erhalten diese Ergebnisse von Carpenter et al. (2001), welche in ihrer Analyse von 245 US-Unternehmen den Schluss ziehen, dass Unternehmen mit international erfahrenen CEOs eine überdurchschnittliche Performance (ROA und Aktienrendite) erzielen. Dies wird schliesslich auch von Carpenter (2002) bestätigt, der ebenfalls einen positiven Effekt der internationalen Erfahrung auf den Unternehmenserfolg (ROA,

ROE und Tobin's Q) findet.

Im Gegensatz zum Einfluss der Auslandserfahrung auf den Unternehmenserfolg existieren nur wenige empirische Studien zu Ausländern in Führungsgremien. Eine Erklärung dafür ist die mangelnde Datengrundlage aufgrund des weltweit tiefen Anteils ausländischer Führungskräfte (Heijltjes et al., 2003). Erst in den letzten Jahren nahm der Anteil ausländischer Manager und Verwaltungsräte rapide zu. Gemäss Gillies und Dickinson (1999) hatten im Jahr 1993 erst 36% der weltweit 80 grössten Unternehmen Ausländer im Verwaltungsrat. Dieser Anteil stieg laut einer Folgestudie von Staples (2007) bis zum Jahr 2005 auf 75%. Im Durchschnitt stammte im Jahr 2005 bereits jeder vierte Verwaltungsrat der weltweit 80 grössten Unternehmen aus dem Ausland. Noch 1998 betrug dieser Wert lediglich 10% (Alexander und Esser, 1999).

Während die Führungsgremien der weltweit grössten Konzerne in der letzten Dekade stark internationalisiert wurden, betrug der durchschnittliche Ausländeranteil in europäischen Grosskonzernen im Jahr 2005 lediglich 15% auf Stufe Management (van Veen und Marsman, 2008) bzw. 16% auf Stufe Verwaltungsrat (Heidrick & Struggles, 2005). Ein Blick auf die einzelnen Länder offenbart allerdings grosse Unterschiede. So stammten in Spanien nur 2% der Manager aus dem Ausland, in den Niederlanden dagegen fast die Hälfte (van Veen und Marsman, 2008). Auf Stufe Verwaltungsrat hatten 44% der holländischen, 37% der britischen und 13% der deutschen Führungskräfte einen ausländischen Pass (van Veen und Elbertsen, 2008). Den höchsten Anteil ausländischer Verwaltungsräte haben Schweizer Unternehmen. Bereits im Jahr 2003 waren 22% aller Schweizer Verwaltungsräte ausländischer Herkunft (Ruigrok et al., 2007b). In grossen börsenkotierten Unternehmen stieg der Ausländeranteil in Verwaltungsräten von 33% im Jahr 2001 gar auf 45% im Jahr 2007 (vgl. Abbildung 1.1 in Kapitel 1.1). Insgesamt ist die Internationalisierung von Führungsgremien also erst in wenigen Ländern weit fortgeschritten. Auf diese Länder konzentriert sich deshalb auch die bisherige Empirie.

Dem Verfasser sind lediglich zwei empirische Studien bekannt, welche die Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten ausführlich untersuchen. Ruigrok und Kaczmarek (2008) analysieren den Einfluss der Aus-

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

landserfahrung sowie der Nationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg (Reingewinn und M/B Ratio) der 100 grössten schweizerischen, britischen und holländischen Unternehmen und kommen zum Schluss, dass der Internationalisierungsgrad von Führungsgremien positive Performanceeffekte hat. Während die internationale Erfahrung den Unternehmenserfolg in allen drei Ländern signifikant positiv beeinflusst, ist die Beziehung zwischen der Diversität bezüglich der nationalen Herkunft und der Performance nur in den Niederlanden positiv. Widersprüchlich ist zudem der Einfluss der unternehmerischen Internationalisierung auf die Relation zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Während die untersuchte moderierende Variable in der Schweiz und in Grossbritannien die genannte Beziehung positiv beeinflusst, sind die Auswirkungen in den Niederlanden negativ. Insgesamt ist die Aussagekraft dieser Studie jedoch beschränkt, da die Internationalität weitgehend isoliert von anderen Faktoren untersucht wird.

Ein umfassendes empirisches Modell verwendet dagegen Tacheva (2007), welche in ihrer Analyse von 131 Schweizer Unternehmen einen signifikant positiven Einfluss der internationalen Erfahrung sowie der Diversität bezüglich nationaler Herkunft auf die Aktienrendite berechnet. Die Autorin weist zudem nach, dass die unternehmerische Internationalisierung die Beziehung zwischen der Internationalität von Führungsgremien und dem Unternehmenserfolg signifikant beeinflussen kann, findet jedoch keine eindeutigen moderierenden Effekte. Im Vergleich zu Ruigrok und Kaczmarek (2008) verzichtet die Autorin allerdings auf eine ähnlich detaillierte Operationalisierung des Internationalisierungsgrades.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die empirische Fundierung in Bezug auf die Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten zu schwach ist, um eindeutige Schlüsse zu ziehen. Obwohl der Ausländeranteil in Verwaltungsräten weltweit seit Jahren stark steigt, sind dem Verfasser nur zwei empirische Studien bekannt, welche die Thematik vertieft analysieren. Zwar weisen sowohl die theoretischen Erkenntnisse als auch die Ergebnisse der beiden bisherigen Arbeiten auf positive Performanceeffekte des Internationalisierungsgrades hin, doch kann diese These nicht ohne weitere empirische Ana-

lysen unterstützt werden. Insgesamt besteht folglich grosser Forschungsbedarf zur empirischen Klärung des Einflusses der Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg.

Die Theorie und die zwei bisherigen Studien erlauben dennoch einige wichtige Erkenntnisse. So haben verschiedene Untersuchungen gezeigt, dass die Internationalität von Verwaltungsräten nicht nur eine Frage der Nationalität, sondern bspw. auch eine Frage der internationalen Berufserfahrung ist. Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten scheint also verschiedene Aspekte zu umfassen und sollte deshalb durch ein ganzheitliches Modell gemessen werden. Da bisher keine Modelle zur ganzheitlichen Erfassung der Internationalität existieren, besteht somit auch Forschungsbedarf in Bezug auf die Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten.

Die bisherigen empirischen Untersuchungen legen überdies den Schluss nahe, dass die Relation zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg signifikant von der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit beeinflusst wird. Da Ruigrok und Kaczmarek (2008) vermuten, dass die genannte Beziehung von weiteren Unternehmenscharakteristika abhängt, fordern sie eine Ausweitung der Analysen auf weitere moderierende Variablen. Auch bezüglich des Einflusses moderierender Unternehmenscharakteristika auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg gibt es also noch Forschungsbedarf.

2.3.4 Weitere Charakteristika

Zusätzlich zu den bisher vorgestellten Eigenschaften der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates gibt es eine Reihe weiterer in der Literatur diskutierter Charakteristika, welche sich nicht direkt aus den in Kapitel 2.2 vorgestellten Theorien ableiten lassen bzw. welche in der Empirie von geringerer Relevanz sind. Drei davon sollen im Folgenden kurz dargestellt werden.

Ein wichtiges Kriterium für die Wahl von Verwaltungsräten ist die *zeitliche Verfügbarkeit* (Krnetá, 2005, S.22). So ist der Nutzen eines optimal zusammengesetzten Gremiums gering, solange die einzelnen Verwaltungsräte nicht über die nötige Zeit für die Ausübung ihres Mandates verfügen. Die zeitliche Verfüg-

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

barkeit wird dabei meist anhand der Anzahl Mandate einer Person gemessen (Kiel und Nicholson, 2006). Während die Agency Theorie eine Beschränkung der Anzahl Mandate fordert, damit die einzelnen Verwaltungsräte unabhängig bleiben und ausreichend Zeit zur Überwachung des Managements haben, begrüßen die Vertreter der Resource Dependence Theorie externe Mandate zur Vertiefung der Beziehungen zum Unternehmensumfeld. Aus theoretischer Sicht ist eine Beschränkung der Anzahl Mandate also umstritten.

Auch die bisherige Empirie zur zeitlichen Verfügbarkeit der Verwaltungsräte erlaubt keine eindeutigen Schlüsse. Fich und Shivdasani (2006) dokumentieren für Verwaltungsräte, deren unabhängige Mitglieder mehrheitlich drei oder mehr weitere Mandate halten, einen negativen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Die Ergebnisse von Perry und Peyer (2005) zeigen dagegen, dass Verwaltungsräte mit externen Mandaten den Unternehmenswert steigern. Diese Resultate werden von Ferris et al. (2003) unterstützt, welche bei Verwaltungsräten mit mehreren Mandaten keine negativen Performanceeffekte finden.

Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates wird auch durch die *Existenz spezieller Verwaltungsräte* beeinflusst, insbesondere durch Gründer, Familienvertreter sowie Risikokapitalgeber. Laut Kor (2003) erhöht der Einbezug des Unternehmensgründers in die Führungsgremien die Kompetenz auf Führungsebene und fördert damit das Wachstum der Unternehmung. Anderson und Reeb (2004) untersuchen die Präsenz von Vertretern der Gründerfamilien in Verwaltungsräten von S&P 500 Unternehmen und kommen zum Schluss, dass sich eine zu starke Präsenz von Familienvertretern negativ auf den Unternehmenserfolg auswirkt. Gabrielsson und Huse (2002) analysieren von Venture Capital finanzierte Unternehmen und folgern, dass Risikokapitalgeber die Effektivität des Verwaltungsrates verbessern können.

In einigen Ländern, insbesondere in den USA, ist zudem die *Vertretung ethnischer Minderheiten* ein wichtiges Charakteristikum von Verwaltungsräten. Analog der Diversität bezüglich nationaler Herkunft (vgl. Kapitel 2.3.3.5) werden ethnisch heterogen zusammengesetzte Verwaltungsräte mit einer größeren Wissensbasis und einem breiteren Spektrum an Perspektiven verbunden (McLeod und Lobel, 1996). Gegen eine zu grosse ethnische Diversität

werden vor allem soziale Barrieren sowie ein potentieller Mangel an Zusammenhalt angeführt (Westphal und Milton, 2000). Bisherige empirische Studien dokumentieren grösstenteils einen positiven Zusammenhang zwischen der ethnischen Heterogenität in Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg (Carter et al., 2003; Hillman et al., 2002b).

2.3.5 Zusammenfassung

Die Unabhängigkeit, die Grösse sowie die fünf Dimensionen der Diversität eines Verwaltungsrates haben aus theoretischer Sicht einen grossen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. In diesem Unterkapitel wurden deshalb verschiedene Studien vorgestellt, welche die Performanceeffekte dieser drei Charakteristika theoretisch oder empirisch untersuchen. Die dabei vom Verfasser identifizierten Zusammenhänge zwischen den einzelnen Charakteristika eines Verwaltungsrates und der Performance sind in Tabelle 2.2 zusammenfassend dargestellt.

Die Unabhängigkeit eines Verwaltungsrates ergibt sich aus der Unabhängigkeit des Gesamtremiums, der Unabhängigkeit des Audit Committees sowie der personellen Trennung zwischen CEO und Chairman. Die Performanceeffekte der Unabhängigkeit des Gesamtremiums sind sowohl in Theorie als auch bisheriger Empirie umstritten. Während die Agency Theorie eine möglichst hohe Anzahl unabhängiger Verwaltungsräte fordert, bevorzugt der Stewardship Ansatz einen hohen Anteil exekutiver Verwaltungsräte. Auch die bisherige Empirie findet keinen eindeutigen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Die Unabhängigkeit des Gesamtremiums scheint folglich keine signifikanten Performanceeffekte zu haben.

Einig sind sich Theorie und Empirie dagegen bei der Unabhängigkeit des Audit Committees. Da die Überwachung des Managements explizite Hauptaufgabe eines Audit Committees ist, sollte das Audit Committee mehrheitlich aus unabhängigen Verwaltungsräten zusammengesetzt sein. Dies wird auch von bisherigen empirischen Studien bestätigt. Die Unabhängigkeit des Audit Committees scheint sich demnach signifikant positiv auf den Unternehmenserfolg auszuwirken.

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

Tabelle 2.2: Einfluss der Zusammensetzung des VR auf den Unternehmenserfolg

Charakteristika	Einfluss	Empirische Studien
Unabhängigkeit		
- Gesamtgremium	0	<i>Agrawal/Knoeber (96); Beiner et al. (06); Bhagat/Black (02); Dulewicz/Herbert (04); Hermalin/Weisbach (03); Klein (98)</i>
- Audit Committee	+	<i>Chan/Li (08); Chen et al. (05); DeFond et al. (05); Klein (02)</i>
- Doppelmandat	0	<i>Brickley et al. (97); Coles et al. (01); Palmon/Wald (02); Schmid/Zimmermann (08)</i>
Grösse	0	<i>Beiner et al. (06); Dalton et al. (99); DeAndres et al. (05); Denis/Sarin (99); Loderer/Peyer (02); Yermack (96)</i>
Diversität		
- Alter	0	<i>Cannella et al. (08); Golden/Zajac (01); Goll et al. (01); McIntyre et al. (07)</i>
- Amtsdauer	+	<i>Cannella et al. (08); Goll et al. (01); McIntyre et al. (07); Tacheva (07)</i>
- Kompetenz	0	<i>Cannella et al. (08); Carpenter (02); Goll et al. (01); Hambrick et al. (96); Keck (97); Simons et al. (99)</i>
- Geschlecht	+	<i>Bonna et al. (04); Carter et al. (03); Erhardt et al. (02); Hillman et al. (02); Rose (07); Shrader et al. (97)</i>
- Nationalität	(+)	<i>Ruigrok/Kaczmarek (08); Tacheva (07)</i>
<hr/> + = signifikant positiver Einfluss 0 = kein signifikanter bzw. kein eindeutiger Einfluss (+) = empirisch nur schwach fundierter positiver Einfluss		

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

Wichtig für die Unabhängigkeit eines Verwaltungsrates ist schliesslich auch die Machtverteilung zwischen Verwaltungsrat und CEO. Um den Einfluss des CEOs zu begrenzen, lehnt die Agency Theorie eine Personalunion zwischen CEO und Chairman ab. Die Stewardship Perspektive befürwortet dagegen ein Doppelmandat zur Vereinfachung der Entscheidungsprozesse. Insgesamt überwiegen aus theoretischer Sicht jedoch die Nachteile eines Doppelmandats. Die bisherige Empirie kann diesen theoretischen Befund allerdings nicht bestätigen. Die Existenz eines Doppelmandats scheint folglich keinen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben.

Eng mit der Unabhängigkeit verbunden ist die Grösse eines Verwaltungsrates. Während die Resource Dependence Theorie ein grosses Gremium zur Erfüllung der Vernetzungsfunktion bevorzugt, fordert die Agency Theorie einen kleinen Verwaltungsrat zur effizienten Überwachung des Managements. Der Upper Echelons Ansatz wiederum betont die Vorteile grosser Verwaltungsräte, da diese eine ausreichende Diversität ermöglichen. Grosse Verwaltungsräte leiden allerdings auch häufig an ineffizienten Entscheidungsprozessen. Aus theoretischer Sicht gibt es folglich keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen der Grösse eines Verwaltungsrates und dem Unternehmenserfolg. Auch die bisherige Empirie kann keine eindeutige Beziehung zwischen der Grösse des Gremiums und der Performance nachweisen. Die Grösse eines Verwaltungsrates scheint also keine signifikanten Performanceeffekte zu haben.

Eine von allen in Kapitel 2.2 besprochenen Theorien als wichtig bezeichnete Eigenschaft von Verwaltungsräten ist die Diversität. Die Diversität bezieht sich auf verschiedene Merkmale, insbesondere das Alter, die Amtsdauer, die fachliche Kompetenz, das Geschlecht sowie die Nationalität. Da die verschiedenen Dimensionen der Diversität potentiell unterschiedliche Performanceeffekte haben, wurden diese einzeln diskutiert.

Die Altersdiversität von Verwaltungsräten ist ein in Theorie und Empirie vielfach untersuchtes Charakteristikum. Da verschiedene Altersklassen über unterschiedliche Vorteile verfügen, wirkt sich die Altersdiversität eines Verwaltungsrates aus theoretischer Sicht positiv auf die Unternehmensperformance aus. Trotz zahlreicher Studien konnte dieser Zusammenhang bisher empirisch

2.3 Zusammensetzung des Verwaltungsrates

allerdings nicht nachgewiesen werden. Vielmehr erlaubt die bisherige Empirie den Schluss, dass die Altersdiversität keinen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat.

Ein dem Alter vergleichbares Charakteristikum ist die Amtsdauer von Verwaltungsräten. Während amtsjüngere Verwaltungsräte neue Ideen und Sichtweisen in ein Gremium einbringen können, profitieren amtsältere Personen von ihrer langjährigen Erfahrung und ihrem grösseren Wissen über die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens. Aus Sicht der Theorie hat die Diversität in Bezug auf die Amtsdauer der einzelnen Verwaltungsräte deshalb einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Dieser Befund wird auch von der bisherigen Empirie unterstützt. Die Amtsdauerdiversität scheint sich folglich signifikant positiv auf die Performance auszuwirken.

Die Performanceeffekte der fachlichen Diversität sind dagegen umstritten. Einerseits führt Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz zu einem breiterem Wissen im Verwaltungsrat, andererseits treten in fachlich vielfältig zusammengesetzten Teams häufiger Konflikte auf. Aus theoretischer Sicht ist der Einfluss der fachlichen Diversität auf den Unternehmenserfolg somit unklar. Auch die bisherige Empirie kommt zu keinen eindeutigen Ergebnissen. Insgesamt scheint die Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz keinen signifikanten Einfluss auf die Performance zu haben.

Eindeutiger sind die Performanceeffekte der Geschlechterdiversität. So wirkt sich ein hoher Frauenanteil von Verwaltungsräten gemäss Theorie und bisheriger Empirie signifikant positiv auf den Unternehmenserfolg aus. Dies dürfte hauptsächlich daran liegen, dass Frauen neue bisher nicht vertretene Eigenschaften in die männlich dominierten Gremien einbringen können. Der Einbezug von Frauen vergrössert zudem den Kreis möglicher Verwaltungsratskandidaten.

Erst ansatzweise untersucht wurde die Diversität bezüglich Nationalität. Obwohl aus theoretischer Sicht die Vorteile eines hohen Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten überwiegen, existieren nur zwei dem Verfasser bekannte empirische Arbeiten, welche sich detailliert mit der Internationalität von Verwaltungsräten befassen. Beide Studien unterstützen den theoretischen

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

Befund, wonach die Internationalität von Verwaltungsräten einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Insgesamt ist die empirische Fundierung allerdings zu schwach, um klare Aussagen über die Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten abzuleiten. Der Bedarf an zusätzlicher Forschung ist folglich gross.

Im nächsten Unterkapitel wird der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten deshalb umfassend diskutiert. Dazu werden in Kapitel 2.4.1 auf Basis von Theorie sowie bisheriger Empirie zunächst Hypothesen für die empirischen Analysen dieser Dissertation formuliert. Im Zentrum stehen dabei die Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten. Darüber hinaus wird der Einfluss verschiedener moderierender Variablen auf die Relation zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und der Performance untersucht. Anschliessend werden in Kapitel 2.4.2 fünf Modelle zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten entwickelt. Im Gegensatz zu den bisherigen Studien soll die Internationalität dabei aus einer ganzheitlichen Perspektive analysiert werden.

Die Hypothesen werden schliesslich im Rahmen der empirischen Analysen in Kapitel 3 ausführlich geprüft. Das empirische Modell dieser Arbeit umfasst daneben auch die übrigen in diesem Unterkapitel diskutierten Eigenschaften der Zusammensetzung von Verwaltungsräten. Mit Ausnahme der Geschlechterdiversität werden deshalb alle in Tabelle 2.2 postulierten Zusammenhänge empirisch am Beispiel börsenkotierter Schweizer Unternehmen untersucht.¹⁸ Dabei soll die Gültigkeit der bisherigen empirischen Erkenntnisse im schweizerischen Kontext überprüft werden. Insbesondere die Studien zur Diversität des Verwaltungsrates sind bisher nämlich weitgehend auf angelsächsische Daten beschränkt (Kang et al., 2007).

¹⁸ Die Geschlechterdiversität wird mangels Daten von der empirischen Untersuchung ausgeschlossen (vgl. Kapitel 3.1.2.3).

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

Der Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates hat aus theoretischer Sicht einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Empirisch ist diese Beziehung bisher jedoch erst schwach abgestützt. Es fehlen zudem vertiefte empirische Untersuchungen zum Einfluss von Unternehmenscharakteristika als moderierende Variablen. Überdies existieren bisher keine Modelle zur ganzheitlichen Erfassung der Internationalität von Verwaltungsräten.

In diesem Unterkapitel werden deshalb zunächst verschiedene theoretische Zusammenhänge rund um die Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten diskutiert und daraus Hypothesen abgeleitet. Anschließend werden fünf Modelle zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten entwickelt.

2.4.1 Theoretische Zusammenhänge und Hypothesen

Die Internationalität wurde in Kapitel 2.3 als wichtige Eigenschaft eines Verwaltungsrates identifiziert. Dabei wurde postuliert, dass der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Im Folgenden soll deshalb detailliert analysiert werden, wie die Internationalität die Erfüllung der Verwaltungsratsaufgaben und damit den Unternehmenserfolg beeinflussen kann. Ausgangspunkt der Diskussion sind die vier in Kapitel 2.2 vorgestellten Theorien.

Aus Agency Perspektive ist die Überwachung des Managements die Hauptaufgabe eines Verwaltungsrates (vgl. Kapitel 2.2.1). Eine effektive Überwachung setzt voraus, dass der Verwaltungsrat unabhängig ist und über eine breite Wissensbasis verfügt. Beide Voraussetzungen werden von der Internationalität eines Verwaltungsrates tangiert. So sind ausländische Verwaltungsräte laut Ruigrok et al. (2007b) meist unabhängiger als inländische, da sie selten den üblichen Netzwerken der Manager angehören. Ein hoher Internationalisierungsgrad führt zudem gemäss Milliken und Martins (1996) zu einer

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

breiteren Wissensbasis. Eine breite Wissensbasis ist vor allem in grossen und komplexen Organisationen Grundbedingung für eine effektive Überwachung des Managements (Neubürger, 2003). Bei international tätigen Unternehmen kommt hinzu, dass die Verwaltungsräte auch die ausländische Geschäftstätigkeit überwachen müssen. Ein hoher Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates scheint deshalb insbesondere bei komplexen und internationalen Unternehmen vorteilhaft für die Erfüllung der Überwachungsfunktion zu sein.

Eine breite Wissensbasis ist nicht nur für die Überwachung, sondern auch für die vom Stewardship Ansatz betonte Beratung des Managements wichtig (vgl. Kapitel 2.2.2). Der Beratungsbedarf und damit die Anforderungen an die Know-How-Vielfalt im Verwaltungsrat steigen dabei mit zunehmender Komplexität und Internationalisierung der Unternehmung (Athanassiou und Nigh, 1999). Da die Vielfalt an Kompetenzen von der Diversität im Verwaltungsrat abhängt, können Verwaltungsräte mit hohem Internationalisierungsgrad die Führungskräfte grosser internationaler Gesellschaften meist wirkungsvoller unterstützen als homogene Gremien (Schmid und Kretschmer, 2005). Eine hohe Internationalität des Verwaltungsrates scheint sich folglich positiv auf die Erfüllung der Beratungsfunktion auszuwirken.

Aus Resource Dependence Sicht ist der Verwaltungsrat hauptsächlich für die Vernetzung mit dem Unternehmensumfeld verantwortlich (vgl. Kapitel 2.2.3). Die Diversität des Verwaltungsrates dient deshalb vor allem dem Aufbau von vielfältigen Beziehungen zu externen Akteuren (Hillman und Dalziel, 2003). Die Bedeutung stabiler Verbindungen ist dabei umso wichtiger, je komplexer das Umfeld der Unternehmung ist. Da laut Carpenter (2002) divers zusammengesetzte Teams besser mit Komplexität umgehen können als homogene Teams, fordern Ingley und van der Walt (2003) eine Übereinstimmung der Diversität des Verwaltungsrates mit der Komplexität einer Unternehmung. International tätige Unternehmen sind demnach auf international gut vernetzte Verwaltungsräte angewiesen. Eine hohe Internationalität des Verwaltungsrates scheint somit insbesondere bei ausgeprägter Internationalisierung der Geschäftstätigkeit wichtig für die Vernetzungsfunktion zu sein.

Die Upper Echelons Theorie fokussiert schliesslich auf die strategische Füh-

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

zung einer Unternehmung (vgl. Kapitel 2.2.4). Da strategische Entscheidungen eine Vielfalt an Perspektiven, Erfahrungen und Wissen bedingen, sind multinationale Verwaltungsräte homogenen Gremien vorzuziehen (Carpenter et al., 2004). Die Internationalität eines Verwaltungsrates sollte dabei auf den relevanten Unternehmenskontext abgestimmt werden, da laut Keck (1997) heterogene Führungsteams vor allem in komplexen Organisationen ihre Vorzüge ausspielen können. Ein hoher Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates scheint deshalb für die strategische Führung einer Unternehmung von grosser Bedeutung zu sein.

Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten hat aus theoretischer Sicht also potentiell einen grossen Einfluss auf die Erfüllung der Verwaltungsaufgaben und damit den Unternehmenserfolg. Da eine hohe Internationalität des Verwaltungsrates sowohl mit Vor- als auch Nachteilen verbunden sein kann (vgl. Kapitel 2.3.3.5), ist entscheidend, welche Unternehmenscharakteristika die positiven und welche die negativen Effekte begünstigen. Die obigen Ausführungen zu den vier genannten Theorien lassen den Schluss zu, dass die Vorteile einer hohen Internationalität insbesondere bei komplexen, international tätigen Unternehmen zum Tragen kommen. So ist bspw. anzunehmen, dass eine internationale Gesellschaft mehr Nutzen vom Wissen über ausländische Märkte hat als eine nur im Inland tätige Unternehmung. In Anlehnung an die Theorie der „Requisite Variety“ argumentieren deshalb viele Autoren, dass die Internationalität eines Führungsgremiums mit der Komplexität einer Unternehmung übereinstimmen sollte (Athanassiou und Nigh, 1999; Ghoshal und Nohria, 1993; Ruigrok und Wagner, 2001).¹⁹

Eine empirische Analyse der Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg sollte also auch den relevanten Unternehmenskontext umfassen (Cannella et al., 2008). Die Performanceeffekte des Internationalisierungsgrades scheinen nämlich von der Komplexität des Unternehmens abzuhängen. Als Unternehmenscharakteristika mit moderierendem Einfluss kommen deshalb primär Proxy-Variablen für die Komplexität

¹⁹ Das *Gesetz von der erforderlichen Varietät* („*Law of Requisite Variety*“) gehört zu den zentralen Erkenntnissen der Systemtheorie und drückt aus, dass ein System die Varietät der Umwelt nur im Umfang der eigenen Varietät kompensieren kann (Ashby, 1956).

einer Unternehmung in Frage. In Theorie und bisheriger Empirie werden die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit (Peyrefitte et al., 2002; Carpenter, 2002), der Diversifikationsgrad der Unternehmung (Beiner und Schmid, 2005; Berry et al., 2006), die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit (Linck et al., 2008; Markarian und Parbonetti, 2007) sowie die Grösse der Unternehmung (Boone et al., 2007; Coles et al., 2008) als Proxy-Variablen für die Komplexität verwendet. Diese vier Unternehmenscharakteristika werden folglich als moderierende Variablen in die empirischen Analysen einbezogen.

Im Folgenden wird zunächst der Einfluss des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg untersucht (Hypothese 1). Anschliessend werden die Einflüsse der vier moderierenden Variablen auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg analysiert (Hypothesen 2 bis 5).

2.4.1.1 H1: Einfluss auf Unternehmenserfolg

Der Einfluss des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg wurde bereits in Kapitel 2.3.3.5 ausführlich diskutiert. Dabei wurden die Vor- und Nachteile der Internationalität analysiert und daraus der Schluss gezogen, dass sich ein hoher Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten positiv auf die Performance auswirkt.

Als Vorteile einer hohen Diversität bezüglich nationaler Herkunft wurden die grössere Wissensbasis, das breitere Spektrum an Perspektiven, das Verständnis für kulturelle Unterschiede zwischen den Ländern, die Vertrautheit mit den lokalen Gegebenheiten ausländischer Absatzmärkte und das internationale Netzwerk genannt. Gegen einen hohen Ausländeranteil in Verwaltungsräten wurden vor allem kulturelle und sprachliche Barrieren angeführt. Insgesamt wurde ein hoher Ausländeranteil als positive Eigenschaft eines Verwaltungsrates beurteilt.

Neben der Nationalität wurde auch die internationale Erfahrung von Verwaltungsräten diskutiert. Dabei wurde argumentiert, dass international verteilte Personen ähnliche Vorzüge wie Ausländer aufweisen. So besitzen Verwaltungsräte mit Auslandserfahrung vergleichbare Kenntnisse über ausländische

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

Märkte und sind international ebenfalls häufig gut vernetzt. Ein hoher Anteil international erfahrener Verwaltungsräte wurde deshalb als vorteilhaftes Merkmal eines Verwaltungsrates charakterisiert.

Die theoretischen Erkenntnisse werden von den beiden bisherigen empirischen Studien weitgehend unterstützt. So weist Tacheva (2007) sowohl für die Diversität bezüglich nationaler Herkunft als auch für die internationale Erfahrung einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg nach. Ruigrok und Kaczmarek (2008) finden dagegen lediglich für die berufliche Auslandserfahrung signifikant positive Performanceeffekte, nicht jedoch für die Diversität bezüglich Nationalität.

Insgesamt bestätigen die bisherigen empirischen Untersuchungen den theoretischen Befund, wonach der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Die erste Hypothese lautet deshalb wie folgt.

Hypothese 1:

Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten hat einen *positiven* Einfluss auf den Unternehmenserfolg.

2.4.1.2 H2: Internationalisierung der Geschäftstätigkeit

Der Begriff *Internationalisierung der Geschäftstätigkeit*²⁰ beschreibt den Umfang der von einer Unternehmung im Ausland kontrollierten Produktionsfaktoren (Carpenter, 2002). Ein Unternehmen gilt folglich als international tätig, wenn es im Ausland betriebsrelevante Aktiva besitzt und kontrolliert.

Unternehmen streben aus verschiedenen Gründen eine Internationalisierung ihrer Geschäftstätigkeit an. Primär versprechen sich die Unternehmen von der internationalen Expansion ein höheres Wachstumspotential (Hitt et al., 1997). Zudem erwarten sie eine verbesserte Performance aufgrund von Economies of Scale und Economies of Scope (Doukas und Lang, 2003; Kotabe et al.,

²⁰ Die Begriffe *Internationalisierung der Geschäftstätigkeit* und *unternehmerische Internationalisierung* werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

2002).²¹ Manche Unternehmen versuchen überdies ihre Wettbewerbsvorteile auf ausländischen Absatzmärkten gewinnbringend auszunutzen (Porter, 1998). Nicht zuletzt sind multinationale Unternehmen dank geografisch breit diversifizierter Absatzmärkte strategisch und operativ flexibler aufgestellt (Pantazis, 2001). Insgesamt ist eine unternehmerische Internationalisierung also mit vielen potentiellen Vorteilen verbunden.

Die Kosten der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit entstehen hauptsächlich im Zusammenhang mit der gestiegenen Organisationskomplexität (Sanders und Carpenter, 1998). Diese nimmt auf allen Stufen eines Unternehmens zu, weil Firmen im Rahmen der unternehmerischen Internationalisierung mit einer grösseren Diversität an Kulturen, Mitarbeitern, Kunden, Wettbewerbern und Regulatoren konfrontiert sind (Gomez-Mejia und Palich, 1997). Dadurch steigen die Anforderungen an die Führungskräfte, weil diese ihre Aufmerksamkeit einer Vielzahl an Ländern und Märkten widmen müssen. Die kulturelle Diversität erhöht überdies Kommunikations- und Koordinationsprobleme innerhalb der Organisation (Hofstede, 1980). Eine erfolgreiche unternehmerische Internationalisierung bedingt deshalb einen angemessenen Umgang mit der daraus resultierenden Komplexität (Hitt et al., 1997).

Um die Herausforderungen der unternehmerischen Internationalisierung zu meistern, sollten Verwaltungsräte von international tätigen Unternehmen über vielfältige Erfahrungen verfügen (Carpenter und Fredrickson, 2001). Laut Reuber und Fischer (1997) sind dabei Verwaltungsräte mit hoher Internationalität vorzuziehen, da kulturell vielfältig zusammengesetzte Teams meist effektiver mit Komplexität umgehen können. Ein hoher Internationalisierungsgrad führt zudem häufig zu einer breiteren Wissensbasis und begünstigt damit die Umsetzung internationaler Strategien (Sambharya, 1996). International versierte Führungskräfte können Informationen im internationalen Kontext überdies meist schneller verarbeiten (Peyrefitte et al., 2002). Schliesslich sind international orientierte Verwaltungsräte im Ausland auch besser vernetzt und

²¹ *Economies of Scale (Skaleneffekte)* sind Kostenersparnisse, die aufgrund sinkender Stückkosten bei steigender Ausbringungsmenge eines Produktes entstehen, und *Economies of Scope (Verbundvorteile)* sind Kostenersparnisse, die entstehen, wenn unterschiedliche Produkte gemeinsam produziert oder vertrieben werden (Perloff, 2008, S.227ff.).

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

besitzen häufig vertiefte Kenntnisse über ausländische Absatzmärkte. Im Falle international tätiger Unternehmen ist deshalb anzunehmen, dass Verwaltungsräte mit hoher Internationalität ihren Führungsaufgaben besser nachkommen können als von Inländern dominierte Gremien (Schmid und Kretschmer, 2005). Insgesamt ist ein hoher Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten aus theoretischer Sicht also insbesondere bei ausgeprägter Internationalisierung der Geschäftstätigkeit vorteilhaft (Carpenter, 2002).

Der theoretische Befund wird von den beiden bisherigen empirischen Studien nur beschränkt unterstützt. Während Ruigrok und Kaczmarek (2008) für die Schweiz und Grossbritannien einen signifikant positiven Einfluss der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg finden, wirkt sich die unternehmerische Internationalisierung in den Niederlanden negativ auf die genannte Relation aus. Tacheva (2007) wiederum kommt in ihrer Untersuchung zum Schluss, dass die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit keine eindeutigen Effekte als moderierende Variable hat.

Da die schwache empirische Fundierung keine eindeutigen Aussagen zulässt, wird in dieser Arbeit in Anlehnung an die theoretischen Erkenntnisse folgende Hypothese aufgestellt.

Hypothese 2:

Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit hat einen *positiven* Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

2.4.1.3 H3: Diversifikationsgrad der Unternehmung

Der *Diversifikationsgrad der Unternehmung* bezeichnet die Anzahl Geschäftssegmente, in denen eine Unternehmung gleichzeitig tätig ist (Beiner und Schmid, 2005). Ein Geschäftssegment ist dabei eine unterscheidbare Teilaktivität, welche sich in der Organisationsstruktur eines Unternehmens widerspiegelt

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

(Müller-Stewens und Lechner, 2005, S.280ff.).

Aus theoretischer Sicht kann ein hoher Diversifikationsgrad sowohl positive als auch negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg haben. Potentielle Vorteile der Diversifikation sind Economies of Scale bei der Übertragung von Überschusskapazitäten auf andere Geschäftssegmente (Teece, 1982), eine grössere Verschuldungskapazität, tiefere Steuern aufgrund geringerer Gewinnschwankungen (Lewellen, 1971), eine effizientere Ressourcenallokation über den internen Kapitalmarkt (Stein, 1997), die Übertragung von unternehmensspezifischen komparativen Vorteilen auf andere Geschäftssegmente (Markides und Williamson, 1996) sowie Synergieeffekte bezüglich Administration und Management (Chandler, 1978).

Den positiven Effekten eines hohen Diversifikationsgrades stehen potentielle Kosten gegenüber. Diese entstehen durch Fehlallokation von Ressourcen aufgrund mangelhafter interner Kapitalmärkte (Rajan et al., 2000), durch Informationsasymmetrien und Konflikte zwischen Topmanagement und Divisionsleitern (Harris et al., 1982), durch ineffiziente Quersubventionierung von unprofitablen Geschäftssegmenten (Berger und Ofek, 1995) sowie durch erhöhte Anreize zu eigennutzenmaximierendem Verhalten der Manager aufgrund mangelhafter Kontrolle (Scharfstein und Stein, 2000).

Die Kosten eines hohen Diversifikationsgrades basieren somit grösstenteils auf Problemen im Zusammenhang mit der Führung diversifizierter Unternehmen. Da Unternehmen mit einem hohen Diversifikationsgrad in mehreren verschiedenen Geschäftssegmenten tätig sind und deshalb eine Vielzahl an Kunden mit unterschiedlichsten Produkten bedienen, weisen diversifizierte Unternehmen meist eine komplexe Organisationsstruktur auf (Rose und Shepard, 1997). Die Komplexität diversifizierter Unternehmen stellt deshalb grosse Anforderungen an den Verwaltungsrat.

Der Diversifikationsgrad einer Unternehmung tangiert laut Linck et al. (2008) hauptsächlich die Überwachungs-, Beratungs- sowie Vernetzungsfunktion des Verwaltungsrates (vgl. Kapitel 2.2). So argumentieren Anderson et al. (2000), dass die gleichzeitige Überwachung verschiedener Geschäftssegmente eine anspruchsvolle Aufgabe sei, welche von einem vielfältig erfahrenen Ver-

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

waltungsrat effektiver bewältigt werden könne. Yermack (1996) betont dagegen den hohen Beratungsbedarf der exekutiven Manager diversifizierter Unternehmen und fordert deshalb Verwaltungsräte mit einer breiten Wissensbasis. Dalton et al. (1998) schliesslich weisen auf die vielen Berührungspunkte einer diversifizierten Unternehmung mit externen Akteuren hin und bevorzugen folglich vielfältig vernetzte Verwaltungsräte. Da heterogene Verwaltungsräte im Gegensatz zu homogenen Teams meist über die hier geforderten Eigenschaften verfügen, sollten diversifizierte Unternehmen laut Boone et al. (2007) von vielfältig zusammengesetzten Verwaltungsräten geführt werden.

Ein wichtiges Merkmal der Diversität eines Verwaltungsrates ist dabei die Internationalität. So besitzen Verwaltungsräte mit einem hohen Internationalisierungsgrad meist eine grössere Wissensbasis, einen vielfältigeren Erfahrungsschatz sowie ein gutes internationales Netzwerk (vgl. Kapitel 2.3.3.5). International versierte Verwaltungsräte scheinen folglich die nötigen Voraussetzungen zur Beherrschung der Komplexität diversifizierter Unternehmen besser zu erfüllen als homogene Gremien. Dies wird auch von McLeod und Lobel (1996) bestätigt, welche in ihrer Studie feststellen, dass multiethnische Teams komplexe Aufgaben effizienter lösen als homogene Teams. Eine ausgeprägte Internationalität des Verwaltungsrates scheint sich somit aus theoretischer Sicht insbesondere bei Unternehmen mit einem hohen Diversifikationsgrad positiv auf den Unternehmenserfolg auszuwirken.

Da keine dem Verfasser bekannten Studien zum Einfluss des Diversifikationsgrades einer Unternehmung auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg existieren, wird die dritte Hypothese auf Basis der theoretischen Erkenntnisse wie folgt formuliert.

Hypothese 3:

Der Diversifikationsgrad der Unternehmung hat einen *positiven* Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

2.4.1.4 H4: Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit

Die *Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit* misst die F&E-Ausgaben einer Unternehmung in Relation zur Bilanzsumme (Coles et al., 2008). Die Forschungsintensität ist eine in der Empirie häufig verwendete Grösse, welche je nach Autor als Proxy-Variable für die Wachstumsmöglichkeiten (Guest, 2008; Lehn et al., 2008), für die Bedeutung firmenspezifischen impliziten Wissens (Kreye, 2007; Schmid und Zimmermann, 2005) oder für die Innovationsfähigkeit einer Unternehmung (Kotabe et al., 2002) interpretiert wird. Allen Ansätzen ist dabei gemein, dass die Kennzahl immaterielle Werte erfasst, welche nur schwer zu managen bzw. zu realisieren sind. Analog zu Linck et al. (2008) wird die Forschungsintensität in dieser Arbeit deshalb als Messgrösse für die Komplexität einer Unternehmung benutzt.

Eine hohe Forschungsintensität wird in Theorie und Empirie grundsätzlich als positiv beurteilt, da hohe F&E-Ausgaben potentiell zu Innovationen und damit zukünftigen Erträgen führen (Anagnostopoulou und Levis, 2008). Zwar garantieren hohe Forschungsausgaben keine Gewinne, dennoch legt der bisherige empirische Befund nahe, dass sich eine hohe Forschungsintensität positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt (Chambers et al., 2002; Eberhart et al., 2004; Lev und Sougiannis, 1996; Megna und Mueller, 1991). Chan et al. (2001) zeigen zudem, dass grosse Forschungsausgaben zu nachhaltig höheren operativen Gewinnen führen können. Eine hohe Forschungsintensität hat laut Bae et al. (2008) überdies einen positiven Einfluss auf die Wachstumsraten sowie die Profitabilität einer Unternehmung.

Erfolgreiche Innovationen haben ihren Ursprung häufig in multinationalen Forschungsteams (Berg, 2006). So weisen global kooperierende und international zusammengesetzte Forschungsteams laut Mack und Loeffler (2002) eine höhere Innovationswahrscheinlichkeit auf als homogene Teams, da kulturell vielfältige Gruppen meist über ein breiteres Spektrum an Lösungsalternativen verfügen. Unternehmen mit hoher Forschungsintensität führen deshalb einen immer grösseren Anteil ihrer Forschungsaktivitäten im Ausland durch (von Zedtwitz et al., 2004).²² Als Folge davon steigt die Komplexität der For-

²² Gemäss einer Studie von Doz et al. (2006) fanden im Jahr 2004 bereits 66% aller For-

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

schungsprozesse, was die Führungsgremien vor grosse Herausforderungen stellt (Gassmann und von Zedtwitz, 2003).

Hauptaufgabe des Verwaltungsrates in Bezug auf die Forschungsaktivitäten eines Unternehmens ist die strategische Vorgabe von Forschungszielen im Hinblick auf die Erlangung komparativer Vorteile (Markarian und Parbonetti, 2007). Die Vorzüge einer hohen Internationalität von Verwaltungsräten kommen dabei insbesondere bei Unternehmen mit hoher Forschungsintensität zum Tragen. So zeichnen sich forschungsintensive Unternehmen häufig durch komplexe internationale Forschungsprozesse sowie durch einen hohen Beratungsbedarf des Managements aus. Da international orientierte Verwaltungsräte meist über ein breites Spektrum an Perspektiven, über vielfältige Erfahrungen beim Management multinationaler Prozesse sowie über ein gutes internationales Netzwerk zu externen Forschungsinstituten verfügen, wird ihnen die erfolgreiche Führung forschungsintensiver Unternehmen eher zugetraut als homogenen Führungsgremien (Subramaniam und Venkatraman, 2001).

Dem Verfasser sind keine empirischen Studien zum Einfluss der Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg bekannt. Die vierte Hypothese lautet deshalb in Anlehnung an die theoretischen Erkenntnisse wie folgt.

Hypothese 4:

Die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit hat einen *positiven* Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

2.4.1.5 H5: Grösse der Unternehmung

Die *Grösse der Unternehmung* – gemessen durch Bilanzsumme, Umsatz, Anzahl Mitarbeiter oder Marktkapitalisierung – wird in empirischen Studien häu-

schungsaktivitäten von multinationalen Unternehmen im Ausland statt.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

fig als Messgrösse für die Komplexität einer Unternehmung verwendet (Boone et al., 2007; Coles et al., 2008). Grössere Unternehmen sind per Definition in umfangreicheren Geschäftsaktivitäten involviert als kleinere (Lehn et al., 2008). Die Aktivitäten grosser Unternehmen zeichnen sich dabei meist durch eine Vielzahl an Produkten, durch überdurchschnittliche Produktionsmengen sowie durch eine weltweite Präsenz aus. Diese Eigenschaften führen dazu, dass die Arbeits- und Produktionsprozesse in grösseren Unternehmen vergleichsweise komplex sind.

Die Grösse einer Unternehmung hat aus theoretischer Sicht keinen eindeutigen Einfluss auf den Unternehmenserfolg (Carpenter, 2002). Einerseits profitieren grössere Unternehmen von einer ausgeprägteren Wettbewerbsfähigkeit, einer grösseren Marktmacht, besserem Zugang zu Ressourcen sowie Economies of Scale bzw. Economies of Scope (Baum und Shipilov, 2006), andererseits werden grössere Unternehmen dagegen häufig durch eine starre Bürokratie sowie durch strategische Trägheit gelähmt (Boeker, 1997). Auch die Empirie konnte bisher keine eindeutige Beziehung zwischen der Unternehmensgrösse und der Performance nachweisen (Wu, 2006). Während einige empirische Studien einen positiven Zusammenhang zwischen der Grösse einer Unternehmung und dem Unternehmenserfolg dokumentieren (Fich und Shivdasani, 2006; Ruigrok und Kaczmarek, 2008), finden andere keine bzw. negative Performanceeffekte (Beiner et al., 2006; Maury und Pajuste, 2005; Oxelheim und Randoy, 2003). Insgesamt scheint die Unternehmensgrösse also keinen direkten Einfluss auf die Unternehmensperformance zu haben.

Der Unternehmensgrösse wird dagegen eine signifikante Wirkung als moderierende Variable auf die Beziehung zwischen der Zusammensetzung der Führungsorgane und dem Unternehmenserfolg zugeschrieben (Miller, 1991). Gemäss Dalton et al. (1998) wird der moderierende Einfluss der Grösse aus theoretischer Sicht durch die Agency, die Stewardship sowie die Resource Dependence Theorie gestützt (vgl. Kapitel 2.2). Wie einleitend zu diesem Unterkapitel dargestellt, hat der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates einen grossen Einfluss auf die Erfüllung der mit diesen Theorien zusammenhängenden Überwachungs-, Beratungs- und Vernetzungsfunktion.

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

Aufgrund der Komplexität einer grossen Organisation stellt die Überwachungsfunktion hohe Anforderungen an die Verwaltungsräte (Dalton et al., 1998). Nur vielfältig zusammengesetzte Organe sind deshalb in der Lage, die umfangreiche Menge an Informationen sinnvoll zu verarbeiten. Da grosse Unternehmen zudem häufig stark im Ausland tätig sind, bedingt ein effektives Monitoring des Managements einen international erfahrenen Verwaltungsrat (Calof, 1994). Nebst der Überwachung müssen die operativen Führungskräfte eines Unternehmens auch beratend unterstützt werden. Da grosse Unternehmen häufig in vielen verschiedenen Industrien und Märkten aktiv sind, weisen deren Manager meist einen ausgeprägten Bedarf an Beratung und Wissen auf (Lehn et al., 2008). Das Management grosser Unternehmen ist folglich auf vielfältige Erfahrungen der Verwaltungsräte angewiesen. Damit verbunden ist die Vernetzungsfunktion des Verwaltungsrates. Da grosse Organisationen mit vielen Produkten in verschiedenen Ländern tätig sind, gibt es unzählige Berührungspunkte mit externen Akteuren (Booth und Deli, 1996). Häufig verfügen lediglich international versierte Verwaltungsräte über die dafür notwendigen Kontakte. Insgesamt scheint sich ein hoher Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten somit insbesondere bei grösseren Unternehmen positiv auf den Unternehmenserfolg auszuwirken.

Da keine dem Verfasser bekannte empirische Arbeit den Einfluss der Grösse einer Unternehmung auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg untersucht, wird die fünfte Hypothese in Anlehnung an die theoretischen Erkenntnisse wie folgt formuliert.

Hypothese 5:

Die Grösse der Unternehmung hat einen *positiven* Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

2.4.2 Messung des Internationalisierungsgrades

Bisherige Studien zum Internationalisierungsgrad von Führungsgremien beschränken sich meist auf einen einzigen Aspekt der Internationalität. In Kapitel 2.3.3.5 wurde deshalb eine umfassendere Modellierung der Internationalität gefordert. Da der Internationalisierungsgrad in dieser Arbeit aus einer ganzheitlichen Perspektive analysiert werden soll, werden im Folgenden fünf Modelle zur Messung der Internationalität von Verwaltungsräten entwickelt.

In der bisherigen Empirie wird die Internationalität eines Verwaltungsrates hauptsächlich anhand des Ausländeranteils (Heijltjes et al., 2003), der Diversität bezüglich nationaler Herkunft (Ruigrok und Kaczmarek, 2008; Tacheva, 2007) sowie der internationalen Berufserfahrung (Athanassiou und Nigh, 2002; Tihanyi et al., 2000) gemessen. Diese drei Ansätze sind deshalb auch die ersten drei Modelle dieser Arbeit.

Die genannten drei Modelle unterstellen implizit, dass die einzelnen Merkmale der Internationalität voneinander unabhängig sind. In der Theorie wird dagegen angenommen, dass die verschiedenen Aspekte der Internationalität teilweise komplementär wirken. So vermutet Tacheva (2007), dass Ausländer nur dann erfolgreich in Verwaltungsräte integriert werden, wenn die übrigen Mitglieder über internationale Berufserfahrung verfügen und deshalb den Umgang mit Ausländern gewohnt sind. Als viertes Modell wird deshalb ein ganzheitlicher Index entwickelt, welcher die einzelnen Aspekte der Internationalität eines Verwaltungsrates kombiniert.

Das fünfte Modell nimmt schliesslich die von der „Requisite Variety“ Theorie geforderte Übereinstimmung zwischen dem Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit auf. In diesem Modell wird die unternehmerische Internationalisierung deshalb direkt in das Konstrukt der Internationalität des Verwaltungsrates integriert.

2.4.2.1 Modell (1): Ausländeranteil

Der naheliegendste Indikator für den Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates ist die *Nationalität* der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder.

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

Die geografische Herkunft einer Person beeinflusst deren Werte, Auffassungen, Grundhaltungen und Verhaltensweisen sowie deren Sprachkenntnisse und die damit zusammenhängenden Kommunikationsfähigkeiten (Hambrick et al., 1998). Die Nationalität gilt deshalb als wichtiger Aspekt der Internationalität.

Das erste Modell zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten berechnet deshalb den Anteil von Ausländern in einem Verwaltungsrat und ist wie folgt definiert:

$$INT_{Modell(1)} = \frac{\text{Anzahl Ausländer in VR}}{\text{Gesamtzahl Personen in VR}}$$

mit $INT_{Modell(1)}$ als Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates gemäss Modell (1).

In dieser Dissertation entspricht die Nationalität eines Verwaltungsrates demjenigen Land, in dem die betreffende Person den Grossteil ihrer prägenden Jahre verbracht hat (Hambrick et al., 1998).²³ Im Gegensatz zu formalen Kriterien wie Geburtsort und Reisepass beschreibt die hier verwendete Definition der Nationalität dasjenige Land, in dem ein Individuum während dessen Kindheit und Adoleszenz sozialisiert und kulturell geprägt wurde (Schmid und Daniel, 2006). Als Ausländer gelten Personen, deren Nationalität vom juristischen Hauptsitz einer Unternehmung abweicht.

Das erste Modell unterstellt, dass die Internationalität eines Verwaltungsrates mit jedem zusätzlichen Ausländer konstant zunimmt. Wie in Abbildung 2.1 exemplarisch dargestellt, steigt der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates gemäss Modell (1) deshalb linear mit der Anzahl Ausländer.

Das hier vorgestellte Modell hat den Vorteil, dass es eine schnelle und eindeutige Einschätzung der Internationalität eines Verwaltungsrates ermöglicht. Überdies ist aus theoretischer Sicht trotz fehlender empirischer Fundierung unbestritten, dass die Nationalität einen prägenden Einfluss auf die kognitive Wahrnehmung einer Person hat (Hambrick et al., 1998). Der grösste Mangel von Modell (1) ist, dass nicht zwischen verschiedenen Herkunftsländern unterschieden wird. Es spielt für dieses Modell somit keine Rolle, ob die ausländi-

²³ Hambrick et al. (1998, S.183): „Our conception of nationality is the country in which an individual spent the majority of his or her formative years.“

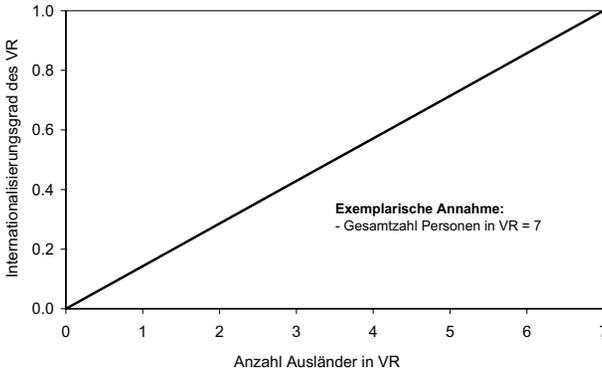


Abbildung 2.1: Internationalisierungsgrad des VR – Modell (1)

schen Verwaltungsräte aus dem gleichen oder aber aus verschiedenen Ländern stammen. Die mit einem hohen Internationalisierungsgrad verbundene kulturelle Vielfalt wird deshalb vom ersten Modell nur ungenügend erfasst.

2.4.2.2 Modell (2): Nationalitäten-Mix

Eine hohe Internationalität eines Verwaltungsrates wird mit einer grossen Wissensbasis, vielfältigen Erfahrungen sowie einem breiten Spektrum an Perspektiven in Verbindung gebracht. Ursache dieser positiven Aspekte ist die mit einem hohen Internationalisierungsgrad zusammenhängende Vielfalt im Verwaltungsrat. Im Gegensatz zum ersten Modell berücksichtigt Modell (2) deshalb explizit die Diversität bezüglich Nationalitäten.

Die Heterogenität in Bezug auf die Nationalitäten wird in der Empirie häufig mit dem Index von Blau (1977) gemessen (Carpenter, 2002; Hambrick et al., 1996; Ruigrok und Kaczmarek, 2008; Tacheva, 2007). Dieser erfasst die Streuung der einzelnen Personen über verschiedene Kategorien und wird durch die Formel $1 - \sum (P_i)^2$ mit P_i als Prozentanteil der Individuen in Kategorie i berechnet. Je höher der resultierende Wert, desto ausgeprägter ist die Hete-

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

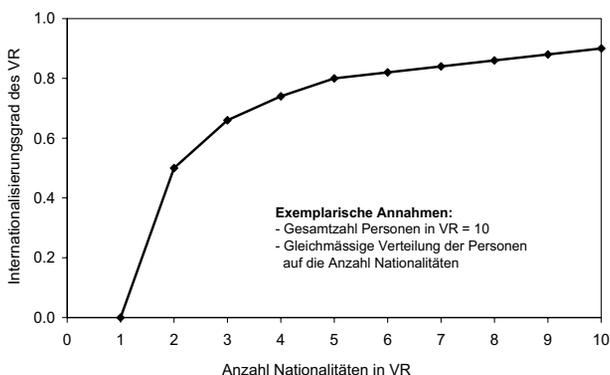


Abbildung 2.2: Internationalisierungsgrad des VR – Modell (2)

rogenität des Verwaltungsrates bezüglich einer bestimmten Dimension. Eine homogene Gruppe hat dagegen den Wert Null. Mit steigender Heterogenität nähert sich der Wert asymptotisch dem Wert Eins. Das Modell (2) ist deshalb wie folgt definiert:

$$INT_{Modell(2)} = 1 - \sum_{i=1}^n (P_i)^2$$

mit $INT_{Modell(2)}$ als Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates gemäss Modell (2), n als Gesamtzahl Personen im Verwaltungsrat und P_i als Prozentanteil der Verwaltungsratsmitglieder aus Land i .

Modell (2) fokussiert auf die Diversität bezüglich nationaler Herkunft. Jede zusätzliche im Verwaltungsrat vertretene Nationalität führt dabei zu einer Zunahme der Heterogenität, allerdings mit sinkendem Grenzeffekt. Die in Abbildung 2.2 exemplarisch dargestellte Kurve weist deshalb eine logarithmische Form auf.

Modell (2) hat ähnliche Vorzüge wie Modell (1). Überdies misst das zweite Modell explizit die vom ersten Modell ignorierte Vielfalt an verschiedenen

Nationalitäten.²⁴ Ein Nachteil ist dagegen, dass der resultierende Wert des Modells nicht direkt interpretiert werden kann.

2.4.2.3 Modell (3): Internationale Berufserfahrung

Die durch die nationale Herkunft erworbenen Werte und Auffassungen können durch internationale Erfahrung geändert, angepasst, verstärkt oder abgeschwächt werden (Hambrick et al., 1998). Verwaltungsräte, welche mehrere Jahre ihres Berufslebens im Ausland verbracht haben, verlieren oft einen Teil ihrer nationalen Prägung und nehmen dafür neue von der Auslandserfahrung beeinflusste Grundhaltungen an (Schmid und Kretschmer, 2005). Internationale Berufserfahrung führt zudem zu einer Erweiterung des persönlichen Horizonts und fördert den Aufbau eines internationalen Netzwerkes. Insgesamt können Verwaltungsräte mit beruflicher Auslandserfahrung deshalb ähnlich wie Ausländer zur kulturellen Vielfalt in einem Gremium beitragen.

Unter internationaler Berufserfahrung werden in dieser Dissertation ausländische Arbeitseinsätze mit einer Mindestdauer von einem Jahr verstanden. Das dritte Modell setzt dabei die absolute Anzahl Jahre Berufserfahrung im Ausland in Relation zur gesamten Arbeitserfahrung und wird wie folgt berechnet (Carpenter und Fredrickson, 2001; Schmid und Daniel, 2006):

$$INT_{Modell (3)} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left[\frac{\text{Anz. Jahre Berufserfahrung im Ausland von Person } i}{\text{Gesamtzahl Jahre Berufserfahrung von Person } i} \right]$$

mit $INT_{Modell (3)}$ als Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates gemäss Modell (3) und n als Gesamtzahl Personen im Verwaltungsrat.

Im dritten Modell zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten wird die internationale Erfahrung in Relation zur gesamten Berufserfahrung interpretiert (Sullivan, 1994). Daraus folgt, dass sich ein fünf-

²⁴ Auf eine Unterscheidung der Herkunftsländer wird aus Datengründen verzichtet. Zwar gibt es Ansätze, zwischen Industrie- und Entwicklungsländern (Kreye, 2007) bzw. zwischen verschiedenen Kulturkreisen zu unterscheiden (Magnusson und Boggs, 2006), doch kommen beide Varianten in dieser Arbeit nicht in Frage, da rund 95% der untersuchten Verwaltungsräte aus der Schweiz bzw. Europa, d.h. aus dem gleichen Kulturkreis, und nur zwei von über 600 Personen aus einem Entwicklungsland stammen (vgl. Kapitel 3.2).

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

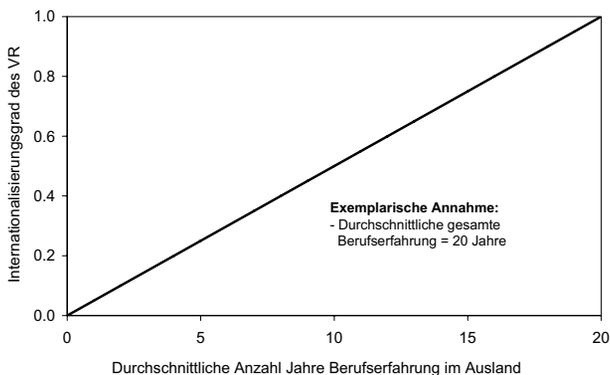


Abbildung 2.3: Internationalisierungsgrad des VR – Modell (3)

jähriger Auslandsaufenthalt stärker auf die Internationalität einer Person mit 10-jähriger Berufserfahrung auswirkt als auf eine Person mit 40-jähriger Arbeitserfahrung. Da ein Grossteil der in Kapitel 3 untersuchten Verwaltungsräte die Auslandserfahrung in jüngeren Jahren gesammelt hat, wird in Modell (3) implizit angenommen, dass der prägende Einfluss der Auslandserfahrung nach der Rückkehr in die Heimat im Laufe der Zeit abnimmt. Der Internationalisierungsgrad einer Person sinkt somit trotz konstanter Anzahl Auslandsjahre mit zunehmender Arbeitserfahrung. Analog zu Carpenter und Fredrickson (2001) wird überdies eine lineare Beziehung zwischen der Anzahl Jahre Auslandserfahrung und dem Internationalisierungsgrad unterstellt. Wie in Abbildung 2.3 ersichtlich, ist der Grenzeffekt jedes zusätzlichen Jahres an internationaler Erfahrung deshalb konstant.²⁵

Das dritte Modell ist empirisch gut fundiert und betont mit der internationalen Berufserfahrung einen weiteren wichtigen Aspekt der Internationalität eines Verwaltungsrates (Carpenter et al., 2001; Daily et al., 2000; Magnusson und Boggs, 2006). Ein Nachteil dieses Modells ist die aufwendige Beschaffung

²⁵ Die Abszisse der Abbildung 2.3 mit 20 Jahren als maximaler Anzahl Jahre Berufserfahrung im Ausland deckt über 95% der in Kapitel 3 untersuchten Beobachtungen ab.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

der Daten, welche auf einer detaillierten Analyse der Berufsjahre der einzelnen Verwaltungsräte beruht. Das Modell ignoriert zudem die Anzahl der Länder, in welchen eine Person ihre Auslandsjahre verbracht hat. Durch die hier gewählte Operationalisierung wird überdies die Bedeutung der absoluten Anzahl Jahre an internationaler Erfahrung möglicherweise unterschätzt.²⁶ Nicht zuletzt ist schliesslich zu bezweifeln, ob mit zunehmender Auslandserfahrung der Grenzeffekt auf die Internationalität konstant bleibt.

Der wesentliche Unterschied zwischen den beiden ersten und dem dritten Modell beruht auf der unterschiedlichen Gewichtung der Lebensabschnitte einer Person. Während die Modelle (1) und (2) die prägenden Jahre der Kindheit und der Adoleszenz ins Zentrum stellen, basiert Modell (3) auf der Berufskarriere der einzelnen Verwaltungsräte. Da die Internationalisierung einer Person das Resultat eines fortlaufenden Prozesses ist und sich über verschiedene Lebensabschnitte erstreckt, wird im Folgenden als viertes Modell ein Index entwickelt, welcher die verschiedenen Aspekte der Internationalität kombiniert und somit den Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates ganzheitlich erfasst.

2.4.2.4 Modell (4): Index

Der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates umfasst aus theoretischer Sicht verschiedene Aspekte wie die Nationalität (vgl. Kapitel 2.4.2.1) oder die berufliche Auslandserfahrung (vgl. Kapitel 2.4.2.3). Gemäss Hambrick et al. (1998) sollten die einzelnen Aspekte der Internationalität jedoch nicht isoliert untersucht werden, da diese häufig eine komplementäre Wirkung haben. Eine ganzheitliche Analyse der Internationalität sollte deshalb die einzelnen Aspekte kombinieren.

Alle dem Verfasser bekannten bisherigen empirischen Studien zur Internationalität von Führungsgremien verwenden vergleichbare eindimensionale Modelle wie die drei bisher vorgestellten. Analog zu den theoretischen Aus-

²⁶ Während eine Person mit 2-jähriger Auslandserfahrung und 10 Jahren Arbeitserfahrung auf einen Internationalisierungsgrad von 0.2 kommt, beträgt die Internationalität für eine Person mit 5-jähriger internationaler Erfahrung und 40 Jahren Arbeitserfahrung trotz mehr als doppelt so langem Auslandsaufenthalt lediglich 0.125.

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

führungen von Schmid und Daniel (2006) wird im Folgenden deshalb ein Index zur ganzheitlichen Messung des Internationalisierungsgrades entwickelt. Ausgangspunkt sind dabei die drei aus beruflicher Sicht wichtigsten Lebensabschnitte eines Individuums: 1) die durch die Nationalität repräsentierten prägenden Jahre der Kindheit und Adoleszenz bis zum Abschluss der Schulbildung, 2) die anschliessende universitäre Ausbildungszeit und 3) das Arbeitsleben. Die Internationalität eines Verwaltungsrates ergibt sich demnach aus der Kombination von Nationalität, der im Ausland verbrachten Studienjahre sowie der internationalen Berufserfahrung. Da es weder theoretische noch empirische Anhaltspunkte für eine unterschiedliche Bedeutung der einzelnen Lebensabschnitte gibt, fliessen die drei Lebensabschnitte mit gleicher Gewichtung in den Index ein. Das vierte Modell ist deshalb wie folgt definiert:

$$INT_{Modell(4)} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left[\frac{1}{3} \left(F_i + \left(1 - \frac{1}{E_i + 1} \right) + \left(1 - \frac{1}{W_i \cdot C_i + 1} \right) \right) \right]$$

mit $INT_{Modell(4)}$ als Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates gemäss Modell (4), n als Gesamtzahl Personen im Verwaltungsrat, F_i als Dummy-Variable für die Nationalität von Person i mit $F_i = 1$ für Ausländer und $F_i = 0$ für Inländer, E_i als Anzahl der im Ausland verbrachten Studienjahre von Person i , W_i als Anzahl der im Ausland verbrachten Berufsjahre von Person i und C_i als Anzahl der von Person i im Laufe der ausländischen Berufserfahrung besuchten Länder.

Erster Bestandteil des Indexes ist die Nationalität, die analog zu Modell (1) als Dummy-Variable definiert wird (vgl. Kapitel 2.4.2.1). Bei einem Ausländer ist der postulierte Internationalisierungsgrad 100%, weshalb die Dummy-Variable den Wert 1 annimmt, bei einem Inländer Null.

Für die Internationalität einer Person sind auch die im Ausland verbrachten Studienjahre von Bedeutung (Kedia, 2006). Die internationale Ausbildung wird deshalb ab einer Mindestdauer von einem Jahr ohne Unterscheidung einzelner Länder in Modell (4) berücksichtigt. Dabei wird von einer logarithmischen Form der Kurve ausgegangen. Wie Abbildung 2.4 exemplarisch zeigt, sinkt somit der Grenzeffekt eines zusätzlichen ausländischen Studienjahres mit

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

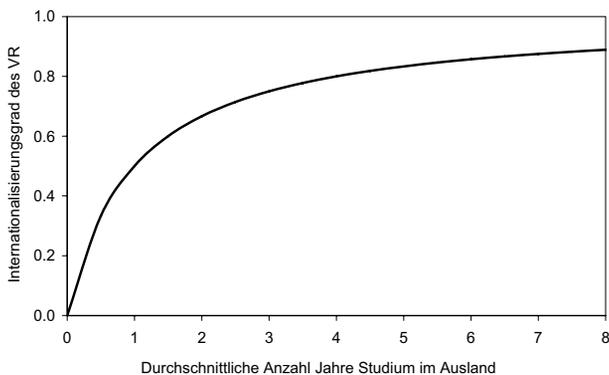


Abbildung 2.4: Internationalisierungsgrad des VR – Modell (4) (Studium)

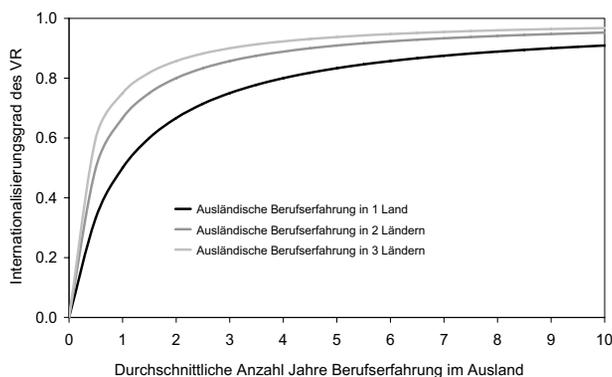
steigender Dauer der internationalen Ausbildung.²⁷ Insbesondere die ersten ausländischen Studienjahre führen deshalb zu einer starken Zunahme der Internationalität eines Individuums.

Ein weiteres wichtiges Element der Internationalität einer Person ist schliesslich die internationale Berufserfahrung. Bei der Entwicklung des Indexes wurden dabei die im vorhergehenden Unterkapitel aufgeführten Kritikpunkte an der Messung der Auslandserfahrung gemäss Modell (3) berücksichtigt. In das vierte Modell fliesst deshalb die absolute Anzahl Jahre an internationaler Erfahrung ein. Dabei wird ein logarithmischer Zusammenhang zwischen dem Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates und der Anzahl Jahre Berufserfahrung im Ausland unterstellt. Wie in Abbildung 2.5 dargestellt, sinkt folglich der Grenzeffekt jedes zusätzlichen Jahres an internationaler Berufserfahrung.²⁸

²⁷ Die Abszisse der Abbildung 2.4 mit 8 Jahren als maximaler Anzahl Jahre Studium im Ausland deckt alle in Kapitel 3 untersuchten Beobachtungen ab.

²⁸ Die Abszisse der Abbildung 2.5 mit 10 Jahren als maximaler Anzahl Berufsjahre im Ausland deckt rund 90% der in Kapitel 3 untersuchten Beobachtungen ab. Über 75% der untersuchten Personen haben 5 oder weniger Jahre Auslandserfahrung.

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates



**Abbildung 2.5: Internationalisierungsgrad des VR – Modell (4)
(Berufserfahrung)**

Das Ausmass der internationalen Erfahrung hängt laut Magnusson und Boggs (2006) allerdings nicht nur von der Dauer der Auslandsaufenthalte ab, sondern auch von der Anzahl Länder, in welchen eine Person gearbeitet hat. Die Anzahl Berufsjahre im Ausland wird im hier vorgestellten Index deshalb mit der Anzahl Länder gewichtet. In Abbildung 2.5 sind daher drei Kurven für Personen mit Auslandserfahrung in einem, in zwei oder in drei Ländern abgebildet.²⁹ Der Internationalisierungsgrad ist also umso höher, je mehr Länder zur internationalen Erfahrung beigetragen haben.

Der individuelle Internationalisierungsgrad ergibt sich gemäss Modell (4) aus dem gleichgewichteten Durchschnitt der drei Aspekte, d.h. der Nationalität, dem Studium im Ausland und der Berufserfahrung im Ausland. Die Internationalität des Verwaltungsrates entspricht schliesslich dem durchschnittlichen Internationalisierungsgrad der einzelnen Verwaltungsratsmitglieder.

Das vierte Modell umfasst somit die in Theorie und Empirie am häufigsten

²⁹ Über 97% der international erfahrenen Verwaltungsräte haben ihre ausländischen Berufsjahre in einem, zwei oder drei Ländern verbracht. Die drei Kurven erfassen also praktisch die gesamte in Kapitel 3 untersuchte Stichprobe.

diskutierten Aspekte der Internationalität einer Person.³⁰ Das Modell weist zudem die gewünschten mathematischen Eigenschaften auf. So erfasst die logarithmische Form der resultierenden Kurven den zu erwartenden sinkenden Grenzeffekt zusätzlicher Ausbildungs- und Berufsjahre im Ausland. Darüber hinaus wird auch die Anzahl Länder, in welchen Berufserfahrung gesammelt wurde, berücksichtigt. Insgesamt ermöglicht Modell (4) also eine ganzheitliche Analyse der Internationalität eines Verwaltungsrates und ist damit aus theoretischer Sicht den Modellen (1) bis (3) vorzuziehen. Im Rahmen der empirischen Analyse wird geprüft, ob das vierte Modell den anderen Modellen auch empirisch überlegen ist.

2.4.2.5 Modell (5): Kongruenz mit Geschäftstätigkeit

Die ersten vier Modelle messen den Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates anhand der Nationalität und der im Ausland verbrachten Studien- sowie Berufsjahre. Unternehmenscharakteristika spielen in den vier Modellen keine Rolle. In Kapitel 2.4.1 wurde jedoch argumentiert, dass einzelne Unternehmenscharakteristika potentiell einen grossen Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg haben. Eine zentrale theoretische Erkenntnis lautete, dass die Zusammensetzung des Verwaltungsrates mit der Komplexität einer Unternehmung übereinstimmen sollte (Ghoshal und Nohria, 1993). Als wichtige Proxy-Variable für die Komplexität wurde dabei die unternehmerische Internationalisierung identifiziert.

Im Folgenden wird deshalb ein Modell entwickelt, welches die Übereinstimmung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit misst. Im Unterschied zu den bisher vorgestellten Modellen unterstellt Modell (5), dass nicht der absolute Grad der Internationalität, sondern vielmehr die Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit

³⁰ Daneben gibt es noch weitere Aspekte, welche die Internationalität einer Person beeinflussen. Dazu gehören inländische Arbeitsjahre in einer international ausgerichteten Division (Herrmann und Datta, 2002), internationale Mandate (Carpenter und Westphal, 2001), eine auf Internationalität ausgerichtete Ausbildung an der Heimuniversität (Kedia, 2006) sowie die Sprachkompetenz einer Person (Marschan-Piekkari et al., 1999).

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

für die Performanceeffekte massgebend ist. Während im Rahmen der Hypothese 2 untersucht wird, wie sich die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und der Performance auswirkt (vgl. Kapitel 2.4.1.2), geht das fünfte Modell einen Schritt weiter und integriert die unternehmerische Internationalisierung direkt in das Konstrukt der Internationalität des Verwaltungsrates. Modell (5) untersucht somit, wie sich die Kongruenz zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit auf den Unternehmenserfolg auswirkt. Um die empirischen Ergebnisse zu den moderierenden Variablen in den Hypothesen 2 bis 5 nicht zu verfälschen, wird das fünfte Modell nur für die Analyse der ersten Hypothese verwendet.

Der einzige dem Verfasser bekannte Ansatz zur Messung der Übereinstimmung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und der unternehmerischen Internationalisierung stammt von Ruigrok und Wagner (2001). Diese teilen ihre Stichprobe in zwei gleich grosse Gruppen auf, nämlich in eine Gruppe mit geringer und in eine Gruppe mit hoher unternehmerischer Internationalisierung. Als „idealer“ Internationalisierungsgrad wird dabei die durchschnittliche Diversität bezüglich nationaler Herkunft der Verwaltungsräte der 10% profitabelsten Unternehmen je Gruppe festgelegt. Anschliessend wird die euklidische Distanz zwischen diesem „idealen“ Mass und der tatsächlichen Internationalität eines Verwaltungsrates berechnet.³¹ Da bei der Bestimmung des „idealen“ Masses implizit ein Zusammenhang zwischen der Internationalität und der Performance unterstellt wird, kann dieser Ansatz für die empirischen Analysen dieser Arbeit nicht verwendet werden. Im Folgenden wird deshalb ein eigenes Modell entwickelt.

Das in dieser Arbeit verwendete Modell zur Messung der Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit teilt die untersuchten Unternehmen in acht Quantile für die Internationalität des Verwaltungsrates (Q_{Board}) sowie in acht Quantile für die unternehmerische Internationalisierung ($Q_{Operations}$) ein.³² Das

³¹ Die euklidische Distanz entspricht der Quadratwurzel der Summe der quadrierten Differenzen zweier Zahlen.

³² Die acht Quantile wurden im Hinblick auf die in Kapitel 3 untersuchte Stichprobe gewählt, da damit eine relativ gleichmässige Verteilung der Beobachtungen auf die einzelnen

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

erste Quantil von Q_{Board} beinhaltet jeweils die Unternehmen mit der tiefsten Internationalität des Verwaltungsrates, das achte Quantil diejenigen mit der höchsten. Die Internationalität des Verwaltungsrates wird anhand von Modell (1), d.h. dem Ausländeranteil, gemessen (vgl. Kapitel 2.4.2.1). Grund für die Wahl dieses Modells ist dessen Linearität, welche die gleichmässige Verteilung der Beobachtungen auf die einzelnen Quantile begünstigt. Analog beinhaltet das erste Quantil von $Q_{Operations}$ jeweils die Unternehmen mit der geringsten Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, das achte Quantil diejenigen mit der höchsten. Die unternehmerische Internationalisierung bemisst sich dabei am prozentualen Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme (vgl. Kapitel 3.1.2.2). Das fünfte Modell ist deshalb wie folgt definiert:

$$INT_{Modell(5)} = 1 - \left[\frac{\ln(1 + |Q_{Board} - Q_{Operations}|)}{\ln(8)} \right]$$

mit $INT_{Modell(5)}$ als Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates gemäss Modell (5), Q_{Board} als Ganzzahl zwischen 1 und 8 für die Einteilung einer Unternehmung in eines der acht Quantile für die Internationalität des Verwaltungsrates und $Q_{Operations}$ als Ganzzahl zwischen 1 und 8 für die Einteilung einer Unternehmung in eines der acht Quantile für die unternehmerische Internationalisierung.

Der Zähler des Bruchterms misst die absolute Differenz zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit. Je weiter auseinander die jeweiligen Quantile liegen, desto grösser ist die absolute Differenz und desto kleiner die resultierende Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit. Die Logarithmisierung des Zählers bewirkt einen sinkenden Grenzeffekt, d.h. der Internationalisierungsgrad nimmt mit zunehmender Differenz immer weniger stark ab. Bereits eine kleine Abweichung der Internationalität eines Verwaltungsrates von der unternehmerischen Internationalisierung führt somit zu einem deutlich Rückgang der Kongruenz und damit dem hier definierten Internationalisierungsgrad.

Der Nenner des Bruchterms dient der Skalierung, so dass die Werte des

Quantile sowie ein ausreichender Detaillierungsgrad ermöglicht wird.

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

fünftens Modells analog zu den ersten vier Modellen zwischen Null und Eins liegen. Je grösser die Übereinstimmung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, desto höher ist folglich der Internationalisierungsgrad gemäss Modell (5) und desto näher der Wert bei Eins.

In Abbildung 2.6 sind exemplarisch je ein Unternehmen im ersten bzw. achten Quantil (obere Hälfte der Abbildung) sowie je ein Unternehmen im dritten bzw. sechsten Quantil (untere Hälfte der Abbildung) für die unternehmerische Internationalisierung dargestellt. Der Internationalisierungsgrad gemäss fünftem Modell erreicht seinen Höchstwert von Eins bei vollständiger Kongruenz, d.h. wenn eine Unternehmung in identische Quantile für die Internationalität des Verwaltungsrates gemäss Modell (1) sowie die unternehmerische Internationalisierung eingeteilt ist. Sobald die Internationalität des Verwaltungsrates vom Quantil der unternehmerischen Internationalisierung abweicht, nimmt der Internationalisierungsgrad gemäss Modell (5) mit sinkendem Grenzeffekt ab.

Das fünfte Modell hat den Vorteil, dass es eine schnelle und eindeutige Einschätzung der Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit erlaubt. Modell (5) ist zudem einfach erfassbar und hat eine mit den ersten vier Modellen vergleichbare Skalierung. Ein Nachteil des Modells ist, dass der resultierende Wert nicht direkt interpretiert werden kann. Zudem ist die Einteilung in acht Quantile relativ willkürlich.

2.4.3 Zusammenfassung

Der Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates hat potentiell einen grossen Einfluss auf die Erfüllung der Verwaltungsaufgaben und damit auf den Unternehmenserfolg. Aus theoretischer Sicht überwiegen dabei die Vorteile einer hohen Internationalität. Die erste Hypothese dieser Arbeit postuliert deshalb einen positiven Zusammenhang zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

Eine hohe Internationalität des Verwaltungsrates scheint sich laut Theorie insbesondere bei komplexen Unternehmen vorteilhaft auf den Unternehmenserfolg auszuwirken. In Anlehnung an die „Requisite Variety“ Theorie wurde

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

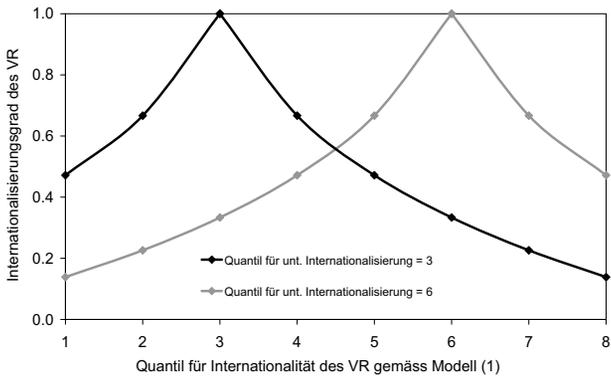
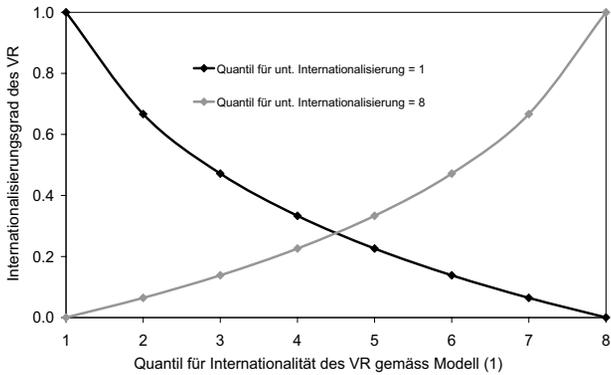


Abbildung 2.6: Internationalisierungsgrad des VR – Modell (5)

2.4 Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates

deshalb argumentiert, dass die Internationalität eines Verwaltungsrates mit der Komplexität einer Unternehmung übereinstimmen sollte. Als Proxy-Variablen für die Komplexität wurden die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, der Diversifikationsgrad der Unternehmung, die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit sowie die Grösse der Unternehmung identifiziert. Die vorliegende Dissertation untersucht die Einflüsse dieser vier moderierenden Variablen auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Die Hypothesen 2 bis 5 postulieren dabei einen positiven moderierenden Effekt dieser vier Unternehmenscharakteristika.

Um den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten zu erfassen, wurden fünf Modelle zur Messung der Internationalität entwickelt. Das erste misst den Ausländeranteil, das zweite die Diversität bezüglich nationaler Herkunft, das dritte die durchschnittliche berufliche Auslandserfahrung, das vierte kombiniert die einzelnen Aspekte zu einem ganzheitlichen Index und das fünfte misst die Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit. Insgesamt erlauben die fünf Modelle eine umfassende Analyse der Internationalität von Verwaltungsräten.

Die fünf in diesem Kapitel formulierten Hypothesen werden im nächsten Kapitel empirisch am Beispiel börsenkotierter Schweizer Unternehmen überprüft. Dazu wird in Kapitel 3.1 eine Stichprobe aus Schweizer Unternehmen gebildet, welche in Kapitel 3.2 deskriptiv analysiert wird. Anschliessend werden die empirischen Ergebnisse in Kapitel 3.3 ausführlich dargestellt und in Kapitel 3.4 auf Robustheit überprüft. Danach werden die Ergebnisse in Kapitel 3.5 diskutiert. Abschliessend werden in Kapitel 3.6 die Grenzen der empirischen Analysen aufgezeigt.

2 Allgemeine konzeptionelle Grundlagen

Kapitel 3

Spezifische empirische Analysen

3.1 Forschungsmethodologie

Für die empirischen Analysen wird eine Stichprobe aus börsenkotierten Unternehmen gebildet. Die in die Stichprobe aufgenommenen Unternehmen müssen verschiedene Selektionskriterien erfüllen. Im Folgenden wird deshalb zuerst die Datengrundlage der empirischen Untersuchung vorgestellt. Anschliessend werden die für das empirische Modell benötigten Variablen operationalisiert. Schliesslich wird die in dieser Arbeit verwendete Methodik zur Datenanalyse dargestellt.

3.1.1 Datengrundlage

In der vorliegenden empirischen Untersuchung wird ein Sample von am Schweizer Aktienmarkt kotierten Unternehmen verwendet. Die Basisstichprobe umfasst alle an der Schweizer Börse SIX kotierten und in den Jahren 2005-2007 im Leitindex SPI enthaltenen Unternehmen mit juristischem Hauptsitz in der

3 Spezifische empirische Analysen

Schweiz.³³ Folgende Unternehmen werden jedoch von der Stichprobe ausgeschlossen:³⁴

- Unternehmen aus dem Bereich Finanzdienstleistungen (ICB Industrie 8000), da deren operativer Unternehmenserfolg nicht mit demjenigen anderer Unternehmen vergleichbar ist und die Zusammensetzung des Verwaltungsrates durch das BankG als *lex specialis* sowie durch die FINMA als Regulator beeinflusst sein könnte (Krnet, 2005, S.47ff.). Dies ist konsistent mit früheren empirischen Untersuchungen (Fich und Shivdasani, 2006; Linck et al., 2008; Schmid und Zimmermann, 2005).
- Unternehmen des SIX Segments Local Caps, da bei diesen die für die Untersuchung relevanten Corporate Governance Daten nur eingeschränkt verfügbar sind und die meisten dieser Unternehmen nach international nicht vergleichbaren nationalen Rechnungslegungsstandards bilanzieren.
- Unternehmen mit staatlichem Mehrheitsaktionär, da deren Verwaltungsräte häufig unter politischen Gesichtspunkten zusammengesetzt werden und dies die empirischen Ergebnisse verfälschen könnte.³⁵
- Unternehmen, die eine mehrheitlich von einem Konzern beherrschte Tochtergesellschaft darstellen, da deren Verwaltungsräte ungeachtet juristischer Vorgaben häufig nur über beschränkte Kompetenzen verfügen (Von Büren, 2005, S.55ff.).
- Unternehmen, deren Struktur sich während des Untersuchungszeitraums signifikant aufgrund einer Fusion, Spaltung oder Umwandlung gemäss FusG geändert hat.

³³ Da Zugehörigkeit zum SPI vorausgesetzt wird, erfüllen alle in der Stichprobe enthaltenen Unternehmen folgende zwei Kriterien (SIX, 2009): (1) Der Free Float beträgt mindestens 20%, und (2) die Unternehmung ist keine Investment- oder Immobiliengesellschaft.

³⁴ Die Einteilung in Industrien richtet sich nach der ICB-Klassifizierung (vgl. Kapitel 3.2).

³⁵ Alle Unternehmen mit staatlichem Mehrheitsaktionär stammen aus den Bereichen Luftfahrt (ICB Sektor 2710), Telekommunikation (ICB Industrie 6000) sowie Energie (ICB Industrie 7000).

3.1 Forschungsmethodologie

- Unternehmen, bei denen die für die Untersuchung benötigten Finanzdaten (2003-2007) und Corporate Governance Daten (2004 und 2005) weder öffentlich noch auf Nachfrage hin vollständig verfügbar waren.
- Unternehmen, die sich in einer langjährigen Turnaround-Phase befinden, da die für die operativen Verluste verantwortlichen Entscheidungen möglicherweise bereits vor Jahren ohne Einfluss des aktuellen Verwaltungsrates getroffen wurden.³⁶
- Unternehmen, die als Start-Up-Unternehmen qualifiziert werden, da diese häufig noch nicht über eine eigentliche operative Tätigkeit verfügen, sondern meist auf Forschung und Entwicklung beschränkt sind und folglich seit ihrer Gründung durchgehend operative Verluste schrieben.³⁷

Diese Vorgehensweise führt zu einer Stichprobe aus 95 Unternehmen (vgl. Tabelle 3.1). Der Umfang der Stichprobe ist mit bisherigen empirischen Studien zur Zusammensetzung von Schweizer Verwaltungsräten vergleichbar. Beiner et al. (2006) untersuchen in ihrer Studie 109 Schweizer Unternehmen, während Ruigrok und Kaczmarek (2008) ein Sample aus 100 Schweizer Unternehmen verwenden. Tacheva (2007) analysiert dagegen eine etwas breitere Stichprobe von 131 Schweizer Unternehmen. Die Autorin verzichtet allerdings auf ähnlich strenge Selektionskriterien wie die vorliegende Untersuchung, sodass ihre Ergebnisse potentiell durch Unternehmen aus dem Finanzdienstleistungssektor, durch Unternehmen mit staatlichem Mehrheitsaktionär sowie durch mehrheitlich beherrschte Konzerntochtergesellschaften beeinflusst werden.

In die Analysen werden die Kalenderjahre 2005 bis 2007 einbezogen. Stichtag für die Zusammensetzung des Verwaltungsrates ist Ende Dezember 2004 bzw. 2005. Die Performance-Messung bezieht sich jeweils auf das folgende Kalenderjahr, d.h. die Jahre 2005 bzw. 2006.³⁸ Insgesamt beinhaltet die Stich-

³⁶ Als Turnaround-Unternehmen gelten Unternehmen, die während der letzten sechs aufeinanderfolgenden Jahre (2002-2007) durchgehend operative Verluste schrieben.

³⁷ Als Start-Up-Unternehmen gelten Unternehmen mit raschem Wachstum, grosser Unsicherheit und hohen Verlusten (Koller et al., 2005, S.655ff.). Die hohen Verluste sind dabei ein für Start-Up-Unternehmen charakteristisches Merkmal.

³⁸ Im Fall der Robustheitstests bezieht sich die Performance-Messung jeweils auf die übernächsten Jahre, d.h. die Jahre 2006 bzw. 2007 (vgl. Kapitel 3.4).

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.1: Anzahl Unternehmen in untersuchter Stichprobe

Selektionskriterium	Anzahl Unternehmen
Basisstichprobe	186
./.. Finanzdienstleistungen (ICB Industrie 8000)	-48
./.. Unternehmen des SIX Segments Local Caps	-26
./.. Unternehmen mit staatlichem Mehrheitsaktionär	-5
./.. Mehrheitlich beherrschte Tochtergesellschaften	-3
./.. Fusion, Spaltung oder Umwandlung	-1
./.. Mangelnde Datenverfügbarkeit	-1
./.. Unternehmen in Turnaround-Phase	-2
./.. Start-Up Unternehmen	-5
Untersuchte Stichprobe	95

probe damit 190 Beobachtungen, also je 95 in den Jahren 2005 und 2006.

Ein Grossteil der bisherigen Empirie geht methodisch vergleichbar vor, indem die Zusammensetzung des Verwaltungsrates an einem Stichtag mit der nächstfolgenden bzw. der vorangegangenen Performance-Periode verglichen wird (vgl. bspw. Beiner et al., 2006; Cheng, 2008; Coles et al., 2008; Ruigrok und Kaczmarek, 2008; Schmid und Zimmermann, 2005). Grund für die häufige Verwendung von Querschnittsstudien bei empirischen Corporate Governance Untersuchungen ist die Tatsache, dass sich die Zusammensetzung des Verwaltungsrates im Verlaufe der Zeit meist ändert (vgl. Kapitel 3.1.3).

Als Datenquellen für die Finanzdaten dienen *Thomson Financial Datastream*, *Thomson ONE Banker* und *wiso Praxis*. Die geographische Verteilung der Aktiven, die Anzahl Geschäftssegmente sowie alle Corporate Governance Daten wurden den einzelnen Geschäftsberichten entnommen. Für die Analyse der individuellen Lebensläufe der einzelnen Verwaltungsräte wurde primär auf die folgenden Sekundärquellen zurückgegriffen: Geschäftsberichte, Websites der Unternehmen, Presseberichte, *LexisNexis*, *Schweizerisches Handelsamts-*

3.1 Forschungsmethodologie

blatt sowie allgemeine Internet Recherche. Waren keine bibliografischen Daten der einzelnen Verwaltungsräte öffentlich verfügbar, wurden die betroffenen Unternehmen persönlich kontaktiert. Insgesamt wurden die Lebensläufe von über 600 verschiedenen Personen detailliert ausgewertet.³⁹

Verschiedene empirische Studien bestätigen, dass die öffentlich verfügbaren bibliografischen Daten von Verwaltungsräten eine adäquate Analyse der Ausbildung und Karriere einer Person erlauben (Hambrick und Mason, 1984; Ruigrok und Kaczmarek, 2008; Schmid und Daniel, 2006). Auf eine systematische individuelle Überprüfung der öffentlich verfügbaren Daten durch Nachfrage bei den betroffenen Unternehmen wurde deshalb verzichtet.

3.1.2 Operationalisierung der Variablen

In diesem Unterkapitel werden die für das empirische Modell benötigten Variablen definiert. Zuerst werden die abhängigen Variablen zur Messung des Unternehmenserfolgs festgelegt. Anschliessend werden die interessierenden Variablen operationalisiert. Zu den interessierenden Variablen gehören einerseits die bereits in Kapitel 2.4.2 vorgestellten fünf Modelle zur Messung des Internationalisierungsgrades eines Verwaltungsrates, andererseits die im Rahmen der Hypothesenentwicklung in Kapitel 2.4.1 diskutierten vier moderierenden Variablen, d.h. die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, der Diversifikationsgrad der Unternehmung, die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit sowie die Grösse der Unternehmung.

Das empirische Modell wird zudem um sieben in Kapitel 2.3 identifizierte Eigenschaften der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates ergänzt. Dazu kommen drei weitere Kontrollvariablen und sechs Industrie-Dummy-Variablen. Insgesamt umfasst das empirische Modell ohne Industrie-Dummies somit 15 Variablen, d.h. 5 interessierende Variablen und 10 Kontrollvariablen. In Tabelle 3.2 sind die einzelnen Variablen zusammenfassend dargestellt. Diese Variablen werden im Folgenden ausführlich diskutiert.

³⁹ Ende Dezember 2005 hielten 556 Personen 628 Verwaltungsratsmandate, Ende Dezember 2004 538 Personen 617 Mandate. Kumuliert über die beiden Jahre wurden somit 1,245 Verwaltungsratsmandate untersucht.

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.2: Definition der Variablen

Abhängige Variablen: Unternehmenserfolg

<i>ROA</i>	Return on Assets (EBIT/Bilanzsumme)
<i>Q</i>	Tobin's Q (vgl. Kapitel 3.1.2.1)

Interessierende Variablen I: Internationalisierungsgrad des VR

<i>FOREIGN</i>	Modell (1): Anteil Nicht-Schweizer in VR
<i>NATDIV</i>	Modell (2): Diversitätsmass für Nationalitäten-Mix in VR
<i>INTEXP</i>	Modell (3): Auslandserfahrung in Prozent der Berufserfahrung
<i>INDEX</i>	Modell (4): Index zur Messung des Internationalisierungsgrades
<i>CONGR</i>	Modell (5): Kongruenz zwischen VR und Geschäftstätigkeit

*Interessierende Variablen II: Unternehmenscharakteristika
(Moderierende Variablen)*

<i>INTBUS</i>	Internationalisierung der Geschäftstätigkeit (Aktiva im Ausland/Bilanzsumme)
<i>COMPDIV</i>	Diversifikationsgrad der Unternehmung (Anzahl Segmente)
<i>RESEARCH</i>	Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit (F&E-Kosten/Bilanzsumme)
<i>COMPsize</i>	Grösse der Unternehmung (Bilanzsumme)

Kontrollvariablen I: Corporate Governance

<i>OUTSIDER</i>	Prozentanteil unabhängiger Verwaltungsräte
<i>OUTAUDIT</i>	Prozentanteil unabhängiger Verwaltungsräte in Audit Committee
<i>DUALITY</i>	1, wenn der CEO gleichzeitig Chairman ist, sonst 0
<i>BRDSIZE</i>	Anzahl Personen in VR
<i>AGEDIV</i>	Diversitätsmass für Alter der Verwaltungsräte
<i>TENDIV</i>	Diversitätsmass für Amtsdauer der Verwaltungsräte
<i>FUNCTDIV</i>	Diversitätsmass für fachliche Kompetenz der Verwaltungsräte

Kontrollvariablen II: Übrige Variablen

<i>ROAHIST</i>	ROA in Vergangenheit (Durchschnitt der letzten 2 Jahre)
<i>GROWTH</i>	Wachstum der Unternehmung (Umsatzwachstum der letzten 3 Jahre)
<i>BETA</i>	Marktbeta (basierend auf 60 Monatsrenditen)
<i>INDUSTRY</i>	6 Industrie-Dummy-Variablen gemäss ICB-Klassifizierung

3.1.2.1 Performance Measures

Für die Messung des Unternehmenserfolgs werden in dieser Arbeit die beiden in der empirischen Corporate Governance Literatur am häufigsten benutzten Performance Measures verwendet, nämlich *Return on Assets (ROA)* (Beiner et al., 2006; Cheng et al., 2008; Ruigrok et al., 2007a; Perry und Shivdasani, 2005) und *Tobin's Q* (Coles et al., 2008; Guest, 2008; Oxelheim und Randoy, 2003; Schmid und Zimmermann, 2005). Neben einer breiten theoretischen und empirischen Fundierung ermöglichen diese beiden Erfolgsmassstäbe auch Vergleiche mit der bisherigen Empirie.

Die abhängige Variable *ROA* wird in der empirischen Literatur häufig zur Messung des buchhalterischen Unternehmenserfolgs verwendet, weil diese die operative Profitabilität auf einer aggregierten Ebene erfasst und damit Aussagen über die Gesamtperformance des Unternehmens erlaubt (Ruigrok et al., 2007a). *ROA* wird in der vorliegenden Studie definiert als EBIT geteilt durch das durchschnittliche Vermögen der Unternehmung. Das durchschnittliche Vermögen der Unternehmung entspricht dem Durchschnitt aus Anfangs- und Endwert der Bilanzsumme einer Unternehmung. Die endogene Variable *ROA* ist somit ein Mass dafür, wieviel Gewinn das Management pro investierten Franken erwirtschaftet (McIntyre et al., 2007).

Neben der allgemeinen Eignung als Performance Measure ist der Erfolgsmassstab *ROA* überdies gemäss Carpenter (2002) insbesondere für Fragestellungen im Zusammenhang mit der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit relevant. Der Autor argumentiert, dass eine unternehmerische Internationalisierung häufig mit dem Ziel verbesserter Economies of Scale und Economies of Scope begründet werde, und dass der Measure *ROA* ein guter Indikator für den Grad der Erreichung dieser Ziele sei (vgl. Kapitel 2.4.1.2).

Der zweite in dieser Studie verwendete Erfolgsmassstab ist das *Tobin's Q*. Dieses ist der Quotient aus Marktwert und Wiederbeschaffungskosten der physischen Vermögenswerte eines Unternehmens und kann als Wertmass für die immateriellen Vermögenswerte interpretiert werden (Morck et al., 1989). Als immaterielle Vermögenswerte gelten u.a. zukünftige Wachstumsmöglichkeiten, die Qualität des Managements sowie die Governance Struktur (Evans et al.,

3 Spezifische empirische Analysen

2002). Ist der Quotient grösser als eins und damit der Wert der Vermögensgegenstände grösser als ihr Wiederbeschaffungswert, so impliziert dies bspw. einen positiven Wert der Managementqualität. Hermalin und Weisbach (1991) verbinden Werte von *Tobin's Q* grösser als eins deshalb mit einer effizienten internen Organisation eines Unternehmens und guter Corporate Governance.

In dieser Dissertation wird das *Tobin's Q* gemäss dem Ansatz von Chung und Pruitt (1994) wie folgt definiert:

$$\frac{\text{Marktwert des Eigenkapitals} + \text{Buchwert der Schulden}}{\text{Buchwert der Aktiven}}$$

Diese Definition ist konsistent mit einem Grossteil der empirischen Corporate Governance Literatur (Coles et al., 2008). Weil die Wiederbeschaffungskosten sowie der Marktwert der Schulden nicht ermittelt werden können, ist diese Definition nur eine Approximation des tatsächlichen *Tobin's Q*. Laut Chung und Pruitt (1994) erklärt die hier verwendete Approximation jedoch rund 95% der Schwankungen des tatsächlichen *Tobin's Q*.

Obwohl *ROA* und *Tobin's Q* zwei in der empirischen Literatur häufig verwendete Performance Measures sind, weisen beide auch gewisse Einschränkungen auf. So sind beide Erfolgsmassstäbe zu einem gewissen Grad diskretionär durch das Management steuerbar. Ein Nachteil von *ROA* und anderen buchhalterischen Grössen ist zudem, dass diese lediglich eine Momentaufnahme zu einem bestimmten Zeitpunkt darstellen und damit vergangenheitsorientiert sind (McIntyre et al., 2007). *ROA* ist also eher eine Masszahl für die kurz- bis mittelfristige Performance. Die abhängige Variable *Tobin's Q* wird dagegen häufig als Measure für die langfristige vom Markt erwartete zukünftige Performance eines Unternehmens interpretiert, unterliegt dafür aber den typischen psychologischen Marktschwankungen und anderen Einflussfaktoren auf den Marktwert (Demsetz und Villalonga, 2001).

Um spezifische Industrieeffekte zu verhindern, werden für die beiden Performance Measures wie in der empirischen Literatur üblich Industrie-bereinigte Zahlen verwendet (Coles et al., 2008; Fich und Shivdasani, 2006; Linck et al.,

3.1 Forschungsmethodologie

2008).⁴⁰ Dazu werden die Unternehmen gemäss der ICB-Klassifizierung in sechs verschiedene Industrien eingeteilt (vgl. Kapitel 3.2). Die industriebereinigte Kennzahl entspricht schliesslich der Differenz zwischen der tatsächlichen Kennzahl und dem Median der für die Unternehmung relevanten ICB-Industrie. Die resultierenden Kennzahlen sind folglich immer in Relation zum Median der relevanten ICB-Industrie zu interpretieren.

Um Ausreisser zu eliminieren, werden in dieser Arbeit alle Kennzahlen auf Höhe des 5. bzw. 95. Perzentils gekappt, d.h. Werte unter der Minimalgrenze werden auf das 5. Perzentil erhöht, Werte über der Maximalgrenze auf das 95. Perzentil gesenkt. Dies ist konsistent mit bisherigen empirischen Studien (Coles et al., 2008; Maury und Pajuste, 2005; Perry und Peyer, 2005).

3.1.2.2 Interessierende Variablen

Die erste Gruppe der interessierenden Variablen sind die fünf Modelle zur Messung des Internationalisierungsgrades des Verwaltungsrates. Diese Modelle wurden bereits in Kapitel 2.4.2 ausführlich diskutiert. *FOREIGN* steht für das erste Modell, d.h. den Anteil von Nicht-Schweizern in einem Verwaltungsrat, *NATDIV* (*Nationality Diversity*) für das zweite Modell, d.h. die mit dem Index von Blau (1977) gemessene Diversität bezüglich Nationalitäten, *INTEXP* (*International Experience*) für das dritte Modell, d.h. die durchschnittliche Anzahl Jahre Auslandserfahrung in Prozent der totalen Berufserfahrung, *INDEX* für das vierte Modell, d.h. den in Kapitel 2.4.2.4 entwickelten Index, und *CONGR* (*Congruence*) für das fünfte Modell, d.h. das Gütemass für die Kongruenz zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit.

Zu den interessierenden Variablen gehören auch die vier moderierenden Variablen, welche im Rahmen der Hypothesenentwicklung detailliert dargestellt wurden. *INTBUS* (*Internationalization of Business*) beschreibt die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit. Diese wird in Anlehnung an die Definition

⁴⁰ Zusätzlich zur Verwendung von industriebereinigten Kennzahlen werden in das empirische Modell zudem Industrie-Dummy-Variablen integriert, die eine Kontrolle möglicher Industrieeffekte erlauben (vgl. Kapitel 3.1.2.3).

3 Spezifische empirische Analysen

der unternehmerischen Internationalisierung in Kapitel 2.4.1.2 als prozentualer Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme gemessen.⁴¹

COMPDIV (*Company Diversification*) bezeichnet den Diversifikationsgrad einer Unternehmung und entspricht, wie in Kapitel 2.4.1.3 argumentiert, der Anzahl Geschäftssegmente einer Unternehmung. Zur Identifikation der einzelnen Geschäftssegmente wird auf die SIC-Klassifizierung abgestellt (Beiner und Schmid, 2005; Berger und Ofek, 1995; Berry et al., 2006). Da die ersten beiden Ziffern des SIC-Codes die verschiedenen Geschäftssegmente kennzeichnen, ist *COMPDIV* definiert als die Anzahl Segmente auf 2-Ziffer-SIC-Code-Level.

Die Forschungsintensität, *RESEARCH*, berechnet sich, wie in Kapitel 2.4.1.4 diskutiert, als Quotient aus F&E-Kosten und Bilanzsumme der Unternehmung. Bei fehlenden Werten wurde analog zur bisherigen Empirie unterstellt, dass die F&E-Kosten gleich Null sind (Guest, 2008).⁴² *COMPsize* (*Company Size*) steht für die Unternehmensgröße und entspricht der Bilanzsumme einer Unternehmung (Beiner et al., 2006; Carter et al., 2003; Schmid und Zimmermann, 2005).

Um Ausreisser zu eliminieren, wurden die interessierenden Variablen *COMPDIV*, *RESEARCH* und *COMPsize* analog zu den Performance Measures auf Höhe des 5. bzw. 95. Perzentils gekappt (vgl. Kapitel 3.1.2.1).

3.1.2.3 Kontrollvariablen

Das in dieser Arbeit verwendete empirische Modell umfasst die in Kapitel 2.3 diskutierten Eigenschaften der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates als Kontrollvariablen. Einzige Ausnahme ist die Geschlechterdiversität, welche mangels Daten von der empirischen Untersuchung ausgeklammert wird.⁴³ Mit dem Einbezug der Corporate Governance Variablen wird berücksichtigt, dass möglicherweise andere Charakteristika als die hier im Fokus stehende In-

⁴¹ Alternative Definitionen sind der prozentuale Anteil des Auslandsumsatzes am Gesamtumsatz oder der prozentuale Anteil Mitarbeiter im Ausland (Sullivan, 1994).

⁴² Insgesamt machten 13 Unternehmen der Stichprobe keine Angaben zu F&E-Kosten. Da diese Unternehmen vorwiegend aus den Sektoren Einzelhandel, Medien sowie Reisen und Freizeit stammen, also aus Sektoren, welche für ihre geringen F&E-Kosten bekannt sind, scheinen die getroffenen Annahmen plausibel zu sein.

⁴³ Von den untersuchten Verwaltungsräten sind weniger als 4% Frauen.

3.1 Forschungsmethodologie

ternationalität für die Performanceeffekte eines Verwaltungsrates massgebend sind. Die Corporate Governance Kontrollvariablen ermöglichen zudem eine Überprüfung der in dieser Arbeit identifizierten Zusammenhänge zwischen der Zusammensetzung von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg (vgl. Tabelle 2.2 in Kapitel 2.3).

Die ersten vier Kontrollvariablen betreffen die in Kapitel 2.3.1 diskutierten Aspekte der Unabhängigkeit eines Verwaltungsrates sowie die in Kapitel 2.3.2 analysierte Grösse des Gremiums. Konsistent mit der bisherigen Empirie bezeichnet *OUTSIDER* die Unabhängigkeit des Gesamtgremiums, gemessen als der Prozentanteil unabhängiger Verwaltungsräte im Gesamtgremium, *OUTAUDIT* (*Outsider in Audit Committee*) die Unabhängigkeit des Audit Committees, definiert als der Prozentanteil unabhängiger Verwaltungsräte im Audit Committee, und *DUALITY* das Vorhandensein eines Doppelmandats, operationalisiert als Dummy-Variable mit Wert 1 im Falle eines Doppelmandats und Wert 0 sonst (Bhagat und Black, 2002; Klein, 2002; Schmid und Zimmermann, 2008a). Wie in Kapitel 2.3.1 argumentiert, gelten in dieser Arbeit nur Verwaltungsräte als unabhängig, die weder als Insider noch als Affiliate charakterisiert werden. Die Grösse eines Verwaltungsrates, *BRDSIZE* (*Board Size*), entspricht der Anzahl Personen in einem Verwaltungsrat.

Die in Kapitel 2.3.3 untersuchten Merkmale der Diversität werden mit dem Index von Blau (1977) operationalisiert. Dieser wird durch die Formel $1 - \sum(P_i)^2$ mit P_i als Prozentanteil der Individuen in Kategorie i berechnet (vgl. Kapitel 2.4.2.2). *AGEDIV* (*Age Diversity*) bezeichnet die Diversität in Bezug auf das Alter eines Führungsgremiums. Zur Berechnung der Altersdiversität werden die einzelnen Verwaltungsräte analog Kang et al. (2007) in fünf Alterskategorien eingeteilt, nämlich in die Kategorien „jünger als 40“, „zwischen 40 und 49“, „zwischen 50 und 59“, zwischen „60 und 69“ sowie „älter als 69“. Zur Bestimmung der Diversität bezüglich der Amtsdauer, *TENDIV* (*Tenure Diversity*), werden die einzelnen Verwaltungsräte ebenfalls fünf verschiedenen Kategorien zugewiesen, nämlich den Kategorien „kürzer als 2 Jahre“, „zwischen 2 und 4 Jahren“, „zwischen 5 und 7 Jahren“, zwischen „8 und 10 Jahren“ sowie „länger als 10 Jahre“.

3 Spezifische empirische Analysen

In Anlehnung an Cannella et al. (2008) werden die einzelnen Verwaltungsräte zur Operationalisierung der Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz, *FUNCTDIV (Functional Diversity)*, in sechs Kategorien eingeteilt, nämlich in „General Business“, „Engineering“, „Finanzen/Rechnungslegung“, „Legal/Compliance“, „Marketing/Public Relations“ sowie „Forschung/Technologie“. Zur Einteilung in die einzelnen Kategorien wurde für jede untersuchte Person aufgrund der bibliografischen Daten festgelegt, in welchem Gebiet eine Person ihre primäre fachliche Kompetenz durch Studium und Beruf erworben hat. Die Kategorie „General Business“ beinhaltet alle Personen, die nicht eindeutig einer der fünf übrigen Kategorien zugeteilt werden konnten. Darin enthalten sind insbesondere Personen aus den Bereichen Administration, Personal, Produktion sowie Supply Chain Management.

Zu den Corporate Governance Variablen kommen noch drei weitere Kontrollvariablen dazu. Die erste ist die Rendite der Vergangenheit, *ROAHIST (Historical ROA)*, definiert als Industrie-bereinigter ROA im Durchschnitt der dem Stichtag vorangegangenen zwei Jahre. Die Profitabilität der Vergangenheit ist meist ein guter Indikator für den Unternehmenserfolg und kann überdies als Erfolgsmaßstab für die Qualität des Verwaltungsrates in der Vergangenheit interpretiert werden (Linck et al., 2008). Der erwartete Zusammenhang zwischen *ROAHIST* und dem Unternehmenserfolg ist deshalb positiv. Die zweite Variable, *GROWTH*, misst die geometrische durchschnittliche Wachstumsrate des Umsatzes der dem Stichtag vorangegangenen drei Jahre. Weil schneller wachsende Unternehmen in der Regel eine höhere Rendite sowie einen höheren Unternehmenswert aufweisen, wird eine positive Beziehung zwischen *GROWTH* und der Performance vermutet (Maury und Pajuste, 2005).

Die dritte Variable ist das *BETA*, welches nur im empirischen Modell mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable verwendet wird. *BETA* ist ein Maß für das Marktrisiko in einfacheren Bewertungsmodellen und wurde durch eine Regression der monatlichen Aktienrenditen der letzten fünf Jahre auf den SPI geschätzt (Spremann und Gantenbein, 2005, S.183ff.). Da Investoren nur dann in Unternehmen mit höherem Risiko, also größerem *BETA*, investieren, wenn sie für dieses Risiko entschädigt werden, wird ein positiver Zusammenhang zwi-

3.1 Forschungsmethodologie

schen *BETA* und *Tobin's Q* postuliert. Um Ausreisser zu eliminieren, wurden die Variablen *ROAHIST*, *GROWTH* und *BETA* analog zu den Performance Measures auf Höhe des 5. bzw. 95. Perzentils gekappt (vgl. Kapitel 3.1.2.1).

Schliesslich wird das empirische Modell noch um sechs Industrie-Dummy-Variablen erweitert, um die Ergebnisse auf Industrieeffekte zu kontrollieren (Cheng, 2008; Coles et al., 2008; Beiner et al., 2006). Die untersuchten Unternehmen werden dazu gemäss der ICB-Klassifizierung in sechs Industrien eingeteilt (vgl. Kapitel 3.2). In das empirische Modell werden entsprechend sechs zusätzliche Indikatorvariablen aufgenommen. Die Industrie-Dummy-Variablen führen in Verbindung mit den in Kapitel 3.1.2.1 diskutierten Industrie-bereinigten Measures dazu, dass die Ergebnisse der empirischen Analysen weitgehend frei von Industrieeffekten sind.

3.1.3 Datenanalyse

Die Hypothesen dieser Arbeit werden mit Hilfe einer linearen multiplen Regression untersucht. Eine multiple Regression ist ein statistisches Analyseverfahren, bei der die Beziehung zwischen einer abhängigen und mehreren unabhängigen Variablen untersucht wird (Dougherty, 2007, S.199ff.). Der postulierte Zusammenhang zwischen diesen Variablen wird in einem Regressionsmodell dargestellt. Das Regressionsmodell dieser Studie ist wie folgt definiert:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \dots + \beta_k \cdot X_k + \epsilon$$

mit Y als abhängiger Variable, X_k als k -ter unabhängiger Variable, β_0 als Regressionskonstante, β_k als Regressionskoeffizient der k -ten unabhängigen Variable, k als Ganzzahl zwischen 1 und der Anzahl unabhängiger Variablen und ϵ als Störgrösse.

Die Regressionskoeffizienten werden gemäss der Methode der kleinsten Quadrate (OLS) geschätzt (Verbeek, 2008, S.8ff.). Wichtigste Bedingung für die Anwendung der OLS-Methode ist das Fehlen von Multikollinearität. Wie Tests im Rahmen der Robustheit der Ergebnisse belegen, gibt es in dieser Arbeit keine Anzeichen für Multikollinearität (vgl. Kapitel 3.4.4). Die Voraussetzungen

3 Spezifische empirische Analysen

für die OLS-Methode scheinen somit erfüllt zu sein.

Die Regressionsanalyse hat in dieser Dissertation grundsätzlich die Form einer *Querschnittsstudie* (cross sectional regression). Bei einer Querschnittsstudie werden alle interessierenden Daten einer möglichst repräsentativen Stichprobe zu einem identischen Zeitpunkt erhoben (Wooldridge, 2009, S.5f.). Da sich die Zusammensetzung eines Verwaltungsrates von Jahr zu Jahr ändern kann, sind auch die meisten bisherigen empirischen Corporate Governance Untersuchungen als Querschnittsstudien konzipiert und beschränken sich deshalb auf die Analyse einer einzigen Periode (McIntyre et al., 2007). Wie in Kapitel 3.1.1 dargestellt, erstreckt sich die vorliegende Studie allerdings über zwei Perioden und enthält damit auch Elemente einer *Longitudinalstudie*. Bei einer Longitudinalstudie werden die Daten der Stichprobe aus der Querschnittsstudie über mehrere Perioden hinweg erfasst (Wooldridge, 2009, S.10f.).

Ein bedeutender Nachteil von Querschnittsstudien ist das Fehlen einer Aussage über die zeitliche Abfolge der untersuchten Zusammenhänge. Obwohl Regressionsanalysen die Abhängigkeit einer Variablen von anderen unabhängigen Variablen untersuchen, erlaubt die multiple Regression kein abschließendes Urteil über die Kausalität einer Beziehung (Gujarati, 2003, S.22f.). Die Kausalität der untersuchten Beziehungen wird deshalb im Rahmen der Tests auf Robustheit der Ergebnisse vertieft diskutiert (vgl. Kapitel 3.4.2).

Da eine Regression normalverteilte Variablen voraussetzt, wurden alle Variablen überdies auf Normalverteilung überprüft. Eine deskriptive Analyse der Variablen zeigte dabei, dass viele Variablen im Gegensatz zur Normalverteilung rechtsschief verteilt sind (vgl. Kapitel 3.2). Besonders ausgeprägt ist die Rechtsschiefe bei den drei Variablen *COMPDIV*, *COMPsize* sowie *BRDSIZE*, da deren Skalen nach oben offen sind. Um die Rechtsschiefe dieser drei Variablen zu reduzieren, wurden die Werte dieser Variablen logarithmisch transformiert (Dougherty, 2007, S.156ff.). Ein anschließender Kolmogorow-Smirnow-Test bestätigte, dass die Nullhypothese einer Normalverteilung mit Ausnahme der Dummy-Variablen *DUALITY* für keine der Variablen auf einem 5%-Signifikanzniveau verworfen werden kann (Sheskin, 2004, S.203f.). Die Variablen scheinen somit normalverteilt zu sein.

3.2 Deskriptive Statistik

Die 95 Unternehmen der Stichprobe vertreten gemäss ICB-Klassifizierung sechs verschiedene Industrien (vgl. Tabelle 3.3).⁴⁴ Über 40% der untersuchten Unternehmen sind Industrieunternehmen. Die restlichen Unternehmen verteilen sich relativ gleichmässig auf die anderen fünf Industrien. Auf Stufe Supersektor der ICB-Klassifizierung stammen 75% der untersuchten Unternehmen aus den Bereichen Industriegüter und Services, Technologie (Halbleiter, Hardware, Software, Telekommunikationsausrüstung), Gesundheitswesen (Biotech, Medizinaltechnik, Pharma), Chemie sowie Bauwesen und Materialien. Die übrigen Supersektoren enthalten jeweils 5% oder weniger der untersuchten Unternehmen. Wie in Kapitel 3.1 diskutiert, erlaubt die vorliegende empirische Untersuchung allerdings keine Rückschlüsse auf die einzelnen Industrien, da die empirischen Ergebnisse um mögliche Industrieeffekte bereinigt werden.

Tabelle 3.3: Gewichtung der einzelnen Industrien in Stichprobe

Die Tabelle zeigt die Gewichtung der einzelnen Industrien bzw. Supersektoren gemäss ICB-Klassifizierung in der Stichprobe. Die Stichprobe besteht aus 95 Unternehmen.

ICB Industrie			ICB Supersektor		
Code	Industrie	Gewicht	Code	Supersektor	Gewicht
1000	Grundstoffe	10.5%	1300	Chemie	8.4%
			1700	Rohstoffe	2.1%
2000	Industrie	41.1%	2300	Bauwesen/Materialien	6.3%
			2700	Industriegüter/Services	34.7%
3000	Verbrauchsgüter	11.6%	3300	Automobil	1.1%
			3500	Nahrungsmittel/Getränke	5.3%
			3700	Konsum-/Haushaltsgüter	5.3%
4000	Gesundheitswesen	11.6%	4500	Gesundheitswesen	11.6%
5000	Verbraucherservice	11.6%	5300	Einzelhandel	4.2%
			5500	Medien	5.3%
			5700	Reisen/Freizeit	2.1%
9000	Technologie	13.7%	9500	Technologie	13.7%
	Total	100.0%		Total	100.0%

⁴⁴ Die ICB-Klassifizierung weist jedem Unternehmen eine vierstellige Nummer zu. Die erste Ziffer kennzeichnet die Industrie, die zweite den Supersektor, die dritte den Sektor und die vierte den Subsektor.

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.4: Deskriptive Statistik

Die Tabelle zeigt den Mittelwert, den Median, die Standardabweichung (S. D.), das Maximum (Max) und das Minimum (Min) aller im empirischen Modell enthaltenen Variablen. Für *COMPDIV* und *BRDSIZE* sind die unveränderten sowie die logarithmisch transformierten Werte aufgeführt. *ROA*, *TOBIN'S Q* und *ROAHIST* sind Industrie-bereinigte Werte.

Variable	Mittelwert	Median	S. D.	Max	Min
<i>ROA</i>	0.0035	0.0000	0.0480	0.1056	-0.0798
<i>TOBIN'S Q</i>	0.2308	0.0000	0.7694	2.4348	-0.7496
<i>FOREIGN</i>	0.2568	0.2000	0.2524	1.0000	0.0000
<i>NATDIV</i>	0.3173	0.3200	0.2578	0.8639	0.0000
<i>INTEXP</i>	0.1447	0.1131	0.1322	0.8018	0.0000
<i>INDEX</i>	0.2626	0.2419	0.1582	0.6494	0.0000
<i>CONGR</i>	0.5085	0.4718	0.2803	1.0000	0.0000
<i>INTBUS</i>	0.5547	0.6145	0.3034	0.9953	0.0000
<i>COMPDIV</i>	2.7474	3.0000	1.2763	6.0000	1.0000
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.8919	1.0986	0.5092	1.7918	0.0000
<i>RESEARCH</i>	0.0373	0.0254	0.0400	0.1464	0.0000
<i>ln(COMPSIZE)</i>	6.5866	6.4075	1.4232	9.4406	4.3477
<i>OUTSIDER</i>	0.6690	0.6667	0.1897	1.0000	0.2000
<i>OUTAUDIT</i>	0.7415	0.6667	0.2428	1.0000	0.0000
<i>DUALITY</i>	0.2895	0.0000	0.4547	1.0000	0.0000
<i>BRDSIZE</i>	6.5526	6.0000	2.0406	15.0000	3.0000
<i>ln(BRDSIZE)</i>	1.8366	1.7918	0.2894	2.7081	1.0986
<i>AGEDIV</i>	0.5705	0.5938	0.1073	0.7500	0.2449
<i>TENDIV</i>	0.5432	0.6111	0.1893	0.8000	0.0000
<i>FUNCTDIV</i>	0.6038	0.6335	0.1344	0.8000	0.0000
<i>ROAHIST</i>	-0.0006	-0.0021	0.0518	0.0962	-0.1154
<i>GROWTH</i>	0.0695	0.0570	0.1085	0.3197	-0.1625
<i>BETA</i>	1.0812	0.9680	0.4775	2.1200	0.2854

In Tabelle 3.4 sind alle Variablen des empirischen Modells deskriptiv dargestellt. Die Ergebnisse der deskriptiven Statistik werden im Folgenden ausführlich erläutert. Der Fokus liegt dabei auf den interessierenden Variablen.

3.2.1 Performance Measures und interessierende Variablen

Während die Verteilung von *ROA* gemessen an Mittelwert und Median annähernd symmetrisch ist, weist das *Tobin's Q* eine rechtsschiefe Verteilung auf.⁴⁵ Dies impliziert, dass wenige Unternehmen ein im Vergleich zum Mittel-

⁴⁵ Die Schiefe ist ein Mass für die Symmetrie der Wahrscheinlichkeitsverteilung zum Mittelwert (Schulze, 2007, S.84ff.). Eine Verteilung ist rechtsschief, wenn der Mittelwert grösser

3.2 Deskriptive Statistik

wert hohes Industrie-bereinigtes *Tobin's Q* haben, während die Mehrheit der Unternehmen unter dem Mittelwert bleibt. Die Rechtsschiefe der Verteilung rührt daher, dass die nicht-bereinigten Werte von *Tobin's Q* nicht unter Null sinken können, während die Skala nach oben offen ist.⁴⁶ Die Verteilung des *Tobin's Q* ist deshalb auch in den bisherigen Studien meist rechtsschief (vgl. bspw. Bhagat und Black, 2002; Beiner et al., 2006). Die beiden Performance Measures *ROA* und *Tobin's Q* weisen überdies eine im Vergleich zu den anderen Variablen grosse Streuung auf.

Ebenfalls rechtsschief verteilt sind vier der fünf Modelle zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Lediglich Modell (2), *NATDIV*, ist durch eine symmetrische Verteilung charakterisiert. Die Rechtsschiefe der Verteilung drückt aus, dass in Schweizer Verwaltungsräten mehrheitlich inländische Personen sowie Personen mit inländischer Arbeits- und Studienerfahrung sitzen, während nur relativ wenige Unternehmen einen hohen Internationalisierungsgrad aufweisen.

Zur exemplarischen Veranschaulichung sind die Häufigkeitsverteilungen von *FOREIGN* und *INDEX* in Abbildung 3.1 dargestellt. Insbesondere für das Modell (1), *FOREIGN*, ist die Rechtsschiefe der Verteilung deutlich erkennbar. Ursache für die Rechtsschiefe ist der mit rund 33% relativ hohe Anteil von Verwaltungsräten mit einem Ausländeranteil von unter 10%. Wie in der Abbildung ersichtlich, deckt die Variable *FOREIGN* überdies die ganze Bandbreite von Null bis Eins ab. Die Streuung dieser Variablen ist folglich relativ gross. Bei Modell (4), *INDEX*, ist sowohl die Schiefe als auch die Streuung weniger ausgeprägt.

Der Ausländeranteil in den untersuchten Verwaltungsräten beträgt gemäss Modell (1), *FOREIGN*, im Durchschnitt 26%. Dies ist konsistent mit der Untersuchung von Ruigrok und Kaczmarek (2008), welche in ihrer Schweizer Stichprobe einen Ausländeranteil von 27% berechnen. Im Durchschnitt sind in

ist als der Median. Bei einer rechtsschiefen Verteilung sind Werte, die kleiner sind als der Mittelwert, häufiger zu beobachten. Bei einer linksschiefen Verteilung verhält es sich umgekehrt.

⁴⁶ Weder der Zähler (Marktwert des Eigenkapitals + Buchwert der Schulden) noch der Nenner (Buchwert der Aktiven) der Formel zur Berechnung des *Tobin's Q* können negative Werte annehmen (vgl. Kapitel 3.1.2.1).

3 Spezifische empirische Analysen

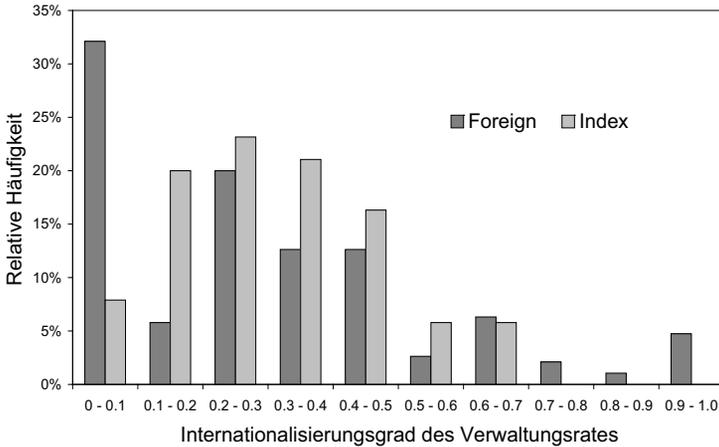


Abbildung 3.1: Häufigkeitsverteilung von *FOREIGN* und *INDEX*

den untersuchten Verwaltungsräten 2.3 verschiedene Nationalitäten vertreten. Für Modell (2), *NATDIV* ergibt sich damit ein Mittelwert von 0.32. Dieser Wert ist praktisch identisch mit dem von Tacheva (2007) in ihrer Schweizer Studie berechneten Wert für die Diversität bezüglich nationaler Herkunft.

Die geografische Herkunft der Träger der 1,245 untersuchten Verwaltungsratsmandate ist in Tabelle 3.5 dargestellt. Die Analyse zeigt, dass 71.5% der untersuchten Verwaltungsratsmitglieder Schweizer sind. Weitere 22.1% der Verwaltungsräte stammen aus Westeuropa. Dies entspricht rund 80% aller ausländischen Verwaltungsräte. Neben der Schweiz sind Deutschland (10.1%), die USA (4.5%), Frankreich (3.2%) sowie Grossbritannien (2.2%) die wichtigsten Herkunftsländer.

Der Mittelwert von Modell (3), *INTEXP*, beträgt 0.15, d.h. im Mittel verbrachten die untersuchten Verwaltungsräte 15% ihres bisherigen Berufslebens im Ausland. Im Durchschnitt sammelten die Verwaltungsräte dabei 4.1 Jahre Auslandserfahrung. Die gesamte Berufserfahrung betrug durchschnittlich

3.2 Deskriptive Statistik

Tabelle 3.5: Geografische Herkunft der Verwaltungsräte

Die Tabelle zeigt die geografische Herkunft der untersuchten Verwaltungsräte. Die Stichprobe besteht aus 1,245 Verwaltungsratsmandaten.

Region/Land	Anteil	Region/Land	Anteil
Schweiz	71.5%	Schweiz + Westeuropa	93.6%
Westeuropa	22.1%	Nordamerika	4.9%
<i>Deutschland</i>	<i>10.1%</i>	<i>USA</i>	<i>4.5%</i>
<i>Frankreich</i>	<i>3.2%</i>	<i>Canada</i>	<i>0.4%</i>
<i>Grossbritannien</i>	<i>2.2%</i>		
<i>Italien</i>	<i>1.5%</i>	Asien/Pazifik	1.0%
<i>Österreich</i>	<i>1.5%</i>		
<i>Westeuropa Übrige</i>	<i>3.5%</i>	Afrika	0.3%
Übrige	6.4%	Südamerika	0.2%
Total	100.0%	Total	100.0%

26.5 Jahre. Die Rechtsschiefe von *INTEXP* deutet allerdings an, dass die internationale Erfahrung der Verwaltungsratsmitglieder ungleich verteilt ist. So verfügen lediglich 44% aller untersuchten Verwaltungsräte über ausländische Berufserfahrung. Diese verbrachten im Durchschnitt 9.3 Jahre in durchschnittlich 1.7 verschiedenen Ländern im Ausland. Im Vergleich zu *FOREIGN* ist die Rechtsschiefe von *INTEXP* jedoch wenig ausgeprägt, da die Streuung des dritten Modells vergleichsweise gering ist.

Das vierte Modell, *INDEX*, besteht aus drei Bestandteilen, wovon die ersten beiden mit den Modellen (1) und (3) vergleichbar sind (vgl. Kapitel 2.4.2.4). Hinzu kommt die ausländische Studienerfahrung. Im Durchschnitt verbrachten die untersuchten Verwaltungsräte 0.7 Jahre ihrer durchschnittlichen universitären Ausbildung von 5.0 Jahren im Ausland. Da die internationale Arbeits- sowie die internationale Studienerfahrung eine relativ geringe Streuung aufweisen, ist die Streuung von *INDEX* im Vergleich zu *FOREIGN* weniger ausgeprägt (vgl. Abbildung 3.1).

3 Spezifische empirische Analysen

Das fünfte Modell, *CONGR*, erlaubt keine direkte Interpretation. Auffallend ist jedoch, dass die Verteilung annähernd symmetrisch ist und dass der Mittelwert mit 0.5 genau in der Mitte der Skala liegt.

Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, *INTBUS*, beträgt durchschnittlich 55%, d.h. im Mittel befinden sich mehr als die Hälfte der Aktiven der untersuchten Unternehmen im Ausland. Der Diversifikationsgrad einer Unternehmung, *COMPDIV*, hat den Mittelwert 2.7. Jede untersuchte Unternehmung ist im Durchschnitt also in rund drei Geschäftssegmenten gleichzeitig tätig. Dies ist deutlich höher als in der Schweizer Studie von Beiner und Schmid (2005), welche einen Durchschnitt von 1.5 dokumentieren, entspricht aber der von Coles et al. (2008) ermittelten Anzahl Geschäftssegmente für US-Unternehmen. Die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit, *RESEARCH*, weist einen Durchschnitt von rund 3.7% auf.

Tabelle 3.6 zeigt die Pearson Korrelationskoeffizienten zwischen den Performance Measures und den interessierenden Variablen.⁴⁷ Es fällt auf, dass die Modelle (1) bis (4) zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten eine signifikant positive Korrelation mit den beiden Performance Measures aufweisen. Die Ergebnisse der Korrelationsanalyse scheinen die Hypothese 1 somit zu unterstützen (vgl. Kapitel 2.4.1.1). Modell (5), *CONGR*, ist dagegen nur schwach mit den beiden Erfolgsmassstäben korreliert.

Ebenfalls signifikant positiv korreliert sind die Modelle (1) bis (4) mit den beiden moderierenden Variablen *INTBUS* sowie $\ln(\text{COMPSIZE})$. Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit sowie die Grösse der Unternehmung scheinen also zwei wichtige Determinanten für die Internationalität eines Verwaltungsrates zu sein. Die moderierenden Variablen *INTBUS*, $\ln(\text{COMPDIV})$ sowie *RESEARCH* korrelieren überdies mit den beiden Performance Measures. Insgesamt erlaubt die Korrelationsmatrix allerdings keine Aussagen zu den Hypothesen 2 bis 5. Die übrigen Korrelationen haben nur beschränkte Aussagekraft.

⁴⁷ In Anhang A ist eine vollständige Tabelle mit den Pearson Korrelationskoeffizienten aller Variablen des empirischen Modells dargestellt.

Tabelle 3.6: Korrelationsmatrix

Die Tabelle zeigt die Pearson Korrelationskoeffizienten zwischen den Performance Measures und den interessierenden Variablen des empirischen Modells. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. <i>ROA</i>										
2. <i>TOBIN'S Q</i>	0.81***									
3. <i>FOREIGN</i>	0.36***	0.38***								
4. <i>NATDIV</i>	0.33***	0.33***	0.93***							
5. <i>INTEXP</i>	0.47***	0.41***	0.63***	0.66***						
6. <i>INDEX</i>	0.47***	0.46***	0.87***	0.86***	0.82***					
7. <i>CONGR</i>	0.17**	0.16**	0.22***	0.24***	0.16**	0.20***				
8. <i>INTBUS</i>	0.28***	0.29***	0.36***	0.34***	0.28***	0.45***	0.04			
9. <i>ln(COMPDIV)</i>	0.25***	0.16**	0.11	0.07	0.12*	0.19***	0.04	0.29***		
10. <i>RESEARCH</i>	0.21***	0.22***	0.17**	0.10	0.17**	0.17**	-0.13*	0.15**	0.03	
11. <i>ln(COMP SIZE)</i>	0.17**	0.10	0.42***	0.44***	0.31***	0.48***	0.13*	0.36***	0.35***	-0.15**

3.2.2 Kontrollvariablen

Wie in Tabelle 3.4 ersichtlich, beträgt der Anteil unabhängiger Personen, *OUTSIDER*, in den untersuchten Verwaltungsräten im Durchschnitt 67%. Während 11% der Verwaltungsräte nur aus unabhängigen Personen zusammengesetzt sind, werden 15% der untersuchten Verwaltungsräte mehrheitlich von exekutiv tätigen Verwaltungsräten dominiert. Der Anteil unabhängiger Verwaltungsräte ist in dieser Arbeit somit relativ klein im Vergleich zu Beiner et al. (2006), welche in ihrer Schweizer Stichprobe einen durchschnittlichen Anteil von 89% unabhängiger Verwaltungsräte finden. Der Grund für diese Differenz liegt in der hier enger gefassten Definition der Unabhängigkeit, welche die Affiliates den Insidern zurechnet (vgl. Kapitel 2.3.1).⁴⁸ Der Anteil unabhängiger Verwaltungsräte im Audit Committee, *OUTAUDIT*, ist mit durchschnittlich 74% nur gering höher als im Gesamtgremium. Lediglich 41% der untersuchten Audit Committees bestehen ausschliesslich aus unabhängigen Verwaltungsräten.

Von den untersuchten Verwaltungsräten zeichnen sich 29% durch eine Führungsstruktur mit Doppelmandat, *DUALITY*, aus. Dies ist ein höherer Anteil als in der Studie von Schmid und Zimmermann (2008b), welche in ihrem Sample aus Schweizer Unternehmen lediglich bei 20% der untersuchten Unternehmen eine Personalunion zwischen CEO und Chairman feststellen. Die Grösse der untersuchten Verwaltungsräte, *BRDSIZE*, beläuft sich im Durchschnitt auf 6.6 Personen. Dies entspricht genau der von Schmid und Zimmermann (2005) berechneten Durchschnittsgrösse Schweizer Verwaltungsräte.

Die Daten zur Altersdiversität, *AGEDIV*, zur Amtsdauerdiversität, *TENDIV*, sowie zur Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz, *FUNCTDIV*, können nicht direkt interpretiert werden. Im Durchschnitt beträgt das Alter der untersuchten Verwaltungsratsmitglieder 57.5 Jahre. Über 75% der Verwaltungsräte sind zwischen 50 und 69 Jahre alt. Dieser Befund stützt

⁴⁸ In der untersuchten Stichprobe wurden 21% der Verwaltungsräte als Affiliates charakterisiert. Werden diese zu den 67% unabhängigen Verwaltungsräten aufgezählt, ergibt sich ein Anteil von 88%. Diese Zahl entspricht derjenigen von Beiner et al. (2006) und ist folglich mit der bisherigen Empirie konsistent.

3.3 Empirische Ergebnisse

die Ergebnisse von Ruigrok et al. (2007b), welche ein Durchschnittsalter von 56.5 Jahren dokumentieren. Die durchschnittliche Amtsdauer eines Verwaltungsrates beträgt 6.7 Jahre. Die einzelnen Verwaltungsräte verteilen sich bezüglich Amtsdauer gleichmässig über die fünf in Kapitel 3.1.2.3 definierten Kategorien. Die fachliche Diversität der untersuchten Verwaltungsräte ist vergleichbar mit der von Tacheva (2007) analysierten Stichprobe. Die meisten untersuchten Verwaltungsräte wurden in die Kategorie „General Business“ (41%) eingeteilt, gefolgt von „Finanzen/Rechnungslegung“ (21%), „Engineering“ (17%), „Legal/Compliance“ (11%), „Marketing/Public Relations“ (6%) und „Forschung/Technologie“ (5%).

Das Marktrisiko, *BETA*, entspricht im Durchschnitt dem Wert Eins und damit dem Risiko des Gesamtmarktes. Da die untersuchte Stichprobe fast alle Unternehmen des Leitindex SPI umfasst, war dieses Ergebnis zu erwarten. Die Daten zu den Variablen *ROAHIST* und *GROWTH* haben keine direkte Aussagekraft.

Insgesamt sind die für die Kontrollvariablen ermittelten Werte vergleichbar mit denjenigen bisheriger Schweizer Studien. Die bisherige Empirie bestätigt also die Reliabilität der in dieser Untersuchung verwendeten Daten.

3.3 Empirische Ergebnisse

Im Folgenden werden die fünf in Kapitel 2.4.1 aufgestellten Hypothesen am Beispiel der in Kapitel 3.1.1 definierten Stichprobe empirisch überprüft.

3.3.1 H1: Einfluss auf Unternehmenserfolg

Die erste Hypothese postuliert, dass der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Die Ergebnisse der OLS-Regression sind in Tabelle 3.7 für den Performance Measure *ROA* sowie in Tabelle 3.8 für den Performance Measure *Tobin's Q* zusammengefasst. Insgesamt umfassen die beiden Tabellen je fünf Regressionen mit *ROA* bzw. *Tobin's Q* als abhängiger Variable und je einem der fünf Modelle zur

3 Spezifische empirische Analysen

Messung der Internationalität des Verwaltungsrates (zusammen mit den interessierenden Variablen sowie den Kontrollvariablen) als unabhängiger Variable. Jede Spalte repräsentiert also eine Regression mit unterschiedlicher Operationalisierung des Internationalisierungsgrades. Die t-Statistiken in Klammern zeigen die statistische Signifikanz der Regressionskoeffizienten.

Die empirischen Ergebnisse unterstützen Hypothese 1 eindeutig. Der Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates scheint einen signifikant positiven Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg zu haben, und zwar unabhängig von der Operationalisierung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Regressionskoeffizienten der Modelle (1) bis (4) sind sowohl mit *ROA* als auch mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable statistisch signifikant. Die Signifikanz bewegt sich dabei mit Ausnahme von *INTEXP* in der Regression auf *Tobin's Q* stets auf dem 1% Niveau. Keine signifikanten Koeffizienten hat dagegen das fünfte Modell, *CONGR*.

Die statistische Signifikanz der Ergebnisse verleitet zur Annahme, dass der Zusammenhang zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg wie postuliert durchgehend linear ist. Je höher der Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates, desto besser ist demnach die Performance. Dem ist allerdings entgegenzuhalten, dass die Modelle zur Messung der Internationalität meist rechtsschief verteilt sind und die meisten Datenpunkte folglich im unteren Bereich der Skala liegen (vgl. Kapitel 3.2). So haben bspw. rund 90% der untersuchten Verwaltungsräte einen Ausländeranteil, *FOREIGN*, kleiner als 0.6. Die empirischen Ergebnisse zu Modell (1) erlauben somit nur Aussagen im Wertebereich zwischen 0 und 0.6. Für den Wertebereich darüber sind mangels Daten keine Aussagen möglich. Ähnlich verhält es sich mit den anderen Modellen. Die Ergebnisse können die unterstellte lineare Beziehung deshalb nur im untersuchten Wertebereich bestätigen.⁴⁹

Die nicht signifikanten und sehr kleinen Regressionskoeffizienten des fünften Modells (0.0926 für *ROA* bzw. 0.0844 für *Tobin's Q*) können die von der „Requisite Variety“ Theorie geforderte Übereinstimmung zwischen der Inter-

⁴⁹ Die Linearität der Beziehungen wird im Rahmen der Robustheitstests ausführlich überprüft (vgl. Kapitel 3.4).

3.3 Empirische Ergebnisse

Tabelle 3.7: H1 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 1 mit *ROA* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bis (5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA				
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX	Modell (5) CONGR
<i>Konstante</i>	-0.0360 (0.1511)	-0.0394 (0.1164)	-0.0385 (0.1208)	-0.0300 (0.2197)	-0.0632** (0.0154)
<i>Internationalität VR</i>	0.2420*** (0.0002)	0.2228*** (0.0004)	0.2477*** (0.0001)	0.3493*** (0.0000)	0.0926 (0.1036)
<i>INTBUS</i>	0.0774 (0.2680)	0.0780 (0.2664)	0.0670 (0.3371)	0.0104 (0.8834)	0.1281* (0.0708)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.2127*** (0.0002)	0.2231*** (0.0001)	0.1920*** (0.0008)	0.1902*** (0.0007)	0.2043*** (0.0006)
<i>RESEARCH</i>	0.1445** (0.0176)	0.1494** (0.0144)	0.1281** (0.0352)	0.1442** (0.0148)	0.1815*** (0.0048)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.1217 (0.1310)	-0.1038 (0.1934)	-0.0561 (0.4669)	-0.1182 (0.1252)	-0.0273 (0.7345)
<i>OUTSIDER</i>	0.0319 (0.6518)	0.0292 (0.6809)	-0.0155 (0.8259)	-0.0070 (0.9195)	0.0013 (0.9858)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0311 (0.6220)	-0.0301 (0.6355)	-0.0215 (0.7334)	-0.0151 (0.8065)	-0.0503 (0.4395)
<i>DUALITY</i>	-0.0976 (0.1042)	-0.0800 (0.1862)	-0.0781 (0.1924)	-0.0621 (0.2915)	-0.1320** (0.0409)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0242 (0.7451)	-0.0359 (0.6352)	-0.0259 (0.7261)	-0.0699 (0.3446)	0.0250 (0.7409)
<i>AGEDIV</i>	0.0389 (0.4933)	0.0572 (0.3124)	0.0425 (0.4501)	0.0433 (0.4305)	0.0809 (0.1698)
<i>TENDIV</i>	-0.0300 (0.6020)	-0.0424 (0.4565)	-0.0372 (0.5094)	-0.0028 (0.9608)	-0.0857 (0.1338)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0617 (0.2581)	0.0500 (0.3598)	0.0642 (0.2373)	0.0680 (0.2006)	0.0375 (0.5082)
<i>ROAHIST</i>	0.5389*** (0.0000)	0.5421*** (0.0000)	0.5171*** (0.0000)	0.5245*** (0.0000)	0.5296*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2256*** (0.0001)	0.2271*** (0.0001)	0.1906*** (0.0010)	0.1918*** (0.0007)	0.2330*** (0.0001)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5572	0.5491	0.5522	0.5767	0.5224

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.8: H1 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 1 mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bis (5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q				
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX	Modell (5) CONGR
<i>Konstante</i>	-0.6632 (0.1148)	-0.7463* (0.0757)	-0.8322* (0.0511)	-0.6056 (0.1457)	-1.1251*** (0.0093)
<i>Internationalität VR</i>	0.2158*** (0.0014)	0.1826*** (0.0047)	0.1169* (0.0737)	0.2799*** (0.0002)	0.0844 (0.1427)
<i>INTBUS</i>	0.0952 (0.1798)	0.0980 (0.1712)	0.1103 (0.1303)	0.0469 (0.5201)	0.1342* (0.0613)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.1879*** (0.0018)	0.1994*** (0.0010)	0.1808*** (0.0034)	0.1683*** (0.0048)	0.1933*** (0.0017)
<i>RESEARCH</i>	0.0387 (0.5348)	0.0412 (0.5113)	0.0338 (0.5966)	0.0408 (0.5083)	0.0619 (0.3402)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2412*** (0.0037)	-0.2240*** (0.0068)	-0.1811** (0.0276)	-0.2300*** (0.0046)	-0.1696** (0.0402)
<i>OUTSIDER</i>	0.1446** (0.0453)	0.1426** (0.0497)	0.1181 (0.1116)	0.1116 (0.1186)	0.1223 (0.1000)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0886 (0.1691)	-0.0906 (0.1626)	-0.0963 (0.1454)	-0.0777 (0.2245)	-0.1097* (0.0950)
<i>DUALITY</i>	0.0682 (0.2648)	0.0838 (0.1757)	0.0771 (0.2186)	0.0955 (0.1177)	0.0433 (0.5033)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0013 (0.9866)	-0.0065 (0.9328)	0.0216 (0.7790)	-0.0330 (0.6657)	0.0438 (0.5639)
<i>AGEDIV</i>	0.0814 (0.1575)	0.0981* (0.0889)	0.0943 (0.1082)	0.0876 (0.1227)	0.1179** (0.0470)
<i>TENDIV</i>	-0.0186 (0.7505)	-0.0318 (0.5851)	-0.0467 (0.4278)	-0.0032 (0.9557)	-0.0614 (0.2893)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0213 (0.7001)	0.0107 (0.8477)	0.0171 (0.7621)	0.0252 (0.6442)	-0.0012 (0.9836)
<i>ROAHIST</i>	0.5026*** (0.0000)	0.5047*** (0.0000)	0.4945*** (0.0000)	0.4923*** (0.0000)	0.4892*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2190*** (0.0002)	0.2212*** (0.0002)	0.2074*** (0.0006)	0.1928*** (0.0009)	0.2266*** (0.0001)
<i>BETA</i>	0.2178*** (0.0009)	0.2311*** (0.0004)	0.2365*** (0.0004)	0.2128*** (0.0010)	0.2703*** (0.0001)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5408	0.5347	0.5212	0.5506	0.5182

3.3 Empirische Ergebnisse

nationalität des Verwaltungsrates und der unternehmerischen Internationalisierung empirisch nicht unterstützen. Mit der in dieser Arbeit verwendeten Operationalisierung des fünften Modells lassen sich somit keine signifikanten Performanceeffekte nachweisen.

Die Ergebnisse zu *NATDIV* sowie *INTEXP* sind überdies konsistent mit den bisherigen zwei empirischen Studien. Während Tacheva (2007) ebenfalls einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Diversität bezüglich nationaler Herkunft und dem Unternehmenserfolg findet, dokumentieren Ruigrok und Kaczmarek (2008) signifikant positive Regressionskoeffizienten der internationalen Arbeitserfahrung eines Verwaltungsrates. Für die übrigen drei Modelle existieren keine vergleichbaren empirischen Untersuchungen.

Insgesamt wird die erste Hypothese von den empirischen Ergebnissen somit klar bestätigt. Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten scheint in einer signifikant positiven Beziehung zum Unternehmenserfolg zu stehen. Die Kongruenz zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der unternehmerischen Internationalisierung scheint dagegen keine signifikanten Performanceeffekte zu haben.

Für die empirische Bestätigung der ersten Hypothese ist jedoch nicht nur die Signifikanz der Koeffizienten, sondern auch der Erklärungsgehalt des jeweiligen Gesamtmodells von Bedeutung. So ist in einem Modell ohne empirische Relevanz für die abhängige Variable auch die Aussagekraft eines signifikanten Koeffizienten beschränkt. Im Folgenden wird deshalb die Güte der empirischen Modelle analysiert. Anschliessend werden die empirischen Ergebnisse für die übrigen interessierenden Variablen sowie die Kontrollvariablen diskutiert.

3.3.1.1 Güte der empirischen Modelle

Die Güte, gemessen am Bestimmtheitsmass *Adjusted R²*, der zehn gezeigten empirischen Modelle liegt zwischen 52% und 58%.⁵⁰ Bisherige empirische Stu-

⁵⁰ Das Bestimmtheitsmass R^2 ist ein Mass für den erklärten Anteil der Varianz einer abhängigen Variablen und entspricht dem Prozentanteil, welcher durch das empirische Modell erklärt wird. Da R^2 mit der Anzahl unabhängiger Variablen steigt, wird in dieser Arbeit das korrigierte Mass *Adjusted R²* verwendet, welches die Anzahl Variablen explizit berücksichtigt und den Gütegrad entsprechend korrigiert (Wooldridge, 2009, S.80ff.).

3 Spezifische empirische Analysen

dien weisen meist einen deutlich tieferen Erklärungsgehalt auf. In den Analysen von Fich und Shivdasani (2006) für US-Unternehmen bzw. Loderer und Peyer (2002) für Schweizer Unternehmen liegt das *Adjusted R²* bei allen empirischen Modellen mit *ROA* als abhängiger Variable konstant unter 30% bzw. unter 20%. Etwas höher ist der Erklärungsgehalt für Untersuchungen mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable. Das empirische Modell von Oxelheim und Randoy (2003) kommt für schwedische sowie norwegische Unternehmen auf ein *Adjusted R²* von 37%, während die Regressionen von Beiner et al. (2006) zwischen 40% und 47% der Varianz des *Tobin's Q* von Schweizer Unternehmen erklären. Ein ähnlich hohes *Adjusted R²* wie in der vorliegenden Studie finden lediglich Coles et al. (2008) für US-Unternehmen sowie Schmid und Zimmermann (2005) für Schweizer Unternehmen.

Da die empirischen Modelle mit Ausnahme der Unternehmenscharakteristika grösstenteils aus Variablen bestehen, welche den Verwaltungsrat charakterisieren, erlaubt die Analyse der Güte der Modelle Aussagen über die Beziehung zwischen der Zusammensetzung von Verwaltungsräten und der Unternehmensperformance. Demnach stützt der hohe Erklärungsgehalt der Modelle den theoretischen Befund aus Kapitel 2.2, wonach der Verwaltungsrat potentiell einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Eine Analyse der Ergebnisse zeigt allerdings, dass die Internationalität das einzige Charakteristikum des Verwaltungsrates mit signifikanten Regressionskoeffizienten ist. Der hohe Erklärungsgehalt der empirischen Modelle untermauert folglich die obige Bestätigung der ersten Hypothese.

Je nach Operationalisierung der Internationalität des Verwaltungsrates ist der Erklärungsgehalt unterschiedlich ausgeprägt. *INDEX* ist das Modell mit dem höchsten *Adjusted R²*, und zwar für beide Performance Measures. Das vierte Modell ist den anderen Modellen somit nicht nur, wie in Kapitel 2.4.2.4 diskutiert, theoretisch, sondern auch empirisch vorzuziehen. Die ganzheitliche Erfassung der Internationalität eines Verwaltungsrates scheint den Erklärungsgehalt des empirischen Modells deutlich zu steigern. Das Modell mit dem zweithöchsten Erklärungsgehalt ist *FOREIGN*. Die übrigen drei Modelle zeichnen sich durch einen etwas geringeren, aber immer noch überdurchschnittlich

3.3 Empirische Ergebnisse

hohen Erklärungsgehalt mit einem *Adjusted R²* von je über 50% aus.

Wie die empirischen Ergebnisse zeigen, basiert die überdurchschnittliche Güte der Modelle nicht ausschliesslich auf der Internationalität des Verwaltungsrates. Einige weitere Variablen haben ebenfalls signifikante Regressionskoeffizienten. Die Ergebnisse zu den übrigen Variablen werden deshalb im nächsten Unterkapitel kurz diskutiert.

3.3.1.2 Interessierende Variablen und Kontrollvariablen

Die empirischen Ergebnisse zu den vier für die Hypothesen 2 bis 5 relevanten Unternehmenscharakteristika fallen unterschiedlich aus. Während sich zwischen der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, *INTBUS*, und dem Unternehmenserfolg keine statistisch signifikanten Beziehungen nachweisen lassen, scheint der Zusammenhang zwischen dem Diversifikationsgrad, *COMPDIV*, und der Performance signifikant positiv zu sein. Die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit, *RESEARCH*, hat signifikant positive Regressionskoeffizienten bei Verwendung von *ROA* als Erfolgsmassstab und keine signifikanten Koeffizienten bei Verwendung von *Tobin's Q*. Einen negativen Zusammenhang gibt es schliesslich zwischen der Grösse der Unternehmung, *COMPsize*, und dem Unternehmenserfolg. Die negativen Regressionskoeffizienten der Unternehmensgrösse sind jedoch nur für *Tobin's Q* statistisch signifikant.

Die Unabhängigkeit des Gesamtremiums, *OUTSIDER*, die Existenz eines Doppelmandats, *DUALITY*, sowie die Grösse von Verwaltungsräten, *BRDSIZE*, haben, wie in Kapitel 2.3 aus theoretischer sowie empirischer Sicht postuliert, keinen signifikanten Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg. Lediglich in der Regression von *FOREIGN* sowie *NATDIV* auf *Tobin's Q* hat die Unabhängigkeit des Gesamtremiums eine signifikant positive Beziehung zur Performance. Im Gegensatz zur bisherigen Empirie hat in der vorliegenden Untersuchung auch die Unabhängigkeit des Audit Committees, *OUTAUDIT*, keine signifikanten Performanceeffekte. Die empirischen Ergebnisse dieser Arbeit unterstützen folglich die von Bhagat und Black (2002) vorgebrachten Zweifel an den Vorteilen der Unabhängigkeit eines Verwaltungsrates.

Ähnlich verhält es sich mit den verschiedenen Merkmalen der Diversität

eines Verwaltungsrates. Weder die Altersdiversität, *AGEDIV*, noch die Amtsdauerdiversität, *TENDIV*, noch die Heterogenität bezüglich fachlicher Kompetenz, *FUNCTDIV*, haben einen statistisch signifikanten Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg. Die Resultate scheinen somit die Schlussfolgerungen von Tacheva (2007) zu bestätigen, wonach traditionelle Diversitätsmerkmale angesichts der zunehmenden Internationalisierung der Geschäftswelt an Bedeutung verlieren, während andere Aspekte wie die Diversität bezüglich Nationalität immer wichtiger werden. Die Insignifikanz der Ergebnisse könnte allerdings auch auf fehlende Linearität zurückzuführen sein, da in den empirischen Analysen ausschliesslich lineare Beziehungen untersucht wurden.

Die drei Kontrollvariablen *ROAHIST*, *GROWTH* sowie *BETA* haben, wie in Kapitel 3.1.2.3 erwartet, eine signifikant positive Beziehung zur Performance. Von den sechs Industrie-Dummy-Variablen ist keine statistisch signifikant. In der Stichprobe sind folglich keine spezifischen Industrieeffekte festzustellen.

3.3.2 H2: Internationalisierung der Geschäftstätigkeit

Die Ergebnisse zur ersten Hypothese konnten weder für die Kongruenz der Internationalität des Verwaltungsrates mit der Geschäftstätigkeit, *CONGR*, noch für die unternehmerische Internationalisierung, *INTBUS*, einen signifikanten Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg nachweisen. Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit scheint also keinen direkten Einfluss auf die Performance zu haben. Möglicherweise hat die unternehmerische Internationalisierung jedoch moderierende Effekte auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Dies wird im Rahmen der zweiten Hypothese untersucht.

Die zweite Hypothese besagt, dass die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit einen positiven Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg hat. Der moderierende Einfluss der unternehmerischen Internationalisierung wird dabei durch Multiplikation der entsprechenden unabhängigen Variablen ermittelt (Backhaus et al., 2005, S.406ff.). Das Regressionsmodell zur Analyse der

3.3 Empirische Ergebnisse

Hypothese 2 wird deshalb wie folgt definiert:

$$(ROA \text{ oder } Q) = \beta_0 + \beta_1 \cdot INT_{Modell(i)} + \beta_2 \cdot INT_{Modell(i)} \cdot INTBUS \\ + \beta_3 \cdot INTBUS + \text{Interessierende} + \text{Kontrollvariablen}$$

mit β_0 als Regressionskonstante, β_1 als Performanceeffekt der Internationalität des Verwaltungsrates, β_2 als Koeffizient des Interaktionsterms aus Internationalität des Verwaltungsrates und Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, β_3 als Performanceeffekt der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, $INT_{Modell(i)}$ als Internationalität des Verwaltungsrates gemäss Modell (i), i als Ganzzahl zwischen 1 und 4, *Interessierende* als Stellvertreter für die restlichen drei in Kapitel 3.1.2.2 definierten interessierenden Variablen und *Kontrollvariablen* als Stellvertreter für die in Kapitel 3.1.2.3 operationalisierten Kontrollvariablen.

Die empirischen Ergebnisse für *FOREIGN* und *INDEX* sind in Tabelle 3.9 zusammenfassend dargestellt, die Ergebnisse für die übrigen Modelle in Anhang B.⁵¹ Da Interaktionsterme die Interpretation der Ergebnisse, wie weiter unten dargestellt, erschweren, sollten diese nur dann in ein Regressionsmodell aufgenommen werden, wenn dadurch der Erklärungsgehalt des Modells gesteigert werden kann (Braumoeller, 2004). Mit einem F-Test wurde deshalb untersucht, ob der Interaktionsterm zur Erklärung der abhängigen Variable beiträgt. Die F-Tests sind dabei für alle Modelle auf einem Niveau von 1% statistisch signifikant und erlauben somit den Schluss, dass alle zugehörigen Parameter ungleich Null sind. Der Interaktionsterm erhöht folglich den Erklärungsgehalt der Modelle und sollte miteinbezogen werden.

Die Internationalität des Verwaltungsrates hat lediglich in der Regression von *INDEX* auf *ROA* signifikante Regressionskoeffizienten. Die Koeffizienten des Interaktionsterms sind in der Regression auf *ROA* nicht signifi-

⁵¹ Im Folgenden werden für die Hypothesen 2 bis 5 nur die Ergebnisse zu *FOREIGN* sowie *INDEX* dargestellt. *FOREIGN* ist das Modell mit dem zweithöchsten Erklärungsgehalt und kann direkt interpretiert werden. *INDEX* ist das Modell mit dem höchsten Erklärungsgehalt und erfasst die Internationalität ganzheitlich. Die beiden Modelle erlauben meist eine abschliessende Analyse, da *NATDIV* stets qualitativ identische Resultate wie *FOREIGN* und *INTEXP* meist vergleichbare Ergebnisse wie *INDEX* liefert. Die vollständigen Ergebnisse für alle vier Modelle sind in Anhang B dargestellt.

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.9: H2 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 2 mit *ROA* bzw. *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bzw. (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen		Abhängige Variable =			
		ROA		Tobin's Q	
		Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX	Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	β_0	-0.0361 (0.1511)	-0.0297 (0.2277)	-0.6602 (0.1131)	-0.4880 (0.2343)
<i>Internationalität VR</i>	β_1	0.1754 (0.2837)	0.3338** (0.0211)	-0.0888 (0.5876)	-0.0640 (0.6590)
<i>Internationalität VR x INTBUS</i>	β_2	0.0822 (0.6576)	0.0236 (0.9010)	0.3777** (0.0433)	0.5242*** (0.0068)
<i>INTBUS</i>	β_3	0.0528 (0.5548)	-0.0012 (0.9917)	-0.0175 (0.8450)	-0.2099* (0.0767)
<i>ln(COMPDIV)</i>		0.2132*** (0.0002)	0.1910*** (0.0007)	0.1885*** (0.0016)	0.1833*** (0.0019)
<i>RESEARCH</i>		0.1524** (0.0166)	0.1466** (0.0188)	0.0758 (0.2399)	0.0952 (0.1358)
<i>ln(COMPSIZE)</i>		-0.1177 (0.1478)	-0.1176 (0.1292)	-0.2215*** (0.0075)	-0.2140*** (0.0073)
<i>OUTSIDER</i>		0.0272 (0.7043)	-0.0078 (0.9104)	0.1224* (0.0904)	0.0918 (0.1927)
<i>OUTAUDIT</i>		-0.0294 (0.6435)	-0.0143 (0.8176)	-0.0798 (0.2120)	-0.0597 (0.3439)
<i>DUALITY</i>		-0.1066* (0.0936)	-0.0640 (0.2944)	0.0263 (0.6812)	0.0517 (0.4033)
<i>ln(BRDSIZE)</i>		-0.0217 (0.7719)	-0.0686 (0.3592)	0.0098 (0.8959)	-0.0056 (0.9410)
<i>AGEDIV</i>		0.0399 (0.4840)	0.0434 (0.4308)	0.0859 (0.1328)	0.0901 (0.1059)
<i>TENDIV</i>		-0.0289 (0.6167)	-0.0024 (0.9656)	-0.0139 (0.8102)	0.0035 (0.9518)
<i>FUNCTDIV</i>		0.0635 (0.2470)	0.0679 (0.2030)	0.0296 (0.5889)	0.0222 (0.6796)
<i>ROAHIST</i>		0.5323*** (0.0000)	0.5227*** (0.0000)	0.4726*** (0.0000)	0.4542*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>		0.2312*** (0.0001)	0.1934*** (0.0008)	0.2446*** (0.0000)	0.2269*** (0.0001)
<i>BETA</i>				0.2116*** (0.0011)	0.2045*** (0.0013)
<i>INDUSTRY</i>		verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2		0.5537	0.5742	0.5519	0.5672
F-Test		12.5535***	13.7427***	11.9652***	12.7960***

3.3 Empirische Ergebnisse

kant und sehr klein (0.0822 für *FOREIGN* bzw. 0.0236 für *INDEX*), während die entsprechenden Koeffizienten bei Verwendung des Performance Measures *Tobin's Q* signifikant und relativ gross sind (0.3777 für *FOREIGN* bzw. 0.5242 für *INDEX*). Laut Brambor et al. (2006) kann aus diesen Ergebnissen allerdings nicht abschliessend gefolgert werden, dass die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit einen signifikanten Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q* hat, da es sich bei den Signifikanzwerten um bedingte Wahrscheinlichkeiten handelt, welche nicht ohne zusätzliche Analysen interpretiert werden können.

Die bedingten Wahrscheinlichkeiten beeinflussen auch die Interpretation der Koeffizienten von *FOREIGN* bzw. *INDEX* sowie *INTBUS*. Die in der Tabelle 3.9 dargestellten Signifikanzwerte und Koeffizienten der Internationalität des Verwaltungsrates und der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit sind nur dann aussagekräftig, wenn die jeweils andere Variable des Interaktionsterms Null ist (Braumoeller, 2004). Ansonsten wird der direkte Effekt der Variablen durch den indirekten Effekt des Interaktionsterms überlagert. Bspw. kann der Regressionskoeffizient von Modell (4), *INDEX*, in der Regression auf *ROA* nur dann direkt interpretiert werden, wenn gleichzeitig *INTBUS* und damit der Interaktionsterm gleich Null ist. Sobald *INTBUS* von Null abweicht, hat *INDEX* auch einen indirekten Effekt über den Interaktionsterm und die Koeffizienten lassen sich nicht mehr direkt interpretieren. In der untersuchten Stichprobe beträgt *INTBUS* jedoch nur bei 5% der Beobachtungen Null. Für alle übrigen Beobachtungen sind deshalb zusätzliche Analysen notwendig.

Der moderierende Effekt der unternehmerischen Internationalisierung wird in dieser Arbeit nach der Methode von Brambor et al. (2006) analysiert. Diese Methode basiert auf einer grafischen Interpretation der marginalen Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten. Die Ergebnisse sind in Abbildung 3.2 dargestellt. Die Geraden zeigen die Koeffizienten – und damit die marginalen Performanceeffekte – der Internationalität des Verwaltungsrates für jedes Internationalisierungsniveau der Geschäftstätigkeit und sind wie

3 Spezifische empirische Analysen

folgt als partielle Ableitungen definiert:

$$\frac{\partial(\text{ROA oder } Q)}{\partial(\text{INDEX oder FOREIGN})} = \beta_1 + \beta_2 \cdot \text{INTBUS}$$

mit β_1 als Achsenabschnitt und β_2 als Steigung der Geraden.

Der Achsenabschnitt der Geraden, β_1 , entspricht dem Regressionskoeffizienten der Internationalität des Verwaltungsrates und damit dem oben diskutierten Fall mit *INTBUS* gleich Null. Wenn eine Unternehmung also über keine Auslandsaktiva verfügt, dann – und nur dann – beträgt bspw. der Koeffizient von *INDEX* in der Regression auf *ROA* 0.3338, wie in Tabelle 3.9 angeführt. Für alle übrigen Werte von *INTBUS* zeigt die Gerade den dazugehörigen marginalen Performanceeffekt von *INDEX* auf *ROA*. Die Steigung der Geraden, β_2 , stimmt mit dem Regressionskoeffizienten des Interaktionsterms überein. Signifikanz und Höhe des Koeffizienten des Interaktionsterms erlauben zusammen mit der grafischen Analyse eine abschliessende Beurteilung des moderierenden Effekts von *INTBUS*.

Die zwei gestrichelten Kurven um jede Gerade zeigen das 95% Konfidenzintervall (Signifikanz auf 5% Niveau).⁵² Die durch die Geraden gezeigten marginalen Performanceeffekte der Internationalität des Verwaltungsrates sind immer dann signifikant, wenn Ober- und Untergrenze des Konfidenzintervalls gleichzeitig über bzw. unter der horizontalen Nulllinie liegen. Für alle Werte von *INTBUS*, für welche die Nulllinie ausserhalb der beiden Grenzen des Konfidenzintervalls liegt, kann somit die Nullhypothese, dass sich der Koeffizient der Internationalität statistisch nicht signifikant von Null unterscheidet, verworfen werden. Die grafische Darstellung gibt also Aufschluss darüber, über welchen Wertebereich von *INTBUS* die empirischen Ergebnisse statistisch signifikante Aussagen über den moderierenden Effekt zulassen.

Die obere Hälfte der Abbildung 3.2 zeigt die Koeffizienten von *INDEX* und *FOREIGN* in der Regression auf *ROA* in Abhängigkeit von *INTBUS*. Da die Grenzen der Konfidenzintervalle über der Nulllinie liegen, lässt der gesamte Wertebereich von *INTBUS* signifikante Aussagen zu. Die nicht signifikanten

⁵² Für die Berechnung und Interpretation des Konfidenzintervalls vgl. Brambor et al. (2006).

3.3 Empirische Ergebnisse

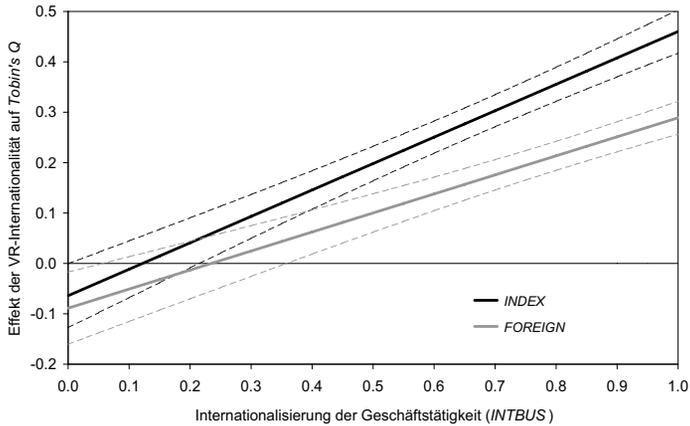
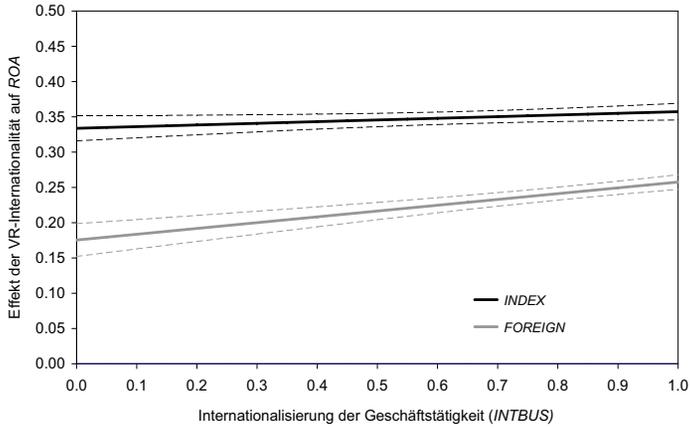


Abbildung 3.2: H2 – Einfluss von *INTBUS* auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität

3 Spezifische empirische Analysen

und kleinen Koeffizienten des Interaktionsterms (β_2) legen dabei den Schluss nahe, dass *INTBUS* keinen moderierenden Effekt hat. Dies ist auch anhand der geringen Steigung der Geraden in der Abbildung ersichtlich. Der marginale Performanceeffekt der Internationalität des Verwaltungsrates verändert sich also mit steigender Internationalisierung der Geschäftstätigkeit nur gering. So erhöht sich der Koeffizient von *INDEX* beim Übergang von einer Unternehmung mit keinen Auslandsaktiva (*INTBUS*=0) zu einer Unternehmung mit 50% Auslandsaktiva (*INTBUS*=0.5) nur marginal um 0.0118, d.h. von 0.3338 auf 0.3456. Ähnlich verhält es sich auch mit den Koeffizienten von *FOREIGN*. Insgesamt scheint die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit also keinen signifikanten Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *ROA* zu haben. Die zweite Hypothese kann deshalb im Hinblick auf den Performance Measure *ROA* nicht bestätigt werden.

In der unteren Hälfte der Abbildung 3.2 sind die Koeffizienten von *INDEX* und *FOREIGN* in der Regression auf *Tobin's Q* in Abhängigkeit von *INTBUS* abgebildet. Da die Regressionskoeffizienten des Interaktionsterms signifikant und relativ gross sind, scheint die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit einen signifikanten moderierenden Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q* zu haben. Wie in der Abbildung ersichtlich, ist der marginale Performanceeffekt allerdings erst ab einem gewissen Level von *INTBUS* positiv, nämlich ab 0.10 für *INDEX* bzw. ab 0.25 für *FOREIGN*. Die Koeffizienten bleiben zudem mit steigender unternehmerischer Internationalisierung solange statistisch insignifikant bis die Untergrenze des Konfidenzintervalls die Nulllinie schneidet. Erst ab einem Level von 0.20 für *INDEX* bzw. 0.35 für *FOREIGN* ist der moderierende Effekte somit signifikant. Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit hat also einen signifikant positiven Einfluss auf die Relation zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q*, allerdings erst ab einem gewissen Level von *INTBUS*. Die Ergebnisse zu *Tobin's Q* unterstützen folglich Hypothese 2.

Insgesamt werden die theoretischen Erkenntnisse, wonach sich ein hoher Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates insbesondere bei ausgeprägter Internationalisierung der Geschäftstätigkeit vorteilhaft auf die Performance

3.3 Empirische Ergebnisse

auswirkt, von den empirischen Ergebnissen nur teilweise bestätigt. In den Regressionen auf *ROA* lässt sich jedenfalls kein signifikanter moderierender Effekt von *INTBUS* feststellen. Dafür ist der moderierende Einfluss der Internationalisierung der Geschäftstätigkeit auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q* ab einem gewissen Level von *INTBUS* signifikant positiv.

3.3.3 H3: Diversifikationsgrad der Unternehmung

Die dritte Hypothese postuliert, dass der Diversifikationsgrad einer Unternehmung einen positiven Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg hat. Analog zur zweiten Hypothese wird der moderierende Effekt durch Multiplikation der entsprechenden Variablen berechnet. Das Regressionsmodell zur Analyse der Hypothese 3 sieht deshalb wie folgt aus:

$$(ROA \text{ oder } Q) = \beta_0 + \beta_1 \cdot INT_{Modell(i)} + \beta_2 \cdot INT_{Modell(i)} \cdot \ln(COMPDIV) + \beta_3 \cdot \ln(COMPDIV) + \text{Interessierende} + \text{Kontrollvariablen}$$

mit β_0 als Regressionskonstante, β_1 als Performanceeffekt der Internationalität des Verwaltungsrates, β_2 als Koeffizient des Interaktionsterms aus Internationalität des Verwaltungsrates und Diversifikationsgrad der Unternehmung und β_3 als Performanceeffekt des Diversifikationsgrades der Unternehmung. Die restlichen Variablen sind wie in Kapitel 3.3.2 definiert.

Die Ergebnisse für *INDEX* und *FOREIGN* sind in Tabelle 3.10 zusammengestellt.⁵³ Wie die signifikanten Ergebnisse der F-Tests belegen, sind alle Koeffizienten der Modelle ungleich Null. Der Diversifikationsgrad einer Unternehmung erhöht folglich den Erklärungsgehalt des empirischen Modells und wird deshalb in die Analysen einbezogen. Es fällt auf, dass für *ROA* die Koeffizienten der Internationalität des Verwaltungsrates, die Koeffizienten des Interaktionsterms sowie die Koeffizienten von $\ln(COMPDIV)$ statistisch signifikant sind, während in der Regression auf *Tobin's Q* keine oder nur gering

⁵³ Die vollständigen Ergebnisse für alle vier Modelle sind in Anhang B dargestellt.

3 Spezifische empirische Analysen

signifikante Zusammenhänge feststellbar sind. Die Beziehungen zwischen dem Interaktionsterm und *ROA* sind dabei signifikant negativ, was auf einen negativen moderierenden Effekt des Diversifikationsgrades einer Unternehmung hinweist. Dies wird im Folgenden analog zu Hypothese 2 überprüft.

In der oberen Hälfte der Abbildung 3.3 sind die marginalen Performanceeffekte von *INDEX* und *FOREIGN* in der Regression auf *ROA* in Abhängigkeit von $\ln(\text{COMPDIV})$ dargestellt. Der Achsenabschnitt der Geraden entspricht dem Regressionskoeffizienten der Internationalität des Verwaltungsrates im Fall mit $\ln(\text{COMPDIV})$ gleich Null, d.h. im Fall einer Unternehmung mit einem einzigen Segment.⁵⁴ Wie in Tabelle 3.10 ersichtlich, sind die Koeffizienten des Interaktionsterms und damit die Steigungen der Geraden negativ. Der marginale Performanceeffekt wird deshalb ab einem gewissen Level von $\ln(\text{COMPDIV})$ negativ. Die Konfidenzintervalle belegen jedoch, dass die marginalen Performanceeffekte nur bis zu einem Level von 1.4, d.h. vier Segmenten, für *FOREIGN* bzw. einem Level von 1.5, d.h. ganzzahlig gerundet ebenfalls vier Segmenten, für *INDEX* statistisch signifikant sind.⁵⁵ Insgesamt hat der Diversifikationsgrad einer Unternehmung also einen negativen Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *ROA*. Dieser Einfluss ist für Unternehmen mit bis zu vier Segmenten signifikant. Die dritte Hypothese ist folglich für den Performance Measure *ROA* abzulehnen.

Die untere Hälfte der Abbildung 3.3 zeigt die Koeffizienten von *INDEX* und *FOREIGN* in der Regression auf *Tobin's Q* in Abhängigkeit von $\ln(\text{COMPDIV})$. Dabei ist deutlich erkennbar, dass der Diversifikationsgrad der Unternehmung bei der Regression mit *FOREIGN* keinen signifikanten moderierenden Effekt hat. Der Diversifikationsgrad der Unternehmung hat dagegen in der Regression mit *INDEX* einen signifikant positiven Einfluss auf die Relation zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q*. Insgesamt unterstützen die Ergebnisse zu *Tobin's Q* die dritte Hypothese also nur für *INDEX*.

⁵⁴ $\text{COMPDIV}=1$, d.h. Anzahl der Segmente gleich Eins, ergibt nach Logarithmisierung $\ln(\text{COMPDIV})=0$. Analog dazu entspricht $\ln(\text{COMPDIV})=0.7$ zwei Segmenten, 1.1 drei Segmenten, 1.4 vier Segmenten, 1.6 fünf Segmenten und 1.8 sechs Segmenten.

⁵⁵ Streng genommen ist der Bereich über 1.6 in der Regression mit *FOREIGN* ebenfalls statistisch signifikant. Da nur 3% der untersuchten Unternehmen in diesen Bereich fallen, wird dieser Bereich in den folgenden Ausführungen ignoriert.

3.3 Empirische Ergebnisse

Tabelle 3.10: H3 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 3 mit *ROA* bzw. *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bzw. (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen		Abhängige Variable =			
		ROA		Tobin's Q	
		Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX	Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	β_0	-0.0583** (0.0253)	-0.0537** (0.0418)	-0.6204 (0.1682)	-0.2500 (0.5792)
<i>Internationalität VR</i>	β_1	0.5347*** (0.0000)	0.6032*** (0.0000)	0.1859 (0.1512)	0.0586 (0.6652)
<i>Internationalität VR x ln(COMPDIV)</i>	β_2	-0.3682*** (0.0069)	-0.3610** (0.0233)	0.0385 (0.7867)	0.3185* (0.0538)
<i>INTBUS</i>		0.0614 (0.3725)	-0.0103 (0.8841)	0.0972 (0.1745)	0.0657 (0.3684)
<i>ln(COMPDIV)</i>	β_3	0.3875*** (0.0000)	0.3997*** (0.0002)	0.1688* (0.0686)	-0.0198 (0.8609)
<i>RESEARCH</i>		0.1177* (0.0515)	0.1322** (0.0241)	0.0421 (0.5091)	0.0537 (0.3830)
<i>ln(COMPSIZE)</i>		-0.1454* (0.0681)	-0.1269* (0.0964)	-0.2382*** (0.0047)	-0.2198*** (0.0064)
<i>OUTSIDER</i>		0.0437 (0.5301)	-0.0131 (0.8467)	0.1430** (0.0489)	0.1156 (0.1035)
<i>OUTAUDIT</i>		-0.0411 (0.5085)	-0.0180 (0.7680)	-0.0872 (0.1783)	-0.0738 (0.2446)
<i>DUALITY</i>		-0.0907 (0.1242)	-0.0566 (0.3304)	0.0671 (0.2752)	0.0895 (0.1399)
<i>ln(BRDSIZE)</i>		-0.0075 (0.9186)	-0.0553 (0.4505)	-0.0033 (0.9659)	-0.0469 (0.5371)
<i>AGEDIV</i>		0.0643 (0.2553)	0.0638 (0.2462)	0.0788 (0.1787)	0.0696 (0.2219)
<i>TENDIV</i>		-0.0285 (0.6132)	0.0064 (0.9087)	-0.0190 (0.7461)	-0.0122 (0.8332)
<i>FUNCTDIV</i>		0.0709 (0.1866)	0.0716 (0.1732)	0.0204 (0.7133)	0.0224 (0.6794)
<i>ROAHIST</i>		0.5336*** (0.0000)	0.5183*** (0.0000)	0.5034*** (0.0000)	0.4987*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>		0.2180*** (0.0001)	0.1777*** (0.0015)	0.2197*** (0.0002)	0.2047*** (0.0004)
<i>BETA</i>				0.2144*** (0.0013)	0.2001*** (0.0019)
<i>INDUSTRY</i>		verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2		0.5686	0.5870	0.5383	0.5578
F-Test		13.4563***	14.4293***	11.4929***	12.3535***

3 Spezifische empirische Analysen

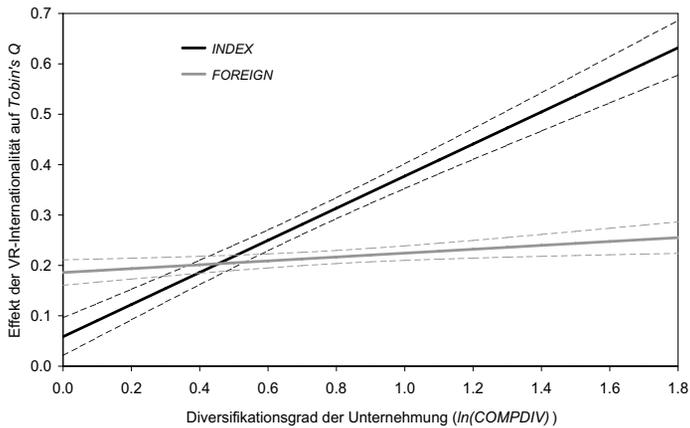
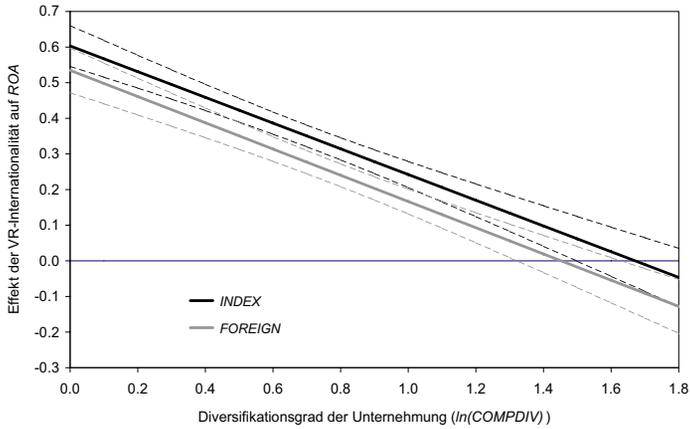


Abbildung 3.3: H3 – Einfluss von $\ln(\text{COMPDIV})$ auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität

3.3 Empirische Ergebnisse

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Diversifikationsgrad der Unternehmung mehrheitlich einen signifikanten Effekt auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg hat. Allerdings ist dieser Effekt bei Verwendung von *ROA* als Performance Measure signifikant negativ. Die dritte Hypothese ist im Hinblick auf *ROA* folglich abzulehnen. Lediglich in der Regression von *INDEX* auf *Tobin's Q* ist der Einfluss dagegen signifikant positiv und damit kongruent mit der dritten Hypothese.

3.3.4 H4: Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit

Die vierte Hypothese besagt, dass die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit einen positiven Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg hat. Der moderierende Effekt wird dabei wiederum durch Multiplikation der entsprechenden Variablen berechnet. Das Regressionsmodell zur Analyse der vierten Hypothese ist deshalb wie folgt definiert:

$$\begin{aligned} (\text{ROA oder } Q) = & \beta_0 + \beta_1 \cdot INT_{Modell(i)} + \beta_2 \cdot INT_{Modell(i)} \cdot RESEARCH \\ & + \beta_3 \cdot RESEARCH + \text{Interessierende} + \text{Kontrollvariablen} \end{aligned}$$

mit β_0 als Regressionskonstante, β_1 als Performanceeffekt der Internationalität des Verwaltungsrates, β_2 als Koeffizient des Interaktionsterms aus Internationalität des Verwaltungsrates und Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit und β_3 als Performanceeffekt der Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit. Die restlichen Variablen sind wie in Kapitel 3.3.2 definiert.

Die Ergebnisse für *INDEX* und *FOREIGN* sind in Tabelle 3.11 zusammengefasst.⁵⁶ Die signifikanten Ergebnisse der F-Tests erlauben dabei die Folgerung, dass alle Parameter der empirischen Modelle ungleich Null sind und der Interaktionsterm folglich den Erklärungsgehalt der Modelle verbessert. Während die Regressionskoeffizienten der Internationalität des Verwaltungsrates über alle Modelle hinweg signifikant positiv sind, bleiben die Koeffizienten des

⁵⁶ Die vollständigen Ergebnisse für alle vier Modelle sind in Anhang B dargestellt.

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.11: H4 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 4 mit *ROA* bzw. *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bzw. (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen		Abhängige Variable =			
		ROA		Tobin's Q	
		Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX	Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	β_0	-0.0359 (0.1543)	-0.0330 (0.1785)	-0.6829 (0.1042)	-0.6994* (0.0894)
<i>Internationalität VR</i>	β_1	0.2375*** (0.0063)	0.4234*** (0.0000)	0.2881*** (0.0013)	0.4472*** (0.0000)
<i>Internationalität VR x RESEARCH</i>	β_2	0.0084 (0.9374)	-0.1459 (0.2460)	-0.1343 (0.2171)	-0.3253** (0.0116)
<i>INTBUS</i>		0.0779 (0.2684)	-0.0093 (0.8978)	0.0874 (0.2191)	0.0035 (0.9626)
<i>ln(COMPDIV)</i>		0.2128*** (0.0002)	0.1925*** (0.0006)	0.1852*** (0.0020)	0.1709*** (0.0037)
<i>RESEARCH</i>	β_3	0.1397 (0.1059)	0.2446** (0.0201)	0.1163 (0.1891)	0.2664** (0.0139)
<i>ln(COMPSIZE)</i>		-0.1212 (0.1354)	-0.1266 (0.1021)	-0.2491*** (0.0028)	-0.2466*** (0.0021)
<i>OUTSIDER</i>		0.0323 (0.6497)	-0.0129 (0.8513)	0.1381* (0.0561)	0.0972 (0.1684)
<i>OUTAUDIT</i>		-0.0320 (0.6187)	-0.0031 (0.9602)	-0.0741 (0.2566)	-0.0499 (0.4338)
<i>DUALITY</i>		-0.0982 (0.1062)	-0.0546 (0.3557)	0.0778 (0.2064)	0.1112* (0.0659)
<i>ln(BRDSIZE)</i>		-0.0244 (0.7440)	-0.0688 (0.3514)	0.0015 (0.9846)	-0.0315 (0.6752)
<i>AGEDIV</i>		0.0389 (0.4949)	0.0443 (0.4194)	0.0819 (0.1546)	0.0900 (0.1074)
<i>TENDIV</i>		-0.0296 (0.6094)	-0.0068 (0.9049)	-0.0255 (0.6635)	-0.0128 (0.8241)
<i>FUNCTDIV</i>		0.0622 (0.2586)	0.0633 (0.2345)	0.0146 (0.7919)	0.0149 (0.7821)
<i>ROAHIST</i>		0.5387*** (0.0000)	0.5277*** (0.0000)	0.5061*** (0.0000)	0.5003*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>		0.2255*** (0.0001)	0.1922*** (0.0006)	0.2211*** (0.0001)	0.1932*** (0.0007)
<i>BETA</i>				0.2117*** (0.0012)	0.2029*** (0.0014)
<i>INDUSTRY</i>		verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2		0.5496	0.5775	0.5423	0.5648
F-Test		12.5298***	13.9186***	11.6625***	12.6786***

3.3 Empirische Ergebnisse

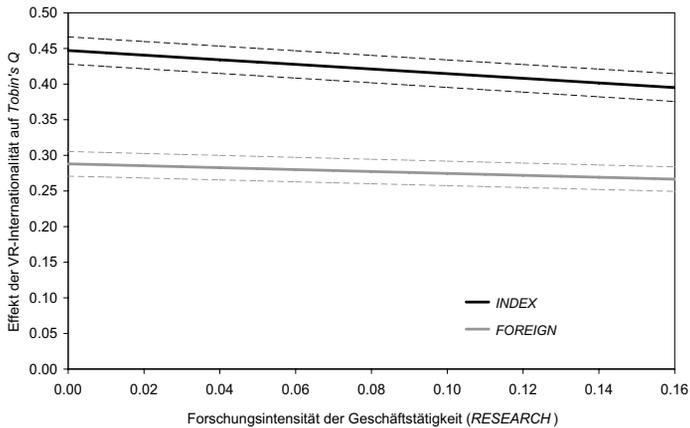
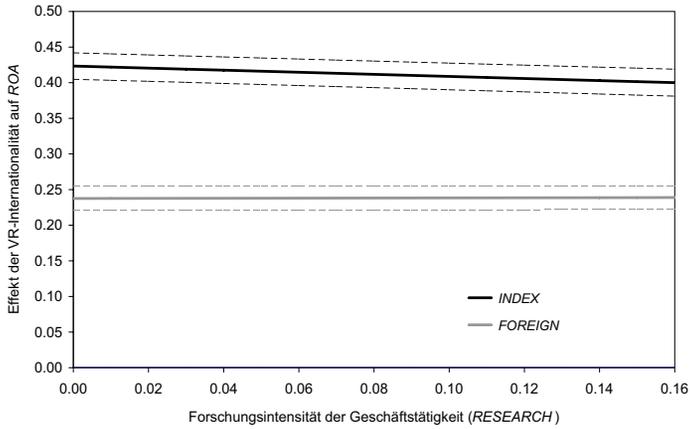


Abbildung 3.4: H4 – Einfluss von *RESEARCH* auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität

Interaktionsterms grösstenteils insignifikant. Lediglich in der Regression von *INDEX* auf *Tobin's Q* scheint die Forschungsintensität einen negativen moderierenden Effekt zu haben.

Sowohl in der oberen als auch in der unteren Hälfte der Abbildung 3.4 liegen die dargestellten Konfidenzintervalle deutlich über der Nulllinie. Die marginalen Performanceeffekte sind somit über den ganzen Wertebereich von *RESEARCH* signifikant. Die Steigung der Geraden kann folglich anhand der in Tabelle 3.11 gezeigten Koeffizienten des Interaktionsterms analysiert werden. Wie bereits erwähnt ist dabei der Koeffizient des Interaktionsterms in der Regression von *INDEX* auf *Tobin's Q* signifikant negativ, in allen übrigen Fällen dagegen insignifikant.

Insgesamt ist die vierte Hypothese aufgrund der empirischen Ergebnisse klar abzulehnen. Die Forschungsintensität hat grösstenteils keinen signifikanten moderierenden Effekt auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

3.3.5 H5: Grösse der Unternehmung

Die fünfte und letzte Hypothese behauptet, dass die Grösse einer Unternehmung einen positiven Einfluss auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg hat. Zur Untersuchung der Hypothese 5 wird ein zu den bisherigen Analysen analoges Regressionsmodell wie folgt formuliert:

$$(ROA \text{ oder } Q) = \beta_0 + \beta_1 \cdot INT_{Modell(i)} + \beta_2 \cdot INT_{Modell(i)} \cdot \ln(COMPSIZE) + \beta_3 \cdot \ln(COMPSIZE) + \text{Interessierende} + \text{Kontrollvariablen}$$

mit β_0 als Regressionskonstante, β_1 als Performanceeffekt der Internationalität des Verwaltungsrates, β_2 als Koeffizient des Interaktionsterms aus Internationalität des Verwaltungsrates und Grösse der Unternehmung und β_3 als Performanceeffekt der Grösse der Unternehmung. Die restlichen Variablen sind wie in Kapitel 3.3.2 definiert.

Im Gegensatz zu den moderierenden Variablen der Hypothesen 2 bis 4, wel-

3.3 Empirische Ergebnisse

che sich auf einer Skala zwischen Null und Eins bewegen, ist die Grösse einer Unternehmung ein nach oben offenes Mass. Das Minimum von $\ln(\text{COMPSIZE})$ liegt zudem trotz Logarithmisierung mit 4.3 deutlich über Null bzw. über dem Maximum der anderen drei moderierenden Variablen (vgl. Kapitel 3.2). Zur besseren Interpretation der resultierenden Koeffizienten sowie zum einfacheren Vergleich mit den übrigen Variablen werden die Werte von $\ln(\text{COMPSIZE})$ deshalb mit Hilfe der Methode des Mean Centering transformiert (Preacher, 2003). Beim Mean Centering wird das arithmetische Mittel einer Variablen von den einzelnen Beobachtungen subtrahiert, sodass der Mittelwert der transformierten Variable Null ist (Bickel, 2007, S.134ff.). Die empirischen Ergebnisse bleiben dabei unverändert, da Mean Centering keinen Einfluss auf den Effekt des Interaktionsterms, die Regressionskoeffizienten der Variablen sowie das Bestimmtheitsmass $Adjusted R^2$ hat.

Die empirischen Ergebnisse für *INDEX* und *FOREIGN* sind in Tabelle 3.12 dargestellt.⁵⁷ Da die Resultate der F-Tests signifikant sind, wird der Interaktionsterm in die empirischen Analysen einbezogen. Die Internationalität des Verwaltungsrates hat über alle Modelle hinweg einen signifikant positiven Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg. Der Koeffizient des Interaktionsterms ist signifikant negativ in der Regression auf *ROA* und signifikant positiv bzw. insignifikant in der Regression von *INDEX* bzw. *FOREIGN* auf *Tobin's Q*. Die Signifikanz bewegt sich dabei jedoch lediglich auf einem 10% Niveau. Insgesamt scheint die Grösse der Unternehmung also einen negativen moderierenden Effekt bei Verwendung von *ROA* und einen positiven moderierenden Effekt bei Verwendung von *Tobin's Q* zu haben. Dies wird auch von den Geraden in Abbildung 3.5 bestätigt.

Die obere Hälfte der Abbildung 3.5 zeigt die marginalen Performanceeffekte von *INDEX* und *FOREIGN* in der Regression auf *ROA* in Abhängigkeit von $\ln(\text{COMPSIZE})$. Die negative Steigung der Geraden unterstützt die obige Feststellung, wonach die Grösse einen signifikant negativen Einfluss auf die Relation zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *ROA* hat. Der Wertebereich der Geraden ist allerdings für beide dargestellten Modelle

⁵⁷ Die vollständigen Ergebnisse für alle vier Modelle sind in Anhang B dargestellt.

3 Spezifische empirische Analysen

Tabelle 3.12: H5 – Ergebnisse der OLS-Regression (Zusammenfassung)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 5 mit *ROA* bzw. *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bzw. (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen		Abhängige Variable =			
		ROA		Tobin's Q	
		Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX	Modell (1) FOREIGN	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>		-0.0640** (0.0191)	-0.0558** (0.0357)	-1.5068*** (0.0014)	-1.4387*** (0.0021)
<i>Internationalität VR</i>	β_1	0.2758*** (0.0001)	0.3603*** (0.0000)	0.2010*** (0.0043)	0.2696*** (0.0003)
<i>Internationalität VR x ln(COMPSIZE)</i>	β_2	-0.1409* (0.0987)	-0.1819* (0.0951)	0.0648 (0.4690)	0.1566* (0.0909)
<i>INTBUS</i>		0.0547 (0.4409)	-0.0097 (0.8926)	0.1060 (0.1448)	0.0640 (0.3875)
<i>ln(COMPDIV)</i>		0.2120*** (0.0002)	0.1794*** (0.0014)	0.1874*** (0.0019)	0.1786*** (0.0030)
<i>RESEARCH</i>		0.1388** (0.0222)	0.1482** (0.0121)	0.0420 (0.5023)	0.0366 (0.5518)
<i>ln(COMPSIZE)</i>		β_3 -0.0208 (0.8380)	0.0483 (0.7154)	-0.2870*** (0.0062)	-0.3742*** (0.0073)
<i>OUTSIDER</i>		0.0362 (0.6068)	-0.0049 (0.9425)	0.1422** (0.0494)	0.1104 (0.1222)
<i>OUTAUDIT</i>		-0.0174 (0.7839)	-0.0099 (0.8720)	-0.0946 (0.1462)	-0.0826 (0.1968)
<i>DUALITY</i>		-0.0807 (0.1832)	-0.0496 (0.4011)	0.0600 (0.3353)	0.0852 (0.1654)
<i>ln(BRDSIZE)</i>		-0.0264 (0.7214)	-0.0653 (0.3755)	-0.0005 (0.9947)	-0.0366 (0.6314)
<i>AGEDIV</i>		0.0428 (0.4493)	0.0483 (0.3783)	0.0796 (0.1677)	0.0833 (0.1422)
<i>TENDIV</i>		-0.0234 (0.6838)	-0.0001 (0.9982)	-0.0219 (0.7091)	-0.0052 (0.9282)
<i>FUNCTDIV</i>		0.0621 (0.2527)	0.0667 (0.2076)	0.0212 (0.7019)	0.0263 (0.6300)
<i>ROAHIST</i>		0.5314*** (0.0000)	0.5164*** (0.0000)	0.5064*** (0.0000)	0.4990*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>		0.2215*** (0.0001)	0.1852*** (0.0010)	0.2207*** (0.0002)	0.1987*** (0.0007)
<i>BETA</i>				0.2140*** (0.0011)	0.2167*** (0.0008)
<i>INDUSTRY</i>		verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2		0.5664	0.5800	0.5395	0.5523
F-Test		12.8519***	14.0527***	11.5455***	12.1018***

3.3 Empirische Ergebnisse

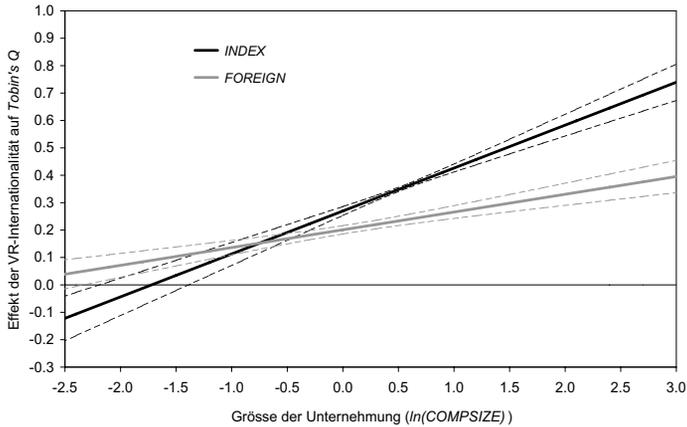
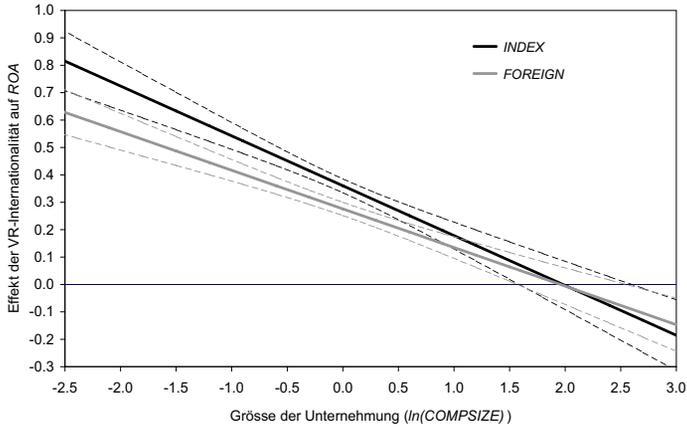


Abbildung 3.5: H5 – Einfluss von $\ln(\text{COMPSIZE})$ auf die Performanceeffekte der VR-Internationalität

3 Spezifische empirische Analysen

nur bis zu $\ln(\text{COMPSIZE})=1.5$ statistisch signifikant. Diese Grenze entspricht dem 85. Perzentil. Der moderierende Effekt ist also signifikant negativ für alle untersuchten Unternehmen mit Ausnahme der 15% grössten Unternehmen.

In der unteren Hälfte der Abbildung 3.5 sind die Koeffizienten von *INDEX* und *FOREIGN* in der Regression auf *Tobin's Q* in Abhängigkeit von $\ln(\text{COMPSIZE})$ veranschaulicht. Dabei scheinen die Steigungen beider Geraden signifikant positiv zu sein. Im Vergleich zu den bisherigen grafischen Darstellungen deckt die Abszisse allerdings einen grösseren Wertebereich ab, was die Steigung optisch grösser erscheinen lässt. Die Steigungen der Geraden können deshalb nicht mit den Abbildungen der Hypothesen 2 bis 4 grafisch verglichen werden. Wie die Regressionskoeffizienten zeigen, hat die Unternehmensgrösse in der Regression von *INDEX* auf *Tobin's Q* einen signifikant positiven moderierenden Effekt. Dieser ist allerdings erst ab $\ln(\text{COMPSIZE})=-1.5$, d.h. dem 15. Perzentil der Stichprobe, statistisch signifikant. Die Grösse der Unternehmung hat also einen signifikant positiven Einfluss auf die Relation zwischen *INDEX* und *Tobin's Q* für alle untersuchten Unternehmen mit Ausnahme der 15% kleinsten Unternehmen. Für *FOREIGN* ist in der Regression auf *Tobin's Q* dagegen kein signifikanter moderierender Effekt nachweisbar.

Insgesamt wird die fünfte Hypothese von den empirischen Ergebnissen mehrheitlich widerlegt. Während die Grösse der Unternehmung bei Verwendung von *ROA* als Performance Measure einen negativen moderierenden Effekt hat, ist der positive moderierende Effekt bei Verwendung von *Tobin's Q* nur für *INDEX* statistisch signifikant. Die Grösse der Unternehmung scheint also keinen eindeutigen Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und dem Unternehmenserfolg zu haben.

3.4 Robustheit der Ergebnisse

Empirische Corporate Governance Untersuchungen analysieren häufig die Beziehung zwischen Governance Mechanismen und dem Unternehmenserfolg. Dabei wird ein komplexes Geflecht aus verschiedensten Beziehungen auf einige wenige Zusammenhänge reduziert. Die Regressionsmodelle enthalten deshalb

3.4 Robustheit der Ergebnisse

meist eine Reihe von Kontrollvariablen, welche ebenfalls einen potentiellen Einfluss auf die Performance haben (Denis, 2001). Die Ergebnisse von Corporate Governance Studien sind somit anfällig für Fehlinterpretationen und müssen sorgfältig auf Robustheit überprüft werden.

Auch das Regressionsmodell der vorliegenden Studie enthält relativ viele Variablen. Die Operationalisierung der einzelnen Variablen ist dabei von grosser Bedeutung, da die empirischen Ergebnisse nur dann als robust zu bezeichnen sind, wenn diese nicht von spezifischen Operationalisierungen abhängen. Die Ergebnisse sollten deshalb auch bei alternativer Definition der Performance Measures sowie der Internationalität des Verwaltungsrates konstant bleiben.

Eine weitere Herausforderung ist die Kausalität der Beziehungen. So werden signifikante Koeffizienten häufig irrtümlich als Belege für eine kausale Beziehung interpretiert (Schendera, 2008, S.36ff.). Obgleich die Regressionsanalyse ein Kausalmodell zwischen der abhängigen Variable und dem Regressionsmodell unterstellt, kann die postulierte Kausalität nicht durch die Regression alleine bestätigt werden. Insbesondere bei empirischen Corporate Governance Studien ist die Kausalität deshalb ein potentielles Problem, da die Zusammensetzung des Verwaltungsrates möglicherweise endogen bestimmt wird (Hermalin und Weisbach, 2003). So argumentieren Bhagat und Black (2002), dass die Zusammensetzung des Verwaltungsrates einen Einfluss auf die Performance habe, umgekehrt aber sich die Performance auch auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrates auswirken könne. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates und die Unternehmensperformance können sich demnach gegenseitig beeinflussen. Die empirischen Ergebnisse müssen deshalb auf Endogenität überprüft werden.

Schliesslich ist zu untersuchen, ob die Ergebnisse der linearen multiplen Regression fehlerfrei interpretiert werden können. Insbesondere ist zu analysieren, ob tatsächlich ein linearer Zusammenhang zwischen dem Unternehmenserfolg und der Internationalität des Verwaltungsrates besteht oder ob die genannte Relation von nichtlinearen Effekten überlagert wird. Überdies ist sicherzustellen, dass die erklärenden Variablen nicht miteinander korrelieren, dass also kein Fall von Multikollinearität vorliegt (Ho, 2006, S.248f.).

3.4.1 Alternative Operationalisierung der Variablen

Um die empirischen Ergebnisse auf Robustheit zu untersuchen, wiederholen viele Autoren ihre Untersuchungen mit alternativen Operationalisierungen der Variablen (Coles et al., 2008; Loderer und Peyer, 2002). Da in dieser Arbeit bereits im Rahmen der empirischen Analysen zwei Performance Measures für den Unternehmenserfolg sowie vier Modelle für die Internationalität von Verwaltungsräten verwendet wurden, sind keine zusätzlichen Berechnungen notwendig.⁵⁸ Die Ergebnisse der empirischen Analysen sind in Tabelle 3.13 zusammenfassend dargestellt.

Wie bereits in Kapitel 3.3.1 diskutiert, sind die empirischen Ergebnisse zur ersten Hypothese unabhängig von der Operationalisierung des Unternehmenserfolgs bzw. der Internationalität von Verwaltungsräten statistisch signifikant. Die Ergebnisse sind somit äusserst robust und unterstützen Hypothese 1 eindeutig. Die Untersuchungen erlauben folglich den Schluss, dass der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten einen signifikant positiven Zusammenhang mit dem Unternehmenserfolg hat.

Vergleichsweise robust sind auch die Resultate zur zweiten Hypothese. Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit hat über alle Analysen hinweg einen positiven moderierenden Effekt. So hat die unternehmerische Internationalisierung ab einem gewissen Level einen signifikant positiven Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q*. Nicht signifikant ist der moderierende Effekt dagegen bei Verwendung von *ROA* als Performance Measure. Insgesamt wird Hypothese 2 von den empirischen Ergebnissen jedoch grösstenteils bestätigt.

Ebenfalls mehrheitlich konstant sind die Ergebnisse zur vierten Hypothese. Die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit hat in den meisten Analysen keinen signifikanten Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Lediglich in den Regressionen von *INTEXP* bzw. *INDEX* auf *Tobin's Q* hat *RESEARCH* einen

⁵⁸ Im Rahmen der Robustheit der Ergebnisse wird das fünfte Modell, *CONGR*, ausgeklammert, da es einerseits nur zur Analyse der ersten Hypothese verwendet wurde, andererseits empirisch keinen Erklärungsgehalt hat (vgl. Kapitel 2.4.2.5 sowie Kapitel 3.3.1).

Tabelle 3.13: Robustheit – Alternative Operationalisierung der Variablen

Die Tabelle fasst die empirischen Ergebnisse aus Kapitel 3.3 zusammen. Jede Zeile enthält die Ergebnisse zu einer der fünf Hypothesen (H1-H5). Die erste Zeile zeigt den Einfluss der Internationalität von Verwaltungsräten auf *ROA* bzw. *Tobin's Q* für die Modelle (1) bis (4). Die Zeilen zwei bis fünf zeigen den moderierenden Effekt der untersuchten Variablen auf die Relation zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg.

	ROA				Tobin's Q			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
	FOREIGN	NATDIV	INTEXP	INDEX	FOREIGN	NATDIV	INTEXP	INDEX
H1: Performance	+	+	+	+	+	+	+	+
H2: <i>INTBUS</i>	0	0	0	0	+	+	+	+
H3: <i>ln(COMPDIV)</i>	-	-	0	-	0	0	+	+
H4: <i>RESEARCH</i>	0	0	0	0	0	0	-	-
H5: <i>ln(COMPSize)</i>	-	0	0	-	0	0	+	+

+ = signifikant positiver Effekt; - = signifikant negativer Effekt; 0 = kein signifikanter Effekt

signifikant negativen moderierenden Effekt. Die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit scheint also keine relevante moderierende Variable im Zusammenhang mit dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten zu sein. Hypothese 4 ist deshalb zurückzuweisen.

Nicht robust sind schliesslich die Ergebnisse zur dritten und fünften Hypothese, da der Diversifikationsgrad sowie die Grösse der Unternehmung einen signifikant negativen moderierenden Effekt in den Regressionen auf *ROA* und einen signifikant positiven moderierenden Effekt in den Regressionen auf *Tobin's Q* haben. Bei einigen Analysen haben die beiden Variablen überdies keinen signifikanten Einfluss. Insgesamt erlauben die empirischen Ergebnisse deshalb keine eindeutigen Aussagen zu den Hypothesen 3 und 5. Beide Hypothesen sind deshalb abzulehnen.

3.4.2 Endogenität

Ein potentielles Problem bei der Interpretation empirischer Corporate Governance Studien ist die Endogenität der Zusammensetzung von Verwaltungsräten. So ist bspw. die Richtung der Kausalität zwischen der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates und dem Unternehmenserfolg unklar. Während Agrawal und Knoeber (1996) dokumentieren, dass unabhängige Verwaltungsräte die Performance negativ beeinflussen, finden Hermalin und Weisbach (1998) Belege, dass Unternehmen den Anteil unabhängiger Verwaltungsräte als Folge von schlechter Performance erhöhen. Empirische Studien könnten deshalb einen signifikanten Zusammenhang zwischen der schlechten Performance und der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates finden und irrtümlich folgern, dass sich unabhängige Verwaltungsräte negativ auf die Performance auswirken.

Vergleichbare Kausalitäten sind auch beim Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates denkbar. Zwar deuten sowohl Theorie als auch bisherige Empirie auf einen kausalen Einfluss der Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg hin (vgl. Kapitel 2.3.3.5 und Kapitel 2.4.1.1), doch kann eine umgekehrte Kausalität nicht ausgeschlossen werden. Zum einen könnte eine erfolgreiche Unternehmung ihre internationale Expansion vorantreiben wollen und deshalb die Internationalität des Verwaltungsrates erhöhen,

3.4 Robustheit der Ergebnisse

zum anderen könnte der Erfolg eines Unternehmens eine Grundbedingung für die Rekrutierung international versierter bzw. ausländischer Verwaltungsräte sein. Für eine aussagekräftige Interpretation der empirischen Ergebnisse sind deshalb zusätzliche Analysen erforderlich.

In dieser Arbeit werden dazu, wie in der Literatur üblich, die empirischen Analysen mit verzögerten abhängigen Variablen wiederholt (Coles et al., 2008; Loderer und Peyer, 2002; Tacheva, 2007).⁵⁹ Damit kann festgestellt werden, ob die berechneten Performanceeffekte persistent sind. Persistente Performanceeffekte würden die in Hypothese 1 unterstellte Kausalität unterstützen. Konkret werden die Performance Measures zur Untersuchung der ersten Hypothese um eine Periode verzögert. Die Messung des Unternehmenserfolgs bezieht sich also jeweils auf das dem Stichtag folgende übernächste Jahr, d.h. das Jahr 2006 bzw. 2007 (vgl. Kapitel 3.1.1). Dies ist konsistent mit der bisherigen Empirie. Die Ergebnisse der Regressionen mit verzögerten Performance Measures sind in den Tabellen C.1 und C.2 in Anhang C dargestellt.

Es fällt auf, dass die Ergebnisse äusserst persistent sind. Die Internationalität von Verwaltungsräten scheint auch bei verzögerten Performance Measures einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben. Die Signifikanz bleibt zudem grösstenteils auf dem 1% Niveau. Die Ergebnisse unterstützen folglich die von Hypothese 1 postulierte Kausalität.

Auch die Ergebnisse zu den übrigen Variablen sind grösstenteils unverändert. Lediglich die Koeffizienten des bisherigen Wachstums der Unternehmung, *GROWTH*, verlieren an Signifikanz und scheinen somit keine bzw. nur eine geringe Persistenz aufzuweisen. Der Rückgang des Bestimmtheitsmasses um rund 10% auf 42% bis 46% dürfte denn auch grösstenteils auf den verminderten Erklärungsgehalt von *GROWTH* zurückzuführen sein. Im Vergleich zur bisherigen Empirie ist das *Adjusted R²* trotz verzögerter Performance Measures allerdings immer noch überdurchschnittlich und entspricht etwa dem Niveau der Studie von Beiner et al. (2006) (vgl. Kapitel 3.3.1.1).

⁵⁹ Alternativ verwenden einige Autoren ein simultanes Gleichungssystem zur Überprüfung auf Endogenität (Bhagat und Black, 2002; Beiner et al., 2006; Oxelheim und Randoy, 2003). Da Gleichungssysteme äusserst sensibel auf Missspezifikationen des Regressionsmodells reagieren, wird hier auf diese Methode verzichtet (Coles et al., 2008).

3.4.3 Nichtlineare Performanceeffekte

In dieser Arbeit wurde stets von einem linearen Zusammenhang zwischen der Zusammensetzung des Verwaltungsrates und dem Unternehmenserfolg ausgegangen. Laut McIntyre et al. (2007) ist eine zu starke bzw. eine zu schwache Ausprägung eines Diversitätsmerkmals allerdings häufig nicht optimal im Hinblick auf die Unternehmensperformance. Die Beziehung zwischen einzelnen Charakteristika des Verwaltungsrates und dem Unternehmenserfolg ist also potentiell konkav und nicht linear.

Im Folgenden wird deshalb untersucht, ob die empirischen Ergebnisse aus Kapitel 3.3 von nichtlinearen Effekten beeinflusst werden. Dazu wird analog zu Coles et al. (2008) das Regressionsmodell um einen Quadratterm erweitert, um die Ergebnisse auf konkave bzw. konvexe Beziehungen zu überprüfen. Die zu untersuchende Regressionsgleichung lautet wie folgt:

$$(ROA \text{ oder } Q) = \beta_0 + \beta_1 \cdot INT_{Modell(i)} + \beta_2 \cdot (INT_{Modell(i)})^2 \\ + \text{Interessierende} + \text{Kontrollvariablen}$$

mit β_0 als Regressionskonstante, β_1 als Performanceeffekt der Internationalität des Verwaltungsrates, β_2 als Koeffizient des Quadratterms, $INT_{Modell(i)}$ als Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates gemäss Modell (i), i als Ganzzahl zwischen 1 und 4, *Interessierende* als Stellvertreter für die vier in Kapitel 3.1.2.2 definierten moderierenden Variablen und *Kontrollvariablen* als Stellvertreter für die in Kapitel 3.1.2.3 operationalisierten Kontrollvariablen.

Die Ergebnisse sind in den Tabellen C.3 und C.4 in Anhang C dargestellt. Da ein Quadratterm die Interpretation einer Regression erschweren kann, sollte dieser nur in das Modell einbezogen werden, wenn dadurch der Erklärungsgehalt gesteigert wird. Mit einem F-Test wurde deshalb zunächst überprüft, ob der Quadratterm den Erklärungsgehalt der Regressionsmodelle erhöht. Die signifikanten Ergebnisse zu den F-Tests lassen den Schluss zu, dass alle Parameter ungleich Null sind und der Quadratterm somit den Erklärungsgehalt der Modelle verbessert. Dieser sollte deshalb in die Analysen miteinbezogen werden.

3.4 Robustheit der Ergebnisse

Bei Verwendung von *ROA* sind die Ergebnisse eindeutig und klar. Der Koeffizient des Quadratterms ist durchgehend insignifikant und relativ klein, während der lineare Term der Internationalität des Verwaltungsrates für die Modelle *FOREIGN*, *INTEXP* sowie *INDEX* jeweils signifikant ist. In den Regressionen auf *ROA* gibt es also keine Hinweise auf eine nichtlineare Beziehung. Weniger eindeutig sind die Ergebnisse in den Regressionen mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable. Zwar lassen sich für die Modelle *FOREIGN* und *INDEX* keine nichtlinearen Effekte feststellen, da sowohl der lineare als auch der quadratische Term der Internationalität des Verwaltungsrates jeweils insignifikant ist, doch sind die Quadratterme bei den beiden übrigen Modellen statistisch signifikant. Die Relation zwischen diesen beiden Modellen und *Tobin's Q* soll deshalb im Folgenden grafisch analysiert werden.

Dazu wird die Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und *Tobin's Q* unter Ausklammerung der übrigen interessierenden Variablen sowie der Kontrollvariablen gemäss folgender Gleichung skizziert:

$$\textit{Tobin's Q} = \beta_1 \cdot \textit{Internationalität VR} + \beta_2 \cdot (\textit{Internationalität VR})^2$$

mit β_1 als Koeffizient der Internationalität des Verwaltungsrates und β_2 als Koeffizient des Quadratterms der Internationalität des Verwaltungsrates.

Die Form der resultierenden Kurven ist in Abbildung 3.6 dargestellt.⁶⁰ Bei beiden Grafen ist erkennbar, dass es sich um nichtlineare Kurven handelt. Der Zusammenhang zwischen *NATDIV* und *Tobin's Q* scheint konvex zu sein, derjenige zwischen *INTEXP* und *Tobin's Q* konkav.

Die konvexe Kurve bei der Regression von *NATDIV* auf *Tobin's Q* ist grundsätzlich mit der in dieser Arbeit unterstellten Wirkungsrichtung konsistent. So drückt die Konvexität analog zur Linearität aus, dass der Unternehmenswert umso grösser ist, je höher der Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates. Im Gegensatz zur Linearität ist dieser Effekt bei der Konvexität allerdings stärker ausgeprägt. Wie in der Grafik ersichtlich, ist die dargestellte

⁶⁰ Da die übrigen Variablen ausgeklammert werden, erlauben die dargestellten Grafen keine Schätzung des Unternehmenswerts. Im Vordergrund steht vielmehr die Form der Kurven. Die beiden Kurven wurden deshalb ohne Skalen dargestellt.

3 Spezifische empirische Analysen

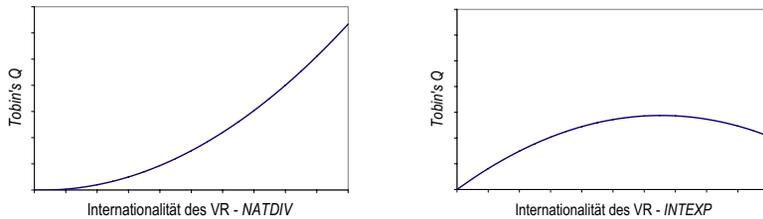


Abbildung 3.6: Robustheit – Nichtlineare Beziehung zwischen *NATDIV* bzw. *INTEXP* und *Tobin's Q*

Kurve jedoch nur leicht konvex und damit relativ nahe bei einer linearen Beziehung. Dies wird auch durch die Tatsache unterstützt, dass der Koeffizient des Quadratterms lediglich auf dem 10% Niveau statistisch signifikant ist.

Die konkave Beziehung zwischen *INTEXP* und *Tobin's Q* scheint als einzige die oben angesprochene Beobachtung von McIntyre et al. (2007) zu bestätigen, wonach eine zu schwache bzw. eine zu starke Internationalität des Verwaltungsrates nicht optimal im Hinblick auf den Unternehmenserfolg ist. Vielmehr scheint in diesem Regressionsmodell ein mittlerer Internationalisierungsgrad optimal zu sein. Alle übrigen Modelle weisen dagegen auf eine lineare Beziehung zwischen der Internationalität des Verwaltungsrates und der Unternehmensperformance hin.

Insgesamt bestätigen die vorliegenden Analysen den in dieser Arbeit unterstellten linearen Zusammenhang zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg eindeutig. Bei den meisten Regressionsmodellen lässt sich nämlich kein nichtlinearer Effekt nachweisen. Lediglich in den Regressionen von *NATDIV* bzw. *INTEXP* auf *Tobin's Q* gibt es Hinweise auf eine nichtlineare Beziehung.

3.4.4 Multikollinearität

Das lineare Regressionsmodell basiert u.a. auf der Prämisse, dass die unabhängigen Variablen nicht untereinander korreliert sind, d.h. dass keine Multikolli-

3.4 Robustheit der Ergebnisse

nearität vorliegt (Backhaus et al., 2005, S.89f.). Multikollinearität tritt immer dann auf, wenn zwei oder mehr der unabhängigen Variablen nicht nur mit der abhängigen Variablen, sondern auch untereinander korrelieren. Insbesondere bei grösseren Modellen ist Multikollinearität deshalb häufig ein ernsthaftes Problem. Bei einem hohen Grad an Multikollinearität lässt sich nicht mehr feststellen, zu welchen Teilen eine Veränderung der abhängigen Variablen auf die eine oder die andere der beiden korrelierenden unabhängigen Variablen zurückzuführen ist. Multikollinearität verleitet folglich zu Fehlinterpretationen der empirischen Ergebnisse. Die Ergebnisse dieser Arbeit werden deshalb im Folgenden analog zur bisherigen Empirie auf Multikollinearität untersucht (Boone et al., 2007; McIntyre et al., 2007; Oxelheim und Randoy, 2003).

Das Vorliegen paarweiser Multikollinearität lässt sich anhand der Korrelationsmatrix in Anhang A untersuchen. Da Multikollinearität erst ab einem gewissen Grad störend ist, gelten gemäss Faustregel von Schendera (2008, S.136) nur Korrelationskoeffizienten über 0.7 als Hinweise auf eine problematische Multikollinearität. Da alle Koeffizienten deutlich unter dieser Grenze liegen, kann paarweise Multikollinearität im untersuchten Regressionsmodell ausgeschlossen werden.

Neben linearen Korrelationen zwischen einzelnen Variablen können auch multiple Korrelationen, d.h. paarweise Korrelationen zwischen Variablenkombinationen, auftreten. Da diese mit der Korrelationsmatrix nicht identifiziert werden können, sind zusätzliche Tests erforderlich. In dieser Arbeit wird deshalb für jede Variable der Varianzinflationsfaktor (VIF) berechnet (Ho, 2006, S.249). Der VIF_j für die unabhängige Variable j ist wie folgt definiert:

$$VIF_j = \frac{1}{1 - R_j^2}$$

mit R_j^2 als Bestimmtheitsmass von der Regression der unabhängigen Variable j auf die anderen unabhängigen Variablen.

Der VIF gibt an, um welchen Faktor die Varianz des Regressionskoeffizienten von j durch die lineare Abhängigkeit von den anderen Variablen vergrössert wird (Fahrmeir et al., 2007, S.171). Je grösser die Korrelation zwischen der

unabhängigen Variable j und den übrigen Variablen, desto grösser ist R_j^2 und damit auch VIF_j . Gemäss Faustregel von Ho (2006, S.249) gilt, dass eine problematische Multikollinearität bei einem VIF grösser als 10 auftritt. Die Varianzinflationsfaktoren der in Kapitel 3.3 untersuchten Regressionsmodelle sind in den Tabellen C.5 und C.6 in Anhang C dargestellt. Da alle Werte für VIF deutlich unter 10 liegen, scheint Multikollinearität in der vorliegenden Untersuchung kein Problem darzustellen.

3.4.5 Zusammenfassung

Insgesamt scheinen die empirischen Ergebnisse dieser Arbeit sehr robust zu sein. So unterstützen die Analysen auf Robustheit die von der ersten Hypothese postulierte Kausalität zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Auch die Linearität dieser Beziehung wurde von den Robustheitstests weitgehend bestätigt. Überdies konnte Multikollinearität in den untersuchten Regressionsmodellen ausgeschlossen werden.

Einzig beim Vergleich der Ergebnisse der verschieden operationalisierten Regressionsmodelle konnten nicht alle Ergebnisse als robust charakterisiert werden. Dies ist insofern wenig überraschend, als dass mit acht Modellen pro Hypothese – Regression von je vier Modellen zur Messung der Internationalität von Verwaltungsräten auf zwei Performance Measures – die Hürde sehr hoch gelegt wurde. Umso erstaunlicher ist es, dass dennoch einige Ergebnisse äusserst robust sind. Insbesondere die empirischen Ergebnisse zur ersten Hypothese sind unabhängig von der Operationalisierung des Unternehmenserfolgs sowie der Internationalität von Verwaltungsräten konstant. Vergleichsweise robust sind auch die Ergebnisse zu den Hypothesen 2 und 4. Die Ergebnisse zur dritten und fünften Hypothese widersprechen sich dagegen je nach Erfolgsmassstab und sind deshalb wenig aussagekräftig.

3.5 Diskussion der Ergebnisse

Die *erste Hypothese* wird von den vorliegenden Untersuchungen eindeutig bestätigt. Die empirischen Ergebnisse sowie die anschliessenden Tests auf Robustheit erlauben den Schluss, dass der Internationalisierungsgrad von Schweizer Verwaltungsräten einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Die untersuchten Schweizer Unternehmen scheinen demnach stark von den Vorteilen einer hohen Internationalität zu profitieren, während die Nachteile nur eine geringe Relevanz zu haben scheinen.

Da Schweizer Unternehmen aufgrund der beschränkten Grösse des Heimatmarktes nur im Ausland wachsen können, ist deren unternehmerische Internationalisierung meist sehr ausgeprägt (Heijltjes et al., 2003).⁶¹ Vertiefte Kenntnisse über die lokalen Gegebenheiten ausländischer Absatzmärkte sowie ein gutes internationales Netzwerk sind für Schweizer Unternehmen folglich von grosser Bedeutung. Da Ausländer sowie international erfahrene Verwaltungsräte beides mitbringen, ist aus theoretischer Sicht wenig erstaunlich, dass sich die Internationalität von Verwaltungsräten positiv auf die Performance schweizerischer Unternehmen auswirkt.

Im Vergleich zur Einwohnerzahl haben überproportional viele multinationale Grosskonzerne ihren Sitz in der Schweiz.⁶² Die Nachfrage nach international versierten Verwaltungsräten ist deshalb verglichen mit anderen Ländern überdurchschnittlich gross. Um den potentiellen Mangel an geeigneten inländischen Kandidaten zu kompensieren, rekrutieren Schweizer Unternehmen ihre Verwaltungsräte häufig im Ausland (Amstutz, 2007, S.175). Der Einbezug von ausländischen Verwaltungsräten dürfte deshalb insbesondere bei Schweizer Unternehmen einen positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg haben.

Eine weitere Erklärung für die positiven Performanceeffekte ist der theoretische Befund, wonach Verwaltungsräte mit einer hohen Internationalität von

⁶¹ Die untersuchten Schweizer Unternehmen erzielen im Durchschnitt 80% ihres Umsatzes im Ausland, wo sich auch 55% der Aktiva der Unternehmen befinden (vgl. Kapitel 3.2).

⁶² Gemäss *Financial Times* (2008) hatten 32 der 500 grössten europäischen Unternehmen Ende 2008 ihren Sitz in der Schweiz. Nur Grossbritannien (87), Frankreich (74), Deutschland (49) und Spanien (34) sind in den europäischen Top 500 stärker vertreten. Diese Länder sind jedoch gemessen an der Einwohnerzahl 6-11 mal grösser (Eurostat, 2008).

3 Spezifische empirische Analysen

einer grösseren Wissensbasis sowie einem breiteren Spektrum an Perspektiven profitieren (Cox et al., 1991). So kann laut Schmid (2007) nur durch Einbezug von ausländischen bzw. international erfahrenen Verwaltungsräten ein ausreichender Pool an Wissen und Erfahrungen erreicht werden. Diese Argumentation dürfte insbesondere für ein kleines Land wie die Schweiz zutreffen. Eine hohe Internationalität des Verwaltungsrates kann schliesslich auch positive Auswirkungen auf die Motivation der ausländischen Belegschaft haben. So ist ein hoher Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates ein Signal, dass Führungspositionen auch Ausländern offenstehen (Hilb, 2002, S.185ff.). Da die Belegschaft der untersuchten Schweizer Unternehmen sehr international ist, dürfte auch dieser Effekt die Performance schweizerischer Unternehmen positiv beeinflussen.⁶³

Als Nachteile einer hohen Internationalität wurden im Rahmen dieser Arbeit vor allem sprachliche und kulturelle Barrieren angeführt (Earley und Mosakowski, 2000). Aus theoretischer Sicht gibt es jedoch Anhaltspunkte, dass diese Nachteile bei Schweizer Unternehmen von geringer Bedeutung sind. So sind sich Schweizer Unternehmen zum einen aufgrund der vier Landessprachen im eigenen Land an Mehrsprachigkeit gewöhnt, was die Überwindung sprachlicher Barrieren erleichtert. Zum andern gehört die Schweiz gemäss Hofstede (2001) kulturell zu denjenigen Ländern, welche Ausländer in Führungsgremien relativ rasch akzeptieren.⁶⁴ Der negative Einfluss sprachlicher und kultureller Barrieren scheint somit in Schweizer Verwaltungsräten relativ gering zu sein.

Insgesamt ist die empirische Bestätigung der ersten Hypothese also auch aus theoretischer Sicht plausibel, da die spezifische Situation der Schweiz die Vorteile eines hohen Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten zu begünstigen scheint, während die Nachteile eine untergeordnete Rolle zu spielen scheinen. Dies dürfte auch der Grund sein, weshalb die Internationalisierung von Verwaltungsräten in der Schweiz im Vergleich zu anderen Ländern weit

⁶³ Im Durchschnitt arbeiten bei den untersuchten Schweizer Unternehmen 62% der Mitarbeiter im Ausland.

⁶⁴ Hofstede (2001) teilt jedes Land in eine bestimmte Kulturgruppe ein und zieht daraus Schlüsse für die Führung von Unternehmen. Da er der Schweiz eine hohe Risikobereitschaft sowie eine ausgeprägte kulturelle Toleranz zuschreibt, vermutet der Autor, dass Ausländer in Schweizer Verwaltungsräten relativ rasch akzeptiert werden.

3.5 Diskussion der Ergebnisse

fortgeschritten ist (vgl. Kapitel 2.3.3.5).

Der Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates umfasst in dieser Arbeit die Nationalität, die berufliche Auslandserfahrung sowie die im Ausland verbrachten Studienjahre einer Person (vgl. Kapitel 2.4.2). Wie die empirischen Ergebnisse zeigen, haben die Modelle (1) bis (4) alle einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Die empirischen Ergebnisse unterstützen somit die theoretischen Erkenntnisse, wonach Verwaltungsräte mit Auslandserfahrung ähnliche Vorzüge wie ausländische Verwaltungsräte aufweisen. Die Ergebnisse scheinen überdies zu bestätigen, dass sich einzelne Aspekte der Internationalität teilweise komplementär auf den Unternehmenserfolg auswirken. So erreicht das vierte Modell, *INDEX*, in allen empirischen Analysen den höchsten Erklärungsgehalt. Die ganzheitliche Erfassung der Internationalität scheint das Ausmass der internationalen Orientierung eines Verwaltungsrates also am besten zu erfassen. Keinen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat dagegen das fünfte Modell, d.h. die Kongruenz zwischen der Internationalität eines Verwaltungsrates und der Geschäftstätigkeit.

Die *zweite Hypothese* wird von den Resultaten ebenfalls bestätigt, allerdings mit Einschränkungen. So hat die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit ab einem gewissen Level einen signifikant positiven Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und *Tobin's Q*, jedoch keinen signifikanten Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität und *ROA*. Insgesamt lassen die empirischen Ergebnisse dennoch den Schluss zu, dass die unternehmerische Internationalisierung einen signifikant positiven Einfluss auf die Performanceeffekte der Internationalität hat. Je internationaler die Geschäftstätigkeit einer Schweizer Unternehmung ist, desto ausgeprägter scheint der positive Einfluss der Internationalität auf den Unternehmenserfolg zu sein. Der empirische Befund unterstützt damit die Aussagen von Carpenter (2002), wonach die Vorzüge einer hohen Internationalität von Verwaltungsräten insbesondere bei ausgeprägter Internationalisierung der Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind. Die unternehmerische Internationalisierung scheint also im Zusammenhang mit der Internationalität schweizerischer Verwaltungsräte eine wichtige moderierende Variable zu sein.

3 Spezifische empirische Analysen

Die *dritte* sowie die *fünfte Hypothese* werden von den empirischen Ergebnissen dagegen zurückgewiesen, da die Analysen zu beiden Hypothesen widersprüchliche Ergebnisse hervorbringen. Zwar haben sowohl der Diversifikationsgrad als auch die Grösse einer Unternehmung einen mit der jeweiligen Hypothese konsistenten positiven moderierenden Effekt bei Verwendung von *Tobin's Q* als Erfolgsmassstab, doch ist dieser moderierende Effekte bei Verwendung von *ROA* negativ. Die empirischen Resultate widersprechen sich also je nach Performance Measure und sind folglich wenig aussagekräftig.

Bei den Ergebnissen zu den Hypothesen 2, 3 und 5 fällt auf, dass sich die moderierenden Variablen bei Verwendung von *Tobin's Q* signifikant positiv und damit hypothesenkonform auf die Performanceeffekte der Internationalität auswirken, während die moderierenden Effekte bei Verwendung von *ROA* insignifikant oder negativ sind. Eine mögliche Erklärung für die je nach Erfolgsmassstab unterschiedlichen Resultate könnte der Umstand sein, dass der Performance Measure *ROA* die immateriellen Vorteile eines hohen Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten unterschätzt. Bereits im Rahmen der Operationalisierung wurde bemängelt, dass die buchhalterische Profitabilität lediglich eine Momentaufnahme darstellt und vergangenheitsorientiert ist (vgl. Kapitel 3.1.2.1). Die abhängige Variable *Tobin's Q* kann dagegen auch immaterielle Werte einer Unternehmung erfassen und gilt als zukunftsgerichteter Measure. Eine weitere Ursache für die unterschiedlichen Ergebnisse könnte darin liegen, dass sich die Internationalität von Verwaltungsräten positiv auf die Risikoprämien einer Unternehmung auswirkt und damit die Kapitalkosten der Finanzierung senkt (Spremann und Gantenbein, 2005, S.73ff.). Die tieferen Kapitalkosten führen schliesslich zu einem höheren Marktwert des Eigenkapitals. Während *Tobin's Q* diesen positiven Effekt der Internationalität erfasst, hat die Senkung der Kapitalkosten keine unmittelbaren Auswirkungen auf den Performance Measure *ROA*.

Insgesamt scheint der Erfolgsmassstab *ROA* also verschiedene potentiell positive Effekte der Internationalität von Verwaltungsräten nicht zu erfassen bzw. zu unterschätzen. Da die Verwendung von *Tobin's Q* mehrheitlich zu hypothesen- und damit theoriekonformen empirischen Ergebnissen führt,

3.6 Grenzen der Untersuchung

scheint *Tobin's Q* im Zusammenhang mit der Internationalität von Verwaltungsräten der geeignetere Erfolgsmaßstab zu sein. Viele empirische Studien zur Internationalität von Führungsgremien verwenden denn auch primär *Tobin's Q* oder eine vergleichbare Kennzahl zur Messung des Unternehmenserfolgs (Carpenter, 2002; Ruigrok und Kaczmarek, 2008; Tacheva, 2007).

Die *vierte Hypothese* wird von den empirischen Ergebnissen schliesslich klar abgelehnt. Die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit hat in praktisch keinem der untersuchten Modelle einen signifikanten Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Die empirischen Analysen können deshalb den theoretischen Befund aus Kapitel 2.4.1.4 nicht bestätigen, wonach sich ein hoher Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten insbesondere bei forschungsintensiven Unternehmen positiv auf die Performance auswirkt. Vielmehr scheint die Forschungsintensität im Zusammenhang mit der Internationalität schweizerischer Verwaltungsräte keine relevante moderierende Variable zu sein.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Internationalisierungsgrad von Schweizer Verwaltungsräten in der untersuchten Stichprobe einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg hat. Entgegen den theoretischen Erkenntnissen aus Kapitel 2.4.1 scheint der Unternehmenskontext dagegen keine wichtige Rolle zu spielen. Von den untersuchten moderierenden Variablen hat lediglich die unternehmerische Internationalisierung einen signifikanten Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Die von der „Requisite Variety“ Theorie geforderte Übereinstimmung zwischen der Zusammensetzung eines Verwaltungsrates und der Komplexität einer Unternehmung wird von den empirischen Ergebnissen in Bezug auf die Internationalität von Schweizer Verwaltungsräten folglich nicht unterstützt.

3.6 Grenzen der Untersuchung

Die bisherigen Ausführungen erlauben den Schluss, dass sich der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten signifikant positiv auf den Unternehmens-

3 Spezifische empirische Analysen

erfolg auswirkt. Die Ableitung von Implikationen für Praxis und Forschung bedingt zunächst jedoch eine Diskussion der Grenzen der vorliegenden Studie. Die wichtigsten Limitationen ergeben sich dabei aus dem gewählten Forschungsdesign und der damit zusammenhängenden Abgrenzung des Untersuchungsgegenstandes (vgl. Kapitel 1.3). Weitere bedeutende Einschränkungen haben ihre Ursache in der spezifischen quantitativ-empirischen Methode.

Aufgrund des gewählten Forschungsdesigns orientiert sich diese Dissertation am Shareholder Value (vgl. Kapitel 2.1). Dies hat zur Folge, dass der Unternehmenserfolg als finanzieller Erfolg definiert wird (vgl. Kapitel 1.4.3). Praktische Implikationen beziehen sich deshalb hauptsächlich auf Aktionäre sowie dem Shareholder Value verpflichtete Unternehmen. Die empirischen Ergebnisse erlauben dagegen keine Aussagen in Bezug auf die übrigen Anspruchsgruppen wie Personal, Kunden und Gesellschaft.

Eine zweite Limitation betrifft die Charakterisierung des Verwaltungsrates (vgl. Kapitel 1.4.1). Da der Verwaltungsrat in dieser Studie auf Ebene Gesamtgremium untersucht wird, beruhen die empirischen Analysen auf der kollektiven Orientierung und damit der kollektiven Internationalität eines Verwaltungsrates (Golden und Zajac, 2001). Aus dieser Arbeit lassen sich deshalb nur beschränkt individuelle Empfehlungen an einzelne Verwaltungsräte ableiten. Die Charakterisierung eines Verwaltungsrates erfolgt überdies ausschliesslich auf Basis demografischer sowie bibliografischer Daten (vgl. Kapitel 1.3). Dies schliesst Aussagen über interne Entscheidungsprozesse, Rollen sowie psychologische Faktoren aus (Priem et al., 1999).

Ebenfalls eingeschränkt ist die Generalisierbarkeit der empirischen Ergebnisse. Da die empirischen Analysen ausnahmslos auf Schweizer Publikumsgeellschaften und damit auf grösseren Unternehmen beruhen, können die Erkenntnisse nicht eins-zu-eins auf mittlere und kleinere Unternehmen übertragen werden (vgl. Kapitel 3.1.1). So argumentieren verschiedene Autoren, dass kleinere und mittlere Unternehmen andere Führungsstrukturen aufweisen als grössere Gesellschaften (Calof, 1993; Lu und Beamish, 2001). Wie in Kapitel 3.5 diskutiert, müssen die Resultate zudem vor dem spezifischen Hintergrund der Schweiz als kleine und offene Volkswirtschaft interpretiert werden und kön-

3.6 Grenzen der Untersuchung

nen nicht direkt auf andere Länder angewendet werden. Überdies erlauben die Ergebnisse auch keine Aussagen zu Unternehmen aus dem Bereich Finanzdienstleistungen, da diese von der Untersuchung ausgeschlossen wurden.

Schliesslich gibt es einige Limitationen, welche auf der in dieser Arbeit verwendeten quantitativ-empirischen Methode beruhen. Diese werden im Folgenden kurz zusammengefasst:

- Da die empirischen Untersuchungen als Querschnittsstudien konzipiert wurden, erstreckt sich diese Studie lediglich über zwei Jahre (vgl. Kapitel 3.1.1). Die Zeitspanne ist somit zu kurz, um Aussagen über langfristige Performanceeffekte des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten zu machen. Die Internationalität eines Verwaltungsrates hat möglicherweise im Laufe der Zeit einen anderen Einfluss auf den Unternehmenserfolg als in dieser Arbeit dargestellt. In Zukunft sind deshalb Longitudinalstudien zum Einfluss der Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg durchzuführen.
- Ein potentielles Problem ist die Kausalität der Ergebnisse, da statistische Verfahren kein abschliessendes Urteil über Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge erlauben (Gujarati, 2003, S.22f.). Aussagen über die Kausalrichtung einer Beziehung müssen sich deshalb auf ein Kausalmodell abstützen. Da aus theoretischer Sicht die Kausalrichtung zwischen der Zusammensetzung von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg unklar ist, fehlt in dieser Dissertation ein eindeutiges Kausalmodell (Hermalin und Weisbach, 2003). Die Endogenität der Zusammensetzung von Verwaltungsräten wurde deshalb im Rahmen der Prüfung auf Robustheit der empirischen Ergebnisse ausführlich untersucht (vgl. Kapitel 3.4.2). Die Robustheitstests unterstützen dabei die postulierte Kausalität. Eine umgekehrte Kausalrichtung kann dennoch nicht ausgeschlossen werden.
- Bei der Entwicklung der Regressionsmodelle spielte die Theorie eine zentrale Rolle. In Kapitel 2.2 wurde die Rolle des Verwaltungsrates aus der Sicht von vier ausgewählten Theorien dargestellt. Daraus wurden anschliessend drei wichtige Charakteristika der Zusammensetzung eines

3 Spezifische empirische Analysen

Verwaltungsrates abgeleitet. Da verschiedene Theorien zu verschiedenen Modellen führen, können aufgrund der spezifischen Theorieauswahl Spezifikationsfehler bei der Modellbildung auftreten (Schendera, 2008, S.135). Die Ergebnisse könnten folglich durch das Weglassen relevanter Variablen bzw. die Aufnahme irrelevanter Variablen beeinflusst sein.

- Eng damit verbunden ist das „Black Box“ Problem (vgl. Kapitel 2.2.4). Um den Zusammenhang zwischen dem Internationalisierungsgrad eines Verwaltungsrates und dem Unternehmenserfolg empirisch analysieren zu können, muss eine Vielzahl von komplexen Beziehungen auf einige wenige Variablen vereinfacht werden (Lawrence, 1997). Neben den Variablen zur Charakterisierung des Verwaltungsrates wurden in dieser Arbeit deshalb zusätzliche Variablen in das Regressionsmodell aufgenommen. Damit wurde untersucht, ob auch andere als die postulierten Variablen einen signifikanten Einfluss auf die Unternehmensperformance haben. Obwohl das in dieser Arbeit verwendete Modell einen hohen Erklärungsgehalt aufweist und statistisch signifikant ist, kann nicht ausgeschlossen werden, dass wichtige Variablen unterschlagen wurden.
- Die Operationalisierung der Variablen ist von grosser Bedeutung für eine empirische Untersuchung. So hängt die Aussagekraft einer empirischen Studie massgeblich von einer geeigneten Definition der Variablen ab. Um dieses Problem zu begrenzen, wurden die wichtigsten beiden Konstrukte dieser Arbeit, nämlich der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten sowie der Unternehmenserfolg, durch mehrere Definitionen operationalisiert. Für die übrigen Variablen wurden dagegen keine alternativen Definitionen verwendet. Die Validität dieser Variablen hängt somit von der jeweiligen spezifischen Operationalisierung ab.

Der Ableitung von Implikationen für die Praxis sowie die Forschung sind also Grenzen gesetzt. Dennoch erlauben die Erkenntnisse der vorliegenden Dissertation einige Schlussfolgerungen. Diese werden in Kapitel 4 diskutiert.

Kapitel 4

Schlussfolgerungen

Dieses Kapitel fasst die zentralen Erkenntnisse dieser Arbeit zusammen und leitet daraus Implikationen für die Praxis sowie die Forschung ab.

4.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse

Die vorliegende Dissertation leistet einen Beitrag zur Schliessung der Forschungslücken rund um den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten. In dieser Arbeit werden deshalb umfassende konzeptionelle Grundlagen zum Einfluss der Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg erarbeitet und anschliessend am Beispiel schweizerischer Publikumsgesellschaften empirisch überprüft.

Zunächst werden in Kapitel 2.1 verschiedene Ansätze zum Verständnis von Corporate Governance vorgestellt. Aus Shareholder Value Perspektive befasst sich Corporate Governance dabei primär mit der Maximierung des Unternehmenswerts. Die Stakeholder Value Theorie fokussiert dagegen auf den Ausgleich der Interessen zwischen den verschiedenen Anspruchsgruppen. Das New Corporate Governance Modell schliesslich versucht Interessenkonflikte durch eine gezielte Einbettung in den relevanten Unternehmenskontext zu lösen. Allen drei Ansätzen ist gemein, dass dem Verwaltungsrat eine zentrale Rolle

4 Schlussfolgerungen

als Governance Mechanismus bei der Lösung der Interessenkonflikte sowie der Erreichung der Unternehmensziele zukommt. Aufgrund des gewählten Forschungsdesigns orientiert sich diese Dissertation dabei am Shareholder Value.

In Kapitel 2.2 werden die Aufgaben des Verwaltungsrates aus der Sicht verschiedener Theorien erläutert und daraus Implikationen für die Zusammensetzung des Gremiums abgeleitet. Die Agency Perspektive fokussiert dabei auf die Überwachung des Managements. Die Stewardship Theorie betont dagegen die Beratung des Managements. Der Resource Dependence Ansatz wiederum sieht die Vernetzung mit dem Unternehmensumfeld als Hauptaufgabe des Verwaltungsrates. Die Upper Echelons Theorie schliesslich stellt die strategische Führung einer Unternehmung ins Zentrum. Insgesamt scheint der Verwaltungsrat über die ihm zugewiesenen Aufgaben einen grossen Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben. Der Einfluss auf den Unternehmenserfolg scheint dabei insbesondere von der Unabhängigkeit, der Grösse sowie der Diversität des Verwaltungsrates abzuhängen.

Diese drei Charakteristika werden in Kapitel 2.3 deshalb detailliert dargestellt. Die Unabhängigkeit umfasst drei Aspekte, nämlich die Unabhängigkeit des Gesamtgremiums, die Unabhängigkeit des Audit Committees sowie die personelle Trennung zwischen CEO und Chairman. Obwohl aus Agency Sicht die Unabhängigkeit des Verwaltungsrates zentrale Voraussetzung für die Überwachung des Managements ist, findet die bisherige Empirie lediglich für die Unabhängigkeit des Audit Committees einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Die Grösse des Verwaltungsrates scheint dagegen sowohl aus theoretischer als auch empirischer Perspektive keine eindeutigen Performanceeffekte zu haben. Die Diversität des Verwaltungsrates bezieht sich auf das Alter, die Amtsdauer, die fachliche Kompetenz, das Geschlecht sowie die Nationalität. Gemäss bisheriger Empirie wirken sich allerdings nur die Amtsdauer- sowie die Geschlechterdiversität signifikant positiv auf den Unternehmenserfolg aus, während sich für die Altersdiversität sowie die Diversität bezüglich fachlicher Kompetenz keine eindeutigen Performanceeffekte nachweisen lassen. Zu schwach für eindeutige Schlüsse ist schliesslich die empirische Fundierung der Diversität bezüglich Nationalität.

4.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse

Der Einfluss des Internationalisierungsgrades auf den Unternehmenserfolg wird in Kapitel 2.4.1 ausführlich diskutiert. Als Vorteile einer hohen Internationalität von Verwaltungsräten werden die grössere Wissensbasis, das breitere Spektrum an Perspektiven, das Verständnis für kulturelle Unterschiede, die vertieften Kenntnisse über ausländische Absatzmärkte sowie das internationale Netzwerk genannt. Gegen eine hohe Internationalität werden kulturelle und sprachliche Barrieren angeführt. Insgesamt überwiegen aus theoretischer Sicht die Vorteile einer hohen Internationalität. Da sich diese Vorteile insbesondere bei komplexen, international tätigen Unternehmen positiv auf die Unternehmensperformance auszuwirken scheinen, wird in Anlehnung an die „Requisite Variety“ Theorie argumentiert, dass die Internationalität eines Verwaltungsrates mit der Komplexität einer Unternehmung übereinstimmen sollte. Als moderierende Variablen werden in dieser Arbeit deshalb die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit, der Diversifikationsgrad der Unternehmung, die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit sowie die Grösse der Unternehmung verwendet. Basierend auf diesen Erkenntnissen werden fünf zu überprüfende Hypothesen formuliert.

Um den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten zu erfassen, wurden in Kapitel 2.4.2 fünf Modelle zur Messung der Internationalität entwickelt. Die ersten drei Modelle fokussieren auf einzelne Aspekte der Internationalität und messen den Ausländeranteil, die Diversität bezüglich nationaler Herkunft sowie die berufliche Auslandserfahrung. Da die verschiedenen Aspekte der Internationalität aus theoretischer Sicht teilweise eine komplementäre Wirkung haben, wurde als viertes Modell ein ganzheitlicher Index vorgestellt, welcher die Nationalität, die ausländischen Studienjahre sowie die berufliche Auslandserfahrung kombiniert. Das fünfte Modell misst die Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit.

Die fünf Hypothesen dieser Arbeit werden in Kapitel 3 ausführlich empirisch untersucht und auf Robustheit überprüft. Die empirischen Analysen beruhen dabei auf einer Stichprobe aus 95 börsenkotierten Schweizer Unternehmen und sind als Querschnittsstudien konzipiert. Die Messung des Unternehmenserfolgs basiert auf zwei Performance Measures, der buchhalterischen

Profitabilität *ROA* sowie der marktbezogenen Grösse *Tobin's Q*. Das empirische Modell umfasst fünf interessierende Variablen sowie zehn Kontrollvariablen. Die empirischen Untersuchungen erlauben damit folgende Erkenntnisse in Bezug auf die Forschungsfragen dieser Dissertation (vgl. Kapitel 1.2):

1. Die Zusammensetzung von Verwaltungsräten scheint einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben.

Aus Sicht der in Kapitel 2.2 diskutierten Theorien hat die Zusammensetzung von Verwaltungsräten einen grossen Einfluss auf den Unternehmenserfolg. Dies wird von den in Kapitel 2.3 vorgestellten empirischen Studien bestätigt.

Die Zusammensetzung des Verwaltungsrates scheint auch in den vorliegenden empirischen Untersuchungen einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben. So lässt der hohe Erklärungsgehalt der Regressionsmodelle den Schluss zu, dass sich die Zusammensetzung von Schweizer Verwaltungsräten signifikant auf die Unternehmensperformance auswirkt. Die Internationalität ist dabei allerdings das einzige der untersuchten Merkmale mit signifikanten Performanceeffekten und scheint folglich ein wichtiges Charakteristikum für Schweizer Verwaltungsräte zu sein.

2. Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten wird am besten mit einem ganzheitlichen Index gemessen.

Zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten wurden in dieser Dissertation fünf Modelle entwickelt. Die ersten drei Modelle beschränken sich auf einzelne Aspekte der Internationalität und messen den Ausländeranteil, die Diversität bezüglich nationaler Herkunft sowie die internationale Berufserfahrung. Da die empirischen Analysen zu diesen drei Modellen signifikante Performanceeffekte finden, scheinen diese Modelle zur Messung der Internationalität geeignet zu sein.

In dieser Arbeit wurde angenommen, dass die einzelnen Aspekte der

4.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse

Internationalität teilweise komplementäre Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg haben. Das vierte Modell kombiniert deshalb die Nationalität, die ausländischen Studienjahre sowie die berufliche Auslandserfahrung in einem ganzheitlichen Index. Wie die empirischen Ergebnisse zeigen, hat Modell (4) in allen Analysen den höchsten Erklärungsgehalt. Eine ganzheitliche Erfassung der Internationalität scheint somit am besten geeignet zu sein, den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten zu messen.

Das fünfte Modell misst schliesslich die Kongruenz mit der Geschäftstätigkeit, führt jedoch zu keinen signifikanten Ergebnissen. Die direkte Integration der unternehmerischen Internationalisierung in das Konstrukt der Internationalität scheint basierend auf der in dieser Dissertation verwendeten Operationalisierung empirisch ohne Bedeutung zu sein.

3. Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten scheint einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben.

Der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten scheint einen signifikant positiven Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben, und zwar unabhängig vom verwendeten Performance Measure sowie unabhängig von der Operationalisierung der Internationalität. Eine hohe Internationalität scheint sich sowohl auf buchhalterische Grössen wie *ROA* als auch auf marktbezogene Kennzahlen wie *Tobin's Q* signifikant positiv auszuwirken.

Die verschiedenen Modelle zur Messung der Internationalität scheinen alle unabhängig voneinander signifikant positive Performanceeffekte zu haben. Ein hoher Internationalisierungsgrad kann also sowohl auf einem hohen Ausländeranteil, einer hohen Diversität bezüglich nationaler Herkunft, einer langen durchschnittlichen Auslandserfahrung sowie einer Kombination verschiedener Aspekte beruhen.

4. Die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit scheint die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg signifikant positiv zu beeinflussen.

Der Einfluss des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg hängt aus theoretischer Sicht vom Unternehmenskontext ab. Mit Verweis auf die „Requisite Variety“ Theorie wurden deshalb vier Unternehmenscharakteristika identifiziert, welche einen potentiellen moderierenden Einfluss auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg haben.

Von den untersuchten Unternehmenscharakteristika scheint einzig die Internationalisierung der Geschäftstätigkeit einen eindeutigen moderierenden Einfluss zu haben. So hat die unternehmerische Internationalisierung ab einem gewissen Level signifikant positive Auswirkungen auf die Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Der empirische Befund bestätigt damit die theoretischen Erkenntnisse, wonach die Vorzüge einer hohen Internationalität von Verwaltungsräten insbesondere bei international tätigen Unternehmen zum Tragen kommen.

Keinen eindeutigen bzw. keinen signifikanten moderierenden Einfluss haben dagegen der Diversifikationsgrad der Unternehmung, die Forschungsintensität der Geschäftstätigkeit sowie die Grösse der Unternehmung. Insgesamt scheint der Unternehmenskontext mit Ausnahme der unternehmerischen Internationalisierung keine grosse Bedeutung für die Performanceeffekte der Internationalität von Schweizer Verwaltungsräten zu haben. Die Aussagen der Theorie werden folglich von den empirischen Ergebnissen nicht bestätigt.

Aus den Erkenntnissen dieser Dissertation werden in den nächsten beiden Unterkapiteln Implikationen für die Praxis sowie die Forschung abgeleitet.

4.2 Implikationen für Praxis

Die vorliegende Arbeit ist die erste umfassende empirische Analyse der Performanceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten, welche den Internationalisierungsgrad ganzheitlich erfasst und den Einfluss moderierender Variablen detailliert untersucht. Wie die empirischen Ergebnisse zeigen, scheint die Internationalität ein wichtiges Charakteristikum eines Verwaltungsrates zu sein. Die Erkenntnisse dieser Dissertation sind deshalb von grosser praktischer Relevanz. Da sich diese Arbeit am Shareholder Value orientiert, richten sich die praktischen Implikationen primär an Aktionäre von Publikumsgesellschaften sowie an Unternehmen, welche dem Shareholder Value verpflichtet sind. Daneben ergeben sich auch einige Implikationen für Regulatoren.

4.2.1 Implikationen für Aktionäre

Die empirischen Ergebnisse dieser Arbeit zeigen, dass ein Verwaltungsrat den Unternehmenserfolg signifikant beeinflussen kann. Aktionäre sollten die Zusammensetzung von Verwaltungsräten deshalb bei ihren Investitionen berücksichtigen. Bei Schweizer Unternehmen scheint sich dabei insbesondere die Internationalität von Verwaltungsräten signifikant auf den Unternehmenserfolg auszuwirken. Obgleich für die Zusammensetzung von Verwaltungsräten auch andere Charakteristika eine wichtige Rolle spielen, beschränken sich die praktischen Implikationen im Folgenden somit auf den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten.

Zu unterscheiden ist dabei zwischen langfristig bzw. kurz- bis mittelfristig orientierten Aktionären. Da langfristige Anleger wie Pensionskassen oder Lebensversicherungen häufig einen Anlagehorizont von 30 und mehr Jahren haben, sind sie meist über längere Zeit als Aktionäre an ein Unternehmen gebunden (Bodie et al., 2008, S.934ff.). Langfristige Investoren können deshalb bei Unzufriedenheit mit dem Verwaltungsrat nicht einfach durch Verkauf ihrer Aktien aus einem Engagement aussteigen. Da die Zusammensetzung des Verwaltungsrates einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben scheint, können langfristig orientierte Aktionäre jedoch durch Einfluss-

4 Schlussfolgerungen

nahme auf die Zusammensetzung des Verwaltungsrates den Shareholder Value beeinflussen. Bei Schweizer Unternehmen sollten Investoren dabei insbesondere auf einen hohen Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates hinwirken. Je umfangreicher die Auslandsaktivitäten eines Schweizer Unternehmens sind, desto grösser scheint der Einfluss der Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg zu sein. Langfristige Investoren sollten folglich insbesondere bei international tätigen Unternehmen mit inländisch dominierten Verwaltungsräten die Zuwahl von Ausländern bzw. Personen mit ausländischer Erfahrung in den Verwaltungsrat unterstützen.

Kurz- bis mittelfristige Anleger mit einem Horizont von bis zu fünf Jahren können ihre Aktien dagegen jederzeit verkaufen und verzichten deshalb meist auf eine aktive Einflussnahme auf die Zusammensetzung von Verwaltungsräten. Für diese Kategorie von Aktionären ist die Zusammensetzung des Verwaltungsrates deshalb primär im Rahmen der Investitionsentscheidung von Bedeutung. Bei Schweizer Unternehmen sollten diese Investoren dabei ein besonderes Augenmerk auf die Internationalität des Verwaltungsrates legen, da dieses Charakteristikum einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg zu haben scheint. Aktionäre mit kurz- bis mittelfristigem Horizont sollten deshalb vorwiegend in Unternehmen investieren, deren Verwaltungsräte einen hohen Internationalisierungsgrad aufweisen. Dies soll im Folgenden an einem kleinen Beispiel mit Unternehmen aus der in Kapitel 3 untersuchten Stichprobe illustriert werden.

Zur exemplarischen Veranschaulichung werden zwei virtuelle Portfolios gebildet, welche als einziges Investitionskriterium den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten per Ende Dezember 2005 verwenden. Portfolio A umfasst zu gleichen Teilen die fünf Unternehmen der untersuchten Stichprobe mit der höchsten Internationalität gemäss *INDEX*, Portfolio B die fünf Unternehmen mit der tiefsten Internationalität. Ein hypothetischer Anleger investiert Anfang Januar 2006 identische Beträge in die beiden Portfolios und verkauft diese nach zweijähriger Haltefrist Ende Dezember 2007. Die indexierte Kursentwicklung der beiden Portfolios sowie der gesamten Stichprobe sind

4.2 Implikationen für Praxis

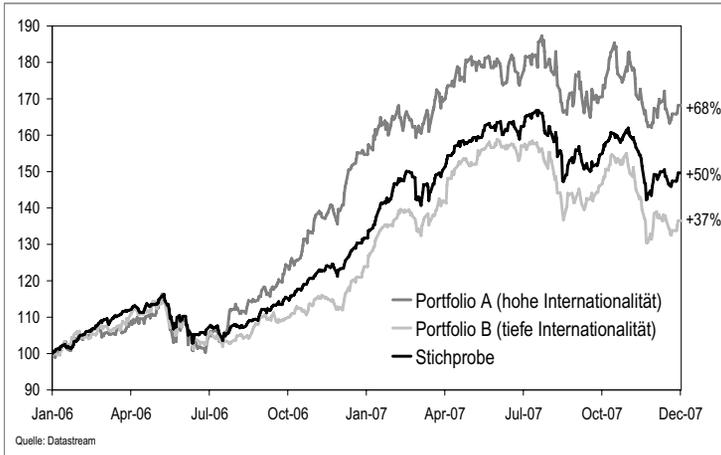


Abbildung 4.1: Indexierte Kursentwicklung der Portfolios A und B

in Abbildung 4.1 grafisch dargestellt.⁶⁵

Wie erwartet erzielt Portfolio A, d.h. das Portfolio aus Unternehmen mit einer hohen Internationalität des Verwaltungsrates, über den zweijährigen Anlagehorizont mit +68% die höchste Rendite und Portfolio B, d.h. das Portfolio aus Unternehmen mit einer tiefen Internationalität des Verwaltungsrates, mit +37% die tiefste Rendite. Im Vergleich dazu hätte eine passive Investition in ein Portfolio bestehend aus allen Unternehmen der Stichprobe eine Wertsteigerung von +50% generiert.⁶⁶ Aktionäre, welche den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten in ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen, können also potentiell von Überschussrenditen profitieren.

⁶⁵ Die Portfoliorenditen entsprechen dem gleichgewichteten Mittel der Einzelrenditen ohne Berücksichtigung von Dividenden.

⁶⁶ Die Renditen von Portfolio A, Portfolio B sowie der Stichprobe unterscheiden sich signifikant voneinander. Ein paarweiser Vergleich der Renditen mittels t-Test lässt den Schluss zu, dass die Nullhypothese, wonach sich die Portfoliorenditen nicht signifikant voneinander unterscheiden, auf einem Signifikanzniveau von 1% verworfen werden kann.

4.2.2 Implikationen für Unternehmen

Die Ergebnisse dieser Dissertation sind auch relevant für dem Shareholder Value verpflichtete Unternehmen. So können Unternehmen den Unternehmenserfolg durch einen hohen Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates potentiell steigern. Für Unternehmen sind dabei nicht nur die in Kapitel 2.4.1 diskutierten Vorteile einer hohen Internationalität des Verwaltungsrates von Bedeutung, sondern auch die damit verbunden Signaleffekte gegenüber den Investoren. Da Aktionäre laut Handlungsempfehlung dieser Dissertation nur in Unternehmen mit einer hohen Internationalität des Verwaltungsrates investieren sollten (vgl. Kapitel 4.2.1), können Unternehmen durch eine Erhöhung des Internationalisierungsgrades potentiell den Kreis möglicher Aktionäre erweitern und somit die Kapitalkosten der Finanzierung senken. Unternehmen sollten deshalb eine hohe Internationalität des Verwaltungsrates anstreben.

Dies hat vor allem praktische Implikationen für das Nomination Committee, welches mit der Suche nach neuen Verwaltungsräten bzw. der Antragstellung für die Wiederwahl von Kandidaten beauftragt ist (Krnet, 2005, S.365f.). Das Nomination Committee sollte im Rahmen der gezielten Gewinnung von Verwaltungsratsmitgliedern die verschiedenen Aspekte der Internationalität explizit in das Anforderungsprofil für Kandidaten aufnehmen (vgl. dazu Hilb, 2009, S.113ff.). Insbesondere bei international tätigen Unternehmen sollte das Nomination Committee dabei einen hohen Ausländeranteil, eine hohe Diversität bezüglich nationaler Herkunft sowie eine langjährige internationale Erfahrung sicherstellen. Ein hoher Internationalisierungsgrad des Verwaltungsrates ist auch im Hinblick auf die Wahl der Verwaltungsräte von Bedeutung, da Aktionäre gemäss Handlungsempfehlung dieser Dissertation nur Kandidaten unterstützen sollten, die eine genügende internationale Orientierung aufweisen und somit zu einer hohen Internationalität des Gremiums beitragen.

4.2.3 Implikationen für Regulatoren

Die empirischen Ergebnisse dieser Dissertation erlauben auch einige Implikationen für Regulatoren. Da sich ein hoher Internationalisierungsgrad von

4.3 Implikationen für Forschung

Schweizer Verwaltungsräten positiv auf den Unternehmenserfolg auszuwirken scheint, sollten Regulatoren Massnahmen treffen, die eine hohe Internationalität von Verwaltungsräten begünstigen.

Zunächst sollte dabei der gesetzliche Rahmen so ausgestaltet werden, dass die Einsitznahme von Ausländern in Verwaltungsräten regulatorisch nicht behindert wird. Der Schweizer Gesetzgeber hat aus diesem Grund auf Anfang 2008 die bisherigen Nationalitäts- und Wohnsitzerfordernisse für die Mitglieder des Verwaltungsrates aufgehoben.⁶⁷ Die Behörden sollten zudem für attraktive Rahmenbedingungen sorgen, um die Anwerbung von ausländischen Verwaltungsräten zu erleichtern. Dazu gehören bspw. kompetitive Steuerregelungen für ausländische Verwaltungsräte sowie einfache administrative Abläufe. Schliesslich sollte der zunehmenden Internationalisierung auch Rechnung getragen werden, indem englischsprachige Dokumente von den Behörden vermehrt als bindend akzeptiert werden. Insgesamt haben die Regulatoren also eine Vielfalt an Möglichkeiten, den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten zu beeinflussen.

4.3 Implikationen für Forschung

Zum Abschluss dieser Dissertation werden auf Basis der empirischen Ergebnisse eine Reihe von Implikationen für die Forschung und den weiteren Forschungsbedarf abgeleitet.

Die empirischen Analysen erlauben einige Schlussfolgerungen, die für die zukünftige Forschung von Bedeutung sind. So scheint die Verwendung eines ganzheitlichen Indexes zur Messung des Internationalisierungsgrades von Verwaltungsräten den Erklärungsgehalt der Regressionsmodelle deutlich zu steigern. Die ganzheitliche Erfassung der Internationalität über alle Lebensabschnitte hinweg scheint, wie von der Theorie vermutet, die internationale Orientierung von Verwaltungsräten besser zu erfassen als bisherige eindimensionale Modelle. Zukünftige Analysen sollten deshalb zur Messung der Inter-

⁶⁷ Seit 2008 ist nur noch erforderlich, dass eine der zur Vertretung befugten Personen Wohnsitz in der Schweiz hat (Art. 718 Abs. 4 OR). Dieses Erfordernis kann durch ein Mitglied des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung erfüllt werden.

4 Schlussfolgerungen

nationalität von Verwaltungsräten ebenfalls eine Kombination aus verschiedenen Aspekten der Internationalität verwenden. Es besteht somit weiterer Forschungsbedarf in Bezug auf die Modelle zur ganzheitlichen Erfassung des Internationalisierungsgrades.

Die „Requisite Variety“ Theorie wurde von den empirischen Ergebnissen dieser Arbeit dagegen nicht bestätigt. Diese scheint im Zusammenhang mit dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten entgegen dem theoretischen Befund nur eine geringe Rolle zu spielen. Dabei gilt es allerdings zu beachten, dass die empirischen Ergebnisse zwei unterschiedliche Interpretationen zulassen. Einerseits könnte der „Requisite Variety“ Ansatz im Zusammenhang mit der Internationalität von Verwaltungsräten tatsächlich keine Bedeutung haben, andererseits könnten die zur Überprüfung der moderierenden Einflüsse verwendeten Variablen ungeeignet sein. In zukünftigen Analysen sollten deshalb weitere moderierende Unternehmenscharakteristika in die empirische Untersuchung einbezogen werden, um den Einfluss des Unternehmenskontextes auf die Beziehung zwischen dem Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg zu überprüfen.

Schliesslich ergeben sich aus den empirischen Analysen noch einige weitere Ansatzpunkte für die zukünftige Forschung. Diese werden im Folgenden kurz diskutiert:

- Um die Generalisierbarkeit der empirischen Ergebnisse zu verbessern, sollte die vorliegende Studie für andere Stichproben repliziert werden. Da sich diese Arbeit auf Schweizer Publikumsgesellschaften konzentriert, sollte der Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten bspw. auch bei nichtkотиerten Unternehmen untersucht werden. Die Analysen sollten zudem auch auf andere Länder übertragen werden. So sollte bspw. analysiert werden, ob sich die Internationalität von Verwaltungsräten auch in grossen Volkswirtschaften positiv auf den Unternehmenserfolg auswirkt.
- Wie bereits in Kapitel 3.6 diskutiert, ist die Zeitspanne der vorliegenden Querschnittsstudie zu kurz, um Aussagen über langfristige Perfor-

4.3 Implikationen für Forschung

manceeffekte der Internationalität von Verwaltungsräten zu machen. In Zukunft sollten deshalb Longitudinalstudien zum Einfluss der Internationalität von Verwaltungsräten auf den Unternehmenserfolg durchgeführt werden.

- Die Internationalität von Verwaltungsräten scheint in der vorliegenden Studie das einzige Merkmal eines Verwaltungsrates mit signifikanten Performanceeffekten zu sein. Dies kontrastiert mit bisherigen empirischen Studien, welche auch für andere Merkmale einen signifikanten Einfluss auf den Unternehmenserfolg finden. In zukünftigen Untersuchungen sollten deshalb alternativ spezifizierte Regressionsmodelle verwendet werden. So könnte bspw. der Unternehmenserfolg durch alternative Performance Measures gemessen werden. Überdies könnten die interessierenden Variablen sowie die Kontrollvariablen durch andere Definitionen operationalisiert werden.
- Die empirischen Analysen dieser Dissertation beschränken sich auf quantitativ-empirische Methoden und beruhen deshalb ausschliesslich auf öffentlich verfügbaren Daten. Interne Entscheidungsprozesse, psychologische Faktoren sowie Rollen werden von den Untersuchungen demnach nicht erfasst. Als Ergänzung zur vorliegenden Studie könnten deshalb qualitative Arbeiten durchgeführt werden, welche durch Einzelfallstudien oder Experteninterviews den Einfluss der Internationalität auf die Arbeitsweise von Verwaltungsräten untersuchen.

Diese Dissertation leistet einen Beitrag zum besseren Verständnis der Beziehung zwischen der Internationalität von Verwaltungsräten und dem Unternehmenserfolg. Die Erkenntnisse dieser Arbeit kommen dabei sowohl der Praxis als auch der Forschung zugute. Da die wissenschaftliche Diskussion um den Internationalisierungsgrad von Verwaltungsräten erst im Entstehen begriffen ist, bleibt der Forschungsbedarf weiterhin gross. Aufgrund der Aktualität sowie der Praxisrelevanz der Thematik dürften die in dieser Arbeit diskutierten Fragestellungen deshalb auch in den nächsten Jahren in Wissenschaft und Praxis einen breiten Raum einnehmen.

Anhang A

Korrelationsmatrix

A Korrelationsmatrix

Tabelle A.1: Korrelationsmatrix

Die Tabelle zeigt die Pearson Korrelationskoeffizienten zwischen den Variablen des empirischen Modells. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Variable	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. <i>ROA</i>	0.81***									
2. <i>TOBIN'S Q</i>	0.36***	0.38***								
3. <i>FOREIGN</i>	0.33***	0.33***	0.93***							
4. <i>NATDIV</i>	0.47***	0.41***	0.63***	0.66***						
5. <i>INTEXP</i>	0.47***	0.46***	0.87***	0.86***	0.82***					
6. <i>INDEX</i>	0.17**	0.16**	0.22***	0.24***	0.16**	0.20***				
7. <i>CONGR</i>	0.28***	0.29***	0.36***	0.34***	0.28***	0.45***	0.04			
8. <i>INTBUS</i>	0.25***	0.16**	0.11	0.07	0.12*	0.19***	0.04	0.29***		
9. <i>ln(COMPDIV)</i>	0.21***	0.22***	0.17**	0.10	0.17**	0.17**	-0.13*	0.15***	0.03	
10. <i>RESEARCH</i>	0.17**	0.10	0.42***	0.44***	0.31***	0.48***	0.13*	0.36***	0.35***	-0.15**
11. <i>ln(COMPSIZE)</i>	0.05	0.06	0.04	0.06	0.16**	0.21***	0.03	0.31***	0.22***	0.08
12. <i>OUTSIDER</i>	0.06	0.06	0.01	-0.01	0.03	0.08	0.00	0.29***	0.08	0.12
13. <i>OUTAUDIT</i>	-0.01	0.09	0.15**	0.08	0.02	0.03	0.27***	-0.04	0.00	0.01
14. <i>DUALITY</i>	0.16**	0.16**	0.35***	0.38***	0.31***	0.41***	0.13*	0.17**	0.15**	-0.12*
15. <i>ln(BRDSIZE)</i>	0.06	0.12*	0.08	0.03	0.05	0.00	-0.11	-0.06	-0.09	-0.07
16. <i>AGEDIV</i>	-0.02	-0.04	-0.21***	-0.16**	-0.14*	-0.17**	-0.01	-0.10	0.11	-0.24***
17. <i>TENDIV</i>	0.05	0.01	0.01	0.07	-0.04	0.02	0.15**	-0.05	-0.03	-0.02
18. <i>FUNCTDIV</i>	0.65***	0.61***	0.17**	0.17**	0.26***	0.24***	0.13***	0.31***	0.14**	0.05
19. <i>ROAHIST</i>	0.32***	0.34***	0.15**	0.11	0.19***	0.17**	0.09	0.03	-0.07	0.09
20. <i>GROWTH</i>	0.24***	0.31***	0.32***	0.26***	0.22***	0.27***	-0.15**	0.21***	-0.17**	0.31***
21. <i>BETA</i>										

A Korrelationsmatrix

Tabelle A.1: Korrelationsmatrix (Fortsetzung)

Die Tabelle zeigt die Pearson Korrelationskoeffizienten zwischen den Variablen des empirischen Modells. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Variable	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1. ROA										
2. TOBIN'S Q										
3. FOREIGN										
4. NATDIV										
5. INTEXP										
6. INDEX										
7. CONGR										
8. INTBUS										
9. ln(COMPDIV)										
10. RESEARCH										
11. ln(COMP SIZE)										
12. OUTSIDER	0.26***									
13. OUTAUDIT	0.04	0.52***								
14. DUALITY	0.10	-0.31***	-0.14*							
15. ln(BRDSIZE)	0.59***	0.17**	0.01	0.22***						
16. AGEDIV	-0.16**	-0.17**	0.00	0.15***	0.19***					
17. TENDIV	0.10	0.03	-0.13*	-0.02	0.30***	0.05				
18. FUNCTDIV	0.23***	0.06	0.05	-0.01	0.22***	-0.08	0.11			
19. ROAHIST	0.22***	0.06	0.10	0.00	0.21***	0.05	0.12	0.11		
20. GROWTH	-0.01	-0.25***	-0.08	0.19***	0.05	0.11	-0.02	0.03	0.21***	
21. BETA	0.01	0.01	0.14**	-0.03	-0.04	0.03	-0.23***	-0.04	0.11	0.05

Anhang B

Ergebnisse OLS-Regressionen

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.1: H2 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 2 mit *ROA* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0361 (0.1511)	-0.0369 (0.1420)	-0.0384 (0.1220)	-0.0297 (0.2277)
<i>Internationalität VR</i>	0.1754 (0.2837)	0.0916 (0.5116)	0.1871* (0.0853)	0.3338** (0.0211)
<i>Internationalität VR x INTBUS</i>	0.0822 (0.6576)	0.1810 (0.2948)	0.0881 (0.4960)	0.0236 (0.9010)
<i>INTBUS</i>	0.0528 (0.5548)	0.0028 (0.9773)	0.0232 (0.8066)	-0.0012 (0.9917)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.2132*** (0.0002)	0.2270*** (0.0001)	0.1953*** (0.0007)	0.1910*** (0.0007)
<i>RESEARCH</i>	0.1524** (0.0166)	0.1660*** (0.0086)	0.1399** (0.0273)	0.1466** (0.0188)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.1177 (0.1478)	-0.0979 (0.2211)	-0.0506 (0.5143)	-0.1176 (0.1292)
<i>OUTSIDER</i>	0.0272 (0.7043)	0.0176 (0.8062)	-0.0184 (0.7953)	-0.0078 (0.9104)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0294 (0.6435)	-0.0264 (0.6778)	-0.0166 (0.7937)	-0.0143 (0.8176)
<i>DUALITY</i>	-0.1066* (0.0936)	-0.1015 (0.1126)	-0.0848 (0.1635)	-0.0640 (0.2944)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0217 (0.7719)	-0.0303 (0.6896)	-0.0220 (0.7672)	-0.0686 (0.3592)
<i>AGEDIV</i>	0.0399 (0.4840)	0.0605 (0.2857)	0.0416 (0.4611)	0.0434 (0.4308)
<i>TENDIV</i>	-0.0289 (0.6167)	-0.0427 (0.4541)	-0.0330 (0.5618)	-0.0024 (0.9656)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0635 (0.2470)	0.0516 (0.3451)	0.0622 (0.2535)	0.0679 (0.2030)
<i>ROAHIST</i>	0.5323*** (0.0000)	0.5279*** (0.0000)	0.5102*** (0.0000)	0.5227*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2312*** (0.0001)	0.2423*** (0.0001)	0.1963*** (0.0008)	0.1934*** (0.0008)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5558	0.5494	0.5537	0.5742
F-Test	12.554***	12.521***	12.825***	13.743***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.2: H2 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 2 mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.6602 (0.1131)	-0.6535 (0.1180)	-0.7981* (0.0559)	-0.4880 (0.2343)
<i>Internationalität VR</i>	-0.0888 (0.5876)	-0.0782 (0.5777)	-0.1449 (0.1887)	-0.0640 (0.6590)
<i>Internationalität VR x INTBUS</i>	0.3777** (0.0433)	0.3619** (0.0388)	0.3853*** (0.0039)	0.5242*** (0.0068)
<i>INTBUS</i>	-0.0175 (0.8450)	-0.0515 (0.6098)	-0.0799 (0.4080)	-0.2099* (0.0767)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.1885*** (0.0016)	0.2048*** (0.0007)	0.1907*** (0.0016)	0.1833*** (0.0019)
<i>RESEARCH</i>	0.0758 (0.2399)	0.0764 (0.2360)	0.0883 (0.1767)	0.0952 (0.1358)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2215*** (0.0075)	-0.2100** (0.0106)	-0.1527* (0.0589)	-0.2140*** (0.0073)
<i>OUTSIDER</i>	0.1224* (0.0904)	0.1185 (0.1033)	0.1032 (0.1560)	0.0918 (0.1927)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0798 (0.2120)	-0.0823 (0.2012)	-0.0730 (0.2619)	-0.0597 (0.3439)
<i>DUALITY</i>	0.0263 (0.6812)	0.0397 (0.5392)	0.0459 (0.4600)	0.0517 (0.4033)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	0.0098 (0.8959)	0.0040 (0.9579)	0.0375 (0.6200)	-0.0056 (0.9410)
<i>AGEDIV</i>	0.0859 (0.1328)	0.1049* (0.0667)	0.0903 (0.1160)	0.0901 (0.1059)
<i>TENDIV</i>	-0.0139 (0.8102)	-0.0331 (0.5652)	-0.0298 (0.6075)	0.0035 (0.9518)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0296 (0.5889)	0.0139 (0.8006)	0.0088 (0.8737)	0.0222 (0.6796)
<i>ROAHIST</i>	0.4726*** (0.0000)	0.4771*** (0.0000)	0.4656*** (0.0000)	0.4542*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2446*** (0.0000)	0.2514*** (0.0000)	0.2316*** (0.0001)	0.2269*** (0.0001)
<i>BETA</i>	0.2116*** (0.0011)	0.2209*** (0.0007)	0.2174*** (0.0009)	0.2045*** (0.0013)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5519	0.5437	0.5417	0.5672
F-Test	11.965***	11.724***	11.637***	12.796***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.3: H3 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 3 mit *ROA* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0583** (0.0253)	-0.0627** (0.0167)	-0.0369 (0.1530)	-0.0537** (0.0418)
<i>Internationalität VR</i>	0.5347*** (0.0000)	0.5102*** (0.0000)	0.2228* (0.0674)	0.6032*** (0.0000)
<i>Internationalität VR x ln(COMPDIV)</i>	-0.3682*** (0.0069)	-0.3809*** (0.0070)	0.0331 (0.8114)	-0.3610** (0.0233)
<i>INTBUS</i>	0.0614 (0.3725)	0.0626 (0.3653)	0.0689 (0.3281)	-0.0103 (0.8841)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.3875*** (0.0000)	0.4360*** (0.0000)	0.1755* (0.0504)	0.3997*** (0.0002)
<i>RESEARCH</i>	0.1177* (0.0515)	0.1327** (0.0274)	0.1288** (0.0349)	0.1322** (0.0241)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.1454* (0.0681)	-0.1250 (0.1127)	-0.0570 (0.4618)	-0.1269* (0.0964)
<i>OUTSIDER</i>	0.0437 (0.5301)	0.0266 (0.7024)	-0.0136 (0.8491)	-0.0131 (0.8467)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0411 (0.5085)	-0.0285 (0.6474)	-0.0218 (0.7305)	-0.0180 (0.7680)
<i>DUALITY</i>	-0.0907 (0.1242)	-0.0701 (0.2386)	-0.0788 (0.1905)	-0.0566 (0.3304)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0075 (0.9186)	-0.0176 (0.8132)	-0.0271 (0.7153)	-0.0553 (0.4505)
<i>AGEDIV</i>	0.0643 (0.2553)	0.0761 (0.1746)	0.0408 (0.4727)	0.0638 (0.2462)
<i>TENDIV</i>	-0.0285 (0.6132)	-0.0359 (0.5212)	-0.0379 (0.5033)	0.0064 (0.9087)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0709 (0.1866)	0.0528 (0.3255)	0.0646 (0.2360)	0.0716 (0.1732)
<i>ROAHIST</i>	0.5336*** (0.0000)	0.5438*** (0.0000)	0.5173*** (0.0000)	0.5183*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2180*** (0.0001)	0.2070*** (0.0003)	0.1918*** (0.0010)	0.1777*** (0.0015)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5686	0.5656	0.5548	0.5870
F-Test	13.456***	13.304***	12.774***	14.429***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.4: H3 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 3 mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.6204 (0.1682)	-0.6652 (0.1401)	-0.5204 (0.2360)	-0.2500 (0.5792)
<i>Internationalität VR</i>	0.1859 (0.1512)	0.1278 (0.3140)	-0.1372 (0.2698)	0.0586 (0.6652)
<i>Internationalität VR x ln(COMPDIV)</i>	0.0385 (0.7867)	0.0737 (0.6167)	0.3436** (0.0177)	0.3185* (0.0538)
<i>INTBUS</i>	0.0972 (0.1745)	0.1015 (0.1595)	0.1318* (0.0694)	0.0657 (0.3684)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.1688* (0.0686)	0.1568 (0.1326)	0.0028 (0.9766)	-0.0198 (0.8609)
<i>RESEARCH</i>	0.0421 (0.5091)	0.0455 (0.4734)	0.0453 (0.4739)	0.0537 (0.3830)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2382*** (0.0047)	-0.2187*** (0.0089)	-0.1840** (0.0233)	-0.2198*** (0.0064)
<i>OUTSIDER</i>	0.1430** (0.0489)	0.1426* (0.0503)	0.1352* (0.0663)	0.1156 (0.1035)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0872 (0.1783)	-0.0904 (0.1647)	-0.0967 (0.1380)	-0.0738 (0.2446)
<i>DUALITY</i>	0.0671 (0.2752)	0.0813 (0.1914)	0.0677 (0.2742)	0.0895 (0.1399)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0033 (0.9659)	-0.0104 (0.8931)	0.0074 (0.9227)	-0.0469 (0.5371)
<i>AGEDIV</i>	0.0788 (0.1787)	0.0945 (0.1043)	0.0771 (0.1857)	0.0696 (0.2219)
<i>TENDIV</i>	-0.0190 (0.7461)	-0.0336 (0.5657)	-0.0561 (0.3358)	-0.0122 (0.8332)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0204 (0.7133)	0.0102 (0.8545)	0.0216 (0.6975)	0.0224 (0.6794)
<i>ROAHIST</i>	0.5034*** (0.0000)	0.5048*** (0.0000)	0.4989*** (0.0000)	0.4987*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2197*** (0.0002)	0.2250*** (0.0001)	0.2182*** (0.0003)	0.2047*** (0.0004)
<i>BETA</i>	0.2144*** (0.0013)	0.2253*** (0.0007)	0.2104*** (0.0016)	0.2001*** (0.0019)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5383	0.5326	0.5343	0.5578
F-Test	11.493***	11.256***	11.325***	12.354***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.5: H4 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 4 mit *ROA* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0359 (0.1543)	-0.0386 (0.1308)	-0.0379 (0.1276)	-0.0330 (0.1785)
<i>Internationalität VR</i>	0.2375*** (0.0063)	0.2131** (0.0139)	0.3020*** (0.0014)	0.4234*** (0.0000)
<i>Internationalität VR x RESEARCH</i>	0.0084 (0.9374)	0.0201 (0.8706)	-0.0793 (0.4380)	-0.1459 (0.2460)
<i>INTBUS</i>	0.0779 (0.2684)	0.0790 (0.2636)	0.0510 (0.4837)	-0.0093 (0.8978)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.2128*** (0.0002)	0.2230*** (0.0001)	0.1922*** (0.0008)	0.1925*** (0.0006)
<i>RESEARCH</i>	0.1397 (0.1059)	0.1356 (0.1934)	0.1670** (0.0347)	0.2446** (0.0201)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.1212 (0.1354)	-0.1028 (0.2002)	-0.0605 (0.4348)	-0.1266 (0.1021)
<i>OUTSIDER</i>	0.0323 (0.6497)	0.0302 (0.6725)	-0.0214 (0.7637)	-0.0129 (0.8513)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0320 (0.6187)	-0.0320 (0.6208)	-0.0149 (0.8145)	-0.0031 (0.9602)
<i>DUALITY</i>	-0.0982 (0.1062)	-0.0819 (0.1851)	-0.0759 (0.2066)	-0.0546 (0.3557)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0244 (0.7440)	-0.0366 (0.6301)	-0.0261 (0.7246)	-0.0688 (0.3514)
<i>AGEDIV</i>	0.0389 (0.4949)	0.0573 (0.3130)	0.0406 (0.4712)	0.0443 (0.4194)
<i>TENDIV</i>	-0.0296 (0.6094)	-0.0422 (0.4600)	-0.0364 (0.5194)	-0.0068 (0.9049)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0622 (0.2586)	0.0503 (0.3593)	0.0613 (0.2609)	0.0633 (0.2345)
<i>ROAHIST</i>	0.5387*** (0.0000)	0.5418*** (0.0000)	0.5184*** (0.0000)	0.5277*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2255*** (0.0001)	0.2265*** (0.0001)	0.1919*** (0.0010)	0.1922*** (0.0006)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5496	0.5465	0.5562	0.5775
F-Test	12.530***	12.388***	12.843***	13.919***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.6: H4 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 4 mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.6829 (0.1042)	-0.8548** (0.0446)	-0.7899* (0.0592)	-0.6994* (0.0894)
<i>Internationalität VR</i>	0.2881*** (0.0013)	0.2716*** (0.0022)	0.3146*** (0.0012)	0.4472*** (0.0000)
<i>Internationalität VR x RESEARCH</i>	-0.1343 (0.2171)	-0.1853 (0.1382)	-0.2878*** (0.0063)	-0.3253** (0.0116)
<i>INTBUS</i>	0.0874 (0.2191)	0.0890 (0.2140)	0.0525 (0.4802)	0.0035 (0.9626)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.1852*** (0.0020)	0.2005*** (0.0009)	0.1806*** (0.0029)	0.1709*** (0.0037)
<i>RESEARCH</i>	0.1163 (0.1891)	0.1683 (0.1131)	0.1756** (0.0312)	0.2664** (0.0139)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2491*** (0.0028)	-0.2327*** (0.0050)	-0.1961** (0.0154)	-0.2466*** (0.0021)
<i>OUTSIDER</i>	0.1381* (0.0561)	0.1331* (0.0669)	0.0964 (0.1875)	0.0972 (0.1684)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0741 (0.2566)	-0.0725 (0.2705)	-0.0722 (0.2694)	-0.0499 (0.4338)
<i>DUALITY</i>	0.0778 (0.2064)	0.1008 (0.1085)	0.0850 (0.1678)	0.1112* (0.0659)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	0.0015 (0.9846)	0.0000 (0.9996)	0.0207 (0.7841)	-0.0315 (0.6752)
<i>AGEDIV</i>	0.0819 (0.1546)	0.0972* (0.0905)	0.0875 (0.1288)	0.0900 (0.1074)
<i>TENDIV</i>	-0.0255 (0.6635)	-0.0337 (0.5611)	-0.0441 (0.4462)	-0.0128 (0.8241)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0146 (0.7919)	0.0087 (0.8742)	0.0066 (0.9059)	0.0149 (0.7821)
<i>ROAHIST</i>	0.5061*** (0.0000)	0.5076*** (0.0000)	0.4995*** (0.0000)	0.5003*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2211*** (0.0001)	0.2266*** (0.0001)	0.2119*** (0.0004)	0.1932*** (0.0007)
<i>BETA</i>	0.2117*** (0.0012)	0.2297*** (0.0004)	0.2328*** (0.0004)	0.2029*** (0.0014)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5423	0.5380	0.5394	0.5648
F-Test	11.662***	11.482***	11.539***	12.679***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.7: H5 – Ergebnisse der OLS-Regression (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 5 mit *ROA* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0640** (0.0191)	-0.0620** (0.0241)	-0.0529* (0.0540)	-0.0558** (0.0357)
<i>Internationalität VR</i>	0.2758*** (0.0001)	0.2321*** (0.0003)	0.2470*** (0.0001)	0.3603*** (0.0000)
<i>Internationalität VR x ln(COMPSIZE)</i>	-0.1409* (0.0987)	-0.1090 (0.2648)	0.1128 (0.2614)	-0.1819* (0.0951)
<i>INTBUS</i>	0.0547 (0.4409)	0.0642 (0.3677)	0.0807 (0.2549)	-0.0097 (0.8926)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.2120*** (0.0002)	0.2197*** (0.0002)	0.2002*** (0.0005)	0.1794*** (0.0014)
<i>RESEARCH</i>	0.1388** (0.0222)	0.1527** (0.0125)	0.1297** (0.0329)	0.1482** (0.0121)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.0208 (0.8380)	-0.0123 (0.9145)	-0.1599 (0.1845)	0.0483 (0.7154)
<i>OUTSIDER</i>	0.0362 (0.6068)	0.0317 (0.6550)	-0.0213 (0.7635)	-0.0049 (0.9425)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0174 (0.7839)	-0.0214 (0.7374)	-0.0217 (0.7306)	-0.0099 (0.8720)
<i>DUALITY</i>	-0.0807 (0.1832)	-0.0668 (0.2780)	-0.0835 (0.1650)	-0.0496 (0.4011)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0264 (0.7214)	-0.0372 (0.6223)	-0.0210 (0.7772)	-0.0653 (0.3755)
<i>AGEDIV</i>	0.0428 (0.4493)	0.0600 (0.2891)	0.0393 (0.4850)	0.0483 (0.3783)
<i>TENDIV</i>	-0.0234 (0.6838)	-0.0398 (0.4849)	-0.0451 (0.4273)	-0.0001 (0.9982)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0621 (0.2527)	0.0490 (0.3695)	0.0640 (0.2382)	0.0667 (0.2076)
<i>ROAHIST</i>	0.5314*** (0.0000)	0.5399*** (0.0000)	0.5214*** (0.0000)	0.5164*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2215*** (0.0001)	0.2212*** (0.0001)	0.1933*** (0.0009)	0.1852*** (0.0010)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5664	0.5498	0.5549	0.5800
F-Test	12.852***	12.539***	12.926***	14.053***

B Ergebnisse OLS-Regressionen

Tabelle B.8: H5 – Ergebnisse der OLS-Regression (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression für die Hypothese 5 mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1)-(5) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-1.5068*** (0.0014)	-1.5511*** (0.0010)	-1.5447*** (0.0014)	-1.4387*** (0.0021)
<i>Internationalität VR</i>	0.2010*** (0.0043)	0.1689*** (0.0090)	0.1153* (0.0742)	0.2696*** (0.0003)
<i>Internationalität VR x ln(COMPSIZE)</i>	0.0648 (0.4690)	0.1613 (0.1037)	0.2350** (0.0237)	0.1566* (0.0909)
<i>INTBUS</i>	0.1060 (0.1448)	0.1186 (0.1018)	0.1387* (0.0584)	0.0640 (0.3875)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.1874*** (0.0019)	0.2042*** (0.0007)	0.1983*** (0.0013)	0.1786*** (0.0030)
<i>RESEARCH</i>	0.0420 (0.5023)	0.0365 (0.5594)	0.0369 (0.5584)	0.0366 (0.5518)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2870*** (0.0062)	-0.3593*** (0.0023)	-0.3976*** (0.0017)	-0.3742*** (0.0073)
<i>OUTSIDER</i>	0.1422** (0.0494)	0.1389* (0.0549)	0.1062 (0.1480)	0.1104 (0.1222)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0946 (0.1462)	-0.1034 (0.1123)	-0.0968 (0.1382)	-0.0826 (0.1968)
<i>DUALITY</i>	0.0600 (0.3353)	0.0642 (0.3056)	0.0662 (0.2865)	0.0852 (0.1654)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0005 (0.9947)	-0.0045 (0.9529)	0.0320 (0.6745)	-0.0366 (0.6314)
<i>AGEDIV</i>	0.0796 (0.1677)	0.0939 (0.1020)	0.0876 (0.1310)	0.0833 (0.1422)
<i>TENDIV</i>	-0.0219 (0.7091)	-0.0357 (0.5377)	-0.0631 (0.2827)	-0.0052 (0.9282)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0212 (0.7019)	0.0122 (0.8251)	0.0167 (0.7646)	0.0263 (0.6300)
<i>ROAHIST</i>	0.5064*** (0.0000)	0.5081*** (0.0000)	0.5034*** (0.0000)	0.4990*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2207*** (0.0002)	0.2299*** (0.0001)	0.2131*** (0.0004)	0.1987*** (0.0007)
<i>BETA</i>	0.2140*** (0.0011)	0.2305*** (0.0004)	0.2377*** (0.0003)	0.2167*** (0.0008)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.5395	0.5393	0.5329	0.5523
F-Test	11.546***	11.534***	11.266***	12.102***

Anhang C

Robustheit der Ergebnisse

C Robustheit der Ergebnisse

Tabelle C.1: Robustheit – Ergebnisse der OLS-Regression mit verzögerten Werten (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression mit *ROA* als verzögerter abhängiger Variable und den Modellen (1) bis (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0165 (0.5769)	-0.0210 (0.4786)	-0.0224 (0.4496)	-0.0115 (0.6931)
<i>Internationalität VR</i>	0.2180*** (0.0030)	0.1820*** (0.0098)	0.1706** (0.0160)	0.3045*** (0.0002)
<i>INTBUS</i>	0.1675** (0.0340)	0.1724** (0.0304)	0.1716** (0.0323)	0.1106 (0.1712)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.3033*** (0.0000)	0.3114*** (0.0000)	0.2880*** (0.0000)	0.2835*** (0.0000)
<i>RESEARCH</i>	0.1583** (0.0208)	0.1635** (0.0176)	0.1503** (0.0305)	0.1584** (0.0188)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.1769* (0.0516)	-0.1555* (0.0849)	-0.1146 (0.1938)	-0.1715* (0.0516)
<i>OUTSIDER</i>	-0.0589 (0.4592)	-0.0623 (0.4362)	-0.0946 (0.2417)	-0.0932 (0.2357)
<i>OUTAUDIT</i>	0.0132 (0.8528)	0.0119 (0.8679)	0.0144 (0.8413)	0.0264 (0.7068)
<i>DUALITY</i>	-0.1165* (0.0850)	-0.1026 (0.1334)	-0.1043 (0.1277)	-0.0857 (0.2020)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	0.0041 (0.9610)	-0.0008 (0.9925)	0.0147 (0.8621)	-0.0341 (0.6854)
<i>AGEDIV</i>	-0.0225 (0.7241)	-0.0053 (0.9340)	-0.0142 (0.8255)	-0.0179 (0.7752)
<i>TENDIV</i>	-0.0439 (0.4976)	-0.0595 (0.3553)	-0.0626 (0.3316)	-0.0220 (0.7319)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0221 (0.7189)	0.0115 (0.8520)	0.0212 (0.7324)	0.0272 (0.6529)
<i>ROAHIST</i>	0.4277*** (0.0000)	0.4310*** (0.0000)	0.4146*** (0.0000)	0.4153*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.1252* (0.0516)	0.1273* (0.0502)	0.1034 (0.1140)	0.0961 (0.1298)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.4332	0.4257	0.4230	0.4498

C Robustheit der Ergebnisse

Tabelle C.2: Robustheit – Ergebnisse der OLS-Regression mit verzögerten Werten (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression mit *Tobin's Q* als verzögerter abhängiger Variable und den Modellen (1) bis (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0554 (0.9050)	-0.1467 (0.7515)	-0.1125 (0.8070)	0.0382 (0.9335)
<i>Internationalität VR</i>	0.2030*** (0.0059)	0.1622** (0.0215)	0.1892*** (0.0075)	0.2919*** (0.0004)
<i>INTBUS</i>	0.0353 (0.6498)	0.0400 (0.6104)	0.0310 (0.6919)	-0.0194 (0.8073)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.2587*** (0.0001)	0.2692*** (0.0001)	0.2433*** (0.0003)	0.2376*** (0.0003)
<i>RESEARCH</i>	0.0369 (0.5893)	0.0395 (0.5664)	0.0250 (0.7164)	0.0385 (0.5677)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2851*** (0.0018)	-0.2665*** (0.0034)	-0.2297*** (0.0096)	-0.2797*** (0.0017)
<i>OUTSIDER</i>	0.1871** (0.0186)	0.1849** (0.0208)	0.1501* (0.0607)	0.1536** (0.0499)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0994 (0.1600)	-0.1026 (0.1502)	-0.0942 (0.1853)	-0.0854 (0.2221)
<i>DUALITY</i>	0.0645 (0.3364)	0.0784 (0.2484)	0.0793 (0.2400)	0.0931 (0.1629)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	0.0157 (0.8502)	0.0137 (0.8716)	0.0186 (0.8224)	-0.0225 (0.7870)
<i>AGEDIV</i>	0.0178 (0.7779)	0.0338 (0.5918)	0.0226 (0.7200)	0.0218 (0.7243)
<i>TENDIV</i>	-0.0591 (0.3575)	-0.0735 (0.2504)	-0.0691 (0.2768)	-0.0377 (0.5545)
<i>FUNCTDIV</i>	-0.0434 (0.4743)	-0.0534 (0.3809)	-0.0425 (0.4845)	-0.0381 (0.5241)
<i>ROAHIST</i>	0.4809*** (0.0000)	0.4830*** (0.0000)	0.4646*** (0.0000)	0.4697*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.1586** (0.0122)	0.1611** (0.0114)	0.1327** (0.0395)	0.1302** (0.0387)
<i>BETA</i>	0.2156*** (0.0026)	0.2295*** (0.0014)	0.2187*** (0.0023)	0.2063*** (0.0034)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R^2	0.4466	0.4390	0.4451	0.4630

C Robustheit der Ergebnisse

Tabelle C.3: Robustheit – Test auf Nonlinearität (ROA)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression mit *ROA* als abhängiger Variable, (*Internationalität VR*)² als quadratischem Term und den Modellen (1) bis (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.0377 (0.1368)	-0.0355 (0.1695)	-0.0400 (0.1068)	-0.0328 (0.1973)
<i>Internationalität VR</i>	0.3127** (0.0295)	0.1317 (0.3934)	0.3974*** (0.0048)	0.4219** (0.0272)
<i>(Internationalität VR)²</i>	-0.0770 (0.5782)	0.0902 (0.5188)	-0.0961 (0.4315)	-0.0754 (0.6805)
<i>INTBUS</i>	0.0721 (0.3074)	0.0822 (0.2445)	0.0443 (0.5397)	0.0051 (0.9435)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.2164*** (0.0002)	0.2209*** (0.0001)	0.1847*** (0.0013)	0.1916*** (0.0007)
<i>RESEARCH</i>	0.1460** (0.0168)	0.1471** (0.0164)	0.1469** (0.0194)	0.1487** (0.0138)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.1191 (0.1409)	-0.1120 (0.1667)	-0.0601 (0.4358)	-0.1176 (0.1282)
<i>OUTSIDER</i>	0.0321 (0.6502)	0.0289 (0.6843)	-0.0087 (0.9017)	-0.0061 (0.9297)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0276 (0.6642)	-0.0344 (0.5904)	-0.0179 (0.7765)	-0.0148 (0.8113)
<i>DUALITY</i>	-0.0922 (0.1305)	-0.0853 (0.1635)	-0.0825 (0.1690)	-0.0608 (0.3033)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	-0.0272 (0.7159)	-0.0349 (0.6446)	-0.0409 (0.5852)	-0.0714 (0.3360)
<i>AGEDIV</i>	0.0443 (0.4423)	0.0518 (0.3654)	0.0484 (0.3913)	0.0481 (0.3927)
<i>TENDIV</i>	-0.0312 (0.5883)	-0.0415 (0.4675)	-0.0314 (0.5787)	-0.0050 (0.9295)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0585 (0.2878)	0.0509 (0.3524)	0.0693 (0.2032)	0.0675 (0.2051)
<i>ROAHIST</i>	0.5413*** (0.0000)	0.5379*** (0.0000)	0.5143*** (0.0000)	0.5283*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2233*** (0.0001)	0.2317*** (0.0001)	0.1965*** (0.0007)	0.1899*** (0.0008)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted <i>R</i> ²	0.5504	0.5476	0.5514	0.5746
F-Test	12.568***	12.437***	12.948***	13.763***

C Robustheit der Ergebnisse

Tabelle C.4: Robustheit – Test auf Nonlinearität (Tobin's Q)

Die Tabelle zeigt die Ergebnisse der OLS-Regression mit *Tobin's Q* als abhängiger Variable, (*Internationalität VR*)² als quadratischem Term und den Modellen (1) bis (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. Die Stichprobe besteht aus 190 Beobachtungen. Die Zahlen in Klammern sind t-Statistiken. ***/**/* bezeichnet statistische Signifikanz auf dem 1%/5%/10% Niveau.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin's Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Konstante</i>	-0.5666 (0.1812)	-0.4979 (0.2485)	-0.8813** (0.0363)	-0.4852 (0.2639)
<i>Internationalität VR</i>	0.0281 (0.8449)	-0.0170 (0.4535)	0.4400*** (0.0024)	0.1058 (0.5880)
<i>(Internationalität VR)²</i>	0.2078 (0.1432)	0.2340* (0.0569)	-0.3366** (0.0125)	0.1827 (0.3359)
<i>INTBUS</i>	0.1107 (0.1221)	0.1143 (0.1095)	0.0615 (0.4073)	0.0600 (0.4191)
<i>ln(COMPDIV)</i>	0.1741*** (0.0040)	0.1856*** (0.0021)	0.1645*** (0.0070)	0.1631*** (0.0065)
<i>RESEARCH</i>	0.0375 (0.5459)	0.0385 (0.5351)	0.0748 (0.2502)	0.0313 (0.6158)
<i>ln(COMPSIZE)</i>	-0.2455*** (0.0031)	-0.2459*** (0.0030)	-0.1890** (0.0197)	-0.2300*** (0.0046)
<i>OUTSIDER</i>	0.1425** (0.0477)	0.1392* (0.0531)	0.1324* (0.0711)	0.1087 (0.1289)
<i>OUTAUDIT</i>	-0.0966 (0.1343)	-0.1025 (0.1125)	-0.0883 (0.1753)	-0.0778 (0.2241)
<i>DUALITY</i>	0.0517 (0.4039)	0.0634 (0.3062)	0.0674 (0.2757)	0.0918 (0.1335)
<i>ln(BRDSIZE)</i>	0.0058 (0.9388)	-0.0052 (0.9451)	-0.0109 (0.8876)	-0.0299 (0.6952)
<i>AGEDIV</i>	0.0667 (0.2518)	0.0808 (0.1606)	0.1070* (0.0655)	0.0760 (0.1900)
<i>TENDIV</i>	-0.0164 (0.7777)	-0.0311 (0.5893)	-0.0344 (0.5544)	0.0017 (0.9764)
<i>FUNCTDIV</i>	0.0304 (0.5830)	0.0139 (0.8003)	0.0281 (0.6142)	0.0266 (0.6266)
<i>ROAHIST</i>	0.4975*** (0.0000)	0.4931*** (0.0000)	0.4887*** (0.0000)	0.4837*** (0.0000)
<i>GROWTH</i>	0.2247*** (0.0001)	0.2361*** (0.0001)	0.2201*** (0.0002)	0.1970*** (0.0007)
<i>BETA</i>	0.2019*** (0.0022)	0.2042*** (0.0019)	0.2339*** (0.0004)	0.2057*** (0.0016)
<i>INDUSTRY</i>	verwendet	verwendet	verwendet	verwendet
Adjusted R ²	0.5440	0.5439	0.5360	0.5504
F-Test	11.735***	11.734***	11.396***	12.017***

C Robustheit der Ergebnisse

Tabelle C.5: Robustheit – Test auf Multikollinearität (ROA)

Die Tabelle zeigt den Varianzinflationsfaktor (VIF) für die unabhängigen Variablen in der OLS-Regression mit *ROA* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bis (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. VIF-Werte grösser als 10 deuten auf Multikollinearität hin.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = ROA			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Internationalität VR</i>	1.7430	1.6110	1.6100	2.1950
<i>INTBUS</i>	2.0480	2.0540	2.0700	2.2240
<i>ln(COMPDIV)</i>	1.3410	1.3480	1.3480	1.3470
<i>RESEARCH</i>	1.5350	1.5310	1.5540	1.5320
<i>ln(COMPSIZE)</i>	2.7150	2.6490	2.5280	2.6290
<i>OUTSIDER</i>	2.1020	2.1000	2.1240	2.1060
<i>OUTAUDIT</i>	1.6780	1.6820	1.6910	1.6900
<i>DUALITY</i>	1.5060	1.5230	1.5220	1.5360
<i>ln(BRDSIZE)</i>	2.3340	2.3880	2.3280	2.4260
<i>AGEDIV</i>	1.3540	1.3340	1.3460	1.3410
<i>TENDIV</i>	1.3910	1.3550	1.3530	1.4190
<i>FUNCTDIV</i>	1.2490	1.2450	1.2500	1.2510
<i>ROAHIST</i>	1.2900	1.2890	1.3130	1.2980
<i>GROWTH</i>	1.3370	1.3360	1.3890	1.3690

C Robustheit der Ergebnisse

Tabelle C.6: Robustheit – Test auf Multikollinearität (Tobin’s Q)

Die Tabelle zeigt den Varianzinflationsfaktor (VIF) für die unabhängigen Variablen in der OLS-Regression mit *Tobin’s Q* als abhängiger Variable und den Modellen (1) bis (4) zur Messung der Internationalität des Verwaltungsrates. VIF-Werte grösser als 10 deuten auf Multikollinearität hin.

Unabhängige Variablen	Abhängige Variable = Tobin’s Q			
	Modell (1) FOREIGN	Modell (2) NATDIV	Modell (3) INTEXP	Modell (4) INDEX
<i>Internationalität VR</i>	1.8090	1.6460	1.6650	2.2750
<i>INTBUS</i>	2.0580	2.0660	2.0790	2.2270
<i>ln(COMPDIV)</i>	1.4410	1.4420	1.4600	1.4590
<i>RESEARCH</i>	1.5910	1.5900	1.6040	1.5900
<i>ln(COMPSIZE)</i>	2.7690	2.7190	2.6210	2.6950
<i>OUTSIDER</i>	2.1150	2.1150	2.1510	2.1290
<i>OUTAUDIT</i>	1.6950	1.6970	1.7100	1.7080
<i>DUALITY</i>	1.5290	1.5420	1.5400	1.5520
<i>ln(BRDSIZE)</i>	2.3420	2.3960	2.3360	2.4390
<i>AGEDIV</i>	1.3540	1.3340	1.3460	1.3410
<i>TENDIV</i>	1.4000	1.3700	1.3650	1.4270
<i>FUNCTDIV</i>	1.2500	1.2450	1.2510	1.2520
<i>ROAHIST</i>	1.3020	1.3010	1.3210	1.3070
<i>GROWTH</i>	1.3380	1.3370	1.3940	1.3730
<i>BETA</i>	1.7020	1.6750	1.6950	1.6980

Literaturverzeichnis

- Adams, R. B. und Ferreira, D.**, 2007; *A Theory of Friendly Boards*; Journal of Finance; 62(1), 217–250.
- Aguilera, R. V. und Jackson, G.**, 2003; *The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants*; Academy of Management Review; 28(3), 447–465.
- Alexander, L. und Esser, S. U.**, 1999; *Globalizing the Board of Directors*; New York: The Conference Board.
- Alexander, M. S. und Koppes, R. H.**, 1999; *Confronting Long Tenure and Nonperformance on Corporate Boards: An Alternative to Term Limits*; Corporate Governance Advisor; 7(4), 13–21.
- Amstutz, M. D.**, 2007; *Macht und Ohnmacht des Aktionärs: Möglichkeiten und Grenzen der Corporate Governance bei der Wahrung der Aktionärsinteressen*; Zürich: Neue Zürcher Zeitung.
- Anagnostopoulou, S. C. und Levis, M.**, 2008; *R&D and Performance Persistence: Evidence from the United Kingdom*; International Journal of Accounting; 43(3), 293–320.
- Anderson, R. C., Bates, T. W., Bizjak, J. M. und Lemmon, M. L.**, 2000; *Corporate Governance and Firm Diversification*; Financial Management; 29(1), 5–22.
- Anderson, R. C. und Reeb, D. M.**, 2004; *Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms*; Administrative Science Quarterly; 49(2), 209–237.
- Aoki, M.**, 2001; *Toward a Comparative Institutional Analysis*; Cambridge, MA: MIT Press.

- Arfken, D. E., Bellar, S. L. und Helms, M. M.**, 2004; *The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards*; Journal of Business Ethics; 50(2), 177–186.
- Ashby, W. R.**, 1956; *An Introduction to Cybernetics*; New York: John-Wiley & Sons.
- Athanassiou, N. und Nigh, D.**, 1999; *The Impact of U.S. Company Internationalization on Top Management Team Advice Networks*; Strategic Management Journal; 20(1), 83–92.
- Athanassiou, N. und Nigh, D.**, 2002; *The Impact of the Top Management Team's International Business Experience on the Firm's Internationalization: Social Networks at Work*; Management International Review; 42(2), 157–181.
- Backhaus, K., Erichson, B., Plinke, W. und Weiber, R.**, 2005; *Multivariate Analysemethoden: Eine anwendungsorientierte Einführung*; Berlin: Springer, 11. Aufl.
- Bae, S. C., Park, B. J. C. und Wang, X.**, 2008; *Multinationality, R&D Intensity, and Firm Performance: Evidence from U.S. Manufacturing Firms*; Multinational Business Review; 16(1), 53–77.
- Baron, R. M. und Kenny, D. A.**, 1986; *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations*; Journal of Personality and Social Psychology; 51(6), 1173–1182.
- Barsade, S. G., Ward, A. J., Turner, J. D. R. und Sonnenfeld, J. A.**, 2000; *To Your Heart's Content: A Model of Affective Diversity in Top Management Teams*; Administrative Science Quarterly; 45(4), 802–836.
- Baum, J. A. C. und Shipilov, A. V.**, 2006; *Ecological Approaches to Organizations*; in: **Clegg, S. R., Hardy, C., Lawrence, T. und Nord, W. R.**, Hg., *Handbook of Organization Studies*; 2. Aufl.; S. 55–110.

Literaturverzeichnis

- Beasley, M. S.**, 1996; *An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud*; Accounting Review; 71(4), 443–465.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R. und Lapedes, P. D.**, 2000; *Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms*; Accounting Horizons; 14(4), 441–454.
- Beiner, S. und Schmid, M. M.**, 2005; *Agency Conflicts, Corporate Governance, and Corporate Diversification - Evidence from Switzerland*; Working Paper, University of Basel.
- Berg, N.**, 2006; *Globale Teams: Eine kritische Analyse des gegenwärtigen Forschungsstands*; Zeitschrift für Personalforschung; 20(3), 215–232.
- Berger, P. G. und Ofek, E.**, 1995; *Diversification's Effect on Firm Value*; Journal of Financial Economics; 37(1), 39–65.
- Berle, A. und Means, G. C.**, 1932; *The Modern Corporation and Private Property*; New York: Macmillan.
- Berry, T. K., Bizjak, J. M., Lemmon, M. L. und Naveen, L.**, 2006; *Organizational Complexity and CEO Labor Markets: Evidence from Diversified Firms*; Journal of Corporate Finance; 12(4), 797–817.
- Bhagat, S. und Black, B.**, 2002; *The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance.*; Journal of Corporation Law; 27(2), 231–273.
- Bickel, R.**, 2007; *Multilevel Analysis for Applied Research: It's Just Regression!*; New York: Guilford Press.
- Blau, P.**, 1977; *Inequality and Heterogeneity*; New York: Free Press.
- Böckli, P.**, 2004; *Schweizer Aktienrecht*; Zürich: Schulthess, 3. Aufl.
- Bodie, Z., Kane, A. und Marcus, A. J.**, 2008; *Investments*; New York, NY: McGraw-Hill, 7. Aufl.

- Boeker, W.**, 1997; *Strategic Change: The Influence of Managerial Characteristics and Organizational Growth*; Academy of Management Journal; 40(1), 152–170.
- Boemle, M.**, 2002; *Unternehmensfinanzierung: Instrumente - Märkte - Formen - Anlässe*; Zürich: Verlag des Schweizerischen Kaufmännischen Verbandes, 13. Aufl.
- Bonna, I., Yoshikawa, T. und Phan, P. H.**, 2004; *Effects of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia*; Journal of Asian Business and Management; 3(1), 105–125.
- Boone, A. L., Field, L. C., Karpoff, J. M. und Raheja, C. G.**, 2007; *The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis*; Journal of Financial Economics; 85(1), 66–101.
- Booth, J. R. und Deli, D. N.**, 1996; *Factors Affecting the Number of Outside Directorships Held by CEOs*; Journal of Financial Economics; 40(1), 81–104.
- Brambor, T., Clark, W. R. und Golder, M.**, 2006; *Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses*; Political Analysis; 14(1), 63–82.
- Braumoeller, B. F.**, 2004; *Hypothesis Testing and Multiplicative Interaction Terms*; International Organization; 58(4), 807–820.
- Brennan, N. und McCafferty, J.**, 1997; *Corporate Governance Practices in Irish Companies*; Irish Journal of Management; 18, 116–135.
- Brennan, N. und McDermott, M.**, 2004; *Alternative Perspectives on Independence of Directors*; Corporate Governance: An International Review; 12(3), 325–336.
- Brickley, J. A., Coles, J. L. und Jarrell, G.**, 1997; *Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board*; Journal of Corporate Finance; 3(3), 189–220.

Literaturverzeichnis

- Bunderson, J. S.**, 2003; *Team Member Functional Background and Involvement in Management Teams: Direct Effects and the Moderating Role of Power Centralization*; Academy of Management Journal; 46(4), 458–474.
- Bunderson, J. S. und Sutcliffe, K. M.**, 2002; *Comparing Alternative Conceptualizations of Functional Diversity in Management Teams: Process and Performance Effects*; Academy of Management Journal; 45(5), 875–893.
- Cadbury, A.**, 1992; *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*; Gee: London.
- Calof, J. L.**, 1993; *The Impact of Size on Internationalization*; Journal of Small Business Management; 31(4), 60–69.
- Calof, J. L.**, 1994; *The Relationship between Firm Size and Export Behavior Revisited*; Journal of International Business Studies; 25(2), 367–387.
- Cannella, A. A. und Holcomb, T. R.**, 2005; *A Multi-Level Analysis of the Upper-Echelons Model*; in: **Dansereau, F. und Yammarino, F. J.**, Hg., *Multi-Level Issues in Strategy and Methods*; Bd. 4; Oxford: Elsevier JAI; S. 197–237.
- Cannella, A. A., Park, J.-H. und Lee, H.-U.**, 2008; *Top Management Team Functional Background Diversity and Firm Performance: Examining the Roles of Team Member Colocation and Environmental Uncertainty*; Academy of Management Journal; 51(4), 768–784.
- Carpenter, M. A. und Fredrickson, J. W.**, 2001; *Top Management Teams, Global Strategic Posture, and the Moderating Role of Uncertainty*; Academy of Management Journal; 44(3), 533–545.
- Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A. und Sanders, W. G.**, 2004; *Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition*; Journal of Management; 30(6), 749–778.

- Carpenter, M. A. und Westphal, J. D.**, 2001; *The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making*; Academy of Management Journal; 44(4), 639–660.
- Carpenter, M. A., Sanders, W. G. und Gregersen, H. B.**, 2001; *Bundling Human Capital with Organizational Context: The Impact of International Assignment Experience on Multinational Firm Performance and CEO Pay*; Academy of Management Journal; 44(3), 493–511.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. und Simpson, W. G.**, 2003; *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*; Financial Review; 38(1), 33–53.
- Chambers, D., Jennings, R. und Thompson, R. B.**, 2002; *Excess Returns to R&D-Intensive Firms*; Review of Accounting Studies; 7(2-3), 133–158.
- Chan, K. C. und Li, J.**, 2008; *Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert-Independent Directors*; Corporate Governance: An International Review; 16(1), 16–31.
- Chan, L. K. C., Lakonishok, J. und Sougiannis, T.**, 2001; *The Stock Market Valuation of Research and Development Expenditures*; Journal of Finance; 56(6), 2431–2456.
- Chandler, A. D.**, 1978; *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*; Cambridge, MA: Harvard University Press, 2. Aufl.
- Chatman, J. A. und Flynn, F. J.**, 2001; *The Influence of Demographic Heterogeneity on the Emergence and Consequences of Cooperative Norms in Work Teams*; Academy of Management Journal; 44(5), 956–974.
- Chen, Y. M., Moroney, R. und Houghton, K.**, 2005; *Audit Committee Composition and the Use of an Industry Specialist Audit Firm*; Accounting & Finance; 45(2), 217–239.

Literaturverzeichnis

- Cheng, S.**, 2008; *Board Size and the Variability of Corporate Performance*; Journal of Financial Economics; 87(1), 157–176.
- Cheng, S., Evans, J. und Nagarajan, N.**, 2008; *Board Size and Firm Performance: The Moderating Effects of the Market for Corporate Control*; Review of Quantitative Finance & Accounting; 31(2), 121–145.
- Chung, K. H. und Pruitt, S. W.**, 1994; *A Simple Approximation of Tobin's q* ; The Journal of the Financial Management Association; 23(3), 70–74.
- Coles, J. L., Daniel, N. D. und Naveen, L.**, 2008; *Boards: Does One Size Fit All?*; Journal of Financial Economics; 87(2), 329–356.
- Coles, J. W., McWilliams, V. B. und Sen, N.**, 2001; *An Examination of the Relationship of Governance Mechanisms to Performance*; Journal of Management; 27(1), 23–55.
- Conyon, M. J. und Peck, S. I.**, 1998; *Board Control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation*; Academy of Management Journal; 41(2), 146–157.
- Cox, T. H., Lobel, S. A. und McLeod, P. L.**, 1991; *Effects of Ethnic Group Cultural Differences on Cooperative and Competitive Behavior on a Group Task*; Academy of Management Journal; 34(4), 827–847.
- Cummings, A., Zhou, J. und Oldham, G. R.**, 1993; *Demographic Differences and Employee Work Outcomes: Effect on Multiple Comparison Groups*; paper Presented at the 53rd Annual Meeting of the Academy of Management, Atlanta, GA.
- Dahya, J. und McConnell, J. J.**, 2005; *Outside Directors and Corporate Board Decisions*; Journal of Corporate Finance; 11(1), 37–60.
- Dahya, J. und Travlos, N. G.**, 2000; *Does the One Man Show Pay? Theory and Evidence on the Dual CEO Revisited*; European Financial Management; 6(1), 85–98.

- Daily, C. M., Certo, S. T. und Dalton, D. R.**, 2000; *International Experience in the Executive Suite: The Path to Prosperity?*; Strategic Management Journal; 21(4), 515–523.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. und Johnson, J. L.**, 1998; *Meta-Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance*; Strategic Management Journal; 19(3), 269–290.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D. und Donaldson, L.**, 1997; *Toward a Stewardship Theory of Management*; Academy of Management Review; 22(1), 20–47.
- De Andres, P., Azofra, V. und Lopez, F.**, 2005; *Corporate Boards in OECD Countries: Size, Composition, Functioning and Effectiveness*; Corporate Governance: An International Review; 13(2), 197–210.
- DeFond, M. L., Hann, R. N. und Xuesong, H.**, 2005; *Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors?*; Journal of Accounting Research; 43(2), 153–193.
- Demsetz, H. und Villalonga, B.**, 2001; *Ownership Structure and Corporate Performance*; Journal of Corporate Finance; 7(3), 209–233.
- Denis, D. J. und Sarin, A.**, 1999; *Ownership and Board Structures in Publicly Traded Corporations*; Journal of Financial Economics; 52(2), 187–223.
- Denis, D. K.**, 2001; *Twenty-Five Years of Corporate Governance Research...and Counting*; Review of Financial Economics; 10(3), 191–212.
- Denis, D. K. und McConnell, J. J.**, 2003; *International Corporate Governance*; Journal of Financial and Quantitative Analysis; 38(1), 1–36.
- Donaldson, L.**, 1990; *The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory*; Academy of Management Review; 15(3), 369–381.

- Donaldson, L. und Davis, J. H.**, 1991; *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns*; Australian Journal of Management; 16(1), 49–65.
- Dougherty, C.**, 2007; *Introduction to Econometrics*; Oxford: Oxford University Press, 3. Aufl.
- Doukas, J. A. und Lang, L. H. P.**, 2003; *Foreign Direct Investment, Diversification and Firm Performance*; Journal of International Business Studies; 34(2), 153–172.
- Doz, Y., Wilson, K., Veldhoen, S. und Altman, G.**, 2006; *Innovation: Is Global the Way Forward?*; Fontainebleau: INSEAD.
- Doz, Y. L. und Prahalad, C. K.**, 1991; *Managing DMNCs: A Search for a New Paradigm*; Strategic Management Journal; 12, 145–164.
- Dulewicz, V. und Herbert, P.**, 2004; *Does the Composition and Practice of Boards of Directors Bear Any Relationship to the Performance of their Companies?*; Corporate Governance: An International Review; 12(3), 263–280.
- Earley, P. C. und Mosakowski, E.**, 2000; *Creating Hybrid Team Cultures: An Empirical Test of Transnational Team Functioning*; Academy of Management Journal; 43(1), 26–49.
- Eberhart, A. C., Maxwell, W. F. und Siddique, A. R.**, 2004; *An Examination of Long-Term Abnormal Stock Returns and Operating Performance Following R&D Increases*; Journal of Finance; 59(2), 623–650.
- economiesuisse**, 2007; *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*; Zürich.
- Eisenhardt, K. M., Kahwajy, J. L. und Bourgeois, L. J.**, 1997; *How Management Teams Can Have a Good Fight*; Harvard Business Review; 75(4), 77–85.

Literaturverzeichnis

- Erhardt, N. L., Werbel, J. D. und Shrader, C. B.**, 2003; *Board of Director Diversity and Firm Financial Performance*; Corporate Governance: An International Review; 11(2), 102–111.
- Eurostat**, 2008; *First Demographic Estimates for 2008*; Brussels.
- Evans, J., Evans, R. und Loh, S.**, 2002; *Corporate Governance and Declining Firm Performance*; International Journal of Business Studies; 10(1), 1–18.
- Fahrmeir, L., Kneib, T. und Lang, S.**, 2007; *Regression: Modelle, Methoden und Anwendungen*; Berlin: Springer.
- Fama, E. F. und Jensen, M. C.**, 1983; *Separation of Ownership and Control*; Journal of Law and Economics; 26(2), 301–326.
- Ferris, S. P., Jagannathan, M. und Pritchard, A. C.**, 2003; *Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments.*; Journal of Finance; 58(3), 1087–1111.
- Fich, E. M.**, 2005; *Are Some Outside Directors Better than Others? Evidence from Director Appointments by Fortune 1000 Firms*; Journal of Business; 78(5), 1943–1971.
- Fich, E. M. und Shivdasani, A.**, 2006; *Are Busy Boards Effective Monitors?*; Journal of Finance; 61(2), 689–724.
- Financial Reporting Council**, 2006; *The Combined Code on Corporate Governance*; London.
- Financial Times**, 2008; *The World's Largest Companies - Europe 500*; published June 24, 2008.
- Finegold, D., Benson, G. S. und Hecht, D.**, 2007; *Corporate Boards and Company Performance: Review of Research in Light of Recent Reforms*; Corporate Governance: An International Review; 15(5), 865–878.

- Finkelstein, S. und Hambrick, D.**, 1996; *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organisations*; New York: West Publishing.
- Freeman, R. E.**, 1984; *Strategic Management: A Stakeholder Approach*; Boston: Pitman.
- Gabrielsson, J. und Huse, M.**, 2002; *The Venture Capitalist and the Board of Directors in SMEs: Roles and Processes*; *Venture Capital*; 4(2), 125–146.
- Gassmann, O. und von Zedtwitz, M.**, 2003; *Trends and Determinants of Managing Virtual R&D Teams*; *R&D Management*; 33(3), 243–262.
- Ghoshal, S. und Nohria, N.**, 1993; *Horses for Courses: Organizational Forms for Multinational Corporations*; *Sloan Management Review*; 34(2), 23–35.
- Gillan, S. L.**, 2006; *Recent Developments in Corporate Governance: An Overview*; *Journal of Corporate Finance*; 12(3), 381–402.
- Gillies, J. und Dickinson, M.**, 1999; *The Governance of Transnational Firms: Some Preliminary Hypotheses*; *Corporate Governance: An International Review*; 7(3), 237–247.
- Golden, B. R. und Zajac, E. J.**, 2001; *When Will Boards Influence Strategy? Inclination \times Power = Strategic Change*; *Strategic Management Journal*; 22(12), 1087–1111.
- Goll, I., Sambharya, R. B. und Tucci, L. A.**, 2001; *Top Management Team Composition, Corporate Ideology, and Firm Performance*; *Management International Review*; 41(2), 109–129.
- Gomez-Mejia, L. R. und Palich, L. E.**, 1997; *Cultural Diversity and the Performance of Multinational Firms*; *Journal of International Business Studies*; 28(2), 309–335.
- Goodstein, J., Gautam, K. und Boeker, W.**, 1994; *The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change*; *Strategic Management Journal*; 15(3), 241–250.

- Guest, P. M.**, 2008; *The Determinants of Board Size and Composition: Evidence from the UK*; Journal of Corporate Finance; 14(1), 51–72.
- Gujarati, D. N.**, 2003; *Basic Econometrics*; New York, NY: McGraw-Hill, 4. Aufl.
- Hambrick, D. C.**, 2007; *Upper Echelons Theory: An Update*; Academy of Management Review; 32(2), 334–343.
- Hambrick, D. C., Cho, T. S. und Chen, M.-J.**, 1996; *The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves*; Administrative Science Quarterly; 41(4), 659–684.
- Hambrick, D. C., Davidson, S. C., Snell, S. A. und Snow, C. C.**, 1998; *When Groups Consist of Multiple Nationalities: Towards a New Understanding of the Implications*; Organization Studies; 19(2), 181–205.
- Hambrick, D. C. und Mason, P. A.**, 1984; *Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers*; Academy of Management Review; 9(2), 193–206.
- Harris, M., Kriebel, C. H. und Raviv, A.**, 1982; *Asymmetric Information, Incentives and Intrafirm Resource Allocation*; Management Science; 28(6), 604–620.
- Harris, M. und Raviv, A.**, 2008; *A Theory of Board Control and Size*; Review of Financial Studies; 21(4), 1797–1831.
- Harrison, D. A., Price, K. H., Gavin, J. H. und Florey, A. T.**, 2002; *Time, Teams, and Task Performance: Changing Effects of Surface- and Deep-Level Diversity on Group Functioning*; Academy of Management Journal; 45(5), 1029–1045.
- Heidrick & Struggles**, 2003; *Is Your Board Fit for the Global Challenge? - Corporate Governance in Europe*; Paris.
- Heidrick & Struggles**, 2005; *Corporate Governance in Europe: What's the Outlook?*; Paris.

- Heidrick & Struggles**, 2007; *Raising the Bar - Corporate Governance in Europe*; Paris.
- Hermalin, B. E. und Weisbach, M. S.**, 1991; *The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance*; The Journal of the Financial Management Association; 20(4), 101–112.
- Hermalin, B. E. und Weisbach, M. S.**, 1998; *Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO*; American Economic Review; 88(1), 96–118.
- Hermalin, B. E. und Weisbach, M. S.**, 2003; *Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*; Economic Policy Review; 9(1), 7–26.
- Herrmann, P. und Datta, D. K.**, 2002; *CEO Successor Characteristics and the Choice of Foreign Market Entry Mode: An Empirical Study*; Journal of International Business Studies; 33(3), 551–569.
- Hilb, M.**, 2002; *Transnationales Management der Human-Ressourcen: Das 4P-Modell des Glocalpreneuring*; Neuwied: Luchterhand, 2. Aufl.
- Hilb, M.**, 2009; *Integrierte Corporate Governance: ein neues Konzept der Unternehmens-Führung und -Aufsicht*; Berlin: Springer, 3. Aufl.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A. und Harris, I. C.**, 2002a; *Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ?*; Journal of Management; 28(6), 747–763.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A. und Paetzold, R. L.**, 2000; *The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaption of Board Composition in Response to Environmental Change*; Journal of Management Studies; 37(2), 235–255.
- Hillman, A. J., Harris, I. C. und Cannella, A. A.**, 2002b; *Diversity on the Board: An Examination of the Relationship between Director Diversity*

Literaturverzeichnis

- and Firm Performance*; in: **Auer-Rizzi, W., Szabo, E. und Innreiter-Moser, C.**, Hg., *Management in einer Welt der Globalisierung und Diversität - Europäische und nordamerikanische Sichtweisen*; Stuttgart: Schäffer-Poeschel; S. 91–110.
- Hillman, A. J. und Dalziel, T.**, 2003; *Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives*; Academy of Management Review; 28(3), 383–396.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E. und Kim, H.**, 1997; *International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms*; Academy of Management Journal; 40(4), 767–798.
- Ho, R.**, 2006; *Handbook of Univariate and Multivariate Data Analysis and Interpretation with SPSS*; Boca Raton, Florida: Chapman & Hall.
- Hofstede, G.**, 1980; *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*; Beverly Hills, CA: Sage.
- Hofstede, G.**, 2001; *Culture's Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and Organizations Across Nations*; Thousand Oaks, CA: Sage, 2. Aufl.
- Hung, H.**, 1998; *A Typology of the Theories of the Roles of Governing Boards*; Corporate Governance: An International Review; 6(2), 101–111.
- Ingley, C.B. und van der Walt, N.T.**, 2003; *Board Configuration: Building Better Boards*; Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance; 3(4), 5–17.
- Ingram, P. und Simons, T.**, 1995; *Institutional and Resource Dependence Determinants of Responsiveness to Work-Family Issues*; Academy of Management Journal; 38(5), 1466–1482.
- Jackson, S. E.**, 1992; *Consequences of Group Composition for the Interpersonal Dynamics of Strategic Issue Processing*; in: **Shrivastava, P., Huff, A.**

- und Dutton, J.**, Hg., *Advances in Strategic Management*; Bd. 8; Greenwich, CT: Elsevier JAI; S. 345–382.
- Jackson, S. E., Joshi, A. und Erhardt, N. L.**, 2003; *Recent Research on Team and Organizational Diversity: SWOT Analysis and Implications*; Journal of Management; 29(6), 801–830.
- Jensen, M. C.**, 1993; *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*; Journal of Finance; 48(3), 831–880.
- Jensen, M. C. und Meckling, W. H.**, 1976; *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*; Journal of Financial Economics; 3(4), 305–360.
- Jent, N. und Hilb, M.**, 2008; *Optimale Zusammensetzung des Verwaltungsrates*; scorecard - das Themenmagazin für Führungskräfte; Verwaltungsrat, 29.
- John, K. und Senbet, L. W.**, 1998; *Corporate Governance and Board Effectiveness*; Journal of Banking and Finance; 22(4), 371–403.
- Kang, H., Cheng, M. und Gray, S. J.**, 2007; *Corporate Governance and Board Composition: Diversity and Independence of Australian Boards*; Corporate Governance: An International Review; 15(2), 194–207.
- Karamanou, I. und Vafeas, N.**, 2005; *The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis*; Journal of Accounting Research; 43(3), 453–486.
- Katz, R.**, 1982; *The Effects of Group Longevity on Project Communication and Performance*; Administrative Science Quarterly; 27(1), 81–104.
- Keck, S. L.**, 1997; *Top Management Team Structure: Differential Effects by Environmental Context*; Organization Science; 8(2), 143–156.
- Kedia, B. L.**, 2006; *Globalization and the Future of International Management Education*; Journal of International Management; 12(2), 242–245.

- Kiel, G. C. und Nicholson, G. J.**, 2003; *Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance*; Corporate Governance: An International Review; 11(3), 189–205.
- Kiel, G. C. und Nicholson, G. J.**, 2006; *Multiple Directorships and Corporate Performance in Australian Listed Companies*; Corporate Governance: An International Review; 14(6), 530–546.
- Klein, A.**, 1998; *Firm Performance and Board Committee Structure*; Journal of Law & Economics; 41(1), 275–303.
- Klein, A.**, 2002; *Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management*; Journal of Accounting & Economics; 33(3), 375–400.
- Knight, D., Pearce, C. L., Smith, K. G., Olian, J. D., Sims, H. P., Smith, K. A. und Flood, P.**, 1999; *Top Management Team Diversity, Group Process, and Strategic Consensus*; Strategic Management Journal; 20(5), 445–465.
- Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. und Copeland, T. E.**, 2005; *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*; New York: John-Wiley & Sons, 4. Aufl.
- Kor, Y. Y.**, 2003; *Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth*; Organization Science; 14(6), 707–719.
- Kotabe, M., Srinivasan, S. S. und Aulakh, P. S.**, 2002; *Multinationality and Firm Performance: The Moderating Role of R&D and Marketing Capabilities*; Journal of International Business Studies; 33(1), 79–97.
- Kreye, T.-R.**, 2007; *The Impact of Corporate Industrial and International Diversification on Firm Value: Evidence from Germany*; Dissertation; University of St.Gallen.

- Krnetič, G.**, 2005; *Praxiskommentar Verwaltungsrat: Art. 707-726, 754 OR und Spezialgesetze*; Bern: Stämpfli, 2. Aufl.
- Laing, D. und Weir, C. M.**, 1999; *Governance Structures, Size and Corporate Performance in UK Firms*; *Management Decision*; 37(5/6), 457–464.
- Lawrence, B. S.**, 1997; *The Black Box of Organizational Demography*; *Organization Science*; 8(1), 1–22.
- Lehn, K., Patro, S. und Zhao, M.**, 2008; *Determinants of the Size and Structure of Corporate Boards: 1935-2000*; Working Paper, University of Pittsburgh, PA.
- Lev, B. und Sougiannis, T.**, 1996; *The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D*; *Journal of Accounting & Economics*; 21(1), 107–138.
- Lewellen, W. G.**, 1971; *A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger*; *The Journal of Finance*; 26(2), 521–537.
- Linck, J. S., Netter, J. M. und Yang, T.**, 2008; *The Determinants of Board Structure*; *Journal of Financial Economics*; 87(2), 308–328.
- Loderer, C. und Peyer, U.**, 2002; *Board Overlap, Seat Accumulation and Share Prices*; *European Financial Management*; 8(2), 165–192.
- Lorsch, J. W. und McIver, E.**, 1989; *Pawns and Potentates: The Reality of America's Corporate Boards*; Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Lu, J. W. und Beamish, P. W.**, 2001; *The Internationalization and Performance of SMEs*; *Strategic Management Journal*; 22(6/7), 565–586.
- Luo, Y.**, 2005; *How Does Globalization Affect Corporate Governance and Accountability? A Perspective from MNEs*; *Journal of International Management*; 11(1), 19–41.

- Lynall, M. D., Golden, B. R. und Hillman, A. J.**, 2003; *Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic View*; Academy of Management Review; 28(3), 416–431.
- Mace, M. L.**, 1971; *Directors: Myth and Reality*; Boston, MA: Harvard University Press.
- Mack, A. und Loeffler, J.**, 2002; *Gemeinsam forschen in Europa: Projektmanagement in europäischen Teams in Forschung und Entwicklung*; in: **Bergemann, N. und Sourisseaux, A. L. J.**, Hg., *Interkulturelles Management*; 3. Aufl.; S. 399–415.
- Magnusson, P. und Boggs, D. J.**, 2006; *International Experience and CEO Selection: An Empirical Study*; Journal of International Management; 12(1), 107–125.
- Malik, F.**, 2002; *Die neue Corporate Governance: richtiges Top-Management - wirksame Unternehmensaufsicht*; Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Buch, 3. Aufl.
- Mandl, A.**, 2004; *It's Time to Internationalize Your Board*; Directorship; 30(2), 2–4.
- Markarian, G. und Parbonetti, A.**, 2007; *Firm Complexity and Board of Director Composition*; Corporate Governance: An International Review; 15(6), 1224–1243.
- Markides, C. C. und Williamson, P. J.**, 1996; *Corporate Diversification and Organizational Structure: A Resource-Based View*; Academy of Management Journal; 39(2), 340–367.
- Marschan-Piekkari, R., Welch, D. und Welch, L.**, 1999; *In the Shadow: The Impact of Language on Structure, Power and Communication in the Multinational*; International Business Review; 8(4), 421–440.
- Maury, B. und Pajuste, A.**, 2005; *Multiple Large Shareholders and Firm Value*; Journal of Banking and Finance; 29(7), 1813–1834.

- Agrawal, A. und Knoeber, C. R.**, 1996; *Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders*; Journal of Financial and Quantitative Analysis; 31(3), 377–397.
- Ammann, M., Leuenberger, M. und von Wyss, R.**, 2005; *Eigenschaften von Verwaltungsräten und Unternehmensperformance*; Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik; 141(1), 1–22.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M. M. und Zimmermann, H.**, 2006; *An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation*; European Financial Management; 12(2), 249–283.
- Carpenter, M. A.**, 2002; *The Implications of Strategy and Social Context for the Relationship Between Top Management Team Heterogeneity and Firm Performance*; Strategic Management Journal; 23(3), 275–284.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L. und Ellstrand, A. E.**, 1999; *Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis*; Academy of Management Journal; 42(6), 674–686.
- Donaldson, T. und Preston, L. E.**, 1995; *The Stakeholder Theory of the Cooperation: Concepts, Evidence, and Implications*; Academy of Management Review; 20(1), 65–91.
- Heijltjes, M., Olie, R. und Glunk, U.**, 2003; *Internationalization of Top Management Teams in Europe*; European Management Journal; 21(1), 89–97.
- Ruigrok, W. und Kaczmarek, S.**, 2008; *Nationality and International Experience Diversity and Firm Performance: Country Effects*; Working Paper, University of St.Gallen.
- Sanders, W. G. und Carpenter, M. A.**, 1998; *Internationalization and Firm Governance: The Roles of CEO Compensation, Top Team Composition, and Board Structure*; Academy of Management Journal; 41(2), 158–178.

Literaturverzeichnis

- Tacheva, S.**, 2007; *Top Management Team Diversity: A Multilevel Exploration of Antecedents and Consequences*; Dissertation; University of St.Gallen.
- McIntyre, M. L., Murphy, S. A. und Mitchell, P.**, 2007; *The Top Team: Examining Board Composition and Firm Performance.*; Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance; 7(5), 547–561.
- McLeod, P. L. und Lobel, S. A.**, 1996; *Ethnic Diversity and Creativity in Small Groups*; Small Group Research; 27(2), 248–264.
- Megna, P. und Mueller, D. C.**, 1991; *Profit Rates and Intangible Capital*; Review of Economics & Statistics; 73(4), 632–642.
- Meier-Hayoz, A. und Forstmoser, P.**, 2007; *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*; Bern: Stämpfli, 10. Aufl.
- Miller, D.**, 1991; *Stale in the Saddle: CEO Tenure and the Match between Organization and Environment*; Management Science; 37(1), 34–52.
- Milliken, F. J. und Martins, L. L.**, 1996; *Searching for Common Threads: Understanding the Multiple Effects of Diversity in Organizational Groups*; Academy of Management Review; 21(2), 402–433.
- Morck, R., Shleifer, A. und Vishny, R. W.**, 1989; *Alternative Mechanisms for Corporate Control*; American Economic Review; 79(4), 842–852.
- Müller-Stewens, G. und Lechner, C.**, 2005; *Strategisches Management: wie strategische Initiativen zum Wandel führen*; Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 3. Aufl.
- Murphy, S. A. und McIntyre, M. L.**, 2007; *Board of Director Performance: A Group Dynamics Perspective*; Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance; 7(2), 209–224.
- Muth, M. M. und Donaldson, L.**, 1998; *Stewardship Theory and Board Structure: A Contingency Approach*; Corporate Governance: An International Review; 6(1), 5–28.

- Neubürger, H.-J.**, 2003; *Die deutsche Mitbestimmung aus Sicht eines international operierenden Unternehmens. Reformbedarf unter Corporate Governance Gesichtspunkten?*; in: **Hommelhoff, P., Hopt, K. J. und von Werder, A.**, Hg., *Handbuch Corporate Governance*; Köln: Schäffer-Poeschel; S. 177–197.
- Nicholson, G. J. und Kiel, G. C.**, 2007; *Can Directors Impact Performance? A Case-Based Test of Three Theories of Corporate Governance*; *Corporate Governance: An International Review*; 15(4), 585–608.
- OECD**, 2004; *OECD Principles of Corporate Governance*; Paris.
- Oxelheim, L. und Randoy, T.**, 2003; *The Impact of Foreign Board Membership on Firm Value*; *Journal of Banking & Finance*; 27(12), 2369–2392.
- Palmon, O. und Wald, J. K.**, 2002; *Are Two Heads Better than One? The Impact of Changes in Management Structure on Performance by Firm Size*; *Journal of Corporate Finance*; 8(3), 213–226.
- Pantzalis, C.**, 2001; *Does Location Matter? An Empirical Analysis of Geographic Scope and MNC Market Valuation*; *Journal of International Business Studies*; 32(1), 133–155.
- Pearce, J. A. und Zahra, S. A.**, 1992; *Board Composition from a Strategic Contingency Perspective*; *Journal of Management Studies*; 29(4), 411–438.
- Perlmutter, H. V. und Heenan, D. A.**, 1974; *How Multinational Should Your Top Managers Be?*; *Harvard Business Review*; 52(6), 121–132.
- Perloff, J. M.**, 2008; *Microeconomics: Theory & Applications with Calculus*; Boston, Massachusetts: Addison Wesley, 5. Aufl.
- Perry, T. und Peyer, U.**, 2005; *Board Seat Accumulation by Executives: A Shareholder's Perspective*; *Journal of Finance*; 60(4), 2083–2123.
- Perry, T. und Shivdasani, A.**, 2005; *Do Boards Affect Performance? Evidence from Corporate Restructuring*; *Journal of Business*; 78(4), 1403–1431.

- Peyrefitte, J., Fadil, P. A. und Thomas, A. S.**, 2002; *The Influence of Managerial Experiences on Large Firm Internationalization*; International Journal of Management; 19(3), 495–502.
- Pfeffer, J.**, 1983; *Organizational Demography*; in: **Cummings, L. L. und Staw, B. M.**, Hg., *Research in Organizational Behavior*; Bd. 5; Greenwich, CT: Elsevier JAI; S. 299–357.
- Pfeffer, J.**, 1987; *A Resource Dependence Perspective on Intercorporate Relations*; in: **Mizruchi, M. S. und Schwartz, M.**, Hg., *Intercorporate Relations: The Structural Analysis of Business*; New York: Cambridge University Press; S. 25–55.
- Pfeffer, J. und Salancik, G. R.**, 1978; *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*; New York: Harper & Row.
- Porter, M. E.**, 1998; *The Competitive Advantage of Nations*; New York: Free Press, 2. Aufl.
- Preacher, K.**, 2003; *A Primer on Interaction Effects in Multiple Regression Analysis*; North Carolina: Chapel Hill.
- Priem, R. L., Lyon, D. W. und Dess, G. G.**, 1999; *Inherent Limitations of Demographic Proxies in Top Management Team Heterogeneity Research*; Journal of Management; 25(6), 935–953.
- Pucheta-Martinez, M. C. und de Fuentes, C.**, 2007; *The Impact of Audit Committee Characteristics on the Enhancement of the Quality of Financial Reporting: An Empirical Study in the Spanish Context*; Corporate Governance: An International Review; 15(6), 1394–1412.
- Rajan, R., Servaes, H. und Zingales, L.**, 2000; *The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment*; Journal of Finance; 55(1), 35–80.

- Rechner, P. K. und Dalton, D. R.**, 1991; *CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis*; Strategic Management Journal; 12(2), 155–160.
- Reuber, A. R. und Fischer, E.**, 1997; *The Influence of the Management Team's International Experience on the Internationalization Behaviors of SMES*; Journal of International Business Studies; 28(4), 807–825.
- Rhoades, D. L., Rechner, P. L. und Sundaramurthy, C.**, 2000; *Board Composition and Financial Performance: A Meta-Analysis of the Influence of Outside Directors*; Journal of Managerial Issues; 12(1), 76–92.
- Robin, S. G. und Veri, M.**, 1999; *Board Composition, Performance, and Information in Swiss Firms*; Working Paper, University of Fribourg.
- Rose, C.**, 2007; *Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence*; Corporate Governance: An International Review; 15(2), 404–413.
- Rose, N. L. und Shepard, A.**, 1997; *Firm Diversification and CEO Compensation: Managerial Ability or Executive Entrenchment?*; Rand Journal of Economics; 28(3), 489–514.
- Rosener, J. B.**, 1995; *America's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy*; New York: Oxford University Press.
- Ruigrok, R., Peck, S. I., Tacheva, S., Greve, P. und Hu, Y.**, 2006; *The Determinants and Effects of Board Nomination Committees*; Journal of Management & Governance; 10(2), 119–148.
- Ruigrok, W., Amann, W. und Wagner, H.**, 2007a; *The Internationalization-Performance Relationship at Swiss Firms: A Test of the S-Shape and Extreme Degrees of Internationalization*; Management International Review; 47(3), 349–368.

- Ruigrok, W., Peck, S. und Tacheva, S.**, 2007b; *Nationality and Gender Diversity on Swiss Corporate Boards*; Corporate Governance: An International Review; 15(4), 546–557.
- Ruigrok, W. und Wagner, H.**, 2001; *Matching Managers to Strategies: Do Multinational Companies Need Multicultural Top Management Teams?*; Working Paper, University of St.Gallen.
- Sambharya, R. B.**, 1996; *Foreign Experience of Top Management Teams and International Diversification Strategies of U.S. Multinational Corporations*; Strategic Management Journal; 17(9), 739–746.
- Scharfstein, D. S. und Stein, J. C.**, 2000; *The Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment*; Journal of Finance; 55(6), 2537–2564.
- Schendera, C. F. G.**, 2008; *Regressionsanalyse mit SPSS*; München: Oldenbourg.
- Schiltknecht, K.**, 2004; *Corporate Governance: Das subtile Spiel um Geld und Macht*; Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung.
- Schmid, M. M. und Zimmermann, H.**, 2005; *Managerial Incentives and Firm Valuation - Evidence from Switzerland*; Working Paper, University of Basel.
- Schmid, M. M. und Zimmermann, H.**, 2008a; *Leadership Structure and Corporate Governance in Switzerland*; Journal of Applied Corporate Finance; 20(1), 109–120.
- Schmid, M. M. und Zimmermann, H.**, 2008b; *Should Chairman and CEO be Separated? Leadership Structure and Firm Performance in Switzerland*; Schmalenbach Business Review; 60(2), 182–204.
- Schmid, S.**, 2007; *Wie international sind Vorstände und Aufsichtsräte? Deutsche Corporate Governance-Gremien auf dem Prüfstand*; Working Paper, ESCP-EAP Berlin.

Literaturverzeichnis

- Schmid, S. und Daniel, A.**, 2006; *Measuring Board Internationalization - Towards a More Holistic Approach*; Working Paper, ESCP-EAP Berlin.
- Schmid, S. und Daniel, A.**, 2007; *Die Internationalität der Vorstände und Aufsichtsräte in Deutschland*; Gütersloh: Bertelsmann Stiftung.
- Schmid, S. und Kretschmer, K.**, 2005; *How International Are German Supervisory Boards? An Exploratory Study*; Working Paper, ESCP-EAP Berlin.
- Schulze, P. M.**, 2007; *Beschreibende Statistik*; München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 6. Aufl.
- Selznick, P.**, 1957; *Leadership in Administration: A Sociological Interpretation*; Evanston, IL: Row, Peterson and Company.
- Sheskin, D. J.**, 2004; *Handbook of Parametric and Nonparametric Statistical Procedures*; Boca Raton, Florida: Chapman & Hall, 4. Aufl.
- Shleifer, A. und Vishny, R. W.**, 1997; *A Survey of Corporate Governance*; Journal of Finance; 52(2), 737–783.
- Shrader, C. B. und Blackburn, V. B.**, 1997; *Women in Management and Firm Financial Performance: An Exploratory Study*; Journal of Managerial Issues; 9(3), 355–372.
- Simons, T., Pelled, L. H. und Smith, K. A.**, 1999; *Making Use of Difference: Diversity, Debate, and Decision Comprehensiveness in Top Management Teams*; Academy of Management Journal; 42(6), 662–673.
- SIX**, 2007; *Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance*; Zürich.
- SIX**, 2009; *Reglement SPI-Index-Familie*; Zürich.
- Smith, K. G., Smith, K. A., Sims, H. P., O'Bannon, D. P., Scully, J. A. und Olian, J. D.**, 1994; *Top Management Team Demography and*

Literaturverzeichnis

Process: The Role of Social Integration and Communication; Administrative Science Quarterly; 39(3), 412–438.

Spremann, K. und Gantenbein, P., 2005; *Kapitalmärkte*; Stuttgart: Lucius & Lucius.

Staples, C. L., 2007; *Board Globalisation in the World's Largest TNCs 1993-2005*; Corporate Governance: An International Review; 15(2), 311–321.

Stein, J. C., 1997; *Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources*; Journal of Finance; 52(1), 111–133.

Stier, W., 1999; *Empirische Forschungsmethoden*; Berlin: Springer, 2. Aufl.

Stiles, T. und Taylor, B., 2001; *Boards at Work: How Directors View their Roles and Responsibilities*; Oxford: Oxford University Press.

Stoney, C. und Winstanley, D., 2001; *Stakeholding: Confusion or Utopia? Mapping the Conceptual Terrain*; Journal of Management Studies; 38(5), 603–626.

Subramaniam, M. und Venkatraman, N., 2001; *Determinants of Transnational New Product Development Capability: Testing the Influence of Transferring and Deploying Tacit Overseas Knowledge*; Strategic Management Journal; 22(4), 359–378.

Sullivan, D., 1994; *Measuring the Degree of Internationalization of a Firm*; Journal of International Business Studies; 25(2), 325–342.

Teece, D. J., 1982; *Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm*; Journal of Economic Behavior & Organization; 3(1), 39–63.

Tihanyi, L., Ellstrand, A. E., Daily, C. M. und Dalton, D. R., 2000; *Composition of the Top Management Team and Firm International Diversification*; Journal of Management; 26(6), 1157–1177.

Literaturverzeichnis

- Vafeas, N.**, 1999; *The Nature of Board Nominating Committees and Their Role in Corporate Governance*; Journal of Business Finance & Accounting; 26(1/2), 199–225.
- Vafeas, N.**, 2000; *The Determinants of Compensation Committee Membership*; Corporate Governance: An International Review; 8(4), 356–366.
- Vafeas, N.**, 2003; *Length of Board Tenure and Outside Director Independence*; Journal of Business Finance and Accounting; 30(7/8), 1043–1064.
- Vafeas, N. und Theodorou, E.**, 1998; *The Relationship Between Board Structure and Firm Performance in the UK*; The British Accounting Review; 30(4), 383–407.
- Van der Walt, N., Ingley, C., Shergill, G. S. und Townsend, A.**, 2006; *Board Configuration: Are Diverse Boards Better Boards?*; Corporate Governance: The International Journal of Effective Board Performance; 6(2), 129–147.
- van Veen, K. und Elbertsen, J.**, 2008; *Governance Regimes and Nationality Diversity in Corporate Boards: A Comparative Study of Germany, the Netherlands and the United Kingdom*; Corporate Governance: An International Review; 16(5), 386–399.
- van Veen, K. und Marsman, I.**, 2008; *How International Are Executive Boards of European MNCs? Nationality Diversity in 15 European Countries*; European Management Journal; 26(3), 188–198.
- Verbeek, M.**, 2008; *A Guide to Modern Econometrics*; Chichester: Wiley, 3. Aufl.
- Von Andreae, C.**, 2007; *Familienunternehmen und Publikumsgesellschaft: Führungsstrukturen, Strategien und betriebliche Funktionen im Vergleich*; Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag DUV.
- Von Büren, R.**, 2005; *Der Konzern: rechtliche Aspekte eines wirtschaftlichen Phänomens*; Basel: Helbing & Lichtenhahn, 2. Aufl.

- von Zedtwitz, M., Gassmann, O. und Boutellier, R.**, 2004; *Organizing Global R&D: Challenges and Dilemmas*; Journal of International Management; 10(1), 21–50.
- Watson, W. E., Kumar, K. und Michaelsen, L. K.**, 1993; *Cultural Diversity's Impact on Interaction Process and Performance: Comparing Homogeneous and Diverse Task Groups*; Academy of Management Journal; 36(3), 590–602.
- West, C. T. und Schwenk, C. R.**, 1996; *Top Management Team Strategic Consensus, Demographic Homogeneity and Firm Performance: A Report of Resounding Nonfindings*; Strategic Management Journal; 17(7), 571–576.
- Westphal, J. D. und Milton, L. P.**, 2000; *How Experience and Network Ties Affect the Influence of Demographic Minorities on Corporate Boards*; Administrative Science Quarterly; 45(2), 366–398.
- Wittman, S.**, 2008; *Shareholder oder Stakeholder Value in der Corporate Governance? Zur Klärung eines schwierigen Verhältnisses*; in: **Wunderer, R.**, Hg., *Corporate Governance - zur personalen und sozialen Dimension: 44 Statements aus Wissenschaft und Praxis*; Köln: Wolters Kluwer; S. 19–22.
- Wooldridge, J. M.**, 2009; *Introductory Econometrics: A Modern Approach*; Mason, Ohio: South-Western Cengage Learning, 4. Aufl.
- Wu, M.-L.**, 2006; *Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Firm Size: A Meta-Analysis*; Journal of American Academy of Business; 8(1), 163–171.
- Yermack, D.**, 1996; *Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors*; Journal of Financial Economics; 40(2), 185–211.
- Zahra, S. A. und Pearce, J. A.**, 1989; *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model*; Journal of Management; 15(2), 291–334.

Curriculum Vitae

Persönliche Angaben

Geboren am 4. Juli 1980 in St.Gallen

Ausbildung

- 2005-2006 **Universität St.Gallen, Schweiz**
Doktorandenstudium
- 1999-2005 **Universität St.Gallen, Schweiz**
Studium der Volkswirtschaftslehre mit Vertiefung
Finanz- und Kapitalmärkte; lic. oec. HSG
- 2003 **Stockholm School of Economics, Schweden**
Austauschsemester
- 1999 **Kantonsschule am Burggraben, St.Gallen, Schweiz**
Matura

Berufserfahrung

- 2009 **Universität St.Gallen, Schweiz**
Übungsgruppenleiter Assessment-Stufe
- 2006-2008 **Deutsche Bank, Frankfurt, Deutschland**
Analyst, Mergers & Acquisitions
- 2005 **Deutsche Bank, Frankfurt, Deutschland**
Summer Analyst, Mergers & Acquisitions
- 2004 **Stoll Giroflex AG, Koblenz, Schweiz**
Externe Strategieberatung
- 2002 **St.Galler Kantonalbank, St.Gallen, Schweiz**
Praktikum, Corporate Finance
- 2001 **OBT AG, St.Gallen, Schweiz**
Praktikum, Unternehmensberatung