

**VAASAN YLIOPISTO**  
**KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA**  
**LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN YKSIKKÖ**

Liisa Koger

**TALOUDELLISEN RAPORTOINNIN LAADUN VAIKUTUS**  
**VIERAAN PÄÄOMAN EHTOIHIN**

Laskentatoimen ja rahoituksen  
pro gradu-tutkielma

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma

**VAASA 2016**



<b>SISÄLLYSLUETTELO</b>		<b>sivu</b>
<b>1.</b>	<b>JOHDANTO</b>	<b>9</b>
1.1.	Tutkielman merkitys	10
1.2.	Tutkielman tavoitteet ja raja	11
1.3.	Tutkielman rakenne	12
<b>2.</b>	<b>TALOUELLISEN RAPORTOINNIN LAADUN TEORIA</b>	<b>13</b>
2.1.	Taloudellisen raportoinnin laatu- käsitteen määrittely	13
2.2.	Harkinnanvaraiset erät	16
2.3.	Tuloksen manipulointi	19
2.4.	Tuloksen manipuloinnin motiivit	21
<b>3.</b>	<b>TALOUELLISEN RAPORTOINNIN LAADUN MERKITYS VIERAAN PÄÄOMAN MARKKINOILLA</b>	<b>23</b>
3.1.	Vieraan pääoman saatavuus ja luottoriski	24
3.2.	Informaation assymmetria ja agenttiteoria luotonantajan näkökulmasta	25
3.3.	Tilintarkastus luotonantajan näkökulmasta	28
3.4.	Harkinnanvaraisuuden vaikutus tilinpäätöksen laatuun	30
3.5.	Harkinnanvaraisuuden vaikutus vieraan pääomaan kustannusten muodostumiseen	31
3.6.	Taloudellisen raportoinnin vaikutus vieraan pääoman laina-aikaan	35
<b>4.</b>	<b>TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT</b>	<b>38</b>
4.1.	Aineisto	38
4.2.	Taloudellisen raportoinnin laadun mittaaminen harkinnanvaraisten erien avulla	40
4.3.	Tutkimusmenetelmä ja käytetyt muuttujat	42
4.3.1.	Selittävät muuttujat	43



4.3.2.	Selitettävät muuttujat	44
4.3.3.	Yhteenveto tutkimuksen muuttujista	45
<b>5.</b>	<b>TUTKIMUKSEN TULOKSET</b>	<b>48</b>
5.1.	Aineisto ja muuttujien väliset korrelaatiot	48
5.2.	Ensimmäisen hypoteesin testaus	49
5.3.	Toisen hypoteesin testaus	51
5.4.	Tutkimuksen rajoitteet ja puutteet	53
<b>6.</b>	<b>YHTEENVETO</b>	<b>55</b>
	<b>LÄHDELUETTELO</b>	<b>58</b>
	<b>LIITTEET</b>	<b>65</b>



<b>KUVIOLUETTELO</b>	<b>sivu</b>
<b>Kuvio 1.</b> Laskentatoimen laadun hierarkia	15
 <b>TAULUKKOLUETTELO</b>	
<b>Taulukko 1.</b> Pankkilainojen saatavuuteen vaikuttavat tekijät	25
<b>Taulukko 2.</b> Aineiston käsittely ja koko	39
<b>Taulukko 3.</b> Tutkimuksessa käytetyt muuttujat	46
<b>Taulukko 4.</b> Korrelaatiomatriisi	48
<b>Taulukko 5.</b> Hypoteesi 1: lineaarisen regressioanalyysin tulokset	50
<b>Taulukko 6.</b> Hypoteesi 2: lineaarisen regressioanalyysin tulokset	52
 <b>LIITTEET</b>	
<b>Liite 1.</b> Ensimmäisen hypoteesin (H1) regressiomallin jäännöstermien tarkastelu	65
<b>Liite 2.</b> Toisen hypoteesin (H2) regressiomallin jäännöstermien tarkastelu	66





---

**VAASAN YLIOPISTO****Kauppätieteellinen tiedekunta**

<b>Tekijä:</b>	Liisa Koger
<b>Tutkielman nimi:</b>	Taloudellisen raportoinnin laadun vaikutus vieraan pääoman ehtoihin
<b>Ohjaaja:</b>	Teija Laitinen
<b>Tutkinto:</b>	Kauppätieteiden maisteri
<b>Oppiaine:</b>	Laskentatoimi ja rahoitus
<b>Koulutusohjelma</b>	Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma
<b>Aloitusvuosi:</b>	2013
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2016

**Sivumäärä: 66**

---

**TIIVISTELMÄ:**

Tutkielman tarkoituksena on tutkia tuloksen laadun merkitystä vieraan pääoman ehtoihin. Tutkielmassa on haluttu tutkia, onko taloudellisen raportoinnin laadulla mahdollista saada edullisempaa vierasta pääomaa, ja onko sillä vaikutusta vieraan pääoman laina-aikaan. Taloudellisen raportoinnin laadun mittarina on käytetty harkinnanvaraisia eriä. Harkinnanvaraisia eriä mitataan tutkijoiden Dechow & Dichevin (2002) kehittämällä mallilla.

Tutkielman teoriassa määritellään taloudellisen raportoinnin laadun käsite sekä käsitellään taloudellisen raportoinnin laadun merkitystä vieraan pääoman markkinoilla. Tutkielman teorian yhteydessä käsitellään kansainvälisten tutkimusten tuloksia, joista suurin osa osoittaa tuloksen laadun olevan yhteydessä vieraan pääoman ehtoihin, kuten matalampiin korkoihin. Tutkielman empiirisessä osassa tutkimusaineistona on pohjoismaiset julkisesti listatut yhtiöt, joiden tilinpäätöstiedot on saatu Orbis yrityshakemistosta. Tutkimusmenetelmänä on käytetty lineaarista regressioanalyysia. Aihetta ei ole aiemmin tutkittu Suomessa pohjoismaisella aineistolla, joten kyseessä on uusi tutkimusnäkökulma aiheeseen.

Tutkielman tuloksena havaittiin, että tuloksen laatu ei pienennä vieraan pääoman korkoa. Tutkielman tulokset eivät myöskään osoita yhteyttä siihen, että lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. Tutkielman tulosten rajoitteena voidaan pitää sitä, että tutkimuksen aineisto rajoittui suuriin pörssiyrityksiin. Pörssiyritysten raportointi on lähtökohtaisesti hoidettu paremmin verrattuna pieniin ja keskisuuriin yrityksiin niihin kohdistuvan suuren sääntelyn vuoksi. Jatkotutkimuksissa olisi mielekästä tutkia aihetta pienten ja keskisuurten yritysten osalta.

---

**AVAINSANAT:** accruals quality, harkinnanvaraiset erät, taloudellisen raportoinnin laatu, tilinpäätösinformaation laatu, korko, vieraan pääoman laina-aika



## 1. JOHDANTO

Yritysten taloudellinen raportointi on noussut yhä tärkeämpään rooliin sidosryhmien kannalta. Tilinpäätöstietojen ensisijainen tarkoitus on, että sidosryhmät pystyisivät tekemään taloudellisesti parempia päätöksiä tilinpäätöstietojen avulla. (Scott 2015: 73.) Esimerkiksi luottoriskiarvion tekemiseen luotonantajat käyttävät tilinpäätöstietoja, saadakseen käsityksen yrityksen taloudellisesta tilanteesta. (Armstrong, Guay & Weber 2010).

*”Mitä enemmän tietoa, sitä vähemmän epävarmuutta ja ihmiset maksavat mielellään varmuudesta.”*

Näin kommentoi Yhdysvaltojen tilinpäätössääntelyelimen FASB:n entinen jäsen Neel Foster haastattelussa, jossa käsiteltiin yritysten taloudellisen raportoinnin, kuten tilinpäätöstietojen avulla saatavaa informaatiota. (Foster 2003, 1). Yritysten taloudellisessa raportoinnissa oleellinen tekijä on mahdollisimman varma, harhaton ja täsmällinen tieto, jotta sidosryhmät voisivat luottaa samaansa tietoon. (Ikäheimo, Laitinen E.K, Laitinen T & Puttonen 2011: 54.) Tilinpäätöstiedot ovat tärkeä tiedonlähteen osa-alue, jolla voidaan pienentää lainanantajan kohtaamia ongelmia, kuten riskiä ja informaation epätasapainoa. (Healy & Palepu 2001; Jensen & Meckling 1976).

Useissa, pääasiassa amerikkalaiseen aineistoon pohjautuvissa tutkimuksissa (muun muassa Francis, LaFond, Olsson ja Schipper 2005; Lambert, Leuz ja Verrecchia 2007) on löytynyt viitteitä siitä, että vieraan pääoman kustannus on yhteydessä taloudelliseen raportointiin ja sen laatuun. Tämän tutkimuksen kannalta keskeisimmät tutkimukset ovat Francis ym. (2005) tutkimus harkinnanvaraisten erien vaikutuksesta vieraan pääoman kustannuksiin sekä Garcia-Teurel, Marinez-Solano ja Sanchez-Ballestan (2014) tutkimus, joka osoitti, että tilinpäätösten paremmalla taloudellisen raportoinnin laadulla on vaikutusta vieraan pääoman markkinoilla, sillä se parantaa yritysten mahdollisuuksia saada vierasta pääomaa. Garcia-Teurel ym. (2014) tutkimuksen kohteena oli

harkinnanvaraisten erien vaikutus vieraan pääoman laina-aikaan. Harkinnanvaraisten erien avulla tutkittiin tilinpäätöksen laatua. Tulokset osoittivat, että lyhytaikaista vierasta pääomaa on enemmän yrityksillä, joilla on heikompi tilinpäätöksen laatu.

### 1.1. Tutkielman merkitys

Tutkielman aihe taloudellisen raportoinnin laadusta on ajankohtainen, sillä yhä lisääntynyt sääntely finanssialalla vaatii luotonantajien, kuten pankkien tiukentamaan luottopoliittikaansa yritysrahoituksessa. Baselin pankkivalvontakomitea antoi vuonna 2010 suosituksen pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimusten kiristämisestä (Basel III-uudistus). Tämän johdosta komissio antoi 20.7.2011 ehdotuksen uudeksi luottolaitosdirektiiviksi ja siihen liittyväksi EU-asetukseksi. Direktiivillä ja EU-asetuksella tiukentuvat vakavaraisuus ja maksuvalmiusvaatimukset tulevat voimaan asteittain vuosien 2014–2018 aikana. (Valtiovarainministeriö 2014.) Sääntelyn myötä luottolaitoksien omien varojen määrä lisääntyy luotonannon kustannuksella. Lisääntyvän sääntelyn vuoksi yritysten taloudellinen raportointi on seikka, johon sidosryhmät todennäköisesti kiinnittävät yhä enemmän huomiota. Lisääntyvän sääntelyn katsotaan merkitsevän yritysten kannalta sitä, että niiden rahoituksesta maksama hinta kallistuu ja lainaehdot heikkenevät. Luotonantajan näkökulmasta taloudellisen raportoinnin laatu on merkittävä tekijä luottojen myöntämisprosessissa. (Gomariz & Sanchez-Ballesta 2014.) Yritysten on helpompi saada vierasta pääomaa, kun niiden tuottama taloudellinen raportointi on laadukasta. Erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten pääsy pääomamarkkinoille ja vieraan pääoman saanti voi olla hankalaa verrattuna isoihin yrityksiin. Pieniltä ja keskisuurilta yrityksiltä luotonantajat vaativat korkeampaa tuottoa ja tiukempia lainaehdot vähentääkseen ongelmia, joita liittyy yritysten riskisyyteen sekä informaation epäsymmetrisyyteen. (Garcia-Teurel ym. 2014.) Laskentatoimen tutkijoiden haasteena on ollut osoittaa, millä tavalla taloudellinen informaatio ilmenee yritysten vieraan pääoman kustannuksessa. (Francis ym. 2005; Lambert ym. 2007; Costello & Wittenberg-Moerman 2011.)

Aihetta ei ole aiemmin tutkittu Suomessa pohjoismaisella aineistolla, joten kyseessä on uusi tutkimusnäkökulma aiheeseen. Pohjoismaiset pörssiyritykset valikoituivat aineistoksi otoskoon riittävyyden ja laajemman kuvan saamiseksi, sillä suomalaisia pörssiyrityksiä on melko vähän.

## 1.2. Tutkielman tavoitteet ja rajaus

Tutkielman tavoitteena on tutkia, miten taloudellisen raportoinnin laatu eli tuloksen laatu vaikuttaa vieraan pääoman ehtoihin, onko tuloksen laadulla merkitystä vieraan pääoman markkinoilla. Tutkimuksen tarkoituksena on analysoida, onko taloudellisen raportoinnin laadulla mahdollista saada edullisempaa vierasta pääomaa. Taloudellisen raportoinnin laadun mittarina käytetään yhtiöiden tilinpäätösten harkinnanvaraisia eriä.

Lisäksi tutkimuksen kohteena on analysoida, miten harkinnanvaraiset erät vaikuttavat yritysten lyhytaikaisen ja pitkäaikaisen vieraan pääoman jakautumiseen. Tutkielmassa on tarkoitus tutkia, onko laadukkaamman taloudellisen raportoinnin yrityksillä enemmän pitkäaikaista vierasta pääomaa eli pidemmät maksuajat. Ja vastaavasti, onko yrityksillä, joilla on taloudellisen raportoinnin laatu heikommalla tasolla vähemmän pitkäaikaista vierasta pääomaa ja enemmän lyhytaikaista vierasta pääomaa.

Tutkielman hypoteesit ovat:

Hypoteesi 1: *Vieraan pääoman korko on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. (H1).*

Hypoteesi 2: *Lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. (H2).*

### 1.3. Tutkielman rakenne

Tutkielma jakaantuu kaiken kaikkiaan kuuteen lukuun, joista ensimmäinen on johdanto. Johdantokappaleessa esitellään tutkielman merkitys sekä motivaatio aiheen tutkimiselle. Lisäksi johdantokappaleessa on esitelty tutkielman tavoitteet ja rajaus.

Tutkielman aiheen teoreettisen viitekehyksen käsittely alkaa luvusta kaksi, jossa määritellään taloudellisen raportoinnin laadun käsite. Taloudellisen raportoinnin laadun käsitettä käsitellään aikaisempien tutkimusten avulla, erityisesti harkinnanvaraisten erien näkökulmasta. Kappaleessa tarkastellaan myös tuloksen manipulointia ja sen motiiveja. Kolmannessa luvussa luodaan katsaus luoton myöntämisen ja taloudellisen raportoinnin merkitykseen vieraan pääoman markkinoilla. Kolmannessa luvussa käsitellään aikaisempia tutkimuksia taloudellisen raportoinnin laatuun liittyen erityisesti luotonantajan näkökulmasta. Lisäksi kolmannessa luvussa asetetaan tutkimushypoteesit.

Neljännessä ja viidennessä luvussa esitetään tutkimuksessa käsitelty aineisto ja menetelmät sekä esitetään tutkimushypoteesien tilastollinen kulku ja siitä saatuja tutkimustuloksia. Viimeisessä luvussa kootaan tulokset yhteenvedoon ja mietitään jatkotutkimusehdotuksia.

## 2. TALOUDELLISEN RAPORTOINNIN LAADUN TEORIA

Taloudellisen raportoinnin on oltava laadukasta, sillä sekä sisäiset että ulkoiset sidosryhmät käyttävät ja tarvitsevat informaatiota yrityksen taloudellisesta tilanteesta yrityksen arvioinnissa ja seurannassa. Taloudellista raportointia hyödyntäviin ryhmiin (*constituencies of accounting*) kuuluvat esimerkiksi erilaiset sijoittajat, kuten velkasijoittajat, luotonantajat, yritysjohto sekä kansainvälisten tilinpäätösstandardien laatijat. Yhdysvaltain tilinpäätössääntelyelimen (FASB) määritelmän mukaan tilinpäätöstietojen ensisijainen tarkoitus on, että sidosryhmät pystyisivät tekemään taloudellisesti parempia päätöksiä tilinpäätöstietojen avulla. Yksi tärkeimmistä seikoista on se, että tilinpäätöksistä saatava tieto on hyödyllistä käyttäjälle. Tiedon hyödyllisyys auttaa esimerkiksi ennakoimaan tulevia sijoitustuottoja ja kassavirtoja. (Scott 2015: 73, 78.)

### 2.1. Taloudellisen raportoinnin laatu- käsitteen määrittely

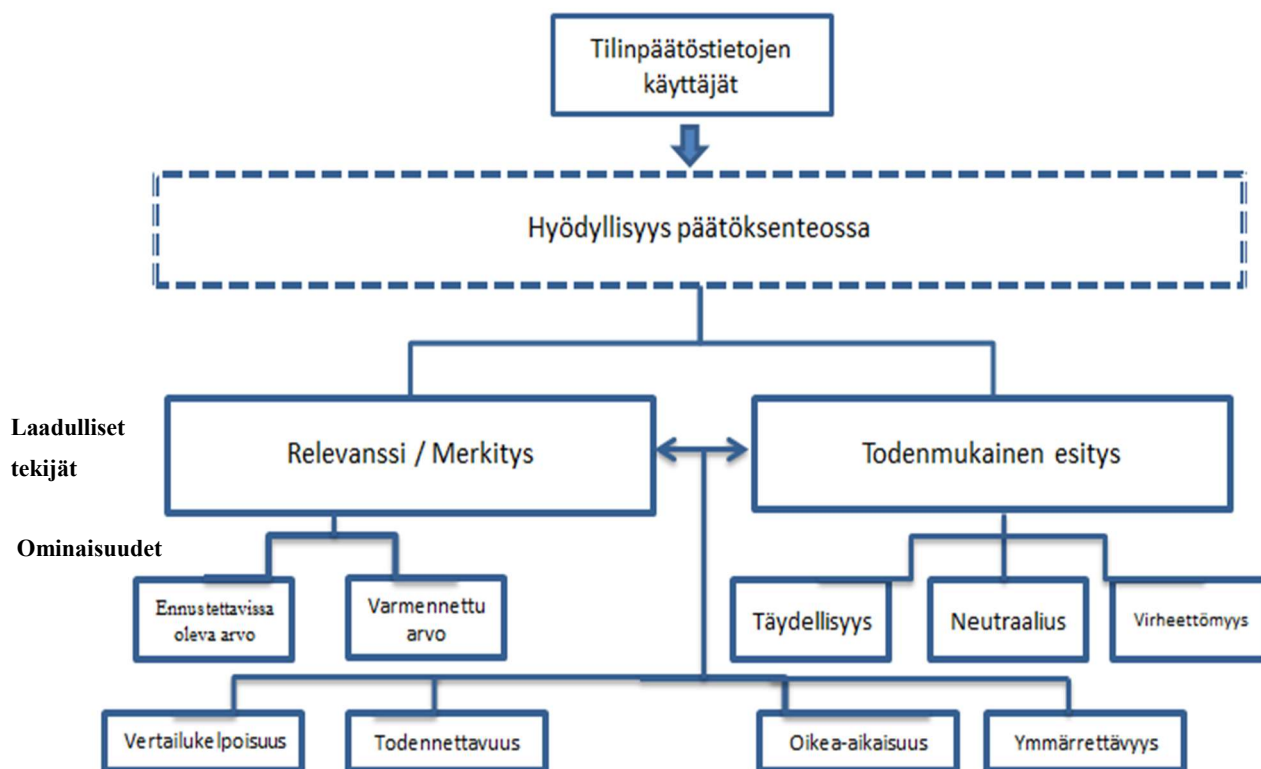
Taloudellisen raportoinnin laatu eli tuloksen laatu on merkittävä käsite laskentatoimessa ja se on motivoinut useita alan tutkimuksia. Huolimatta siitä, että tuloksen laatu on merkittävä käsite, on laskentatoimen tutkijoilla eri koulukuntia, miten määritellä ja mitata tuloksen laatua. Tuloksen laadulle ei näin ollen ole yhtä yhtenäistä ja yksiselitteistä määritelmää laskentatoimessa. Käsitettä tuloksen laatu - käytetään erityisesti tilinpäätösanalyysissä. (Lambert ym. 2007; Nelson & Skinner 2013). Tuloksen laatu - käsitettä määriteltäessä on käytetty mittarina muun muassa tuloksen tasaisuutta ja pysyvyyttä vuodesta toiseen, tappioiden välttämistä ja harkinnanvaraisia eriä. (McNichols 2002.) Dechow & Dichev (2002) määritelmän mukaan tuloksen laadun voi selittää harkinnanvaraisten erien ja kassavirran avulla. Yksi olennaisessa roolissa oleva tekijä tuloksen laadun käsitteen yhteydessä on, että tuloksen laatu on aina riippuvainen sen päätöksentekoon liittyvästä asiayhteydestä. Lisäksi tuloksen laatu on myös riippuvainen yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä. Tilinpäätöksen

harkinnanvaraisten erien vuoksi tuloksen laatua on vaikea mitata. Harkinnanvaraisuudella voidaan myös vaikuttaa merkittävästi yhtiön tuloksen muodostumiseen. Tilinpäätöksen informaatiota päätöksenteossa käyttävän voi olla hankalaa huomata toimenpiteet, jotka ovat tuloksenjärjestelyä. (Dechow ym. 2010; Subramanyam 1996).

Scott (2015: 79) käyttää käsitettä *informatiivinen*, kun hän määrittelee laadukasta, läpinäkyvää ja täsmällistä taloudellista informaatiota. Scott (2015) toteaa, että mitä informatiivisemmat tilinpäätöstiedot ovat, sitä enemmän niistä on hyötyä päätöksenteossa. Laadukas taloudellinen informaatio mahdollistaa paremman ennustettavuuden ja siten helpottaa päätöksenteossa tilinpäätöstietojen käyttäjää. Jos nykyiset tilinpäätöstiedot antavat tietoa yrityksen tulevasta suoriutumisesta huonosti, niin tuloksen laatua voidaan pitää heikkona. Pääomamarkkinoiden yhteydessä velallisen tilinpäätöstietojen korkea laatu parantaa luottokelpoisuuden arvioimista ja auttaa siten tekemään parempia luottopäätöksiä. (Scott 2015: 80.)

Laskentatoimen alan kansainvälisiä tilinpäätösperiaatteita laativan elin International Accounting Standards Board (IASB) on yksilöinyt taloudellisen informaation laadulliset komponentit, joiden avulla pystytään erottamaan korkeatasoinen taloudellinen informaatio kehnosta taloudellisesta informaatiosta. Nämä laadulliset komponentit on koottu IASB:n käsitteelliseen viitekehykseen (*conceptual framework*) ja tämän viitekehyksen mukaan tilinpäätöstietojen ensisijainen tarkoitus on, että niiden avulla pystytään tekemään parempia päätöksiä. (IASB Conceptual Framework 2010). Kuviossa 1 on nähtävillä laskentatoimen laadun kuvaus hierarkisesti. Kuten kuvioista 1 huomataan, relevanssi ja todenmukainen tiedon esitys ovat kaksi keskeisintä laadullista komponenttia, sillä niillä on vaikutusta ja hyötyä päätöksenteossa. Informaation avulla sijoittajat pystyvät muodostamaan käsityksen siitä, mihin yritys on matkalla. Esimerkiksi mikäli sijoittaja on kiinnostunut ostamaan tiettyä osaketta, niin ennen ostopäätöstä hän pystyy analysoimaan yrityksen resursseja, osinkojenmaksua ja tuloja. Näiden edellä mainittujen tekijöiden avulla sijoittajan on mahdollista saada käsitys yrityksen tulevista kassavirroista.





**Kuvio 1.** Laskentatoimen laadun hierarkia. (Mukaiillen IASB Conceptual Framework 2010.)

Kuten kuviosta 1 huomataan, toinen laadullinen komponentti on todenmukainen esitys. Todenmukainen esitys merkitsee sitä, että tilinpäätöstietojen numerot sekä tiedot vastaavat sitä mitä on yrityksessä oikeasti tapahtunut. Täydellisyys tarkoittaa sitä, että kaikki informaatio on annettu, mikä on tarpeellista sidosryhmille. Neutraalius tarkoittaa IASB:n hierarkian mukaisesti sitä, että yhtä osapuolta ei voi suosia toisen kustannuksella, kun yritys antaa tietoja suoriutumisestaan. Virheettömyys taas tarkoittaa, että tilinpäätöstiedot eivät sisällä tahallista virheellistä tietoa.

Tuloksen laatua tutkineet Dichev, Graham, Harvey ja Rajgopal (2013) toteuttivat tutkimuksensa haastatteleamalla talousjohtajia yhdysvaltalaisista pörssiyrityksistä. Kyselytutkimuksessa havaittiin, että tuloksen laatua pidettiin korkeampana, kun

tuloksessa ei ole satunnaisia tai kertaluonteisia eriä. Kyselytutkimuksessa korostui näkemys, että tuloksen laatu on korkeampi, kun tulos on vakaa ja se on toistettavissa. Lisäksi korkeaan taloudelliseen raportointiin eli tuloksen laatuun liitettiin johdonmukaisuus raportoinnissa ja tuloksen taustalla oleva todellinen ja aito kassavirta.

Lambertin (2007) mukaan avaintekijä tuloksen laadulle on informaation *täsmällisyys*. Täsmällisyys on avaintekijä informaatoriskin vähentämiseen ja sillä on suora vaikutus pääoman kustannukseen. Lambert (2007) on määritellyt informaation täsmällisyyden sijoittajien odottamien kassavirtojen keskiarvoksi. Toisaalta Kim & Sohn (2013) huomauttavat että akateemisten tutkijoiden tulisi ottaa ensisijaisesti huomioon tuloksen laadun käsitettä määrittäessä sekä tuloksen laatua mitatessa harkinnanvaraiset erät ja se, että onko yritysjohto ohjannut tulosta. Kim & Sohn (2013) tutkivat tuloksen ohjauksen vaikutuksia vieraan pääoman kustannuksiin ja heidän tutkimustaan käsitellään tarkemmin luvussa 2.2.

Yritysten tilinpäätöstietojen ja liitetietojen oikeellisuus on erityisen tärkeää ulkopuolisille sijoittajille sekä myös tehokkaasti toimivien pääomamarkkinoiden kannalta. Tarve luotettavalle taloudelliselle informaatiolle, kuten tilinpäätöstiedoille on, jotta agenttikonflikteja voidaan välttää omistajien ja johdon välillä sekä intressiristiriitojen lievittämisessä omistajien ja luotonantajien välillä. Taloudellisen raportoinnin luotettavuutta parantavat säädökset, standardit, tilintarkastus ja muut pääomamarkkinoiden osapuolet. (Healy & Palepu 2001.) Joidenkin amerikkalaisten akateemisten tutkimusten (muun muassa Bushman & Smith 2001; Healy & Palepu 2001) mukaan yritysten assymmetrisen eli epätasaisesti jakaantuneen informaation vähentäminen parantaa taloudellisen raportoinnin laatua.

## 2.2. Harkinnanvaraiset erät

Harkinnanvaraiset erät ovat oleellinen perustekijä taloudellisen raportoinnin laadun kannalta. Tuloksen laatu on riippuvainen harkinnanvaraisista eristä. Tuloksen laadun

käsitteeseen liittyy oletus, että tämän hetkiset harkinnanvaraiset erät vaikuttavat tulevien liiketoiminnan tuottojen ennustettavuuteen kasvattaen tuottoja tai laskien tuottoja. Esimerkiksi jos harkinnanvaraiset erät vaikuttavat tulevia tuottoja kasvattaen niin tuloksen laatu on korkea. Informatiiviset harkinnanvaraiset erät mittaavat kasvua liiketoiminnassa ilman, että harkinnanvaraisiin eriin olisi jälkikäteen tarpeellista tehdä korjauksia. (Ohlson 2014.)

Akateemisissa tutkimuksissa tuloksen manipulointia mitataan usein harkinnanvaraisten jaksotusten kautta. (Esimerkiksi Jones 1991; Kim & Sohn 2013.) Viime vuosikymmenten aikana harkinnanvaraisia eriä on laskettu useilla ei malleilla, tunnetuin näistä on urauurtava Jonesin malli (Jones 1991), josta on myöhemmin kehitetty erilaisia muunnelmia. Yksinkertaisimmissa malleissa harkinnanvaraiset jaksotukset oletetaan kokonaisjaksotusten suuruiseksi. Jones (1991) kehitti mallin, jonka avulla hän mittasi kokonaisjaksotusten jakautumista harkinnanvaraisiin (*discretionary accruals*) ja ei-harkinnanvaraisiin (*nondiscretionary accruals*) eriin. (Dechow, Sloan & Sweeney 1995.) Aiemmat tutkimukset osoittavat, että tasepuolisia harkinnanvaraisten erien (*accruals*) laatua mittaamalla saadaan selville ne yritykset, joissa on epätasaisesti jakaantunutta informaatiota (*information asymmetry*) yritysjohtoon ja sijoittajien välillä. Harkinnanvaraiset erät ilmentävät raportoidun tuloksen ja kassavirtojen eroja, jotka ovat lähtöisin tavaroiden luovutuksen ja saadun maksun eri ajankohdista tai tavaroiden tai palveluiden hankinnan ja maksun eri ajankohdista. (Mouselli ym. 2013.)

Dechow & Dichevin (2002) ovat tutkineet harkinnanvaraisten jaksotusten laatua vertaamalla niitä tuleviin rahavirtoihin. Tutkijoiden mukaan harkinnanvaraiset erät siirtävät tai järjestelevät kassavirtoja myöhemmäksi tulevaisuuteen, joten oikaistut tilinpäätösnumerot ovat parempia mittaamaan yrityksen suorituskykyä. Dechow & Dichevin (2002) tekemän tutkimuksen mukaan on joitakin yritysten erityispiirteitä, joita voidaan käyttää harkinnanvaraisten erien tunnistamisen välineinä. Harkinnanvaraisten erien tunnistamiseen voidaan käyttää esimerkiksi yritysten toimintojen volatiliteettia, kuten esimerkiksi liikevoittojen volatiliteettia tai harkinnanvaraisten erien volatiliteettia. Harkinnanvaraisten jaksotusten laatu ja sen mukana tuloksen laatu on yhteydessä

toiminnan volatilitettiin, koska suurempaan vaihteluun liittyy suurempien arviointivirheiden riski. Dechow & Dichevin (2002) mukaan harkinnanvaraisten erien kokonaismäärä saadaan laskemalla uuden tilikauden ja edeltäneen tilikauden harkinnanvaraiset erät. Dechow & Dichevin mallin pyrkimyksenä on arvioida harkinnanvaraisia eriä kokonaisuutena. Dechow & Dichevin (2002) tutkimuksen harkinnanvaraisten erien mallin kaava, jonka kaikki muuttujat jaetaan vielä taseen loppusumman keskiarvolla:

$$(1) \quad A_t = CF_{t-1} - (CF_t^{t+1} + CF_t^{t-1}) + CF_{t+1} + \varepsilon_{t+1} - \varepsilon_t^{t-1}, \text{ jossa}$$

$A_t$  = tarkasteluhetken harkinnanvaraiset erät tilikaudella t

$CF_t$  = kassavirta yritystoiminnoista tilikaudella t

$CF_t^{t+1}$  = tarkasteluhetkeä seuraavana tilikautena suoriteperusteisesti (t+1) tuloutettavat tapahtumat, joiden kassavirta toteutuu kuluvana tilikautena t

$CF_t^{t-1}$  = tarkasteluhetkeä edellisenä tilikautena suoriteperusteisesti (t-1) tuloutetut tapahtumat, joiden kassavirta toteutuu kuluvana tilikautena t

$\varepsilon_t^{t-1}$  = virhetermi

Francis ym. (2005) mukaan harkinnanvaraisten erien virheellisyys on lähtöisin kahdesta tekijästä: yritysjohdosta ja toimialasta. Harkinnanvaraisten erien laatu on Francis ym. (2005) mukaan vahvasti riippuvainen yrityksen toimialasta. Tutkijoiden mukaan toimialakohtaiset tekijät ovat helposti havaittavissa ja niissä on havaittavissa säännöllistä toistuvuutta. Esimerkiksi yritystoiminnan volatilitettiin on systemaattisesti liitetty harkinnanvaraisten erien arviointivirheisiin. Harkinnanvaraisten erien virheellisyys syntyy ikään kuin luontaisesti yrityksen toimintaympäristön ja liiketoimintamallin vaikutuksesta. (Lobo, Song ja Stanford 2012.) Lobo ym. (2012) mukaan esimerkiksi, jos yrityksen toimiala on volatilitteettisuuden vuoksi hyvin syklinen ja epävakaa, on todennäköistä, että myös yritysjohdotekee suurempia arviointivirheitä, vaikka johto olisi ammattitaitoinen.

Harkinnanvaraisiin eriin liittyy paljon oletuksia ja arvioita (*assumptions and estimates*). Francis ym. (2005) mukaan harkinnanvaraisten erien virheellisyys voi syntyä yritysjohtoon myötävaikutuksella. Harkinnanvaraisiin eriin vaikuttavat yritysjohtoon laskelmat, joissa johto käyttää harkintaansa tehdessään jaksotuksia. Yksi esimerkki tästä on yritysjohtoon arviot pysyvien vastaavien arvostamisesta. Vaihtoehtoiset näkemykset hyödykkeiden taloudellisesta iästä ja jäännösarvosta vaikuttavat arvonalentumiskustannuksiin ja yrityksen tuloihin (*earnings numbers*). Lisäksi yritysjohtoon subjektiiviset näkemykset vaikuttavat esimerkiksi mahdollisten luottotappioiden varauksiin. Tilikauden lopussa yritysjohtoon täytyy arvioida myyntisaamisista koituvia mahdollisia luottotappioita ja tehdä niistä varaus seuraavalle tilikaudelle. Arviointivirheiltä ei pystytä välttymään johtuen luontaisesta epävarmuudesta, kun arvioidaan tulevaa aikaa. (Dechow & Dichev 2002; Vander Bauwhede ym. 2015).

### 2.3. Tuloksen manipulointi

Vilpillinen taloudellinen raportointi on tarkoituksellista virheiden tuottamista tai toisaalta tiedon poisjättämistä, jolla pyritään harhauttamaan tiedon käyttäjiä (Arens, Randal, Elder & Beasley 2006.) Healy & Wahlen (1999) määrittivät taloudellisen raportoinnin manipulointiin liittyvän tuloksen ohjauksen (*earnings management*) tilinpäätöksessä käytettävänä harkinnanvaraisuutena ja maksutapahtumien järjestelemisenä, joka muuttaa tilinpäätösraportointia ja harhauttaa omistajia tai vaikuttaa sopimuksiin, jotka perustuvat tilinpäätöksessä esitettyihin lukuihin.

Tilikauden tulos muodostuu sen jaksotusten ja kassavirran yhteissummasta. Harkinnanvaraisuus ja epätasaisuus voivat vääristää tilinpäätösten informaatioarvoa. Informaation vääristymät voivat johtua eri syistä. (Spohr 2004, 62.) Vääristymiä voi tapahtua johdon arvioista, joihin tilinpäätös perustuu. Arviot ovat virheellisiä tai niissä on jätetty joitain seikkoja erehdyksissä huomioimatta. (Ikäheimo ym. 2011: 55). Yritysjohto pystyy käyttämään tuloksen ohjauksessa hyväkseen raportointimenetelmiä ja

laskelmia, jotka eivät anna oikeanlaista kuvaa todellisesta yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Johto voi valita yrityksessä käytettävät laskentakäytännöt, kuten poistot tai varaston arvostamismetodit. Lisäksi erilaisilla kustannusten ajoittamisilla voidaan vaikuttaa tilinpäätöksen lukuihin. (Healy ym. 1999.) Kassavirtoja on hankalaa ja kallista säädellä verrattuna jaksotuksiin. Edellä mainitun vuoksi tuloksen manipuloinnin tutkimuksissa usein oletetaan, että tulosta manipuloidaan harkinnanvaraisten jaksotusten kautta. Tilikauden lyhytaikaiset jaksotukset lasketaan ajanjaksolla tapahtuneen muutoksen avulla käyttöpääomassa. Yrityksen taloudellisen raportoinnin laatuun pystytään vaikuttamaan yritysjohton toimesta käyttöpääoman erien avulla. Näitä ovat esimerkiksi varasto, myynti – ja siirtosaamiset sekä siirtovelat. (Spohr 2004, 62.)

Dechow & Skinner (2000) esittivät tutkimuksessaan yritysjohton erilaisia keinoja tuloksen ohjaukseen. Tutkimuksessa eroteltiin US GAAP tilinpäätösstandardien mukaan hyväksytyt keinot tuloksen ohjaukseen sekä toisaalta tilinpäätösstandardien vastaiset keinot. Dechow & Skinner (2000) mukaan US GAAP:n sallimiin konservatiivisen kirjanpidon keinoihin kuuluvat ylisuurten varausten kirjaus, yliarvostus yritysostojen yhteydessä hankitun tutkimus- ja kehittämistoiminnan osalta sekä varojen liioitellut arvonalentumiskirjaukset. Kassavirtojen osalta sallittuihin konservatiivisiin menetelmiin kuuluvat myyntien viivästyttäminen ja tutkimus- ja kehittämistoiminnan nopeuttaminen. Aggressiivisen kirjanpidon keinoihin kuuluvat luottotappiovarausten aliarvostus sekä ylisuuret arvonalentumiskirjaukset. Tilinpäätösstandardien vastaisiin toimiin kuuluvat myyntien kirjauksen ennen realisointia, fiktiiviset myyntikirjaukset, laskujen päivämäärien kirjausten aikaistaminen, liioiteltu inventaario sekä fiktiivinen inventaario. (Dechow & Skinner 2000.)

Kim & Sohnin (2013) tutkimuksen tavoitteena oli tutkia tuloksen ohjauksen vaikutuksista vieraan pääoman kustannuksiin. Tutkijat ennustivat, että tuloksen ohjauksella on positiivinen suhde vieraan pääoman kustannuksiin, kun harkinnanvaraiset erät on otettu huomioon.

Kim & Sohn (2013) havaitsivat, että harkinnanvaraisiin eriin perustuva yritysjohton harjoittama tuloksen ohjaus tapahtuu usein juuri ennen tilikauden loppua. Yritysjohto manipuloi tulosta vääristelemällä toimintoja ja toimintojen vääristely voi muuttaa valmistus-, myynti-, investointiaikatauluja ja rahoitusta. Vääristelyn päämääränä ovat tutkijoiden mukaan usein tietyt tulostavoitteet, jotka pyritään täyttämään. Esimerkiksi liikevoittoa voidaan tilapäisesti kasvattaa nopeuttamalla valmistusta ja myyntiaikatauluja.

Kim & Sohnin (2013) tutkimuksen johtopäätökset ovat merkittäviä yrityksen johdon, valvontaviranomaisten ja tutkijoiden kannalta. Yritysjohto on valmis käyttämään tuloksen ohjausta huolimatta jälkiseurauksista, joita voi koitua esimerkiksi yrityksen arvolle pörssissä. Tuloksen ohjaus voi tulla kalliiksi, koska markkinat reagoivat kassavirtoihin puuttumiseen vieraan pääoman kustannusten kasvulla. (Kim & Sohn 2013.)

#### 2.4. Tuloksen manipuloinnin motiivit

Tuloksen ohjauksen tutkimuksessa yritysjohton oletetaan järjestelevän tulosta tietyn tavoitteen vuoksi. Järjestelyjä tehdään voidakseen täyttää sopimusten vaatimukset, kuten esimerkiksi pankkien lainoissa käyttämät erityisehdot eli kovenanttiehdot. Näin ollen voidaan olettaa, että sopimuksilla ja taloudellisilla paineilla on vaikutusta yritysjohton käyttäytymiseen. Syinä tuloksen ohjaukseen voi olla yritysjohton oman edun ajaminen, kuten tavoite maksimoida tulokseen perustuva bonusten määrä tai, että yritys välttää laina- ja rahoitussopimusehtojen rikkomisen. (Schipper 1989.)

Dichev ym. (2013) tutkimustulos tukee havaintoja siitä, että pääomamarkkinat ovat suurin vaikuttaja tuloksen manipulointiin. Iatridis (2011) toteaa lisäksi, että yritysjohton kulloisetkin motiivit vaikuttavat opportunistiseen käyttäytymiseen. Esimerkiksi Iatridiksen (2011) mukaan johdolla on taipumus liioitella voittoja ja vähätellä tappioita, mikäli johdon palkkiot ovat riippuvaisia yrityksen voitoista. Tutkimusten tulokset

heijastelevat sitä, että yritysjohto voi vääristää tarkoituksenhakuisesti tilinpäätöksiä. Yritysjohto vääristää tilinpäätöksiä antaakseen itsestään ja yrityksestään paremman kuvan tai ajaakseen muutoin omaa etuaan. (Ikäheimo ym. 2011: 55).

Bell & Carcello (2000) ovat tutkimuksessaan todenneet, että eräät tietyt tekijät mahdollistavat erityisesti yritysjohtoon tuloksen manipuloinnin. Edellä mainitussa tutkimuksessa tutkijat päätyivät tulokseen, että vilpillinen taloudellinen raportointi lisääntyy heikon sisäisen valvonnan vuoksi, yrityksen nopean kasvun vuoksi tai mikäli johto keskittyy liiallisesti lyhyen aikavälin taloudellisiin tavoitteisiin. Samaan tulokseen päätyivät Kim & Sohn (2013) vuosikymmen myöhemmin valmistuneessa tutkimuksessa ja tutkijat tulivat siihen johtopäätökseen, että tuloksen ohjauksen syyt johtuvat yritysjohtoon lyhytnäköisyydestä.



### **3. TALOUDELLISEN RAPORTOINNIN LAADUN MERKITYS VIERAAN PÄÄOMAN MARKKINOILLA**

Tutkielman tarkoituksena on selvittää tuloksen laadun merkitystä luotonantajalle vieraan pääoman markkinoilla. Tässä luvussa tarkastellaan aiheesta aiemmin tehtyä tutkimusta. Taloudellisen raportoinnin avulla omistajat ja muut pääoman tarjoajat saavat tietoa mitä yrityksessä on tapahtunut tilikauden aikana. Pankeille ja muille luotonantajille tilinpäätöstiedot ja muut taloudellisen raportoinnin tiedot ovat keskeisessä asemassa rahoituspäätöksen arvioinnissa. Taloudellinen raportointi vaikuttaa lainojen sopimusehtojen muodostumiseen ja luotonantajat luottavat taloudellisten raporttien lukuihin. (Costello & Wittenberg-Moerman, 2011). Yritysassiakkaan tilinpäätöstiedot ja luottorekisteristä hankitut tiedot ovat perustietoja, joiden analysointi auttaa tekemään luottopäätöksiä ja arvioimaan luottoriskiä. (Healy & Palepu 2001.)

Taloudellinen raportointi on tärkeässä osassa luotonantajan arvioidessa yrityksen lainan takaisinmaksukykyä. Rahoituslaitokset käyttävät hyväkseen luottoanalyysseja ja rahoitus selvityksiä ja näillä tekijöillä on merkitsevä vaikutus yritysten pääoman saantiin. Lainoittajan rahoitus selvityksissä tilinpäätöstietoihin pohjautuva luotonanto perustuu liiketoiminnan tapahtumien luotettavuuteen. (Berger & Udell 2006.) Tilinpäätöstietojen luotettavuus on erityisen merkittävää lainaajalle tutkiessaan yrityksen riskisyyttä, tulevia kassavirtoja sekä odotettavia investointeja. Kaikki mahdollinen informaatio vaikuttaa luottopäätökseen. (Armstrong, Guay & Weber 2010.) Esimerkiksi Bharath ym. (2008) tutkimuksen mukaan laadukas tilinpäätös informaatio vaikuttaa yritysten maksamaan korkoon ja laina-aikaan.

### 3.1. Vieraan pääoman saatavuus ja luottoriski

Vieraan pääoman saatavuudella tarkoitetaan sitä, onko yritysten ylipäättänsä mahdollista saada ja nostaa lainoja luottomarkkinoilta. Mikäli yritys täyttää lainan saamiseen liittyvät taloudelliset vaatimukset, niin on kaksi ratkaisevaa tekijää, jotka säätelevät vieraan pääoman saatavuutta ja lainaehjoja erilaisissa taloudellisissa tilanteissa. Ensimmäinen tekijä on yritysten tapa hoitaa pankkisuhteitaan ja toinen tekijä on pankkien keskinäinen kilpailu. (Niskanen & Niskanen 2007:286.) Faman (1985) mukaan pankit ovat tehokkaita arvioidessaan lainanottajia, koska ne toimivat usein tiiviissä yhteistyössä lainanottajan kanssa. Pankkisuhde vaikuttaa tutkijaryhmä Cai, Cheung ja Goyalin (1999) mukaan useisiin yritysten taloudellisiin sopimuksiin, tärkeimpinä sopimuksina ovat lainat. Cai ym. (1999) mukaan pankkien seuranta sekä valvontatoimenpiteet parantavat niiden yritysten rahoitussopimuksia, joilla on enemmän agenttikustannuksia sekä informaation assymetriaa eli informaation epätasapainoa. Myös Fredrikssonin (2010: 101-102) tutkimus osoittaa, että rahoittajat käyttävät tiiviitä suhteita täydentääkseen tilinpäätösinformaation puutteita.

Vieraan pääoman saatavuuteen vaikuttaa Cai ym. (1999) mukaan erityisesti yrityksen koko. Tutkijoiden mukaan suurempien yritysten lainan saatavuus on helpompaa. Lisäksi tutkijat ovat esittäneet myös, että toimialalla on merkitystä vieraan pääoman saatavuuteen. Tutkimuksen mukaan teollisuusyritykset olivat heikoimmassa asemassa vieraan pääoman saatavuuden suhteen. Merkittävänä poikkeuksena teollisuusyrityksien joukossa olivat sähkötuotantoa harjoittavat yritykset, joiden lainansaanti oli vaivattomampaa niiden pitkien pankkisuhteiden vuoksi. (Cai ym. 1999). Taulukossa 1 esitetään yhteenveto yrityslainojen saatavuutta koskevista tutkimustuloksista. (Niskanen & Niskanen 2007:287.) Tässä tutkimuksessa keskitytään tutkimaan seuraavaa taulukosta 1 löytyvää tekijää: lainaavan yrityksen taloudellinen asema.

**Taulukko 1.** Pankkilainojen saatavuuteen vaikuttavat tekijät. (Niskanen & Niskanen 2007:287.)

<i>Tutkitut tekijät</i>	<i>Tutkimustulokset</i>
<i>Pankkikilpailu</i>	Pankkikilpailu ei suoraan paranna lainan saatavuutta. Vaikutus heijastuu mahdollisesti vakuusvaatimusten lievenemisen kautta
<i>Lainaavan yrityksen harjoittama pankkien kilpailuttaminen</i>	Kilpailuttaminen heikentää pankkilainojen saatavuutta.
<i>Lainaavan yrityksen koko</i>	Yrityksen suuri koko parantaa lainan saatavuutta
<i>Lainaavan yrityksen taloudellinen asema</i>	Hyvä taloudellinen asema parantaa lainan saatavuutta.
<i>Toimiala</i>	Kaupan ja teollisuuden yritykset ovat muita heikommassa asemassa.

Wright ja Davidson (2000) toteavat tutkimuksessaan, että luotonantajan tekemä luottoriskiarvio vaikuttaa merkittävästi siihen, onko yrityksen mahdollista saada lainaa. Tutkimuksen mukaan luottoriskiarvion on todettu vaikuttavan myös lainan koron suuruuteen. Luottoriskiarvion tekemiseen luotonantajat käyttävät yrityksen tilinpäätöstietoja, saadakseen käsityksen yrityksen taloudellisesta tilanteesta. (Armstrong ym. 2010). Luotonantajat vaativat laadukasta taloudellista informaatiota ja ajankohtaista tietoa yrityksen toiminnasta, jonka pohjalta voidaan muodostaa kuva tulevista kassavirroista ja lainan takaisinmaksukyvyistä. (Armstrong ym. 2010.)

### 3.2. Informaation assymmetria ja agenttiteoria luotonantajan näkökulmasta

Informaation assymmetria eli epätasaisesti jakaantuneen informaation käsitteen mukaan yhdellä transaktion osapuolella on enemmän tietoa, kuin toisella osapuolella. Teorioille

on ominaista, että yritysjohdolla ja sisäpiiriläisillä otaksutaan olevan tietoa yrityksen tulontuottokyvyistä ja tulevista kassavirroista. (Niskanen & Niskanen 2007:283.) Informaation assymetria liittyy agenttiteoriaan, jonka käsitteen tutkijat Jensen & Meckling kuvailivat artikkelissaan vuonna 1976. (Jensen & Meckling 1976). Agenttiteorian pääajatus liittyy epätasaisesti jakaantuneeseen tietoon, jossa päämiehen ja agentin intressit ovat usein erilaiset. Päämies-agenttisuhteessa sijoittajat eivät voi tehokkaasti valvoa sitä, tekevätkö yritysjohtajat omistajien kannalta hyviä päätöksiä. Jos yrityksen omistajat pelkäävät yritysjohton toimivan ei-toivotulla tavalla, heidän täytyy valvoa yritysjohton toimia. Tästä valvonnasta aiheutuvia kustannuksia omistajille kutsutaan agenttikustannuksiksi (*agency costs*). Informaation epätasapainon vuoksi esimerkiksi velkojien pelkona on, että omistajat yritysjohton myötävaikutuksella siirtävät itselleen varallisuutta, joka kuuluu velkojille. Tilinpäätöstiedot ovat tärkeä tiedonlähde osa-alue, jolla voidaan pienentää lainanantajan kohtaamia ongelmia, kuten riskiä ja informaation epätasapainoa. (Healy & Palepu 2001; Jensen & Meckling 1976). Agenttikonfliktit vaikeuttavat lisäksi pääomien tehokasta allokoitumista markkinoilla. Lainanantajan ja lainanottajan välillä olevaa informaation epätasapainoa on perinteisesti käytetty selittävänä tekijänä, kun pääoma ei kohtaa kannattavaa investointia. (Bushman & Smith 2001; Stiglitz & Weiss 1981.)

Rahoituksen agenttikustannuksia pyritään hillitsemään liittämällä rahoitukseen erityisehtoja, kovenantteja. Kovenantit perustuvat tilinpäätöstietoihin ja ne esimerkiksi usein rajoittavat osinkojen jakamista tai lisävelkaantumista. (Armstrong ym. 2010). Yleisin kovenanttityyppi on omaisuuden panttauskielto (*negative pledge*). (Niskanen & Niskanen 2007:14-15, 281-282.)

Epätasaisesti jakaantuneen informaation voi jakaa kahteen päätekijään. Nämä kaksi tekijää ovat haitallinen valikoituminen (*adverse selection*) ja moraalinen uhkapeli (*moral hazard*). Haitallinen valikoituminen esiintyy tilanteessa, jossa joillakin henkilöillä, kuten yritysjohdolla on enemmän tietoa yrityksen tilanteesta ja tulevaisuudesta kuin ulkopuolisilla henkilöillä, kuten sijoittajilla. Yritysjohton tai muun sisäpiiriläisen on mahdollista hyödyntää usealla tavalla sisäpiirin tietoaan. Esimerkiksi yritysjohto voi

viivyttää informaation julkaisemista tavoitellessaan osakeoptioidensa arvonnousua. Luotoantajat ovat huolissaan epätasaisesti jakaantuneesta informaatiosta, koska yritysjohto ei välttämättä kerro tarpeellisia tietoja tai valitsee laskentatapoja, jotka salaavat yrityksen suorituskyvyn, jotka uhkaavat luotonantajan etuja. Moraalinen uhkapeli on tilanne, jossa sopimusosapuoli ryhtyy toimenpiteisiin, josta toinen sopimusosapuoli ei ole tietoinen. (Scott 2015: 22–23, 314)

Olennainen osa yritysten päätöksistä kytkeytyy rahoituksen kustannuksiin. Vähentämällä rahoittajien riskiä yritykset saavat vierasta pääomaa pienemmillä kustannuksilla sekä pidemmällä laina-ajalla. Korkea taloudellisen raportoinnin laatu parantaa maksuvalmiutta ja pienentää vieraan pääoman kustannuksia. (Easley & O'Hara 2004.) Easley & Oharan (2004) tutkimuksen mukaan vähemmän informoidut sijoittajat ovat tietoisia, että he ovat epäedullisemmassa asemassa, kuin ne sijoittajat, joilla on enemmän tietoa yrityksestä. Epäedullisemmassa asemassa olevat sijoittajat vaativat riskipreemiota yrityksiltä, joilla on enemmän informaation epätasapainoa.

Täsmällinen informaatio siitä, miten yrityksen tulos muodostuu pienentää informaation asymmetriaa eli epätasaisesti jakaantunutta informaatiota (*information asymmetry*) luotonantajan ja luotonhakijan välillä, kuten pankin ja yrityksen välillä. Garcia-Teurel ym. (2014) tutkimuksen lähtökohtana oli informaation epätasapainon vaikutus pankkien ja yritysten välillä. Tutkijat arvioivat, että yritykset, joilla on tilinpäätöksissä täsmällisempi ja laadukkaampi tuloksen raportointi, saavat lainaa helpommin. Garcia-Teurel ym. (2014) tutkivat taloudellisen raportoinnin laatua harkinnanvaraisten erien avulla ja tätä tutkimusta käsitellään tarkemmin luvussa 3.4.

Francisin (2005) tutkimuksen mukaan mitä korkeampi harkinnanvaraisten erien laatu on, sitä paremmin liikevoitto kuvaa kassavirtoja, ja tämän seurauksena myös luotonantajan informaatoriski pienenee, josta seuraa, että myös vieraan pääoman kustannukset laskevat. Informaatoriski ei ole Francisin (2005) mukaan hajautettavissa oleva riski, sillä se on hinnoiteltu pääomamarkkinoille. Tutkimuksessaan Francis ym. (2005) löysivät näyttöä, että vähentämällä luotonantajien informaatoriskiä yritykset saivat pääomaa

paremmin ehdoin, esimerkiksi matalammilla kustannuksilla. Francis ym. (2005) tutkimusta käsitellään myöhemmin luvussa 3.4.

### 3.3. Tilintarkastus luotonantajan näkökulmasta

Agenttiteorian mukaan tilintarkastuksen merkitys luotonantajalle perustuu siihen, että tilintarkastus parantaa tilinpäätöstietojen luotettavuutta ja vähentää informaation epäsymmetriaa. (Healy & Palepu 2001.) Agenttiteorian mukaan tilintarkastuksen tarve johtuu päämiehen tarpeesta valvoa agentin toimintaa. Tilintarkastuksen avulla tilinpäätöstietojen laatu paranee lukijoiden silmissä. (Cosserat 2004, 40). Taloudellisen raportoinnin laadun varmennusta eli tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman kustannuksiin on tutkittu melko runsaasti viime vuosina laskentatoimen tutkimuksissa. Kim ym. (2011) raportoivat tutkimuksessaan, että vieraan pääoman kustannus on matalampi pienillä yrityksillä, jotka vapaaehtoisesti varmentavat tilinpäätöstiedot tilintarkastajalla, varsinkin jos yrityksen tilintarkastajana on jokin Big Four- yhteisöistä.

Minnis (2011) tutki, miten taloudellinen raportointi vaikutti vieraan pääoman kustannuksiin. Tutkimusaineisto koostui yhdysvaltalaisista ei-julkisesti noteeratuista pienistä yrityksistä. Tutkimuksen oletuksena oli, että taloudellisen raportoinnin varmennus vaikuttaa vieraan pääoman kustannuksia madaltaen. Raportoinnin varmennuksella tarkoitetaan tilintarkastajan tekemää varmennusta.

Minnis (2011) saamien tutkimusten tulosten perusteella ilmeni, että varmennus vaikutti lainansaajien vieraan pääoman hoitokustannuksiin. Varmennetut tilinpäätöstiedot antavat lisäarvoa lainanantajille ja tilinpäätösten merkitys lainanmyöntämisprosessissa kasvaa lainanantajien määrittäessä korkoa. Yritykset, joilla tilintarkastaja oli varmentanut tilinpäätöstiedot, saivat tutkimusaineiston perusteella 0,69 % matalamman korkotason verrattuna yrityksiin, joiden tilinpäätöstietoja ei varmennettu. Lisäksi Minnis (2011) sai selville vahvaa näyttöä siitä, että varmennetuissa tilinpäätöksissä harkinnanvaraiset erät ennustavat paremmin yritysten tulevia kassavirtoja.

Myös Blackwell, Noland ja Winters (2008) mittasivat mahdollista tilintarkastuksen hyötyä yrityksille ja tutkivat saivatko tarkastetut yritykset vierasta pääomaa matalammalla korolla. Blackwell ym. (2008) tutkimuksen empiiriset tulokset osoittivat, että yritykset, jotka oli tilintarkastettu saavat keskimäärin lainaa matalammilla koroilla. Blackwell ym. (2008) havaitsi, että pienet yritykset, joilla on hyvä tuloksen laatu ostavat tilintarkastuspalveluita viestittääkseen pääomamarkkinoille, että ne ovat laadukkaita ja luotettavia yrityksiä. Blackwellin ym. (2008) käyttämä aineisto koostui pienistä yksityisistä yrityksistä.

Myös yritysten sisäisen valvonnan raportit tarjoavat tarkasti tehtyjä arviointeja tilinpäätöstietojen oikeellisuudesta. Costello & Wittenberg-Moerman (2011) tutkimus löysi uutta tietoa taloudellisen raportoinnin laadun vaikutuksesta yritysluottojen sopimusehtoihin. Tutkijoiden mukaan luotonantajat reagoivat sisäisen valvonnan heikkouksiin tiukentamalla luottojen sopimusehtoja. Sopimusehtoja tiukennetaan esimerkiksi nostamalla korkokuluja, vaatimalla lisävakuuksia ja lyhentämällä laina-aikaa. Lisäksi tutkijat havaitsivat, että huono sisäisen valvonnan laatu nostaa vieraan pääoman kustannuksia. (Costello & Wittenberg-Moerman 2011.)

Costello & Wittenberg-Moerman (2011) tutkimuksen tulokset viittaavat siihen, että heikko sisäinen valvonta toimii varhaisena varoittajana ja antaa luotonantajille signaalin huonosta taloudellisen raportoinnin laadusta. Luotonantajat pystyvät reagoimaan näin ennen tilinpäätöstietoihin tehtäviä oikaisuja. Lisäksi tutkijat otaksuvat, että tilinpäätöstietojen oikaisun yhteydessä luotonantajat nostavat lainan kuluja ja valvovat yritysjohton toimia tarkemmin asettamalla lisäkoventtiehtoja, joilla voidaan esimerkiksi kieltää yritysjohton investoinnit. Lisäkoventtiehtojen lisäksi voidaan lyhentää luoton taikaisinmaksuaikaa, jolloin yritysjohto on pakotettu useammin hakemaan jälleenrahoitusta. (Costello & Wittenberg-Moerman 2011.)

### 3.4. Harkinnanvaraisuuden vaikutus tilinpäätöksen laatuun

Useiden tutkimusten (muun muassa Dechow 1994 ja Francis ym. 2005) tulokset ovat osoittaneet, että harkinnanvaraiset erät lisäävät kykyä ennustaa tulevia raha- ja kassavirtoja. Francisin (2005) mukaan harkinnanvaraiset erät toimivat informaatoriskin mittarina. Mitä korkeampi tilinpäätöksen laatu on, sitä täsmällisemmät tiedot tuloksesta sekä tulevista kassavirroista. Toisin sanoen, lainanantaja voi tehdä parempia laskelmia kassavirroista, joilla lainat maksetaan.

Barth, Cram ja Nelson (2001) suorittivat tutkimuksen, kuinka tulevia rahavirtoja pystyy ennustamaan harkinnanvaraisten erien avulla. Barth ym. (2001) kehitti eteenpäin Dechowin vuonna 1998 julkaisemaa mallia harkinnanvaraisista eristä ja kehitti uuden harkinnanvaraisia jaksotuksia mittaavan mallin. Barthin (2001) tutkimuksen malli osoitti, että jokainen harkinnanvaraisen erän komponentti heijastaa erilaista tietoa tulevista kassavirroista. Harkinnanvaraiset erät voidaan jakaa tutkimuksen mukaan muutamaa isompaan osa-alueeseen; myyntisaamisten muutokset, muutokset ostovelouksissa, vaihtomaisuuden muutokset ja arvonalentumiset. Näiden osa-alueiden avulla Barth ym. (2001) tarkoituksena oli osoittaa, että niillä pystyttäisiin merkittävästi parantamaan tuloslaskelman tulevien rahavirtojen ennustettavuutta. Kassavirrat ja harkinnanvaraisten erien pilkotut komponentit ovat parempia ennustajia verrattuna siihen, että jos tuottoja tarkasteltaisiin kokonaisuutena. Jokainen osa-alue on painotettu mallissa ja jokaisella mallin osa-alueella on erilainen suhde tuleviin kassavirtoihin. (Barth ym. 2001.)

Barth (2001) tutkimustulosten mukaan harkinnanvaraisia eriä eri osa-alueiden avulla tarkastellessa pystytään merkittävästi parantamaan tulevien tuottojen ennustamiskykyä. Tutkimustulokset paljastivat, että myyntisaatavien kasvulla ja varaston arvon kasvulla on vaikutus suurempina tulevina kassavirtoina. Lisäksi myös arvonalentumiset ja lainan takaisinmaksu olivat tekijöitä, jotka ennustivat tulevia kassavirtoja. Tutkimuksen tulokset osoittavat sitä, että harkinnanvaraisten erien tietämys ja tulkinta antavat apukeinoja tulevien kassavirtojen ennustamiseen.



Cohenin (2008) mukaan yritysten taloudelliselle raportoinnille asetetut laatuksiteerit tai laatuksipolitiikka ovat usein yritysten sisäistä tietoa. Cohenin (2008) tutkimuksen tarkoituksena on jatkaa aiempaa teoriaa tuloksen laadusta. Cohenin (2008) tavoitteena oli yksilöidä taloudellisen raportoinnin laadukkuuden tekijät ja tutkia onko saatavilla evidenssiä siitä, että informaatoriski vaikuttaa yritysten vieraan pääoman kustannukseen, kun on otettu huomioon yrityskohtaiset tekijät. Cohenin (2008) tutkimuksessa on kaksi näkökulmaa: ensiksi esittää empiirisiä vertailuperusteita taloudellisen raportoinnin laadusta ja toiseksi taloudellisen raportoinnin laadun määrittely ja sekä laadukkuuden taloudelliset seuraamukset. Cohen (2008) käyttää kahta eri menetelmää pystyäkseen mittaamaan taloudellisen raportoinnin laatua. Menetelmien taustalla on keskeisenä tekijänä harkinnanvaraiset erät ja kassavirrat. Kahden menetelmän mallissaan Cohen (2008) käyttää ensimmäisenä menetelmänä Barthin (2001) luomaa mallia, jota hän käyttää tulevien tilikausien kassavirtojen ennustamiseen. Toisena mallina raportoinnin laadun mittaamiseen Cohen (2008) käyttää Dechow & Dichevin (2002) DD-mallia, kuten esimerkiksi Cohenin esikuvatutkimuksessa Francis ym. (2005) on käytetty. Cohen (2008) etukäteisnäkömyksen mukaan suuri poikkeavuus harkinnanvaraisten erien ja kassavirtojen välillä heijastuu huonona tuloksen laaduna ja korkeampana informaatoriskinä.

Cohen (2008) havaitsi tutkimuksessaan, että yritykset eivät välttämättä saa vierasta pääomaa pienemmillä kustannuksilla, vaikka niiden taloudellinen raportointi olisi laadukasta. Tulosten perusteella hän esittää, että taloudellisen raportoinnin laatu ei riipu pelkästään eduista, joita sen perusteella oletetaan saavan, vaan se riippuu myös muista tekijöistä, kuten erilaisista yrityskohtaisista tekijöistä.

### 3.5. Harkinnanvaraisuuden vaikutus vieraan pääomaan kustannusten muodostumiseen

Harkinnanvaraisten erien vaikutusta vieraan pääoman kustannuksiin on tutkittu monista näkökulmista. Tuloksen laatua mittavien harkinnanvaraisten erien tutkimuksissa on havaittu, että parempi harkinnanvaraisten erien laatu vähentää tilinpäätöstietojen

asymmetrisyyttä eli epätasaisesti jakaantunutta informaatiota. Vähentämällä luotonantajien informaatoriskiä yritykset saivat pääomaan paremmin ehdoin, pienemmillä korkokustannuksilla sekä pidemmällä laina-ajalla. (Dechow 1994; Francis ym. 2005.)

Francis ym. (2005) tutkimuksessa pääfokus oli tutkia yhtiöiden harkinnanvaraisten erien laatua. Francis ym. (2005) halusi tutkimuksellaan selvittää kuinka paljon harkinnanvaraiset erät vaikuttavat vieraan pääoman kustannuksiin. Francisin tutkimuksessa on todettu selvä yhteys harkinnanvaraisien erien laadulla ja yritysten lainan koroilla. Francis ym. (2005) jakoivat harkinnanvaraisten erien laadun kahteen tekijään. Ensimmäisenä tekijänä ovat harkinnanvaraiset erät, jotka syntyvät luontaisesti yrityksen toimintaympäristöstä ja toisena tekijänä ovat harkinnanvaraiset erät, jotka syntyvät yritysjohton myötävaikutuksella. Harkinnanvaraisten erien laadun kahtiajaon taustalla oli Francis ym. (2005) tutkimuskysymys. Tutkijoiden tarkoituksena oli selvittää se, että onko kahdella erilaisella harkinnanvaraisten erien syntytavalla erilaiset vaikutukset vieraan pääoman kustannuksiin. Francis ym. (2005) raportoi, että harkinnanvaraisten erien yhteys korkeampiin vieraan pääoman kustannuksiin ei muuttunut, vaikka harkinnanvaraisten erien mittaamiseen käytettiin erilaisia mittareita. Yhdysvaltalaisilla yrityksillä tekemässä tutkimuksessa Francis ym. (2005) raportoi tutkimustuloksissaan, että heikolla harkinnanvaraisten erien laadulla on vaikutus vieraan pääoman kustannuksia nostavasti. Francis ym. (2005) tutkimuksen mukaan heikko harkinnanvaraisten erien laatu nostaa lainan korkoa.

Francis ym. (2005) havaintoja tukee Gray, Koh ja Tongin (2009) tutkimus australialaisella aineistolla. Gray ym. (2009) toisti Francisin (2005) tekemän tutkimuksen ja tutkijaryhmä päätyi johtopäätökseen, että harkinnanvaraiset erät ovat riskitekijä, joka on hinnoiteltu vieraan pääoman markkinoilla. Verrattuna yhdysvaltalaiseen aineistoon tutkijat havaitsivat, että australialaisella aineistolla vieraan pääoman kustannuksissa korostui harkinnanvaraisten erien vaikutus, jotka syntyvät luontaisesti yrityksen toimintaympäristöstä. Yritysjohton myötävaikutuksella syntyvät harkinnanvaraiset erät eivät vaikuttaneet harkinnanvaraisiin eriin. Gray ym. (2009) tutkimuksen havainnot

vahvistivat tutkijoiden ennakkokäsityksiä, sillä Australiassa yritysten toimintaympäristö ja yritysten raportointimahdollisuudet ovat hyvin säädeltyjä.

Francis ym. (2005) tekemä tutkimus sekä Berger ja Udellin (2006) tutkimus ovat motivoineet Garcia-Teruel ym. (2014) tutkimusta, jossa mitattiin eurooppalaisella aineistolla harkinnanvaraisten erien laadun vaikutusta yritysten pääoman saatavuuteen pankeilta. Garcia-Teruel ym. (2014) tutkijoiden etukäteisoletus oli, että vähentämällä assymmetristä eli epätasaisesti jakaantunutta informaatiota lainojen ehdot ovat paremmat yritysten näkökulmasta. Tutkimuksen etukäteisoletuksen mukaan täsmälliset ja todenmukaiset tuloksen tiedot helpottavat haitallisen valikoitumisen (*adverse selection*) kustannuksia vähentämällä informaatoriskiä yrityksen ja pankin välillä. Todenmukaiset tuloksen tiedot tarkoittavat, että pankilla on kattavat tiedot saatavilla yrityksen tilanteesta eikä esimerkiksi yritysjohdolla ole jotakin tietoa yrityksen tilanteesta, joka vaikuttaisi yrityksen suoriutumiseen esimerkiksi tulevaisuuden velvoitteista. Garcia-Teruel ym. (2014) olettivat, että yrityksillä, joilla taloudellisen raportoinnin laatu on parempi, on helpompi saada pankkilainaa. Lisäksi tutkijat olettivat, että mitä korkeampi tuloksen laatu sitä tarkemmin pystytään ennustamaan tulevia kassavirtoja. Tulevat kassavirrat ovat olennainen tekijä, koska ilman niitä lainan takaisinmaksu lainanantajalle on epävarmaa. Garcia-Teurel ym. (2014) tutkimuksessa lähtökohtana oli, että vähentämällä informaatoriskiä vaikutetaan lainan ehtoihin sekä siihen, että ylipäätään saadaan vierasta pääomaa pankilta yrityksen toimintaan.

Pankkilainan yhteyttä taloudellisen raportoinnin laatuun tutkiessa Garcia-Teurel ym. (2014) käytti paneeliaineistoa, jossa oli yli 8500 espanjalaisen pienten ja keskisuurten teollisuusyritysten tilinpäätöksiä. Tutkimuksessa pienten- ja keskisuurten yrityksen määritelmänä käytettiin EU:n komission määritelmää. (2003/361/EC). Tutkimusaineisto käsitteli vuosia 1998–2005. Tutkimuksessa selvitettiin taloudellisen raportoinnin laadun vaikutusta yritysluottojen saatavuuteen ja tuloksen laatua mitattiin harkinnanvaraisten erien avulla. Tutkimus toteutettiin regressioanalyysin avulla. Tuloksen laatua testattiin kuudella eri mallilla. Epänormaalien jaksotusten laskemiseksi tutkijat käyttivät Dechow

ja Dichevin (2002) kehittämää mallia (DD-malli). DD-mallin avulla testattiin harkinnanvaraisia eriiä käyttöpääoman sekä liiketoiminnan kassavirtaan.

Garcia-Teurel ym. (2014) tutkimus osoitti, että tilinpäätösten paremmalla taloudellisen raportoinnin laadulla ja lainan saannilla on positiivinen yhteys. Tosin sanoen, niillä yrityksillä, joilla oli parempi harkinnanvaraisten erien laatu, oli helpompi saada lainaa pankeilta. Tutkimuksen tulokset osoittavat yritysjohdolle, että taloudellisen raportoinnin laadun parantaminen lisää rahoituksen saatavuutta. Garcia- Teurelin ym. (2014) tutkimus myös vahvisti aikaisempia akateemisia tutkimustuloksia (muun muassa Francis ym. 2005; Bharath ym. 2008), siitä että vähentämällä vieraan pääoman tarjoajien informaatoriskiä saavutetaan taloudellista hyötyä. Tutkimus vahvisti, että taloudellisen raportoinnin laatu ei vain paranna vieraan pääoman ehtoja, vaan parantaa myös mahdollisuutta saada ylipäättänsä lainaa.

Vander Bauwhede, Meyere ja Cauwenberge (2015) tutkivat tuloksen laatua ja sen vaikutusta vieraaseen pääomaan pienillä ja keskisuurilla yrityksillä belgialaisella aineistolla. Tuloksen laatua tutkijat mittasivat harkinnanvaraisen erien avulla. Tutkijoiden tarkoitus oli selvittää missä määrin pk-yrityksillä tilinpäätöstietojen laadukkuus vaikuttaa lainan kustannuksiin. Tutkijat keskittyivät pankkilainojen kustannuksiin, sillä ne ovat keskeinen lähde pk-yritysten rahoituksen saamiseen. Tutkijoiden mukaan informaation epämääräisyys luo vaikeuksia pk-yritysten rahoituksen saamiseen.

Vander Bauwhede ym. (2015) tutkimuksen tulokset heijastelivat, että pk-yrityksen tilinpäätöstietojen laadulla on yhteys vieraan pääoman korkokustannuksiin. Tulokset ovat merkittäviä, koska näin ollen voidaan todeta, että tuotot ja tulot ovat tärkeä vaikutin luotonantajille luottopäätösten yhteydessä. Tutkimustulokset vahvistivat, että mitä vähemmän on harkinnanvaraisissa erissä laskuvirheitä, niin sitä parempi on yrityksen kassavirtojen ja tuloksen ennustettavuus. Voidaan siis todetakin, että tuloksen laadun merkitys on olennainen pankeille, sillä sen avulla voidaan saada varmuutta yrityksen

takaisinmaksukyvyistä. Vander Bauwhede ym. (2015) tutkimus vahvistaa käsityksen, että pankit palkitsevat tuloksen laadun matalampana korkona.

Edellä esitettyjen tutkimusten perusteella voidaan todeta, että tilinpäätösinformaatiolla ja sen laadulla, jota mitataan harkinnanvaraisilla erillä, on vaikutusta vieraan pääoman kustannuksiin ainakin Yhdysvalloissa, Espanjassa ja Belgiassa, joista esimerkiksi Garcia-Teurel ym. (2014) ja Francis ym. (2005) ja Vander Bauwhede ym. (2015) aineistot ovat kerätty. Edellä mainituissa tutkimuksissa tulokset osoittavat siis yhteyttä tuloksen laadun ja matalampien korkojen välillä. Näiden tutkimusten valossa voidaan katsoa, että taloudellisen raportoinnin laadulla on merkitystä luotonantajalle yritysluottojen korkoa määrittäessä. Tämän vuoksi tässä tutkimuksessa on tarkoitus tutkia, onko taloudellisen raportoinnin laadulla merkitystä yrityslainojen korkoa määrittäessä. Täten edellä esitetyn perusteella tämän tutkimuksen ensimmäiseksi hypoteesiksi voidaan muodostaa:

*H1: Vieraan pääoman korko on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu.*

### 3.6. Taloudellisen raportoinnin vaikutus vieraan pääoman laina-aikaan

Tutkimustulokset osoittavat, että pienillä yrityksillä on enemmän lyhytaikaista lainaa, kun taas isoilla yrityksillä on useimmiten pidempiaikaista lainaa, koska ne pystyvät hyödyntämään suuruutensa tuomia mittakaavaetuja (*economies of scale*). Vääränlainen takaisinmaksuaika voi vaikuttaa yrityksen arvoon ja sillä voi olla vaikutusta jopa yrityksen olemassaoloon. Lisäksi takaisinmaksuaika voi vaikuttaa siihen, miten pankit seuraavat ja valvovat yrityksiä, ja se saattaa lisätä riskiä saada uudelleenrahoitusta. (Alcock & Tan. 2012.) Rahoittajille lyhyempi laina-aika antaa paremman mahdollisuuden useammin tarkastaa ja muuttaa lainaehtoja. (Wittenberg-Moerman, 2009).

Tutkijat Barclay & Smith (1995) tutkivat yritysten vieraan pääoman laina-ajan rakennetta. Tutkimuksen mukaan enemmän kasvuhakuisilla yrityksillä oli pääomarakenteessa vähemmän pitkäaikaista vierasta pääomaa. Tutkijoiden mukaan kasvuyritykset eivät saa tarvitsemaansa pitkäaikaista lainaa investointeihin usein suuren riskisyyden ja velkaantuneisuuden vuoksi. Vastaavasti yrityksillä, jotka eivät kasvanee ja, jotka olivat kooltaan suuria, havaittiin olevan enemmän pitkäaikaista vierasta pääomaa. Lisäksi havaittiin yrityksillä, joilla on enemmän informaation assymetriaa olevan enemmän lyhytaikaista vierasta pääomaa. (Barclay & Smith 1995.)

Korkean taloudellisen raportoinnin laadun omaavilla yrityksillä ei usein ole tarvetta lyhytaikaiseen vieraan pääomaan rahoitukseen. Rahoituslaitokset eivät vaadi näiltä yrityksiltä lyhyempiä maksuaikoja, sillä hyvän taloudellisen raportoinnin myötä esimerkiksi pankkien ei tarvitse valvoa maksuaikojen avulla yritysjohdon toimia. Lyhyet maksuajat toimivat pankeille valvontakeinona, mikäli ne eivät luota velallisen suortumiseen velvoitteista. Korkealla taloudellisen raportoinnin laadulla voi saada pidempiaikaista vierasta pääomaa kuin matalalla raportoinnin laadulla. (Bharath ym. 2008 ja Garcia-Teurel ym. 2014.)

Toisaalta Diamond esittää (1991), että korkean luottoluokituksen yritykset voivat hakea lyhytaikaista lainaa, sillä niillä ei ole vaikeuksia saada uudelleenrahoitusta. Vastaavasti matalan luottoluokituksen yritykset eivät saa pitkäaikaista vierasta pääomaa suuren riskisyyden vuoksi. Näin ollen Diamond (1991) esittää, että on kahdenlaisia lyhyttä vierasta pääomaa käyttäviä yrityksiä: erinomaisen luottoluokituksen yritykset sekä erittäin huonon luottoluokituksen yritykset. Yrityksillä näiden vaihtoehtojen väliltä on todennäköisemmin pitkäaikaista vierasta pääomaa. (Diamond 1991.)

Garcia-Teurel, Martinez-Solano ja Sanchez-Ballestan (2010) tutkimuksen kohteena oli harkinnanvaraisten erien (*accruals quality*) vaikutus vieraan pääoman laina-aikaan. Harkinnanvaraisten erien avulla tutkittiin tilinpäätöksen laatua. Tulokset osoittivat, että lyhytaikaista vierasta pääomaa on enemmän yrityksillä, joilla on heikompi tilinpäätöksen laatu. Tutkijat päätyivät myös lopputulokseen, että tuloksen laatu vähentää

informaatoriskiä. Tämän espanjalaisella aineistolla tehdyn tutkimuksen tulosten mukaan tilinpäätöksen laatu lisää pitkäaikaista vierasta pääomaa merkittävästi. Vierasta pääomaa on 36 % enemmän korkeimpaan tuloksen laadun kvartiiliin kuuluvissa yrityksissä kuin matalimpaan tuloksen laadun kvartiiliin kuuluvissa yrityksissä. Lisäksi tutkijoiden mukaan on syytä huomioida, että Yhdysvaltoihin verrattuna on Espanjassa vieras pääoma painottunut yritysrahoituksessa vahvasti lyhytaikaiseen vieraaseen pääomaan, joten saadut tulokset ovat tämä huomioon ottaen merkittäviä. (Garcia-Teurel ym. 2010.)

Gomariz & Sanchez-Ballestan (2014) tutkimus tarkasteli taloudellisen raportoinnin laadun vaikutusta yritysten lainojen erääntymisaikaan (*debt maturity*) ja investointien tehokkuuteen. Lyhytaikaisemmat lainat voivat toimia informaation epäsymmetrisyyttä vähentävänä tekijänä. Lisäksi lyhytaikaiset lainat antavat paremman mahdollisuuden yritysjohtoon toiminnan seuraamiseen ja kontrollointiin. Gomariz & Sanchez-Ballestan (2014) tutkimuksessa analysoidaan pörssilistattuja espanjalaisia yrityksiä ajanjaksolta 1998–2008. He toteavat tutkimuksensa perusteella, että korkeampi taloudellisen raportoinnin laatu ja lyhytaikaisen vieraan pääoman käyttö vaikuttavat investointien kannattavuuteen. Tutkijat löysivät niin ikään näyttöä, että taloudellisen raportoinnin laatu vähentää liian suuria ja riskisiä investointeja. Lisäksi lyhytaikaisten laina-aikojen luonteesta johtuen lainojen jälleenrahoituksen neuvotteluissa sovitaan aina uudelleen lainaehdoista, kuten esimerkiksi koroista. (Wittenberg-Moerman, 2009). Näiden tutkimusten valossa tämän tutkimuksen toisella hypoteesilla on tarkoitus selvittää, onko taloudellisen raportoinnin laadulla vaikutusta laina-aikaan. Edellä esitettyjen tutkimusten perusteella voidaan tutkimuksen viimeiseksi hypoteesiksi esittää:

*Hypoteesi 2: Lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu.*

## 4. TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen aineisto, miten aineistoa on käsitelty sekä tutkimuksen muuttujat. Edellisessä luvussa on esitelty kaksi tutkimushypoteesia. Kuten aiemmissa tutkimuksissa myös tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, onko heikommalla taloudellisen raportoinnin laadulla vaikutusta vieraan pääoman korkoon ja onko sillä vaikutusta laina-aikaan.

### 4.1. Aineisto

Tutkimusaineistona käytetään Orbis yrityshakemiston tietokannasta kerättyjä tilinpäätöstietoja vuosina 2012–2013. Aineiston käsittelyyn ja muuttujien laskemista varten tarvittiin myös tilinpäätöstiedot vuosilta 2011 ja 2014, kaiken kaikkiaan tilinpäätöstiedot haettiin vuosilta 2011–2014.

Garcia-Teurel ym. (2014) tutkimuksen aineistona oli yli 8500 yrityksen paneeliaineisto espanjalaisista pienistä ja keskisuurista yrityksistä ja toisaalta Gomariz & Sanchez-Ballestan (2014) tutkimuksen aineistona oli espanjalaiset pörssilistatut yhtiöt. Orbis-tietokannasta ei ollut mahdollista saada suomalaisista pienistä- ja keskisuurista yrityksistä kaikkia tarvittavia tietoja muuttujien laskemista varten. Näin ollen tutkimuskohteeksi valittiin pienten ja keskisuurten yritysten sijaan pörssiyritykset. Koska suomalaisia pörssiyrityksiä on vain vähän, otoskoon riittävyden ja laajemman kuvan saamisen varmistamisen vuoksi aineistoon otettiin mukaan Suomessa listattujen yhtiöiden lisäksi myös Norjan, Ruotsin, Tanskan ja Islannin listatut pörssiyritykset. Kaikkien aineiston lukujen valuuttana ovat eurot.

Aihetta ei ole aiemmin tutkittu Suomessa pohjoismaisella aineistolla, joten kyseessä on uusi tutkimusnäkökulma aiheeseen. Aiemmat pro gradu - tutkimukset tuloksen laatuun



liittyen on tehty suomalaisella aineistolla ja tutkimukset ovat pääasiassa tutkineet tilintarkastuksen vaikutusta yritysten tilinpäätösten laatuun ja luotettavuuteen.

Orbis – tietokannasta tehty kysely tuotti aineistoksi yhteensä 1117 pörssiyritystä pohjoismaista. Tutkimusaineistosta on poistettu rahoituslaitokset, vakuutustoiminnan yritykset sekä kiinteistöyhtiöt, sillä korkokustannuksen vertailu on ilman niitä luotettavampaa. (Cohen 2008.) Rahoitus- ja vakuutustoiminnassa on paljon vain niitä koskevaa lainsäädäntöä, joka voi mahdollisesti vinouttaa aineistoa harkinnanvaraisten erien osalta. Rahoitus- ja vakuutustoiminnan alalla toimivien yritysten poistamisen jälkeen aineisto käsitti yhteensä 923 yritystä, kuten myös seuraavasta taulukosta 2 selviää. Jos yritykseltä puuttui jokin tarvittava arvo, poistettiin yritys aineistosta, jotta vaadittavat laskutoimitukset regressiomalleilla onnistuisivat. Lopullisessa aineistossa on 455 yritystä. Seuraavaan taulukkoon numero kaksi, on koottu aineiston käsittelyyn liittyviä vaiheita.

## **Taulukko 2.** Aineiston käsittely ja koko

<i>Aineisto: Paneelidata</i>	<i>Yhteensä yrityksiä kpl</i>
Alkuperäinen aineisto: Pohjoismaiset pörssiyritykset vuosina 2011–2013	1 117
1. Poistettu rahoitus, vakuutustoiminnan ja kiinteistöalan yritykset (NACE- koodit: 6400–6899)	– 194
2. Poistettu yritykset joilta puuttuvat tarvittavat arvot/tilinpäätöstiedot	– 468
3. Poistettu selkeästi poikkeavat havainnot	– 44
Tutkimuksessa mukana olevat yritykset yhteensä	<u>= 424</u>

Tutkimuksen aineisto on aikasarja ja poikkileikkausaineistojen yhdistelmä eli ns. paneeliaineisto. Paneeliaineisto tarkoittaa sitä, että yrityksistä on kerätty tietoja peräkkäisinä ajanjaksoina. (Menetelmäopetuksen tietovaranto MOTV.) Paneeliaineistoon päädyttiin, jotta saataisiin kattavampi aineisto ja laajempi kuva tutkittavasta aiheesta. Jokaiselta yritykseltä oli tilinpäätöstietojen luvut kahden vuoden ajalta (2012 ja 2013), joten aineiston kokonaishavaintojen määrä oli aineistossa 809.

Ennen tutkimuksen tilastollisia analyyseja otoksesta rajattiin 89 havaintoa SAS Enterprise Guide – 7.1 ohjelmaa käyttäen. Havainnot poistettiin Proc univariate-koodausmenetelmällä. Proc univariate -koodi laskettiin KORKO-%- muuttujasta. Tässä poistettujen KORKO-% -muuttujan havaintojen joukossa oli selvästi poikkeavia havaintoja. (Tarkemmin lisää luvussa 4.3.2 Selittävät muuttujat) Lisäksi poistettiin myös muita selkeästi poikkeavia havaintoja muuttujista LNMAT ja INTCOV. Näin ollen lopullisessa aineistossa kokonaishavaintojen määräksi muodostui 809 yritys/vuosihavaintoa.

#### 4.2. Taloudellisen raportoinnin laadun mittaaminen harkinnanvaraisten erien avulla

Tässä tutkimuksessa ensimmäisen hypoteesin selittäväenä muuttujana käytetään harkinnanvaraisia eriä. Taloudellisen raportoinnin laadun mittaamiseen sekä tuloksen manipuloinnin selvittämiseen on lukuisissa aiemmissä akateemisissa tutkimuksissa käytetty tilinpäätöksessä esiintyviä harkinnanvaraisia eriä. (muun muassa Barth ym. 2001; Francis ym. 2005; Cohen 2008; Garcia-Teurel ym. 2014). Harkinnanvaraisten erien laskemiseen on aikaisemmissa tutkimuksissa käytetty useita erilaisia malleja, sillä harkinnanvaraisiin eriin voivat vaikuttaa lukuisat tekijät. Harkinnanvaraiset erät perustuvat arvioille ja oletuksille, joten jos ne ovat virheellisiä, niiden korjaaminen vaikuttaa tilinpäätöksiin tulevina tilikausina. (Dechow & Dichev 2002.)

Jonesin urauurtava malli (1991) ja siitä kehitetyt mallit ovat olleet suosittuja harkinnanvaraisten erien mittaamiseen käytettyjä malleja. Jonesin (1991) mallissa

harkinnanvaraisten erien määrä mitataan seuraavien yhtälöparien (2) ja (3) avulla. Yhtälön jäännöstermi kuvaa harkinnanvaraisten erien määrää. Mitä suurempi jäännöstermi, sitä huonompi on harkinnanvaraisten erien laatu.

$$(2) \quad \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_{1i} \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_{2i} \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}, \text{ missä}$$

$TA_{it}$  = kokonaissiirtoerät (harkinnanvaraiset jaksotukset) yrityksellä i vuonna t

$A_{it-1}$  = taseen loppusumma yrityksellä i vuonna t-1

$\Delta REV_{it}$  = liikevaihdon muutos yrityksellä i vuonna t

$PPE_{it}$  = käyttöomaisuus yrityksellä i vuonna t

$\varepsilon_{it}$  = jäännöstermi eli harkinnanvaraiset jaksotukset yrityksellä i vuonna t

i = yritysindeksi

t = vuosi-indeksi

Jonesin mallin (1991) kokonaissiirtoerät eli harkinnanvaraiset jaksotukset saadaan laskemalla käyttöomaisuuden muutos vähennettynä arvonalentumisilla seuraavan kaavan mukaisesti:

$$(3) \quad TA_{it} = \Delta INV_{it} - \Delta CREC_{it} - \Delta CLIA_{it} - \Delta DEP_{it}$$

jossa:

$\Delta INV_{it}$  = (rahoitus) ja vaihto-omaisuuden muutos

$\Delta CREC_{it}$  = lyhytaikaisten saamisten muutos

$\Delta CLIA_{it}$  = lyhytaikaisen vieraan pääoman muutos

$\Delta DEP_{it}$  = poistojen ja arvonalentumisten muutos

Viime vuosikymmenenä harkinnanvaraisten erien laatua käsittelevissä tutkimuksissa mittaamiseen on käytetty usein tutkijoiden Dechow & Dichev (2002) kehittämää mallia eli DD-mallia. (muun muassa Francis ym. 2005; Cohen 2008; Garcia-Teurel ym. 2014).

DD-mallissa mitataan kuinka hyvin harkinnanvaraiset jaksotukset täsmäävät kuluvan tilikauden, edellisen tilikauden ja tulevan tilikauden kassavirtoihin. Dechow & Dichevin (2002) mallissa lasketaan regressiokerroin nykyhetken harkinnanvaraisille erille ( $WCA_t$ ). Harkinnanvaraiset erät määritellään mallissa nykyisen käyttöpääoman (*working capital*) kassavirran ( $CFO_{i,t}$ ) edellisen vuoden kassavirran ( $CFO_{i,t-1}$ ), sekä seuraavan vuoden kassavirran ( $CFO_{i,t+1}$ ) avulla, kaikki jaettuna keskimääräisen taseen loppusumman kanssa. Alkuperäinen Dechow & Dichev (2002) tutkimuksen mallin kaava on myös esitetty tämän tutkimuksen luvussa 2.2. Myös tässä tutkimuksessa harkinnanvaraisten erien mittaamiseen käytetään Dechow & Dichev (2002) mallia, jolla mitataan tutkimuksen selittävää muuttujaa. Selittävään muuttujaan perehdytään edempänä luvussa 4.3.1.

#### 4.3. Tutkimusmenetelmä ja käytetyt muuttujat

Tutkimusmenetelmänä on lineaarinen regressioanalyysi, jossa selitettävänä muuttujana ovat korkokustannukset sekä vieraan pääoman laina-aika. Tutkimuksessa käytetyistä muuttujista *ROA* on saatu suoraan Orbis-tietokannasta. Loput muuttujista on muodostettu Orbis-tietokannasta saaduista tilinpäätöstiedoista.

Tämän tutkimuksen hypoteesien regressiomallin kontrollimuuttujien valintaan vaikuttivat aiemmat teoriat tuloksen laadun vaikutuksesta vieraan pääoman korkoon, kuten Garcia-Teurel ym. (2014) ja Francisin (2005) tutkimukset. Tuloksen laatua kuvaava selittävä muuttuja (*AQ\_DD*) on saatu yhtälöparien (4) ja (5) avulla. Kontrollimuuttujina käytetään velkaantumisasastetta (*LEV*), kokonaispääoman tuottoa (*ROA*), yrityksen kokoa (*LNTA*), jota havainnollistaa kokonaisvarallisuus (*total assets*). *Total assets* -lukuista eli taseen kokonaissummasta otetaan luonnollinen logaritmi, kuten aiemmissakin tutkimuksissa. Muuttuja *LNTA* - kontrolloi yrityksen koon vaikutusta vieraaseen pääomaan. Luonnollisen logaritmin avulla saadaan luvut käyttäytymään lineaarisesti. Velkaisuusaste (*LEV*) muuttuja saadaan jakamalla vieras pääoma taseen

loppusummalla. Viimeiseksi, kontrollimuuttujana on liikevoiton ja korkokulujen suhdeluku. (*INTCOV*).

#### 4.3.1. Selittävät muuttujat

Kuten aiemmissa tutkimuksissa selittävänä muuttujana ja tuloksen laadun mittaamiseen käytetään harkinnanvaraisia eriiä. Tämän tutkimuksen harkinnanvaraisten erien mittaamiseen käytetään Garcia-Teurel ym. (2014), Francis ym. (2005) ja Vander Bauwhede ym. (2015) tutkimusten mukaisesti Dechow & Dichev (2002) kehittämää mallia. Näin ollen tutkimuksen harkinnanvaraisten erien määrä saadaan laskettua yhtälöparien (4) ja (5) avulla. Yhtälön (4) muuttuja  $CFO_{i,t}$  tarkoittaa kassavirtaa (*cash flow*).  $AvgAssets_{it}$ - muuttuja mittaa taseen loppusumman keskiarvoa, joka on laskettu tarkasteluhetken ja edellisen tilikauden taseen loppusumman keskiarvona. Yhtälön (4) jäännösarvo  $AQ\_DD_{i,t}$  on molempien hypoteesien (H1) ja (H2) selittävä muuttuja.

Ensimmäiseksi, lasketaan yhtälö (5), jotta saadaan käyttöpääoman (*WCA*) siirtoerien määrä. Kuten aiemmin todettu, yhtälön (4) jäännösarvo  $AQ\_DD_{i,t} = -[\varepsilon_{i,t}]$  antaa harkinnanvaraisten erien kokonaismäärän. Mitä korkeampi jäännösarvo, sitä heikompi tuloksen laatu. (Garcia-Teurel ym. 2014).

$$(4) \quad WCA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{AvgAssets_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{i,t}}{AvgAssets_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{AvgAssets_{it}} + \varepsilon_{i,t}$$

jossa,  $WCA_{i,t}$  lasketaan seuraavasti:

$$(5) \quad WCA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STD_{i,t}) / A_{i,t-1}$$

$WCA_{it}$  = käyttöpääoman harkinnanvaraiset siirtoerät (*working capital accruals*)

$\Delta CA_{i,t}$  = vaihtuvien vastaavien muutos (*current assets*)

$\Delta CL_{i,t}$  = lyhytaikaisen vieraan pääoman muutos (*current liabilities*)

$\Delta Cash_{i,t}$  = rahojen ja pankkisaamisten muutos (*net cash from operating activities*)

$\Delta STD_{i,t}$  = lyhytaikaisen vieraan pääoman muutos (*short term debt*)

$A_{i,t-1}$  = taseen loppusumma,  $i, t-1$  eli edellisen vuoden taseen loppusumma (*total assets*)

$i$  = yritysindeksi

$t$  = vuosi-indeksi (Dechow, Hutton, Kim & Sloan 2012; Garcia-Teurel ym. 2014).

#### 4.3.2. Selitettävät muuttujat

Ensimmäinen hypoteesi käsitteli heikon taloudellisen raportoinnin laadun vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Tämän tutkimuksen ensimmäinen hypoteesi (H1) kuului seuraavasti:

H1: *Vieraan pääoman korko on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu.*

Seuraten tutkimuksia Vander Bauwhede ym. (2015), Francis (2005) ja Minnis (2011) selitettävä muuttuja on tässä tutkimuksessa keskimääräinen korkoprosentti tarkasteluhetkeä seuraavana tilikautena. Korkokulut jaetaan tilikauden alun ja lopun korollisen vieraan pääoman keskiarvolla. Selitettävä muuttuja  $KORKO - \%_{t+1}$  on laskettu seuraten edellä mainittuja tutkimuksia. Kuten tutkimuksissa Vander Bauwhede (2015) ja Minnis (2011), tutkimuksen luotettavuuden varmistamiseksi rajattiin otoksesta pois sellaiset havainnot, joiden laskettu korkoprosentti kuuluu otoksen pienimpään tai suurimpaan 5 %: iin.

Regressioyhtälö tutkimuksen ensimmäisen hypoteesin (H1) laskemiseen on muodostettu kuten Francis (2005) tutkimuksessaan eli seuraavasti:

$$KORKO - \%_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{DDit} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 LNTA_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 INTCOV_{it} + \varepsilon$$

Erona Francis (2005) regressioyhtälöön on muuttujaa *NIBE*. Muuttuja olisi vaatinut Francis (2005) mukaisesti tietoja kymmenen vuoden ajanjaksolta, mutta kuitenkin vähintään tietoja viiden vuoden ajalta. Tämän tutkimuksen tarkastelujakso on lyhyempi, joten muuttuja jätettiin pois. *NIBE* muuttujan laskutoimitus oli suoritettu ottamalla keskihajonta tilikauden voitosta, joka jaettiin taseen loppusumman keskiarvolla. (Francisin tutkimuksessa selittävän muuttujan nimi oli *CostDebt*.)

Toinen hypoteesi käsitteli heikon taloudellisen raportoinnin laadun vaikutusta laina-aikaan. Ensimmäisen hypoteesin tapaan toisen hypoteesin selittävänä muuttujana ovat harkinnanvaraiset erät. Toinen hypoteesi (H2) kuului seuraavasti:

H2: *Lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu.*

Toisen hypoteesin selitettävä muuttuja on *LNMATURITY*. Muuttujan luvut lasketaan jakamalla lyhytaikainen vieras pääoma koko vieraalla pääomalla. (Mukaiillen tutkimuksen hypoteesiin Garcia-Teurel ym. 2010 ja Gomariz & Sanchez-Ballesta 2014). Muuttujasta otetaan luonnollinen logaritmi, jotta luvut saadaan käyttäytymään lineaarisesti. Toisen hypoteesin kontrollimuuttujat on esitetty edellä, sillä ne ovat samat kuin ensimmäisessä regressioyhtälössä.

Toisen hypoteesin (H2) mukainen regressioyhtälö voidaan kirjoittaa seuraavasti:

$$LNMATURITY = \beta_0 + \beta_1 AQ_{DD} + \beta_2 LNNTA + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

#### 4.3.3. Yhteenveto tutkimuksen muuttujista

Ensimmäisen hypoteesin testaamisen osalta selitettävänä muuttujana käytetään vieraan pääoman korkoa ( $KORKO - \%_{t+1}$ ). Toisen hypoteesin testaamisen osalta selitettävänä muuttujana käytetään *LNMATURITY* muuttujaa, joka saadaan seuraavasti: lyhytaikainen

vieras pääoma jaettuna koko vieras pääoman yhteensä, josta otetaan luonnollinen logaritmi. Orbis tietokannasta ei saanut suoraan lyhytaikaista vierasta pääomaa, joten se on laskettu seuraavasti: vieras pääoma yhteensä- luvusta on vähennetty pitkäaikainen vieras pääoma (Orbiksessa nämä muuttujat ovat englanniksi: *long term debt - total liabilities and debt.*) Molempien hypoteesien selittävänä muuttujana käytetään harkinnanvaraisia eriä. Tämän lisäksi tutkimuksessa käytetään kontrolloivia muuttujia, joiden tarkoitus on kontrolloida vieraan pääomaan vaikuttavia tekijöitä. Kuten edellisessä kappaleessa mainittu, hypoteesien regressiomallin kontrollimuuttujien valintaan vaikuttivat aiemmat teorit tuloksen laadun vaikutuksesta vieraan pääoman korkoon, vieraan pääoman saatavuuteen sekä vieraan pääoman laina-aikaan.

Yhteenveto kaikista tutkimuksen muuttujista on esitelty seuraavassa taulukossa 3.

**Taulukko 3.** Tutkimuksessa käytetyt muuttujat.

<i>Selittävät muuttujat</i>	<i>Kuvaus &amp; Selite</i>
<i>KORKO</i> – % <sub>t+1</sub>	<p>Keskimääräinen korkoprosentti tarkasteluhetkeä seuraavana tilikautena. Yritysten tilikauden korkokulut jaetaan tilikauden alun ja lopun korollisen vieraan pääoman keskiarvolla.</p> $\left( \frac{\text{Interest paid } t+1}{\text{Average liabilities \& debt } + t+1/2} \right)$ , jossa <p><i>Average liabilities &amp; debt</i> muuttujan arvot on laskettu Orbis-tietokannasta saadusta luvusta: <i>Total liabilities &amp; debt.</i></p>
<i>LNMATURITY</i>	<p>Vieraan pääoman laina-aika. Luonnollinen logaritmi vieraan pääoman laina-ajasta tarkasteluhetken tilikaudella.</p> <p>LN (<i>Lyhytaikainen vieras pääoma/Vieras pääoma yhteensä</i>)</p>



<i>Selittävät muuttujat</i>	
<i>AQ_DD</i>	Tilinpäätöksen laatua mittaava muuttuja. Harkinnanvaraisten erien kokonaismäärä. ( <i>Total Accruals Quality</i> ) Yritysten harkinnanvaraisten erien määrä saadaan yhtälön (4) jäännösarvolla $AQ\_DD_{i,t} = -[\varepsilon_{i,t}]$
<i>Kontrolloivat muuttujat</i>	
<i>LEV</i>	Velkaantumisaste. ( <i>Leverage</i> )  <i>Vieras pääoma yhteensä / Taseen loppusumma</i>
<i>LNTA</i>	Kontrollimuuttuja yrityksen koon mittaamiseen; taseen loppusumman luonnollinen logaritmi
<i>ROA</i>	Kokonaispääoman tuotto prosentti. Muuttujan arvo on saatu suoraan Orbis-tietokannasta.
<i>INTCOV</i>	Liikevoiton ja korkokulujen suhdeluku:  <i>Liikevoitto (EBIT)/korkokulut</i>  (Orbis-tietokannassa: <i>Operating P/L[EBIT]/Interest paid</i> )

## 5. TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä luvussa esitellään, millaisia tilastollisia testejä on aineiston pohjalta tehty ja käydään läpi empiirisen tutkimuksen keskeiset tulokset. Tilastolliset analyysit on tehty käyttäen SAS Enterprise Guide – 7.1 ohjelmaa. Hypoteesien testaaminen on suoritettu edellisessä luvussa esitetyillä regressioyhtälöillä.

### 5.1. Aineisto ja muuttujien väliset korrelaatiot

Tutkimuksen tuloksia tulkitessa tilastollisen merkitsevyyden tasoksi asetettiin 5 %. Analyyseissa saadut tulokset, jotka alittavat tämän rajan, ovat tutkielmassa merkitseviä. Yleisesti tutkimuksissa käytetyt tasot ovat 0,05 (eli 5 %:n) tai 0,01 (eli 1 %:n) merkitsevyydestasot. (Menetelmäopetuksen tietovaranto MOTV.)

Seuraavaan taulukkoon 4 on koottu Pearsonin korrelaatiokertoimet tutkimuksen aineistosta, jossa esitetty muuttujien välinen korrelaatio. Korrelaatiokertoimet vaihtelevat 1:n ja -1:n välillä. Arvo 0 kertoo ettei korrelaatiota esiinny. Voimakkain lineaarinen yhteys (0,35074) on yrityksen kokoa mittaavan kontrollimuuttujan (LNTA) ja kokonaispääoman tuottoprosentin (ROA) välillä. Yhteys muuttujien välillä viittaa siihen, että mitä suurempi yritys, sitä korkeampi on kokonaistoiminnan kannattavuus.

**Taulukko 4.** Korrelaatiomatriisi

	KORKO-%	LNMAT	AQ_DD	ROA	LNTA	LEV	INTCOV
KORKO-%	1,00000						
LNMAT	-0,46901	1,00000					
AQ_DD	-0,03034	-0,02082	1,00000				
ROA	-0,27162	0,00983	0,12698	1,00000			
LNTA	0,01547	-0,16048	0,02721	0,35074	1,00000		
LEV	0,22154	-0,20964	-0,02732	-0,14761	0,19710	1,00000	
INTCOV	-0,06456	0,02709	0,09549	0,30677	0,11619	0,01083	1,00000

Toiseksi voimakkain lineaarinen yhteys (0,19710) on velkaisuusasteen (LEV) ja yrityksen kokoa mittaavan kontrollimuuttujan (LNTA) välillä. Yhteys näiden muuttujien välillä viittaa siihen, että suuremmilla yrityksillä olisi korkeampi velkaisuusaste. Useiden muuttujien väliset lineaariset riippuvuudet ovat negatiivisia, eivätkä kovin korkeita, joten voidaan arvioida, ettei regressiomallien selitysaste ole kovin suuri.

## 5.2. Ensimmäisen hypoteesin testaus

Lineaarisen regressioanalyysin tulokset näkyvät taulukossa 5. Ensimmäisen hypoteesin regressioanalyysillä testattiin, onko vieraan pääoman korko suurempi yrityksissä, jossa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. Taulukosta 5 nähdään, että mallin selitysaste jää suhteellisen matalaksi selitysasteen ( $R^2$ ) arvon ollessa vain 0,1127, mikä tarkoittaa, että mallilla pystytään selittämään noin 11 % selitettävän muuttujan eli ( $KORKO - \%_{t+1}$ ) keskimääräisen korkoprosentin vaihtelusta. Muuttujien määrän huomioivan tarkennetun selitysasteen arvo on hieman pienempi 0,1072.

Taulukosta 5 löytyvät myös VIF-arvot (*variance inflation factor*), joka mittaa muuttujien välistä riippuvuutta. Koska VIF-arvot eivät ole liian suuria ( $<5$ ), voidaan arvioida, ettei multikollinearisuongelma vääristä tuloksia.

Ensimmäisen hypoteesin regressioanalyysin p-arvo on pienempi kuin merkitsevyystaso 0,001. Edellä mainitun tuloksen mukaan malli on sopiva aineiston analysointiin ja se on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tutkimuksesta voidaan havaita, että kontrollimuuttujista vaikuttaa tilastollisesti merkitsevällä tavalla korkoon yhden prosentin merkitsevyystasolla velkaantuneisuusaste (LEV) sekä kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA). Analyysin mukaan velkaantumisasteen (LEV) kasvaessa yrityksen vieraan pääoman korko nousee keskimäärin 1,3 % prosenttiyksikköä. Yrityksen kokoa mittaava kontrollimuuttuja (LNTA) ylittää 5 prosentin tilastolliseksi

merkitsevyydeksi asetetun tason. Tämä tarkoittaa, että yrityksen koolla on tilastollisesti merkitsevä yhteys korkoon viiden prosentin merkitsevyystasolla.

**Taulukko 5.** Hypoteesi 1: lineaarisen regressioanalyysin tulokset.

<i>N</i>	<b>809</b>				
<i>Selitysaste</i>	<b>0,1127</b>				
<i>Tarkennettu selitysaste</i>	<b>0,1072</b>				
<i>F-arvo</i>	<b>20,40</b>				
<i>p-arvo</i>	<b>&lt;0,001</b>				
Muuttuja	Regressiokerroin	Keskihajonta	t-arvo	p-arvo	VIF
<i>VAKIO</i>	0,00946	0,00285	3,32	0,0009***	0
<i>AQ_DD</i>	0.00043270	0,00223	0,19	0,8461	1,02048
<i>LNTA</i>	0,00049221	0,00022804	2,16	0,0312*	1,22940
<i>ROA</i>	-0,00027526	0,00003787	-7,27	<0,001***	1,33258
<i>INTCOV</i>	0,00000117	0,00000438	0,27	0,7899	1,11193
<i>LEV</i>	0,01354	0,00287	4,71	<0,001***	1,10576

\*\*\*, \*\*, \* merkitsee tilastollista merkitsevyyttä;

\*\*\* 1 % merkitsevyystaso ( $p < 0,01$ )

\*\* 5 % merkitsevyystaso ( $p < 0,05$ )

\* 10 % merkitsevyystaso ( $p < 0,1$ )

Harkinnanvaraisia eriä mittaavan tutkimuksen selittävän muuttujan *AQ\_DD*:n regressioanalyysin avulla saadun kaksisuuntaisen t-testin p-arvo on saanut korkean arvon 0,8461 ja lisäksi sen t-arvo on matala 0,19. Tutkimushypoteesi H1 on yksisuuntainen, joten hypoteesin hyväksymistä tai hylkäämistä varten selittävän muuttujan p-arvo täytyy jakaa vielä kahdella, jolloin p- arvoksi saadaan 0,42305. Selittävän muuttujan *AQ\_DD*:n regressiokerroin (0.00043270) tukee hypoteesia H1, mutta yksisuuntaisen t-testin p-arvo (0,42305) ei ole tilastollisesti merkitsevä. Koska

yksisuuntaisen t-testin p-arvo ei ole tilastollisesti merkitsevä, hylätään tutkimushypoteesi H1: *Vieraan pääoman korko on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu.*

Koska aiemmissa tutkimuksissa, muun muassa Vander Bauwhede ym. (2015), Francis (2005) ja Minnis (2011) on todettu vieraan pääoman koron olevan merkittävästi suurempi yrityksillä, joilla on heikko taloudellisen raportoinnin laatu, voidaan arvioida, että tämän tutkimuksen tuloksiin voi vaikuttaa, että tutkimuksen yritykset ovat listattuja yhtiöitä. Tämän tutkielman hypoteesin H1 tilastollisten analyysien perusteella saadut tulokset eivät osoita, että vieraan pääoman koko olisi suurempi yrityksissä, joilla on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. Näin ollen saadut tulokset ovat ristiriidassa verrattuna aiemmin suoritettujen tutkimusten kanssa.

### 5.3. Toisen hypoteesin testaus

Toisen hypoteesin regressioanalyysillä mitattiin taloudellisen raportoinnin vaikutusta laina-aikaan. Toisen hypoteesin tapauksessa mallin selitysaste jäi myös varsin matalaksi. Mallin selitysaste on 0,0602, mikä tarkoittaa, että malli pystyy selittämään noin 6 % selitettävän muuttujan eli laina-ajan vaihteluista. Toisaalta hypoteesin regressioanalyysin p-arvon tuloksen mukaan malli on sopiva aineistoon ja olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä, sillä sen p-arvo on  $<0,0001$ . Taulukosta 6 löytyvät edellisen taulukon 5 tapaan VIF-arvot, jotka mittaavat muuttujien välistä riippuvuutta. Kuten ensimmäisessä hypoteesissa, myös toisen hypoteesin tapauksessa voidaan arvioida, ettei multikollineaarisuusongelma vääristä tuloksia, koska arvot eivät ole liian suuria ( $<5$ ).

Taulukosta 6 havaitaan, että merkitsevyystasot t-testeille ovat alle viiden prosentin asetetun rajan yrityksen kokoa mittaavalle kontrollimuuttujalle (LNTA) sekä velkaisuusastetta kontrolloivalle muuttujalle (LEV). Saatu tulos viittaa siihen, että muuttujat vaikuttavat tilastollisesti merkitsevällä tavalla selitettävään muuttujaan eli

laina-aikaan. Lisäksi voidaan havaita, että koko mallissa ainoastaan vakionmuuttujalla on viiden prosentin merkitsevyystasolla vaikutusta laina-aikaan.

**Taulukko 6.** Hypoteesi 2: lineaarisen regressioanalyysin tulokset.

<i>N</i>	<b>809</b>				
<i>Selitysaste</i>	<b>0,0602</b>				
<i>Tarkennettu selitysaste</i>	<b>0,0555</b>				
<i>F-arvo</i>	<b>12,88</b>				
<i>p-arvo</i>	<b>&lt;0,0001</b>				
Muuttuja	Regressiokerroin	Keskihajonta	t-arvo	p-arvo	VIF
<i>VAKIO</i>	0,19352	0,9730	1,99	0,0470*	0
<i>AQ_DD</i>	-0,05815	0,07596	-0,77	0,4442	1,01676
<i>LNTA</i>	-0,02811	0,07596	-3,61	0,0003***	1,22937
<i>LEV</i>	-0,48637	0,09793	-4,97	<0.001***	1,10184
<i>ROA</i>	0,00114	0,00124	0,92	0,3571	1,22554
***, **, * merkitsee tilastollista merkitsevyyttä					
*** 1 % merkitsevyystaso (p<0,01)					
** 5 % merkitsevyystaso (p<0,05)					
* 10 % merkitsevyystaso (p <0,1)					

Kuten aiemmin todettu tutkielman luvussa 4.3.1: mitä korkeampi harkinnanvaraisten erien jäännösarvo (*AQ\_DD*) on, sitä heikompi tuloksen laatu. (Dechow & Dichev 2002). Kun tarkastellaan tarkemmin saatuja tuloksia taulukosta 6, käy ilmi, että tuloksen laatua mittaavan selittävän muuttuja *AQ\_DD*:n estimoitu regressiokerroin on negatiivinen (-0,05815). Regressioanalyysin tulosten mukaan selittävän muuttujan regressiokertoimen negatiivinen (-) merkki ei tue hypoteesia H2, sillä kun *AQ\_DD* arvo kasvaa eli tuloksen laatu heikkenee, pienenee lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen.

Tutkimushypoteesi H2 on yksisuuntainen ja etumerkki negatiivinen. Näiden edellä mainittujen seikkojen vuoksi hypoteesin lopullista hyväksymistä tai hylkäämistä varten lasketaan taulukossa 6 näkyvä regressioanalyysistä saatu kaksisuuntaisen t-testin p-arvo seuraavasti, jotta saadaan tulokseksi yksisuuntainen p-arvo:  $(1 - 0,4442/2)$ . Näin ollen yksisuuntaisen t-testin p-arvoksi saadaan 0,2229, joka ei ole tilastollisesti merkitsevä. Selittävän muuttujan regressiokertoimen negatiivisuus ei tue hypoteesia ja p-arvo ei ole tilastollisesti merkitsevä, joten päädytään siis hylkäämään hypoteesi H2: *Lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu.*

Tutkielman tilastollisten analyysien perusteella saadut tulokset osoittavat, että lyhytaikaista vierasta pääomaa ei olisi enemmän heikomman raportoinnin yrityksissä. Näin ollen tulos vahvistaa Diamondin (1991) päätelmän. Toisaalta tulokset ovat ristiriidassa Garcia-Teurel ym. (2010) tutkimuksen kanssa, sillä tutkimuksen tulokset osoittivat, että lyhytaikaista vierasta pääomaa on enemmän yrityksillä, joilla on heikompi tilinpäätöksen laatu. Diamondin (1991) tutkimus esitti, että korkean luottoluokituksen yritykset voivat hakea lyhytaikaista lainaa, sillä niillä ei ole vaikeuksia saada uudelleenrahoitusta. Mikäli tässä tutkielmassa muuttujana olisi ollut yritysten luottoluokitukset, olisi mahdollisesti huomattu, että tutkielman aineiston korkean luottoluokituksen yrityksillä on lyhytaikaista vierasta pääomaa enemmän.

#### 5.4. Tutkimuksen rajoitteet ja puutteet

Tutkimuksen aineisto koostuu Pohjoismaiden listattujen yhtiöiden tilinpäätöstiedoista, joiden toiminta on tilinpäätösstandardein säädeltyä ja lähtökohtaisesti tilinpäätöstietojen raportointi on hoidettu paremmin verrattuna pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Tutkimustulokset voivat olla täysin erilaisia, jos tutkimus olisi tehty pienten ja keskisuurten yritysten tilinpäätöstiedoilla. Esimerkiksi Vander Bauwhede ym. (2015) ja Garcia-Teurel ym. (2014) aineistona olivat pienet ja keskisuuret yritykset.

Aiemmissä tutkimuksissa tutkimusaineisto on ollut huomattavan suuri. (muun muassa Francis ym. 2005 ja Garcia-Teurel ym. 2014.) Aiempien tutkimusten suuri aineisto on voinut vaikuttaa aiemmin saatuihin tuloksiin. Esimerkiksi Garcia-Teurel ym. (2014) käytti paneeliaineistoa, jossa oli yli 8500 pienten ja keskisuurten yritysten tilinpäätöstiedot. Francisin (2005) paneeliaineistossa oli yli 8000 yritystä ja havaintoja oli yhteensä yli 55.000 kappaletta.



## 6. YHTEENVETO

Tämän tutkielman tarkoituksena oli tutkia taloudellisen raportoinnin laadun vaikutusta vieraan pääoman ehtoihin. Tarkastelunäkökulmana oli se, onko heikommalla taloudellisen raportoinnin laadulla vaikutusta vieraan pääoman korkoon ja onko sillä vaikutusta laina-aikaan.

Vieraan pääoman markkinoilla luotonantajat vaativat laadukasta taloudellista informaatiota ja ajankohtaista tietoa yrityksen toiminnasta, jonka pohjalta voidaan muodostaa kuva tulevasta kassavirroista ja lainan takaisinmaksukyvyistä. Tilinpäätöstietojen luotettavuus on erittäin merkittävää lainaajalle tutkiessaan yrityksen riskisyyttä, tulevia kassavirtoja sekä odotettavia investointeja. Kaikki mahdollinen informaatio vaikuttaa luottopäätökseen. (Armstrong ym. 2010.) Useissa aiemmissä tutkimuksissa (muun muassa Francis ym. 2005; Dechow & Dichev 2002; Garcia-Teurel ym. 2010; Vander Bauwhede ym. 2015) on osoitettu, että tuloksen laadulla on vaikutusta yritysten vieraan pääoman ehtoihin.

Aiemmat tutkimukset osoittavat, että tasepuolisia harkinnanvaraisten erien (*accruals*) laatua mittaamalla saadaan selville ne yritykset, joissa on epätasaisesti jakaantunutta informaatiota (*information asymmetry*) yritysjohtoon ja sijoittajien välillä. Harkinnanvaraiset erät ilmentävät raportoidun tuloksen ja kassavirtojen eroja (Mouselli ym. 2013.) Joidenkin amerikkalaisten akateemisten tutkimusten (muun muassa Bushman & Smith 2001; Healy & Palepu 2001) mukaan yritysten assymmetrisen eli epätasaisesti jakaantuneen informaation vähentäminen parantaa taloudellisen raportoinnin laatua.

Taloudellisen raportoinnin laatua mittaaviin malleihin on kehitetty erilaisia malleja, muun muassa Dechow & Dichev (2002) DD-malli ja Jonesin (1991) malli, josta on kehitetty erilaisia muunnelmia. Dechow & Dichev (2002) määritelmän mukaan tuloksen laadun voi selittää harkinnanvaraisten erien ja kassavirran avulla. Dechow & Dichev

(2002) kehittämässä DD-mallissa mitataan kuinka hyvin harkinnanvaraiset jaksotukset täsmäävät kuluvan tilikauden, edellisen tilikauden ja tulevan tilikauden kassavirtoihin. Mitä korkeampi harkinnanvaraisten erien jäännösarvo, sitä heikompi tuloksen laatu. Dechow & Dichev (2002) mallin mukaan jäännösarvo mittaa miten harkinnanvaraiset erät eroavat toteutuneista kassavirroista. Mitä korkeampi tilinpäätöksen laatu on, sitä täsmällisemmät tiedot tuloksesta sekä tulevista kassavirroista. (Francis 2005). Tuloksen laadulla on aiemmissa tutkimuksissa (muun muassa Bharath ym. 2008; Francis 2005; Vander Bauwhede ym. 2015) löydetty yhteys yritysten maksamaan korkoon ja laina-aikaan.

Garcia-Teurel ym. (2010) tutkimus tarkasteli taloudellisen raportoinnin laadun vaikutusta yritysten lainojen erääntymisaikaan (*debt maturity*). Edellä mainitun tutkimuksen tulokset osoittivat, että lyhytaikaista vierasta pääomaa on enemmän yrityksillä, joilla on heikompi tilinpäätöksen laatu. Rahoittajille lyhyempi laina-aika antaa paremman mahdollisuuden useammin tarkastaa ja muuttaa lainaehdoja. (Wittenberg-Moerman, 2009.)

Tutkielmassa tarkasteltiin kahden hypoteesin kautta tuloksen laadun merkitystä vieraan pääoman ehtoihin. Tutkitun teorian pohjalta johdettiin seuraavat hypoteesit:

Hypoteesi 1: *Vieraan pääoman korko on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. (H1)*

Hypoteesi 2: *Lyhytaikaisen vieraan pääoman määrä suhteessa pitkäaikaiseen on suurempi yrityksissä, joissa on heikompi taloudellisen raportoinnin laatu. (H2).*

Tutkimuksen toteuttamiseen käytettiin lineaarista regressioanalyysia, joka on tilastollinen analyysimenetelmä. Tuloksen laadun mittarina käytettiin harkinnanvaraisia eriä, joita mitattiin tutkijoiden Dechow & Dichev (2002) kehittämän DD- mallin avulla. Ensimmäisen tutkimushypoteesin (H1) estimoitu regressiokerroin tuki hypoteesia. Sen sijaan hypoteesin yksisuuntaisen t-testin p-arvo oli varsin korkea (0,42305). P-arvo ei

ollut tilastollisesti merkitsevä, joten hypoteesi H1 ei saanut vahvistusta ja se hylättiin. Koska aiemmissa tutkimuksissa (muun muassa Vander Bauwhede ym. 2015; Francis 2005 ja Minnis 2011) on todettu vieraan pääoman koron olevan merkittävästi suurempi yrityksillä, joilla on heikko taloudellisen raportoinnin laatu, voidaan arvioida, että tämän tutkimuksen tuloksiin on voinut vaikuttaa, että tutkimuksen yritykset ovat listattuja yhtiöitä.

Toisen tutkimushypoteesin (H2) osalta regressiokertoimen etumerkki ei tukenut hypoteesia, sillä se oli negatiivinen. Regressioanalyysin perusteella p-arvo jäi korkealle, joten selittävä muuttuja ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Niinpä myös tutkimuksen toinen hypoteesi hylättiin. Tutkielman tilastollisten analyysien perusteella saadut tulokset osoittavat, että lyhytaikaista vierasta pääomaa ei olisi enemmän heikomman taloudellisen raportoinnin yrityksissä. Toisen hypoteesin perusteella saadut tulokset ovat samansuuntaisia Diamondin (1991) päätelmien kanssa. Toisaalta saadut tulokset ovat ristiriidassa Garcia-Teurel ym. (2010) tutkimuksen tulosten kanssa.

Cohen (2008) havaitsi tutkimuksessaan, että laadukkaan taloudellisen raportoinnin yritykset eivät välttämättä saa vierasta pääomaa pienemmällä korolla. Tulosten perustella hän esitti, että taloudellisen raportoinnin laatu on riippuvainen erilaisista yrityskohtaisista tekijöistä. Edellä mainitun tutkimuksen havainnot huomioon ottaen voidaan arvioida, että yrityskohtaisista tekijöistä esimerkiksi toimialalla ja luottoluokituksella voi olla vaikutusta yritysten vieraan pääoman kustannuksiin. Näin ollen aiheen jatkotutkimuksiin olisi hyvä ottaa mukaan muuttujiksi luottoluokitus ja toimiala.

Tässä tutkielmassa erityispiirteenä oli, että aineistona olivat pohjoismaiset pörssiyritykset, sillä aiheita ei ole aiemmin tutkittu kyseisellä aineistolla. Pohjoismaiset pörssiyritykset valikoituivat aineistoksi otoskoon riittävyden ja laajemman kuvan saamiseksi, sillä suomalaisia pörssiyrityksiä on melko vähän. Kiinnostava jatkotutkimusaihe voisi olla pohjoismaiset pienet ja keskisuuret yritykset. Silloin tutkimuksen otoskoko myös kasvaisi huomattavasti.

**LÄHDELUETTELO**

- Alcock, J., F.F. & Tan, K. J. K. (2012). The determinants of debt maturity in Australian firms. *Accounting & Finance* 52:2, 313-341.
- Arens, Alvin A., Randal. J Elder & Mark S. Beasley. (2006). *Auditing and Assurance Services – An Integrated Approach*. 11. painos. New Jersey: Pearson Prentice Hall 799 p. ISBN: 0-13-187612-1.
- Armstrong, Christopher S., Wayne R. Guay & Joseph P. Weber. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics* 50:2-3, 179-234.
- Barclay, Michael J. & Smith Jr, Clifford W. (1995) The maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance* 50:2. 609-631.
- Barth, M., D.P. Cram and K. Nelson. (2001). Accruals and the prediction of future cash flows. *The Accounting Review* 76, 27-58.
- Bharath, S.T, Sunder, J, Sunder, S.V. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review* 83, 1-28.
- Bell T. B. & J. V. Carcello. (2000). A Decision Aid for Assessing the Likelihood of Fraudulent Financial Reporting. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 19: 1, 169–184.
- Berger, A & Udell, G. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking and Finance* 30, 2945–2966.

- Blackwell, D. W., T. R. Noland, & D. B. Winters. (1998). The value of auditor assurance: Evidence from loan pricing. *Journal of Accounting Research* 36:1, 57–70.
- Cai J, Cheung, Y-L & Goyal V.K. (1999). Bank monitoring and the maturity structure of Japanese corporate debt issues. *Pacific-Baisn Finance Journal* 7, 229-250.
- Cohen, D. A. (2008). Does information risk really matter? An analysis of the Determinants and Economic Consequences of Financial Reporting Quality. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 15, 69–90.
- Cossterat, Graham W. (2004). Modern auditing. 2<sup>th</sup> edition. John Wiley & Sons Inc. ISBN: 978-0-470-86322-0. 681p.
- Costello, A. M. & Wittenberg-Moerman, R. (2011). The impact of financial reporting quality on debt contracting: Evidence from internal control weakness reports. *Journal of Accounting Research* 49:1, 97–136.
- Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18, 3–12.
- Dechow, P.M & Dichev, I.D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77, 35-59.
- Dechow, P.M & Hutton A.P, Kim J.H, Sloan R.G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research* 50:2, 275–334.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50:2–3, 344-401.

- Dechow, P. M. & Skinner D.J. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons* 14:2. 235–250.
- Dechow, P. M., P. G. Sloan & A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70:2. 193–225.
- Diamond, D.W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Finance* 106, 709–37.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics* 56:2–3, 1–33
- Easley, D & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. In: *The Journal of Finance* 4, 1553–583.
- Fama, E. (1985). What's different about banks? *Journal of Monetary Economics* 15, 29–39.
- Foster, N. (2003). The FASB and the capital markets. The FASB Report. Norwalk. [online]. [siteerattu 9.1.2015]. Saatavana Word Wide Webistä: <URL:http://http://www.fasb.org/articles&reports/Foster\_FASBReport.pdf. >
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M., Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39, 295–327.
- Fredriksson, Antti (2010). Soft and Hard Information in Bank-Firm Relationships [online]. [siteerattu 29.02.2016]. Turku: Turku School of Economics, 2010. Saatavana Word Wide Webistä: <URL:http://https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/96580/Ae5\_2010.pdf?sequence=2>

- Garcia-Teurel, P.J., Martinez-Solano, P. & Sanchez-Ballesta, J.P. (2010). Accruals and debt maturity structure. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* 46:2, 188–210.
- Garcia-Teurel P.J., Marinez-Solano, P. & Sanchez-Ballesta J.P. (2014). The role of accruals quality in the access to bank debt. *Journal of Banking & Finance* 38, 186–193.
- Gomariz, M.F.C. & Sanchez-Ballesta, J.P. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* 40, 494-506.
- Gray, P., P., S. Koh, & Y. H. Tong. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting* 36, 51–72.
- Healy, P. M & Wahlen J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13:4, 365–383.
- Healy, P. M. & Palepu, K.G, (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. In: *Journal of Accounting and Economics* 31, 405–440.
- IASB Conceptual Framework 2010. Qualitative Characteristics of Accounting Information. [online]. [siteerattu 1.5.2015]. Saatavana Word Wide Webistä: <URL:[http://highereds.wiley.com/legacy/college/kieso/0470587237/ifrs\\_supp/ch02.pdf](http://highereds.wiley.com/legacy/college/kieso/0470587237/ifrs_supp/ch02.pdf)>.
- Iatridis, G. E. (2011). Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. *International Review of Financial Analysis* 20, 88–102.

- Ikäheimo, Seppo, Laitinen Erkki K., Laitinen Teija & Puttonen, Vesa. (2011.)  
Laskentatoimi ja rahoitus. Vaasa: Vaasan yritysinformaatio Oy. ISBN:  
9789519632438.
- Jensen M. J. & Meckling W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior,  
Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3:4,  
305–360.
- Kim, J. B., D.A. Simunic, M.T. Stein, & C.H. Yi. (2011). Voluntary audit and the cost of  
debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary Accounting  
Research* 28, 585–615.
- Lambert, R, Leuz, C. & Verrecchia, R.E. (2007). Accounting information, disclosure,  
and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*. 45:2, 385–420.
- Lobo, G. J., Song, M. & Stanford, M. (2012). Accruals quality and analyst coverage.  
*Journal of Banking & Finance* 36, 497–508.
- McNichols, Maureen F. (2002). The Quality of accruals and earnings: The role of accrual  
estimation error. *The Accounting Review* 77, 61–69.
- Menetelmäopetuksen tietovaranto. Kvanti MOTV. [online]. [siteerattu 3.4.2016].  
Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto, Tampereen yliopisto. Saatavana World Wide  
Webistä: <URL: <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/intro.html>>.
- Mouselli, S, Jaafar A. & Goddard, J. (2013). Accruals quality, stock returns and asset  
pricing: Evidence form the UK. *International Review of Financial Analysis* 30,  
203–213.



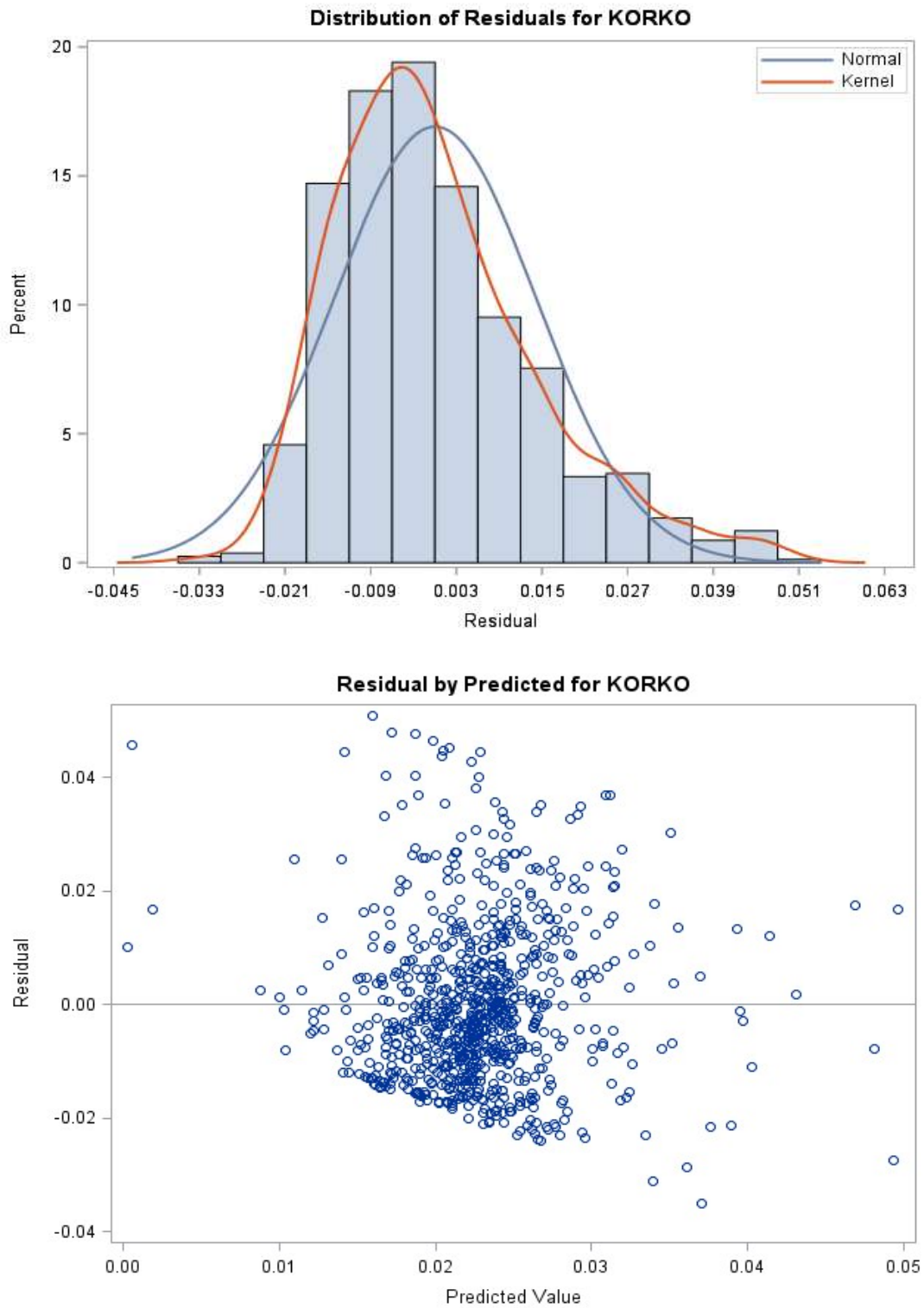
- Niskanen, Jyrki & Mervi Niskanen. (2007). *Yritysrahoitus*. Helsinki: Oy Edita Ab. ISBN 978-951-37-4895-1.
- Nelson, M. W. & Skinner D. J. (2013.) How should we think about earnings quality? A discussion of “Earnings quality: Evidence from the field”. *Journal of Accounting and Economics* 56, 34–41.
- Ohlson, J.A. (2014). Accruals: An overview. *China Journal of Accounting Research* 7, 65–80.
- Schipper K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3, 91–102.
- Scott, W.R. (2015). *Financial accounting theory*. 7<sup>th</sup> edition. Toronto: Pearson Prentice Hall. 608p. ISBN: 978-0-13-298466-9.
- Spoehr, J. (2004). Tuloksen manipulointi suomalaisissa pörssilistautujissa. *Tilintarkastus-Revisio* 5/2004. 59–63.
- Subramanyam, K.R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22, 1–3, 249–281.
- Valtiovarainministeriö. [online]. [siteerattu 20.1.2015]. Saatavana Word Wide Webistä: <URL:[https://www.vm.fi/vm/fi/11\\_rahoytusmarkkinat/02\\_kotimainen\\_lainsaadanto/04\\_hankkeet/05\\_LLL\\_CRD\\_IV/index.jsp](https://www.vm.fi/vm/fi/11_rahoytusmarkkinat/02_kotimainen_lainsaadanto/04_hankkeet/05_LLL_CRD_IV/index.jsp)>.
- Vander Bauwhede, H., De Meyere, M., Van Cauwenberge, P. (2015). Financial reporting quality and the cost of debt of SMEs. *Small Business Economics* 45:1, 149–164.

Wittenberg-Moerman, R. (2009). The impact of information asymmetry on debt pricing and maturity. Working Paper, the University of Chicago Booth School of Business, November 11, 2009.

Wright, Michael E. & Ronald A. Davidson. (2000). The Effect of Auditor Attestation and Tolerance for Ambiguity on Commercial Lending Decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 19:2, 67–81.

**LIITTEET**

**Liite 1.** Ensimmäisen hypoteesin (H1) regressiomallin jäännöstermien tarkastelu.



**Liite 2.** Toisen hypoteesin (H2) regressiomallin jäännöstermien tarkastelu.

