

VAASAN YLIOPISTO

KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA

LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN LAITOS

Anneli Raskila

**VAPAAEHTOISEN TARKASTUSVALIOKUNNAN PERUSTAMISEEN
VAIKUTTAVAT TEKIJÄT SUOMALAISISSA PÖRSSIYRITYKSISSÄ**

Laskentatoimen ja rahoituksen
pro gradu -tutkielma

Tilintarkastuksen linja

VAASA 2008

SISÄLLYSLUETTELO	SIVU
1. JOHDANTO	9
1.1. Tutkimusongelma ja aiheen rajaus	10
1.2. Keskeiset käsitteet	11
1.2.1. Tarkastusvaliokunta	12
1.2.2. Corporate governance	12
1.2.3. Big-yhteisö/-tilintarkastaja	13
1.2.4. Agenttiteoria ja agenttikustannukset	13
1.3. Tutkimusaiheen merkitys ja tutkielman rakenne	14
2. TARKASTUSVALIOKUNNAN TEHOKKUUS JA TEHTÄVÄT	16
2.1. Tarkastusvaliokunnan kokoonpanon merkitys	16
2.2. Tarkastusvaliokunnan tehtäväkenttä	18
2.3. Tarkastusvaliokunnan aktiivisuus ja riippumattomuus	18
2.3.1. Aktiivisuuteen vaikuttavat tekijät	19
2.3.2. Riippumattomuuteen vaikuttavat tekijät	21
2.4. Muut valvonta-aktiivisuuden surrogaatit	24
3. TARKASTUSVALIOKUNNAN PERUSTAMINEN	26
3.1. Aikaisemmat tutkimukset	26
3.1.1. Tutkimukset anglosaksisissa maissa	27
3.1.2. Tutkimukset kontinentaalisisä Euroopassa	30
3.1.3. Erot kontinentaalisisä Euroopassa ja anglosaksisissa maissa	33
3.2. Perustamiseen vaikuttavat tekijät	33
3.2.1. Tilintarkastajan koko	34
3.2.2. Hallituksen jäsenten riippumattomuus	35
3.2.3. Hallituksen koko	37
3.2.4. Sisäpiirin omistusosuus	37
3.2.5. Yrityksen velkaisuus	39
3.2.6. Yrityksen koko	40
4. TUTKIMUSMETODIT	43
4.1. Tutkimusaineiston esittely	43
4.2. Logistinen regressioanalyysi	46
4.3. Mallin muuttujat	47

5. TUTKIMUSTULOKSET	49
5.1. Muuttujien jakaumat ja keskiarvotestin tulokset	49
5.2. Muuttujien normaalijakautuneisuus ja multikollineaarisuus	57
5.3. Regressioanalyysin tulokset	60
6. JOHTOPÄÄTÖKSET	66
7. YHTEENVETO	71
LÄHDELUETTELO	74
LIITE 1: Selittävien muuttujien jakaumien histogrammit.	80

TAULUKKOLUETTELO	SIVU
Taulukko 1: Yhteenveto aikaisemmista tutkimuksista, mukailtu ja täydennetty versio Piotin (2004: 225) taulukosta.	32
Taulukko 2: Logistisen regressioanalyysin selittävät muuttujat.	48
Taulukko 3: Tilintarkastajan koon ristiintaulukointi ja riippumattomuustestin tulos.	50
Taulukko 4: Hallituksen jäsenten riippumattomuus -%.	51
Taulukko 5: Hallituksen koko.	53
Taulukko 6: Sisäpiirin omistusosuus -%.	53
Taulukko 7: Velkaisuus (korollinen vieras pääoma / taseen loppusumma).	55
Taulukko 8: Yrityksen koko (milj. €).	55
Taulukko 9: Kolmogorov-Smirnov -testin tulokset.	57
Taulukko 10: Selittävien muuttujien väliset korrelaatiokertoimet.	58
Taulukko 11: Logistisen regressioanalyysin tulokset.	60
Taulukko 12: Regressiomallin luokittelukyky.	63
Taulukko 13: Logistisen regressioanalyysin tulokset ilman sisäpiirin omistusosuutta.	64
Taulukko 14: Regressiomallin luokittelukyky ilman sisäpiirin omistusosuutta.	65

VAASAN YLIOPISTO
Kauppätieteellinen tiedekunta

Tekijä:	Anneli Raskila	
Tutkielman nimi:	Vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttavat tekijät suomalaisissa pörssiyrityksissä	
Ohjaaja:	Teija Laitinen	
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri	
Laitos:	Laskentatoimen ja rahoituksen laitos	
Oppiaine:	Laskentatoimi ja rahoitus	
Linja:	Tilintarkastuksen linja	
Aloitusvuosi:	2006	
Valmistumisvuosi:	2008	Sivumäärä: 82

TIIVISTELMÄ

Tarkastusvaliokunnat toimivat yhtenä yritysten hallinto- ja valvontamekanismina muiden corporate governancen osa-alueiden ohella. Suomessa tarkastusvaliokuntien perustaminen on vielä vapaaehtoista, mutta Corporate Governance -suosituksen mukaan pörssiyrityksille liiketoiminnan laajuus huomioiden suositeltavaa. Tutkielman tarkoituksena oli selvittää tekijöitä, jotka vaikuttavat tarkastusvaliokunnan perustamiseen suomalaisissa pörssiyrityksissä.

Aikaisempien tutkimusten perusteella tutkittaviksi tekijöiksi valittiin tilintarkastajan koko, hallituksen jäsenten riippumattomuus yhtiöstä, hallituksen koko, sisäpiirin omistusosuus, yrityksen velkaisuus sekä yrityksen koko, joista muodostettiin tutkielman kuusi hypoteesia. Sisäpiirin omistusuuden vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen oletettiin negatiiviseksi, muiden tekijöiden positiiviseksi. Tutkielman empiirinen aineisto kerättiin Thomson Worldscope -tietokannasta sekä suomalaisten pörssiyritysten vuosikertomuksista vuodelta 2006. Yrityksistä karsittiin rahoitusalan yritykset sekä SOX-lainsäädäntöä noudattavat yritykset. Lopullinen aineiston koko oli 105 yritystä.

Tutkimushypoteesit testattiin logistisen regressioanalyysin avulla. Tulosten mukaan yrityksen koko on ainoa tilastollisesti merkitsevästi tarkastusvaliokuntien perustamiseen vaikuttava tekijä suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa. Suuri yrityskoko lisää valvonnan tarvetta ja suuremmilla yrityksillä on myös paremmat resurssit valvonnan lisäämiseen. Hallintomekanismeihin (tilintarkastajan ja hallituksen koko sekä hallituksen jäsenten riippumattomuus) liittyvät tekijät käyttäytyivät odotetusti ja vaikuttivat positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen, vaikka tulokset eivät olleetkaan tilastollisesti merkitseviä. Sen sijaan agenttikustannuksiin liittyvillä tekijöillä (sisäpiirin omistusosuus ja yrityksen velkaisuus) ei todettu olevan vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Tämä voi johtua suomalaisyritysten keskittyneemmästä omistuksesta ja erilaisesta hallintokulttuurista, jolloin agenttikustannuksilla ei ole yhtä suurta merkitystä anglosaksisiin maihin verrattuna.

AVAINSANAT: tarkastusvaliokunta, corporate governance, agenttiteoria

1. JOHDANTO

Tarkastusvaliokunta on osa yrityksen corporate governancea, joka on viime aikoina ollut laajan mielenkiinnon kohteena sekä tieteellisissä tutkimuksissa että yleisissä liiketaloudellisessa keskustelussa. Corporate governancen taustalla on yritysten hallinnon parantaminen sekä läpinäkyvyyden lisääminen ja sitä kautta sijoittajien luottamuksen parantaminen. Osakemarkkinoiden kansainvälistyminen luo tarpeen yhdenmukaistaa toimintatapoja ja tehostaa yritysten tiedottamista.

Hex Oyj:n (nykyisin OMX), Keskuskauppakamarin sekä Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton (nykyisin Elinkeinoelämän keskusliitto) (2003) laatima ”Suositukset listayhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmistä” (jatkossa Suomen Corporate Governance-suositus) tuli voimaan Suomessa 1.7.2004. Suositus koskee kaikkia OMX-Helsingin pörssissä noteerattuja yhtiöitä ja se on laadittu täydentämään pakottavaa lainsäädäntöä. Yritysten tulee noudattaa suositusta ns. ”noudata tai selitä” (comply or explain) -periaatteen mukaisesti eli lähtökohtaisesti suositusta on noudatettava kokonaisuudessaan, mutta jos yritys poikkeaa suosituksesta, sen on ilmoitettava poikkeaminen ja poikkeamisen syy. Suositukset 21–30 koskevat tarkastusvaliokuntaa, niissä määrätään mm. valiokunnan perustamiseen, käytäntöihin, tehtäviin ja jäseniin liittyvistä asioista. (Hex Oyj ym. 2003: 5–6, 14–15.)

Corporate governancen syntymiseen on vaikuttanut agenttikustannukset yrityksen omistuksen ja johdon eriytymisestä (ks. tarkemmin luku 1.2.4). Erityisesti viimeaikaiset yllättävät tilinpäätöskandaalit ja konkurssit kuten Enron vuonna 2001 ja Parmalat vuonna 2003 ovat aiheuttaneet luottamuspulaa johtoa kohtaan ja lisänneet tarvetta kehittää tehokkaampia tapoja kontrolloida yritysjohton toimia. Yritysskandaalit ovat olleet myös kimmokkeena Yhdysvalloissa vuonna 2002 voimaan tulleeseen Sarbanes-Oxley (jatkossa SOX) -lakiin, jonka tarkoituksena on sijoittajien luottamuksen palauttaminen osakemarkkinoihin ja taloudellisen raportoinnin luotettavuuden parantaminen.

SOX-lain keskeisiin teemoihin kuuluu yritysjohton kasvava vastuu taloudellisesta raportoinnista, yhtiön sisäisistä kontrolleista ja valvonnasta. Lisäksi laki korostaa tilintarkastajien riippumattomuutta ja lisää tilintarkastajien raportointia ja valvontaa. SOX-lain pykälä 301 käsittelee tarkastusvaliokuntia. Siinä on määritelty valiokunnan tärkeimmäksi tehtäväksi tilintarkastuksen käytännön järjestelyt, soveltuvan

tilintarkastajan valinta ja asioiminen hänen kanssaan. Lisäksi pykälä käsittelee tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuutta ja asiantuntemusta. Pykälässä 407 määrätään, että vähintään yhden jäsenen on oltava taloudellinen asiantuntija. (Sarbanes-Oxley Act 2002.)

Yhdysvallat on ollut edelläkävijä corporate governancessa ja siten myös tarkastusvaliokuntien perustamisessa. Ensimmäiset suositukset tarkastusvaliokunnista on Yhdysvalloissa annettu jo 1940-luvulla, mutta tarkastusvaliokunnat yleistyivät vasta 1960- ja 1970-luvuilla. Ensimmäisenä pörssinä New York Stock Exchange (jatkossa NYSE) sääti tarkastusvaliokunnan pakolliseksi vuonna 1978 kaikille NYSE-listatuille yrityksille. (DeZoort 1997: 211.) SOX-lain myötä tarkastusvaliokunnat tulivat pakolliseksi kaikissa yhdysvaltalaisissa pörsseissä.

Kontinentaalisisessa Euroopassa tarkastusvaliokuntatyöskentely on yleistynyt vasta 1990-luvulla Corporate Governance -suositusten myötä. Tilintarkastusyhteisö Deloitte tekemän tutkimuksen mukaan vuonna 2005 43 %:lla Helsingin pörssin päälistan yhtiöistä oli tarkastusvaliokunta (Board News 2005: 14). Suomessa tarkastusvaliokunnan perustaminen on siis vapaaehtoista. Suomen Corporate Governance -suosituksessa (Hex Oyj ym. 2003: 15) määritellään, että tarkastusvaliokunta on perustettava sellaisissa yhtiöissä, joiden liiketoiminnan laajuus edellyttää taloudellista raportointia ja valvontaa koskevien asioiden valmistelua koko hallitusta pienemmässä kokoonpanossa. SOX-laki vaikuttaa kuitenkin myös suomalaisiin yrityksiin, koska tällä hetkellä kaksi suomalaista pörssiyritystä on myös NYSE-listattuja ja lisäksi Suomessa toimii yrityksiä, joiden emoyhtiöt ovat yhdysvaltalaisia pörssiyrityksiä.

1.1. Tutkimusongelma ja aiheen rajaus

Tutkielman tarkoituksena on selvittää tekijöitä, jotka vaikuttavat vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen suomalaisissa pörssiyrityksissä. Tutkielmassa kartoitetaan onko tietyillä yrityksen taloudellisilla tai hallintomekanismeihin perustuvilla tekijöillä vaikutusta siihen, onko yritys perustanut tarkastusvaliokunnan vai ei. Tutkittaviksi tekijöiksi on valittu tilintarkastajan koko, hallituksen riippumattomuus ja koko, yrityksen koko sekä agenttikustannuksiin liittyvät sisäpiirin omistusosuus ja yrityksen velkaisuus.

Tutkimushypoteesit ovat:

- H1: Big-yhteisö tilintarkastajana vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.
- H2: Yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten määrä vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.
- H3: Hallituksen koko vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.
- H4: Suuri sisäpiiriomistus vaikuttaa negatiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.
- H5: Velkaisuusaste vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.
- H6: Yrityksen koko vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Aikaisemmissa samantyyppisissä tutkimuksissa (ks. tarkemmin luku 3.1.) on edellä mainittujen hypoteesien lisäksi tutkittu vaihtelevasti myös muita tekijöitä. Tämän tutkielman hypoteeseiksi on valittu kuusi tärkeintä ja lähes kaikissa tutkimuksissa esiintyvää tekijää. Vaikka kaikissa tutkimuksissa ei ole saatu tilastollisesti merkitsevää tulosta, suurin osa tutkimustuloksista kuitenkin tukee näitä hypoteeseja. Hypoteesien valinnassa on huomioitu myös aineiston saatavuuteen ja tutkimusmenetelmään liittyvät rajoitukset. Aikaisemmista tutkimuksista lähimpänä tämän tutkielman tutkimusongelmaa ja hypoteeseja on Willekensin, Vander Bauwheden ja Gaeremynckin (2004) Belgiassa tehty tutkimus ”Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies”.

1.2. Keskeiset käsitteet

Tässä luvussa esitellään lyhyesti tutkielman keskeiset käsitteet ja niistä käytettävät termit. Tutkielman pääkäsite on tarkastusvaliokunta, joka on yksi corporate governancen alakäsitteistä. Laajemmassa kontekstissa molemmat käsitteet liittyvät kiinteästi agenttiteoriaan ja agenttikustannuksiin. Big-yhteisö/-tilintarkastaja taas on määritelty selkeyden vuoksi, jotta tutkielmassa voidaan käyttää johdonmukaisesti samaa termiä.

1.2.1. Tarkastusvaliokunta

Tarkastusvaliokunta on hallituksen keskuudestaan muodostama työryhmä, jonka pääasiallinen tehtävä on auttaa hallitusta yrityksen taloudelliseen raportointiin ja valvontaan liittyvissä tehtävissä. Englanniksi tarkastusvaliokunnasta käytetään termiä Audit Committee. Suomessa ei ole vakiintunut yhtä ainoa suomennosta, tarkastusvaliokunnan lisäksi on käytetty seuraavia termejä: tilintarkastusvaliokunta, tilintarkastuskomitea ja tarkastuskomitea. Tässä tutkielmassa käytetään termiä tarkastusvaliokunta, koska myös Suomen Corporate Governance -suositus (Hex Oyj ym. 2003) käyttää sitä ja termi on myös yritysten keskuudessa yleisimmin käytetty.

1.2.2. Corporate governance

Corporate governance -käsitteelle ei ole olemassa täysin kuvaavaa suomenkielistä käännöstä. Yleisimmin käytettyjä käännöksiä on ”Hyvä hallintotapa”, ”Hyvä hallintojärjestelmä” tai ”Omistajaohjaus”. Koska suomenkielinen terminologia on vakiintumatonta, käytetään tässä tutkielmassa englanninkielistä alkuperäistermiä corporate governance. Corporate governancesta käytetään yleisesti lyhennettä CG.

Corporate governance on käsitteenä laajasisältöinen ja sitä käytetään hyvin monissa erilaisissa yhteyksissä. Kauppa- ja teollisuusministeriön määritelmän mukaan corporate governance viittaa suppeimmillaan siihen miten yrityksen hallitus työskentelee. Hieman yleisemmin corporate governancen piiriin voidaan katsoa kuuluvat myös yrityksen muun johdon toiminta ja valvonta. Laajemmin ymmärrettynä corporate governancen katsotaan käsittävän kaikki ne menettelytavat ja välineet, joilla yrityksen omistajat ja muut etutahot pyrkivät vaikuttamaan yrityksen johdon toimintaan ja päätöksentekoon.

Käytännössä corporate governance tarkoittaa järjestelmää, jolla yhtiön toimijoiden, kuten hallituksen, johdon ja osakkeenomistajien vastuut ja velvollisuudet määrätään. Lisäksi siitä käy ilmi menetelmät, joilla heidän toimintaansa valvotaan sekä miten ja millaista tietoa sidosryhmille annetaan. (Jokipii 2007.)

1.2.3. Big-yhteisö/-tilintarkastaja

Big-yhteisöt tarkoittavat suurimpia kansainvälisiä tilintarkastusketjuja. Tällä hetkellä puhutaan Big 4 -tilintarkastajista, joihin kuuluu PricewaterhouseCoopers, KPMG, Ernst & Young ja Deloitte Touche Tohmatsu (Suomessa tunnettu nimellä Deloitte). 1970- ja 1980-luvuilla Big-tilintarkastajiin kuului kahdeksan yhteisöä. 1990-luvulla määrä väheni yrityskauppojen myötä ensin kuuteen ja sitten viiteen. Arthur Andersenin konkurssi vuonna 2002 vähensi määrän nykyiseen neljään. Aikaisemmissa tutkimuksissa (ks. taulukko 1 s. 32) on tutkittu usein Big-tilintarkastajan vaikutusta vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Tässä tutkielmassa käytetään selvyuden vuoksi vain nimitystä Big-yhteisö tai Big-tilintarkastaja tarkoittamaan kaikkia niitä yhteisöjä, jotka tutkimuksen tekohetkellä ovat kuuluneet kyseiseen tilintarkastusyhteisöjen ryhmään.

1.2.4. Agenttiteoria ja agenttikustannukset

Corporate governance on omistajaohjausta, jonka taustalla on agenttiteoria yrityksen johdon ja omistuksen eriytymisestä. Nykyisin omistus on yhä enemmän hajaantunutta ja päätösvalta on delegoitu ammattijohtajille. Tärkeänä tavoitteena on saada yritysjohto toimimaan omistajien etujen mukaisesti. Tästä ajattelusta on johdettavissa agenttiteoria, jonka Jensen ja Meckling kehittivät vuonna 1976. Agenttiteorian mukaan omistaja on päämies ja yritysjohtaja hänen agenttinsa. Keskeistä tälle teorialle on informaation epätasapaino, joka vallitsee agentin ja päämiehen välillä; päivittäistä johtamista hoitavilla johtajilla on käytössään enemmän informaatiota ja näin parempi tietämys yrityksen tilasta kuin ulkopuolisilla omistajilla. (Jensen & Meckling 1976: 5–7.)

Omistajien tarkoituksena on saada sijoittamalleen pääomalle mahdollisimman hyvä tuotto. Päätösvalta on kuitenkin yrityksen johdolla, jonka intressit voivat olla hyvin erilaiset kuin omistajien. Jensen ja Meckling (1976: 5–7) laajensivat päämies-agenttiteorian koskemaan yrityksen koko pääomarakennetta ja loivat käsitteen agenttikustannukset, joilla tarkoitetaan agentin valvonnasta aiheutuvia kustannuksia sekä agentin sitouttamisesta syntyviä kustannuksia. Kustannuksia syntyy valvontakeinoista, joita tarvitaan valvomaan johdon toimia omistajien intressien mukaisesti. Tarkastusvaliokunta on yksi tällainen valvontakeino. Valvontaa tarvitaan yleensä enemmän silloin, kun omistus ja johto ovat hajautuneemmat ja

agenttikustannukset näin suuremmat. Useissa tutkimuksissa (ks. tarkemmin luku 3.1.) onkin löydetty yhteys vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamisen ja agenttikustannuksiin liittyvien muuttujien välille.

1.3. Tutkimusaiheen merkitys ja tutkielman rakenne

Tutkielman tekeminen luo uutta ja mielenkiintoista tietoa liittyen tarkastusvaliokuntien perustamiseen Suomessa sekä ennen kaikkea auttaa määrittelemään, minkä tyyppisissä yrityksissä tarkastusvaliokuntia useimmiten perustetaan. Koska tarkastusvaliokunta on yksi yrityksen sisäinen valvontakeino, voidaan ajatella samojen tekijöiden myös lisäävän tarvetta valvonnalle ja näin saadaan selvitettyä, minkälaisissa yrityksissä myös sisäisen valvonnan tarve on suurempi.

Tutkielma auttaa ymmärtämään minkälaiset yritykset Suomessa hyötyvät tarkastusvaliokunnasta taloudellista raportointia parantavana valvontamekanismina. Näitä tuloksia on mielenkiintoista verrata aikaisempien tutkimusten tuloksiin ja selvittää vaikuttaako suomalaisiin pörssiyrityksiin samat tekijät kuin 1990-luvun taitteessa tutkittuihin anglosaksisiin tai 2000-luvulla tutkittuihin kontinentaalisisä Euroopassa toimiviin yrityksiin. Samalla saadaan selville myös tarkastusvaliokuntien sekä tiettyjen yhtiöiden hallitukseen liittyvien Corporate Governance -suositusten (Hex Oyj ym. 2003) noudattamisen yleisyys suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa.

Tutkielma jakautuu seitsemään eri lukuun, joista ensimmäiset kolme muodostavat teoriaosan. Ensimmäisessä luvussa on käsitelty aiheen taustaa erityisesti corporate governance -näkökulmasta, esitelty lyhyesti tutkimusongelma ja hypoteesit, määritelty tutkielman kannalta keskeiset käsitteet ja pohdittu aiheen merkitystä. Toisessa luvussa käydään läpi tehokkaan tarkastusvaliokunnan tunnusmerkkeihin ja sen tehtäväkenttään liittyvää tutkimusta yleisesti keskittyen tämän tutkielman kannalta merkityksellisempiin aihealueisiin kuten tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen ja riippumattomuuteen sekä pohditaan tutkimusten kytköksiä vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Kolmannessa luvussa esitellään tutkielman aiheen kannalta merkittävimmät aikaisemmat tutkimukset ja näiden tulokset. Teoriasta johdetaan tutkielman kuusi hypoteesia, jotka on esitetty jokainen omassa kappaleessaan luvussa 3.2.

Neljännestä luvusta alkaa tutkielman empiriaosa, jossa ensimmäisenä esitellään tutkimusmenetelmät eli tutkimusaineisto ja -menetelmä. Aineistosta esitellään sen lähteet ja keruutapa. Luvussa kerrotaan yleisesti tutkimusmenetelmänä olevasta logistisesta regressioanalyysistä ja sen rajoitteista sekä muodostetaan regressioanalyysin malli. Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Luvussa käydään läpi malliin liittyvien muuttujien tilastollisia tunnuslukuja, tarkastetaan menetelmään liittyvät rajoitukset ja testataan tutkimushypoteesit. Kuudennessa luvussa pohditaan tuloksiin liittyviä johtopäätöksiä ja viimeisenä seitsemännessä luvussa tehdään yhteenveto koko tutkielmasta.

2. TARKASTUSVALIOKUNNAN TEHOKKUUS JA TEHTÄVÄT

Tilinpäätöskandaalien myötä tarkastusvaliokunta on tullut yhä tärkeämmäksi valvontakeinoksi yrityksissä. Myös siihen liittyvä tutkimus on ollut aktiivista ja tarkastusvaliokuntia on tutkittu erityisesti niiden tehokkuuden näkökulmasta. DeZoort, Hermanson, Archambeault ja Reed (2002: 42) määrittelevät tehokkaan tarkastusvaliokunnan koostuvan asiantuntevista ja riippumattomista jäsenistä, joilla on valtaa ja resursseja suojella omistajien etuja varmistamalla yrityksen luotettava taloudellinen raportointi ja sisäisten kontrollien sekä riskienhallinnan toimivuus ahkeralla valvontatyöskentelyllä. Tässä luvussa käydään läpi näitä tehokkaan tarkastusvaliokunnan elementtejä; sen kokoonpanoa, aktiivisuutta ja riippumattomuutta sekä niiden merkitystä.

Tärkeä tarkastusvaliokuntiin liittyvä tutkimuskenttä on myös sen suhde tilintarkastukseen. Tehokkaan tarkastusvaliokunnan perustamisella onkin todettu olevan positiivista vaikutusta tilintarkastuksen laatuun useista eri näkökulmista. Tarkastusvaliokunta voi vaatia yrityksen tilintarkastajalta laajempaa tilintarkastusta (esim. Goodwin-Stewart & Kent 2006) sekä painostaa yritystä valitsemaan kokeneemman ja parempimaineisen tilintarkastajan (Abbott & Parker 2000). Lisäksi tarkastusvaliokunta voi vahvistaa tilintarkastajan riippumattomuutta tukemalla tilintarkastajaa mahdollisissa ristiriitatilanteissa johdon kanssa (DeZoort & Salterio 2001) ja parantaa siten myös tilintarkastajan raportoinnin luotettavuutta pienentämällä uhkaa tilintarkastajan vaihtamiseen johdon mielipiteiden perusteella (Carcello & Neal 2000). Tilintarkastuksen laadun parantuessa myös tilintarkastuspalkkiot nousevat, joten tehokkaan tarkastusvaliokunnan olemassaolon on useissa tutkimuksissa (esim. Abbot, Parker, Peters & Raghunandan 2003; Lee & Mande 2005) todettu nostavan tilintarkastuspalkkioita.

2.1. Tarkastusvaliokunnan kokoonpanon merkitys

Tehokkaan työskentelyn varmistamiseksi tarkastusvaliokunnan rakenteeseen, riippumattomuuteen ja asiantuntemukseen kiinnitetään koko ajan enemmän huomiota. Suomen Corporate Governance -suosituksessa (Hex Oyj ym. 2003) määritellään, että tarkastusvaliokunnassa tulisi olla vähintään kolme jäsentä, joilla kaikilla on riittävä

laskentatoimen ja tilinpäätöskäytäntöjen tuntemus. Lisäksi kaikkien jäsenten on oltava riippumattomia yhtiöstä. (Hex Oyj ym. 2003: 15.)

DaDaltin, Davidsonin ja Xien (2003) tutkimuksessa selvisi, että tarkastusvaliokunnan jäsenten vahva kokemus muiden yritysten liikkeenjohdosta tai investointipankeista sekä tarkastusvaliokunnan aktiivinen kokoontuminen vähentävät yrityksen tilinpäätöksen harkinnanvaraisten erien käyttöä ja siten tuloksen manipulointia. Yang ja Krishnan (2005) tutkivat tarkastusvaliokunnan kokoonpanon vaikutuksia osavuosikatsausten harkinnanvaraisiin eriin. Heidän tulostensa mukaan tarkastusvaliokunnan jäsenten kokemus muiden yritysten johdosta sekä tarkastusvaliokunnan jäsenten pidempi toimikausi vähentävät kvartaalisten harkinnanvaraisten erien käyttöä. Laskentatoimen asiantuntijajäsenien nimittämisen tarkastusvaliokuntaan on myös todettu nostavan yrityksen markkina-arvoa pörssissä (DeFond, Hann & Hu 2005).

Myös tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuus vähentää todennäköisyyttä tuloksen manipulointiin. Muutenkin hyödyt tarkastusvaliokunnan jäsenten asiantuntijuudesta ja riippumattomuudesta ovat hyvin samankaltaisia. DaDalt ym. (2003) löysivät evidenssiä hallituksen riippumattomuuden negatiiviselle vaikutukselle harkinnanvaraisten erien käyttöön ja Kleinin (2002a) tutkimuksessa hallituksen lisäksi myös tarkastusvaliokunnan riippumattomuus vähensi harkinnanvaraisten erien käyttöä. Samoin esimerkiksi Abbott, Park ja Parker (2000) sekä Beasley, Carcello, Hermanson ja Lapedes (2000) ovat todenneet yritysten todennäköisyyden vilpilliseen taloudelliseen raportointiin pienevän, jos yrityksessä on täysin riippumaton tarkastusvaliokunta. Riippumattomuuden on todettu myös lujittavan suhdetta sisäisiin tarkastajiin (Raghunandan, Read & Rama 2001) ja yhdessä jäsenten asiantuntijuuden kanssa parantavan yrityksen arvoa (Chan & Li 2008).

Yhteenvetona aikaisemmista tutkimuksista voidaan todeta riippumattoman ja asiantuntevan tarkastusvaliokunnan lisäävän tilintarkastuksen laatua, riippumattomuutta ja tukea tilintarkastajalle ristiriitatilanteissa johdon kanssa, vahvistavan yhteistyötä sisäisen tarkastuksen kanssa, vähentävän taloudelliseen raportointiin liittyviä ongelmia sekä parantavan yrityksen arvoa (DeZoort ym. 2002: 51). Tutkimusten tulokset tukevat hyvin Corporate Governance -suositusten vaatimuksia. Tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuus ja asiantuntijuus (mitattuna yleensä kokemuksella) sekä myös luvussa 2.3.1. tutkittava valiokunnan kokoontumistiheys ovat kaikki tärkeitä kriteerejä tehokkaalle tarkastusvaliokunnalle ja edellytyksiä sille, että tarkastusvaliokunta pystyy todella toteuttamaan tehtävänsä ja säilyttämään valvontakykynsä.

2.2. Tarkastusvaliokunnan tehtäväkenttä

Tarkastusvaliokunnan tehtävät on määriteltävä yrityksen omista lähtökohdista. Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003: 16) mukaan tehtäviä voi olla esimerkiksi yhtiön taloudellisen tilanteen seuranta, taloudellisen raportoinnin valvonta, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan arviointi, sisäisen tarkastuksen ja tilintarkastuksen raporttien läpikäynti sekä tilintarkastajan valintapäätöksen valmistelu ja yhteydenpito tilintarkastajan kanssa. Tarkastusvaliokunnalla ei ole itsenäistä päätäntävaltaa, vaan se raportoi toiminnastaan koko hallitukselle, joka on kollektiivisesti vastuussa päätöksistä (Hex Oyj ym. 2003: 14).

Yleisesti ottaen tarkastusvaliokuntien tehtävät ovat monipuolisia ja laajenemassa entisestään (DeZoort ym. 2002: 58). DeZoortin (1997) kyselytutkimuksessa yhdysvaltalaisien tarkastusvaliokuntien jäsenille paljastui, että jäsenet pitävät tarkastusvaliokunnan tärkeimpänä tehtävänä sisäisen valvonnan arviointia. Seuraavaksi tärkeimpiä olivat tilinpäätösten arviointi, sisäisen tarkastuksen ja tilintarkastuksen tehokkuuden arviointi sekä selvitys tilintarkastajan riippumattomuudesta. Ongelmia tehtäväkentässä voi aiheuttaa yhteensopimattomuus tarkastusvaliokuntien tehtävien ja sen jäsenten laskentatoimen, tilintarkastuksen ja sisäisen valvonnan teknisen osaamisen välillä, kuten Leen ja Stonen (1997) tutkimus paljastaa.

Tilintarkastusyhteisö Deloitten Suomessa vuonna 2005 tehdyn tutkimuksen mukaan tarkastusvaliokunnan perustaneista yrityksistä yli 90 % ilmoittaa tarkastusvaliokunnan tehtäväksi taloudellisen raportoinnin seurannan sekä sisäisen valvonnan ja riskien hallinnan riittävyyden ja arvioinnin. Lisäksi 81 % ilmoittaa tehtäväksi yhteydenpidon tilintarkastajan kanssa. Nämä olivat selkeästi suosituimmat tarkastusvaliokunnan tehtävät, muissa Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003) mukaisissa tehtävissä yritysten osuus jäi 40 %:n tai alle. (Board News 2005: 14.)

2.3. Tarkastusvaliokunnan aktiivisuus ja riippumattomuus

Menonin ja Williamsin (1994: 121–123) mukaan tarkastusvaliokuntia voidaan perustaa nimellisesti vain ulkoisen imagohyödyn takia, joten tarkastusvaliokunnan perustaminen ei vielä mittaa sitä, että se todellisuudessa toimisi valvontamekanismina, johon hallitukset luottaisivat. Hallitukset turvautuvat tarkastusvaliokuntaan todennäköisemmin

silloin, kun tarkastusvaliokunta todella lisää hallituksen valvontakykyä johtoa kohtaan. Tarkastusvaliokunnan aktiivisuus ja riippumattomuus ovat tärkeitä laadukkaan ja valvontatehtäväänsä todella hoitavan tarkastusvaliokunnan kriteeriä, joten myös niihin liittyvien tekijöiden tutkiminen on mielekästä tutkittaessa vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttavia tekijöitä.

2.3.1. Aktiivisuuteen vaikuttavat tekijät

Tarkastusvaliokunnan aktiivisuuden vaikutuksista on tehty useita tutkimuksia, joiden tulokset ovat hyvin samankaltaisia kuin kappaleessa 2.1. esitetyt tarkastusvaliokunnan kokoonpanoon liittyvien tutkimusten tulokset. Aktiivisemmin kokoontuvan tarkastusvaliokunnan on todettu vähentävän vilpillistä taloudellista raportointia (Abbott ym. 2000) ja raportointiongelmia (McMullen & Raghunandan 1996) sekä käyttävän asiantuntevampia tilintarkastajia (Abbott & Parker 2000). Aktiivisemmän tarkastusvaliokunnan on ylipäätään todettu vaikuttavan positiivisesti yrityksen taloudellisen tiedon laatuun (DaDalt ym. 2003).

Tarkastusvaliokunnan kokouksia suositellaan pidettäväksi vähintään 2–3 kertaa vuodessa. Useat kokoukset merkitsevät suurempaa pyrkimystä todella valvoa johtoa. Kokoontumisaktiivisuutta voidaan pitää tarkastusvaliokunnan käyttämän valvontamäärän surrogaattina. Suuremman valvonnan tarve lisää myös tarvetta tarkastusvaliokunnan perustamiselle ja siten voidaan ajatella samojen tekijöiden vaikuttavan vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen sekä jo toimivien tarkastusvaliokuntien aktiivisuuteen. Valiokunnan aktiivisuuteen liittyviä tekijöitä voidaan vielä tutkia myös niissä maissa, joissa tarkastusvaliokunnan perustaminen pörssiyrityksille on pakollista.

Menonin ja Williamsin (1994) tutkimus on ensimmäisiä tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta ja riippumattomasta käsitteleviä tutkimuksia, johon viitataan useissa myöhemmissä tutkimuksissa. Tutkimuksessa on tutkittu myös vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttavia tekijöitä, joita on esitelty tarkemmin seuraavassa luvussa 3. Kokoontumisaktiivisuuden testaamisessa aineistoon kuului 147 yhdysvaltalaisista yritystä ja menetelmänä käytettiin Ols-regressioanalyysia. Tulosten mukaan yrityksen koko ja riippumattomien jäsenten osuus hallituksessa kasvattavat tarkastusvaliokunnan kokoontumisten määrää vuoden aikana.

Collier ja Gregory (1999) tutkivat tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen vaikuttavia tekijöitä isobritannialaisten pörssiyritysten keskuudessa. Tutkimuksessa aktiivisuuden mittaria parannettiin Menonin ja Williamsin (1994) tutkimuksessa käytetyn kokousten määrästä kokousten vuosittaiseen kesto-aikaan. Tutkimuksen yhdeksästä hypoteesista vaikutusta oli neljällä; tilintarkastajan koolla, yrityksen velkaisuudella, dominoivalla toimitusjohtajalla (samalla hallituksen puheenjohtaja) ja tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuudella.

Tuloksia voidaan perustella hyvin samankaltaisilla syillä, kuin tämän tutkielman hypoteeseja tarkastusvaliokunnan perustamiseen liittyvistä tekijöistä. Suurempi ja laadukkaampi tilintarkastaja voi painostaa tarkastusvaliokuntaa olemaan aktiivisempi ja velkaisuus taas lisää ylipäättään yrityksen valvonnan tarvetta. Dominoivan toimitusjohtajan olemassaolon oletettiin lisäävän tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta, koska tällaisen johtajan omaavien yritysten odotettiin käyttävän tiukempaa valvontaa dominoivan johtajan ylivallan takia. Tulosten mukaan dominoiva johtaja kuitenkin vähentää valvonnan tarvetta ja siten tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta. Samaan tulokseen on päätyneet myös Klein (1998). Lisäksi yrityksen johtajien mukanaolo tarkastusvaliokunnassa vähensi tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta. Nämä tulokset vahvistavat Cadbury Coden suositusta ja aiempia havaintoja, joiden mukaan tällainen tarkastusvaliokunta ei voi puolueettomasti valvoa yritysjohtoa. (Collier & Gregory 1999: 329–330.)

Collierin ja Gregoryn (1999) tutkimuksen tulokset eivät sen sijaan tue Menonin ja Williamsin (1994) tuloksia yrityksen koon ja riippumattomien hallituksen jäsenten määrän vaikutuksesta. Tulosten erilaisuutta voi selittää se, että Collierin ja Gregoryn (1999) aineisto koostui suuremmista yrityksistä kuin Menonin ja Williamsin (1994) ja Yhdysvalloissa yritysten hallitukseen kuuluu yleensä enemmän ulkopuolisia jäseniä kuin Iso-Britanniassa. Myöskään omaan pääomaan liittyvillä agenttikustannuksilla (johtajien omistusosuus, omistuksen hajautuminen) tai hallituksen koolla ei ollut Collierin ja Gregoryn (1999) tutkimuksessa vaikutusta tarkastusvaliokunnan kokoontumisaktiivisuuteen.

Méndez ja García (2007) tutkivat tekijöitä, jotka vaikuttavat tarkastusvaliokuntien kokoontumisaktiivisuuteen espanjalaisissa pörssiyrityksissä. Tutkimus toteutettiin vuonna 2003, jolloin tarkastusvaliokunnat tulivat pakolliseksi espanjalaisille pörssiyrityksille. Tulosten mukaan tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen vaikuttaa yrityksen omistuksen rakenne (johdon omistusosuus ja omistuksen keskittyminen),

velkaantuneisuus ja koko. Sen sijaan hallituksen tai tarkastusvaliokunnan riippumattomuudella ei hypoteesin vastaisesti tässä tutkimuksessa ollut yhteyttä tarkastusvaliokunnan kokoontumisaktiivisuuteen. (Méndez & García 2007.)

Johdon omistusosuuden vaikutus tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen on negatiivinen silloin, kun johdon omistus yrityksessä on yhteensä alle 30 % ja positiivinen tästä ylöspäin. Toisaalta johtajat siis haluavat välttää tarkastusvaliokuntaa valvontakeinona, koska se antaa heille paremmat mahdollisuudet johtaa yritystä omien näkemystensä mukaisesti, välittämättä muiden mielipiteistä. Kun omistusosuus nousee tarpeeksi suureksi, johdolla on enemmän valtaa, jolloin ulkoisilla valvontamekanismeilla ei ole yhtä suurta merkitystä. Lisäksi tarkastusvaliokunnan pitäisi parantaa yrityksen taloudellisen tiedon luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä ja siten edistää yrityksen kehitystä, josta yrityksen johtajaomistajat taas hyötyvät. (Méndez & García 2007: 911, 915.)

Omistuksen keskittymistä mitattiin sillä, kuinka suuren osan yhtiöstä kolme suurinta osakkeenomistajaa omistaa, keskiarvo yritysten keskuudessa oli 41,38 %. Tarkastusvaliokunnan kokousten määrä väheni merkittävästi, kun omistuksen keskittyminen nousi. Tämä voi johtua siitä, että suurilla osakkeenomistajilla on suoria, korvaavia valvontakeinoja tai he hyödyntävät asemaansa omien etujensa ajamiseen vähemmistöosakkaiden kustannuksella. Myös yrityksen suuri velkaisuus vaikutti negatiivisesti tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen. Velkojien voitaisiin ajatella lisäävän tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta, koska he vaativat taloudelliselta informaatiolta parempaa luotettavuutta. Tämän tutkimuksen mukaan suhde on kuitenkin negatiivinen, jolloin velkojilla saattaa olla tarkastusvaliokunnan korvaavia valvontakeinoja espanjalaisissa yrityksissä. (Méndez & García 2007: 914–916.)

2.3.2. Riippumattomuuteen vaikuttavat tekijät

Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003) mukaan tarkastusvaliokunnan jäsenten on oltava riippumattomia yhtiöstä. Myös SOX-lain (Sarbanes-Oxley Act 2002) mukaan jäsenten on oltava riippumattomia, mutta säädökset antavat kuitenkin hallituksille jonkin verran harkintavaltaa ja joustonvaraa. Yhtiön johtajia sisältävää tarkastusvaliokuntaa ei voida silti nähdä puolueettomana johtajien valvontaelimenä tai tilintarkastajien yhteistyötahona (Menon & Williams 1994: 125). Tarkastusvaliokunnan riippumattomuuden oletetaan lisäävän sen valvontatehokkuutta sekä johtoa että laskentaprosesseja kohtaan ja samojen tekijöiden voidaan ajatella

vaikuttavan sekä tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen että vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Muutamissa tutkimuksissa (esim. Piot 2004; Menon & Williams 1994) tarkastusvaliokunnan riippumattomuutta ja vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamista onkin tutkittu rinnakkain käyttäen samoja hypoteeseja.

Menonin ja Williamsin (1994) tutkimuksessa tarkastusvaliokunnan riippumattomuutta mitattiin dummy-muuttujalla, joka sai arvon 0, jos tarkastusvaliokunnan kaikki jäsenet olivat riippumattomia. Yksikin sisäpiiriläinen tarkastusvaliokunnassa teki tarkastusvaliokunnasta ei-riippumattoman. Tällaisia ei-riippumattomia tarkastusvaliokuntia oli 19 yhteensä 154:stä tarkastusvaliokunnasta. Logistisen regressioanalyysin tulosten mukaan tilastollisesti merkitsevä yhteys oli ainoastaan hallituksen riippumattomuudella. Myöskään yksittäin testattuna muut muuttujat eivät olleet merkitseviä.

Piotin (2004) tutkimuksen tulosten mukaan tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen vaikuttaa sisäpiirin omistusosuus ja hallituksen riippumattomuus. Sisäpiirin omistusosuus vähensi tarkastusvaliokunnan riippumattomuutta, kun taas hallituksen riippumattomuus lisäsi sitä. Piotin (2004: 244) mukaan tarkastusvaliokunnan riippumattomuus voi korvata johdon voimakasta vaikutusvaltaa tilintarkastusprosessiin hänen tutkimien ranskalaisten pörssiyritysten keskuudessa.

Tarkastusvaliokunnan riippumattomuus vahvistaa myös tilintarkastajan ja sisäisen tarkastuksen riippumattomuutta. Tämä riippumattomuus lisää luotettavuutta yrityksen taloudellista raportointia kohtaan, joka varmistaa myös yrityksen sopimuksissa käytettyjen lukujen oikeellisuuden (Deli & Gillan 2000: 430). Delin ja Gillanin (2000) mukaan yrityksissä, joissa tarve laskentajärjestelmien varmentamiseksi on suurempi, on myös todennäköisemmin aktiivisempi ja täysin riippumaton tarkastusvaliokunta. Heidän tutkimuksen mukaan yrityksen kasvumahdollisuudet (mitattuna yrityksen P/B-luvulla eli yrityksen markkina-arvon suhteella tasearvoon) ja johdon omistusosuus vaikuttavat negatiivisesti tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen ja aktiivisuuteen, kun taas velkaisuus ja yrityksen koko vaikuttavat siihen positiivisesti.

Delin ja Gillanin (2000) yhdysvaltalaisella aineistolla saadut tutkimustulokset tukevat tämän tutkielman hypoteeseja H4 (sisäpiirin omistusosuus), H5 (velkaisuusaste) ja H6 (yrityksen koko). Velkaisuuden vaikutusta yrityksen sopimusprosesseihin perustellaan Jensenin ja Mecklingin (1976) agenttiteorian mukaisesti sillä, että omistajien on

kannattavaa kehittää sopimusmekanismeja rajoittaakseen heidän varallisuutensa siirtoa velkojille. Yrityksen koon vaikutusta perustellaan agenttiteorian lisäksi myös isompien yritysten suuremmalla tarpeella kehittää sellaisia laskentamenetelmiä, jotka vähentävät mahdollista oikeudenkäyntiriskiä. (Deli & Gillan 2000: 431–432.)

Pelkästään tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen vaikuttavia tekijöitä on tutkinut Klein (2002b). Aineisto koostuu 1990-luvun alussa kerätyistä havainnoista, koska silloin laki ei säädellyt tarkastusvaliokunnan riippumattomuutta yhtä tiukkaan kuin nykyisin. Tutkimuksen tulosten mukaan tarkastusvaliokunnan riippumattomuus kasvaa hallituksen kasvaessa ja hallituksen jäsenten riippumattomuuden kasvaessa. Sen sijaan yrityksen tuottama jatkuva tappio ja suuremmat kasvumahdollisuudet vähentävät tarkastusvaliokunnan riippumattomien jäsenten määrää. Tutkimuksessa on tämän tutkielman kanssa yhteisiä tutkittavia tekijöitä hallituksen koon ja riippumattomuuden lisäksi yrityksen velkaisuus ja koko.

Klein (2002b) käytti tutkimuksessaan yrityksen kokoa kontrollimuuttujana ja arvioi sen vaikutuksen tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen olevan määrittelemätön. Toisaalta suurissa yrityksissä sisäiset kontrollit toimivat paremmin, jolloin muiden taloudellisen raportoinnin valvontamekanismien tarve on vähäisempää. Toisaalta taas osakkeenomistajat voivat olla taipuvaisempia haastamaan suuria yrityksiä oikeuteen vilpillisten tilinpäätösten takia, jolloin yritys pyrkii ottamaan käyttöön mahdollisimman vahvat valvontamekanismit tällaisen tilanteen estämiseksi. Tutkimuksen tulosten mukaan suuri yrityskoko vähentää tarkastusvaliokunnan riippumattomuutta. Velkaisuuden vaikutukselle ei tutkimuksessa löytynyt näyttöä.

Beasley ja Salterio (2001) tutkivat hallituksen ominaispiirteiden vaikutusta tarkastusvaliokunnan kokoonpanoon ja kokemukseen sekä vapaaehtoiseen tarkastusvaliokunnan kokoonpanon parantamiseen. Tulosten mukaan yrityksissä, joissa perustetaan lain mukaiset vaatimukset ylittävä tarkastusvaliokunta (koostuen pelkästään riippumattomista jäsenistä, joilla on monipuolista kokemusta taloudellisista asioista ja tarkastusvaliokunnista) hallitusten koko on suurempi, siinä on enemmän riippumattomia jäseniä ja toimitusjohtaja ei ole samalla hallituksen puheenjohtaja.

Tarkastusvaliokunnan aktiivisuuden ja riippumattomuuden tutkimisessa on käytetty useasti samoja muuttujia kuin seuraavassa luvussa 3 käsiteltävissä vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen liittyvissä tutkimuksissa. Kaikissa mitataan loppujen lopuksi yrityksen valvonnan tarpeeseen vaikuttavia tekijöitä. Yksiselitteisiä

tuloksia ja selkeitä tekijöitä yrityksen tarkastusvaliokunnan aktiivisuudelle tai riippumattomuudelle on vaikea löytää. Tässäkin luvussa esitellyissä tuloksissa vaihtelu on suurta, riippuen pitkälti käytetystä aineistosta ja muuttujista.

Tarkastusvaliokunnan aktiivisuuden osalta tuloksissa esiintyy vielä enemmän hajontaa kuin riippumattomuuden osalta. Yrityksen koko ja velkaisuus vaikuttavat useammassa kuin yhdessä tutkimuksessa tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen. Muita tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen vaikuttavia tekijöitä näissä tutkimuksissa ovat hallituksen ja tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuus, tilintarkastajan koko, dominoiva toimitusjohtaja ja yrityksen omistuksen rakenne. Riippumattomuuden osalta voidaan karkeasti yleistää, että hallituksen jäsenten riippumattomuus ja hallituksen koko vaikuttavat eniten tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen. Muita mahdollisia riippumattomuuteen vaikuttavia tekijöitä ovat yrityksen koko ja velkaisuus, dominoiva toimitusjohtaja, sisäpiirin omistusosuus, yrityksen kasvumahdollisuudet sekä jatkuva tappiollinen tulos.

2.4. Muut valvonta-aktiivisuuden surrogaatit

Turpin ja DeZoort (1998) käyttivät erillisen vapaaehtoisen tarkastusvaliokuntaraportin (Audit Committee Report, ACR) julkaisemista vuosikertomuksen yhteydessä surrogaattina tarkastusvaliokunnan suuremmalle valvonta-aktiivisuudelle. Tarkastusvaliokuntaraportin julkaisemista voidaan pitää merkinä aktiivisemmasta ja siten tehokkaammasta tarkastusvaliokunnasta, joten tutkimuksen hypoteesit perustuvat agenttiteorian pohjalta aikaisempiin vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamista käsitteleviin tutkimuksiin. Myös Carcello, Hermanson ja Neal (2002) ovat tehneet samankaltaisen tutkimuksen.

Turpinin ja DeZoortin (1998) viidestä hypoteesista neljä tutkivat samoja tekijöitä kuin tämän tutkielman hypoteesit. Hypoteesien mukaan pienempi johdon ja hallituksen omistusosuus, suurempi velkaisuus, suurempi hallituksen ulkopuolisten jäsenten määrä ja suurempi yrityskoko lisäävät todennäköisyyttä erillisen tarkastusvaliokuntaraportin julkaisemiseen. Lisäksi yrityksen listautumisella suurimpiin pörssiin (NYSE tai AMEX) ennustettiin olevan positiivinen vaikutus raportin julkaisemiseen. Tutkimuksen aineistona käytettiin yhdysvaltalaisia yrityksiä, joista tarkastusvaliokuntaraportin oli julkaissut vain noin 6 prosenttia. Logistisen regressioanalyysin tuloksena vain yrityksen

koolla näyttäisi olevan vaikutusta vapaaehtoisen tarkastusvaliokuntaraportin julkaisemiseen. Velkaisuutta lukuun ottamatta muut tekijät olivat kuitenkin merkitseviä yksittäin testattuna. Carcello ym. (2002) löysivät yrityksen koon lisäksi positiivisen vaikutuksen NYSE-listauksesta ja riippumattomasta tarkastusvaliokunnasta vapaaehtoisten valiokuntaraporttien julkaisemiseen.

Bronson, Carcello ja Raghunandan (2006) tutkivat ominaisuuksia, jotka vaikuttavat johdon vapaaehtoisen sisäisten kontrollien raportin julkaisemiseen, ennen kuin se tuli pakolliseksi SOX-lain myötä. Yritykset, joissa sisäinen valvonta ylipäättään on merkittävämpää, julkaisevat todennäköisemmin tällaisen raportin ja pyrkivät raportin julkaisemisella vähentämään yrityksen taloudellisen raportoinnin epävarmuutta tilinpäätöksen käyttäjien silmissä. Myös tarkastusvaliokunnan keskeiset tehtävät liittyvät sisäisen valvonnan ja taloudellisen raportoinnin laadun turvaamiseen, joten samojen tekijöiden voidaan ajatella vaikuttavan myös vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Lisäksi esimerkiksi Healy ja Palepu (2001) tuovat esille, että tarve tällaisten vapaaehtoisten raporttien julkaisuun johtuu nimenomaan informaation epäsymmetriasta ja yrityksen johdon sekä ulkopuolisten sijoittajien välisistä agenttikustannuksista, joiden on katsottu olevan myös vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamisen taustalla.

Bronsonin ym. (2006) tulosten mukaan vapaaehtoisen johdon sisäisten kontrollien raportin julkaiseminen on todennäköisempää, kun yritys on suurempi, sillä on aktiivisempi tarkastusvaliokunta, omistajista suurempi osa on institutionaalisia sijoittajia ja yrityksen tulos kasvaa nopeammin. Pelkän myynnin kasvaessa (huomioimatta yrityksen kannattavuutta) raportin julkaiseminen on epätodennäköisempää. Sen sijaan tämänkin tutkielman hypoteeseissa esiintyvillä velkaisuudella tai sisäpiirin omistusosuudella ei Bronsonin ym. (2006) logistisessa regressioanalyysissä ollut yhteyttä vapaaehtoisen sisäisten kontrollien raportin julkaisemiseen. Keskiarvo- ja mediaanitestien mukaan sisäpiirin omistusosuus oli kuitenkin selkeästi suurempaa yrityksillä, joissa sisäisten kontrollien raporttia ei julkaistu.

3. TARKASTUSVALIOKUNNAN PERUSTAMINEN

Tässä luvussa esitellään aikaisempien vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamista koskevien tutkimusten taustat ja aineistot jaoteltuna vanhempiin anglosaksisiin tutkimuksiin sekä uudempiin kontinentaalisisä Euroopassa tehtyihin tutkimuksiin. Tämän tutkielman hypoteeseihin liittyvistä tuloksista on koottu yhteenvedotaulukko luvun 3.1.2. loppuun. Näitä tuloksia käsitellään tarkemmin luvussa 3.2. hypoteesien asettamisen yhteydessä.

3.1. Aikaisemmat tutkimukset

Tarkastusvaliokunnan perustamista on aikaisemmin tutkittu lähinnä anglosaksisissa maissa kuten Yhdysvalloissa ja Iso-Britanniassa (esim. Pincus, Rusbarsky & Wong 1989; Bradbury 1990; Collier 1993). Tutkimukset ovat suhteellisen vanhoja, koska nykyisin tarkastusvaliokunnan perustaminen on näissä maissa pörssiyrityksille pakollista. Samanlaisia tutkimuksia ei siis enää pystytä tekemään. Näiden vanhempien tutkimusten käyttö tutkielman keskeisenä lähdemateriaalina on kuitenkin perusteltua, koska kontinentaalisisä Euroopassa tarkastusvaliokuntien perustaminen kulkee parikymmentä vuotta anglosaksisia maita jäljessä, joten tutkimukset ovat Suomen tämän hetkiseen tilanteeseen nähden relevantteja. Kontinentaalisisä Euroopassa vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen liittyvä tutkimus on vielä ollut vähäistä. Willekensin ym. (2004) belgialaisella aineistolla tekemän tutkimuksen lisäksi Piot (2004) on tutkinut vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamista ranskalaisissa pörssiyrityksissä.

Aikaisemmat tarkastusvaliokunnan vapaaehtoiseen perustamiseen liittyvät tutkimukset ovat tutkimusongelmiltaan ja hypoteeseiltaan hyvin samankaltaisia. Tutkimusongelmana on ollut selvittää tekijöitä, jotka vaikuttavat vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Luvussa 1.2.4. esitettyä agenttiteoriaa on käytetty runkona hypoteesien muodostamiselle. Tutkittavia tekijöitä on ollut tilintarkastajan koko (Big-yhteisön tilintarkastaja), hallituksen koko ja riippumattomuus, sisäpiirin omistukseen ja/tai omistuksen hajautumiseen liittyvät tekijät, yrityksen velkaisuus ja yrityksen koko. Samat tekijät toistuvat lähes jokaisessa tutkimuksessa, sen sijaan niitä mittaavat muuttujat eroavat toisistaan jonkin verran.

Menetelmänä tutkimuksissa on yleisesti käytetty logistista regressioanalyysia. Osassa tutkimuksia on tätä ennen testattu yksittäisten muuttujien vaikutusta jatkuvien muuttujien osalta t-testillä tai Mann-Whiteneyn U -testillä ja diktotomisten muuttujien osalta Khiin neliö (χ^2) -riippumattomuustestillä. Vaikka tutkimukset ovat ongelmiltaan ja tutkimusmenetelmiltään hyvin samankaltaisia, tuloksissa on suurta vaihtelua. Tähän vaikuttaa varmasti hyvin erilaiset aineistot. Aineistot on kerätty eri maista, otoskoko ja tarkastusvaliokuntien perustaneiden yritysten osuus on ollut erilainen. Lisäksi vanhimman ja uusimman tutkimusaineiston vuosien välillä on eroa parikymmentä vuotta.

3.1.1. Tutkimukset anglosaksisissa maissa

Pincus ym. (1989) tutkivat syitä tarkastusvaliokunnan perustamiselle yhdysvaltalaisissa NASDAQ:n OTC (Over-the-Counter, pörssilistan ulkopuolisissa) -yrityksissä vuonna 1986. Tarkastusvaliokunnan perustaminen tuli pakolliseksi NASDAQ-yrityksissä vuonna 1989. Tutkimusotokseen valittiin satunnaisotannalla 100 yritystä. Tutkimuksessa havaittiin kaikilla 16 rahoitus- ja vakuutusalan yrityksellä olevan tarkastusvaliokunta. Jotta nämä rahoitusalan yritykset eivät vaikuttaisi liikaa tuloksiin, tutkittiin erikseen jäljelle jäävää 84 yrityksen otosta. Myös tästä tutkielmasta on rahoitusalan yritykset karsittu pois, joten Pincuksen ym. (1989) tutkimuksesta keskitytään vain tuloksiin edellä mainitun 84 yrityksen osalta. Näistä yrityksistä 62 %:lla oli tarkastusvaliokunta.

Pincuksen ym. (1989) tulosten mukaan yhteisiä tekijöitä tarkastusvaliokunnan perustaneille yrityksille olivat johdon (johtajat ja hallitus) pienempi omistusosuus, yrityksen korkeampi velkaantuneisuus, hallituksen riippumattomuus ja Big-yhteisöön kuuluva tilintarkastajana. Lisäksi yrityksen osallistumisella National Market Systemiin (NMS) oli positiivinen yhteys tarkastusvaliokunnan perustamiseen. NMS:ssa on mukana NASDAQ:n vaihdetuimmat arvopaperit, joista erityisesti markkinatakaajat ja institutionaaliset sijoittajat ovat kiinnostuneita. NMS:n kuuluvia yrityksiä käytetään paljon sijoitusanalyysissa, joten luotettavammalle taloudelliselle informaatiolle ja siten tarkastusvaliokunnan perustamiselle näyttää olevan tällöin suurempi tarve. (Pincus ym. 1989: 249–250.)

Bradburyn (1990) tutkimuksessa oli mukana 135 uusiseelantilaista pörssiyritystä, joiden tiedot olivat vuodelta 1981. Huomattavaa on, että yrityksistä vain 20:llä eli vajaalla 15 %:lla oli tuolloin tarkastusvaliokunta. Tutkimuksessa oli yhteensä kahdeksan hypoteesia. Tässä tutkielmassa käytettävien muuttujien lisäksi Bradbury (1990) tutki myös johdosta riippumattomien osakkeenomistajien lukumäärän ja yrityksen käyttöomaisuuden (suhteutettuna yrityksen kokoon) määrän vaikutusta. Näille muuttujille ei tutkimuksessa kuitenkaan löytynyt yhteyttä tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Käyttöomaisuuden määrällä mitataan yrityksen olemassa olevan omaisuuden määrää. Aikaisemmissa tutkimuksissa yrityksen arvoksi on määritelty omaisuus, johon on jo investoitu ja omaisuus johon tullaan investoimaan eli siis yrityksen kasvumahdollisuudet. Vieraan pääoman agenttikustannukset ovat suurempia yritykselle, jossa kasvumahdollisuudet ovat suuremmat. Tällöin kasvuyrityksille tarkastusvaliokunnan perustamisenkin pitäisi olla todennäköisempää, jotta vieraan pääoman agenttikustannuksia saadaan vähennettyä. Suhde tarkastusvaliokunnan perustamisen ja käyttöomaisuuden määrän välillä ennustettiin olevan negatiivinen eli mitä pienempi käyttöomaisuus yrityksellä on, sitä suuremmalla todennäköisyydellä se perustaa tarkastusvaliokunnan. (Bradbury 1990: 22; Collier 1993: 424.)

Tutkimuksen tulokset eroavat merkittävästi muista tehdyistä tutkimuksista. Tilastollisesti merkitsevän yhteyden Bradbury (1990) löysi vain hallituksen jäseniin liittyviin tekijöihin eli hallituksen kokoon ja välillisesti hallituksen jäsenten riippumattomuuteen muuttujan ”intercorporate ownership” eli yritystenvälinen omistus avulla. Tutkimus on monilta osin ristiriidassa Pincuksen ym. (1989) sekä muiden tutkimusten kanssa. Tulokset eivät tue väitettä siitä, että suurilla agenttikustannuksilla olisi selvä yhteys tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Bradbury (1990) perustelee tutkimustulosten eroja institutionaalisilla ja lainsäädäntöön liittyvillä tekijöillä. Luultavasti näitä tuloksia voi kuitenkin selittää alhainen tarkastusvaliokuntien määrä (15 %), joka johtuu todennäköisesti aikaisesta tutkimusvuodesta tai yrityskulttuurin eroihin liittyvistä tekijöistä (Piot 2004: 226).

Collierin (1993) otoksessa oli mukana 142 suurta isobritannialaista pörssiyritystä, jotka kuuluivat 250 suurimpaan Times 1000 -aineistossa listattuun yritykseen. Hänen tutkimuksensa on vuodelta 1991, jolloin 63 %:lla otoksen yrityksistä oli tarkastusvaliokunta. Tutkimuksessa oli mukana tämän tutkielman muuttujista kaikki

muut paitsi hallituksen koko. Tilastollisesti merkitsevä yhteys löytyi hallituksen riippumattomuudelle, sisäpiirin omistusosuudelle sekä yrityksen velkaisuudelle.

Collier (1993) tutki myös Bradburyn (1990) tapaan olemassa olevan käyttöomaisuuden määrää ja sen lisäksi uutena dominoivan johtajan vaikutusta. Dominoiva johtaja oli määritelty sellaiseksi henkilöksi, joka on samalla sekä toimitusjohtaja että yrityksen hallituksen puheenjohtaja. Tällainen henkilö yleensä vastustaa tarkastusvaliokunnan perustamista, koska valiokunta luo paineita suuremmalle läpinäkyvyydelle ja saattaa rajoittaa dominoivan johtajan vapautta päättää asioista. Siten dominoivan johtajan vaikutus oletettiin negatiiviseksi.

Dominoivan johtajan olemassaololla ei kuitenkaan ollut yhteyttä tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Collier (1993: 428) epäilee, että mittari dominoivalle johtajalle on riittämätön, koska yrityksessä voi olla dominoiva johtaja monella muullakin tapaa tai sitten tarkastusvaliokunnan perustaminen ei vähennä yhden johtajan dominoivaa asemaa. Myöskään yrityksen kasvumahdollisuuksilla, mitattuna olemassa olevan käyttöomaisuuden määrällä, ei ollut yhteyttä tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Molemmissa tapauksissa tulokset ovat kuitenkin hypoteesien suuntaisia, vaikka eivät olekaan tilastollisesti merkitseviä.

Menonin & Williamsin (1994) tutkimusaineistona oli satunnaisotantana 200 yhdysvaltalaisista OTC-yritystä vuosilta 1986–1987, jotka tulivat tuohon aikaan tarkastusvaliokuntaa vaativien pörssien ulkopuolelta. Näistä 156:ssa (78 %) oli tarkastusvaliokunta. Tutkimuksessa tutkittiin johdon omistusosuuden, velkaisuuden, yrityksen, hallituksen ja tilintarkastajan koon sekä riippumattomien hallituksen jäsenten määrän vaikutusta tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen ja kokoontumisaktiivisuuteen (ks. luku 2.3.). Vaikka varsinaiset hypoteesit liittyivät tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen ja riippumattomuuteen, tutkimuksessa selvitetään myös samojen tekijöiden merkitys tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Kaikki tutkittavat ominaisuudet olivat yksittäin tarkasteltuna vahvempia yrityksissä, joissa oli tarkastusvaliokunta. Sen sijaan logistisen regressioanalyysin tuloksena tilastollisesti merkitseviä yhteyksiä löytyi ainoastaan tilintarkastajan kokoon ja hallituksen riippumattomuuteen.

3.1.2. Tutkimukset kontinentaalisisessa Euroopassa

Piot (2004: 223) tutki ranskalaisyriyten keskuudessa tekijöitä, jotka vaikuttavat tarkastusvaliokunnan perustamiseen sekä myös suositusten mukaisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Suositusten mukaiseksi laskettiin sellainen tarkastusvaliokunta, jossa oli vähintään kolme jäsentä ja yksikään ei ollut yrityksen johtaja. Lisäksi tutkittiin samojen tekijöiden vaikutusta tarkastusvaliokunnan riippumattomuuteen.

Tutkimuksessa oli mukana 285 ranskalaista pörssiyritystä, joista 50:ssä (17,5 %) oli tutkimusvuonna 1997 perustettu tarkastusvaliokunta. Tämä oli kaksi vuotta sen jälkeen, kun Ranskan ensimmäiset Corporate Governance -suositukset (Viénot report) tarkastusvaliokunnan perustamisesta julkaistiin. Tuloksista selviää, että sisäpiirin omistusosuus vaikuttaa negatiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Tulos tukee agenttiteoriaa pitäen tarkastusvaliokuntia valvontakeinoina, jotka estävät opportunistista käyttäytymistä ja vahvistavat taloudellisen raportoinnin laatua. Tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttivat lisäksi yrityksen, hallituksen ja tilintarkastajan koko sekä yrityksen toiminnan kompleksisuus.

Yrityksen toiminnan kompleksisuus (mitattuna myyntitoimintojen segmenttien määrään perustuvalla Herfindahlin indeksillä) vaikutti positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Monilla eri toimialoilla toimivat yritykset joutuvat panostamaan enemmän sisäisen valvonnan ja raportoinnin toimivuuteen. Tällaisissa yrityksissä on usein suurempi tarve erilliselle tarkastusvaliokunnalle, joka esimerkiksi koordinoisi sisäisen tarkastuksen ja tilintarkastuksen tarkastussuunnitelmia. Piot (2004) tutki myös ulkomaisen pörssilistauksen vaikutusta. Ulkomaisissa pörsseissä listatuilla yrityksillä oletettiin olevan kovempi paine ulkomaisten sijoittajien takia noudattaa corporate governance -periaatteita ja täten perustaa riippumaton tarkastusvaliokunta. Tutkimuksen tuloksissa tällaista yhteyttä ei kuitenkaan löytynyt.

Willekens ym. (2004) tutkivat vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttavien tekijöiden lisäksi myös tarkastusvaliokuntaan liittyviä ominaispiirteitä sekä vertasivat niitä Corporate Governance -suositukseen, kansainväliseen lainsäädäntöön ja parhaisiin käytäntöihin ("best practices"). Tutkimuksessa selvitettiin jo perustettujen tarkastusvaliokuntien rakennetta, palkitsemiskäytäntöjä, toimintatapoja sekä raportointia.

Willekensin ym. (2004) tutkimus toteutettiin kyselytutkimuksena, joka osoitettiin belgialaisten pörssiyritysten hallitusten puheenjohtajille sähköpostitse syksyllä 2001. Vastaukset saatiin 72 yritykseltä kaikkiaan 145 yrityksen joukosta, joten vastausprosentiksi muodostui lähes 50 %. Kahdelta yritykseltä puuttuivat konsernitilinpäätöstiedot joten lopullinen havaintoaineisto koostui 70 yrityksestä. Belgian Corporate Governance -suositukset olivat tulleet voimaan vuonna 1998 eli muutama vuosi ennen tutkimuksen toteutusta.

Willekensin ym. (2004) tutkimustulosten mukaan tilintarkastajan koolla, hallituksen jäsenten riippumattomuudella ja yrityksen koolla on positiivinen yhteys tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Tulokset ovat hypoteesien mukaisia ja vahvistavat enemmistöä aikaisemmista tutkimuksista. Tutkimuksessa tutkittiin tässä tutkielmassa esiintyvien muuttujien lisäksi myös toimialamuuttujien vaikutusta. Pankeissa ja kiinteistöyhtiöissä tarkastusvaliokunnan perustaminen on muita toimialoja epätodennäköisempää, holdingyhtiöistä tilastollisesti merkitsevää yhteyttä ei löydetty.

Seuraavassa taulukossa 1 on esitetty yhteenveto aikaisemmista tutkimuksista sekä niiden keskeisimmistä tutkimustuloksista tämän tutkielman hypoteesien kannalta. Sulkujen sisällä on esitetty tuloksen havaittu merkitsevyystaso eli p-arvo. Tilastollisesti merkitsevät tulokset on tummennettu. Lyhenne em. tarkoittaa, että tulos ei ollut tilastollisesti merkitsevä.

Taulukko 1. Yhteenvedo aikaisemmista tutkimuksista, mukailtu ja täydennetty versio Piotin (2004: 225) taulukosta.

Tekijä	Pincus ym. (1989)	Bradbury (1990)	Collier (1993)	Menon ym. (1994)	Piot (2004)	Willekens ym. (2004)	
Maa	USA (Nasdaq)	Uusi- Seelanti	Iso- Britannia	USA (otc- markkinat)	Ranska	Belgia	
Lopullinen otoskoko (vuosi)	84 (1986)	135 (1981)	142 (1990)	199 (1986- 87)	285 (1997)	70 (2001- 02)	
Tarkastusvalio- kuntien osuus	52 (61,9%)	20 (14,8%)	89 (62,7%)	155 (77,9%)	50 (17,5%)	40 (57,1%)	
Muuttujat Hypoteesi							
Tilintarkastaja							
Big tt-yhteisö (dummy)	+	+ (10%)	- (em.)	+ (em.)	+ (5%)	+ (10%)	+ (5%)
Hallituksen riippumattomuus							
Yhtiöstä riippumattomat	+	+ (5%)	-	+ (1%)	+ (1%)	- (em.)	+ (1%)
Hallituksen koko							
Jäsenten määrä	+	-	+ (5%)	-	+ (em.)	+ (1%)	+ (em.)
Omistus							
Hall. jäsenten omistus (%)	-		- (em.)	- (10%)			
Johtajien omistus (%)	-				-(em.)		
Sisäpiirin omistus (%)	-	- (5%)				- (5%)	+ (em.)
Velkaantuneisuus							
Pitkäaikaiset velat / koko	+	+ (5%)		+ (5%)		- (em.)	+ (em.)
Kaikki velat / koko	+		+ (em.)		+ (em.)		
Yrityksen koko							
Ln markkina-arvo	+	+ (em.)	- (em.)	- (em.)			
Ln taseen loppusumma	+				+ (em.)	+ (1%)	+ (5%)

3.1.3. Erot kontinentaalisisä Euroopassa ja anglosaksisisä maissa

Anglosaksiset maat kuten Yhdysvallat, Iso-Britannia ja Uusi-Seelanti ovat markkinoiltaan paljon kehittyneempiä, kuin kontinentaalisen Euroopan maat, johon muun muassa Suomi sekä aikaisemmissä tutkimuksissa (Piot 2004; Willekens ym. 2004) esiintyneet Belgia ja Ranska kuuluvat. Anglosaksisisä maissa myös omistusrakenne on hajaantuneempaa ja lainsäädäntöympäristö erilainen kuin kontinentaalisisä Euroopassa. Tämä on luonut tarpeen tarkastusvaliokuntien kaltaisille valvontakeinoille jo paljon kontinentaalista Eurooppaa aiemmin.

Kontinentaalisisä Euroopassa omistusrakenne on keskittyneempää, yrityksillä on kontrolloivia osakkeenomistajia ja ristiomistus on yleisempää. Anglosaksisisä maissa pääomamarkkinat ovat erittäin laajat ja yritysrahoitus perustuu pitkälti oman pääomanehtoisen rahoituksen hankkimiseen arvopaperimarkkinoilta. Yhdysvaltalaiset corporate governance -järjestelmät pyrkivät ensisijaisesti osakkeen arvon maksimointiin, kun Euroopassa korostetaan myös muiden sidosryhmien intressejä ja tavoitellaan yritystoiminnan jatkuvuutta, markkinoiden likvidisyyttä sekä työllisyyden turvaamista. Suomi on kuitenkin siirtymässä aiemmasta tiukasta pankkikeskeisyydestä ripeästi markkinaorientoituneempaan suuntaan. (Haapanen, Lainema, Lehtinen & Lähdesmäki 2002: 39, 55–57.)

Tämän tutkielman suomalaisella aineistolla saatavia tuloksia on mielenkiintoista verrata esimerkiksi Willekensin ym. (2004) saamiin tuloksiin, koska Suomi ja Belgia ovat corporate governancen kehittämisessä hyvin samanlaisia maita. Molemmat maat ovat samaa kokoluokkaa ja markkinoiltaan sekä lainsäädäntöympäristöltään hyvin samankaltaisia kontinentaaliseen Eurooppaan kuuluvia valtioita. Tarkastusvaliokuntien perustaminen ei kummassakaan maassa ole vielä pakollista, mutta pörssiyrityksille suositeltavaa. Belgian ja Suomen tarkastusvaliokuntia koskevat Corporate Governance -suositukset ovat myös monin osin yhteneväiset.

3.2. Perustamiseen vaikuttavat tekijät

Seuraavissa alakappaleissa muodostetaan tämän tutkielman hypoteesit aikaisempien tutkimusten pohjalta. Ensimmäisenä on esitelty perustelut hypoteesin muodostamiselle

ja hypoteesin asettamisen jälkeen on käsitelty kyseiseen hypoteesiin liittyviä aikaisempien tutkimusten tuloksia.

3.2.1. Tilintarkastajan koko

Pienemmät (ei-Big-yhteisöt) tilintarkastajat eivät suosittele tarkastusvaliokunnan perustamista, koska pelkäävät tarkastusvaliokunnan todennäköisemmin valitsevan tilintarkastajaksi suuremman eli Big-yhteisön (Eichenseher & Shields 1985: 25–27). Tarkastusvaliokuntien on huomattu luottavan enemmän Big-yhteisöön ja tukevan tätä paremmin mahdollisissa ristiriitatilanteissa johdon kanssa, verrattuna pienempiin tilintarkastustuimistoihin (Knapp 1987.) Lisäksi Big-tilintarkastajien on useissa tutkimuksissa (esim. Gul 1991) todettu olevan riippumattomampia, kuin pienempien tilintarkastajien. Suuremmat Big-tilintarkastajat haluavat paremman tilintarkastuksen laadun ja riippumattomuuden lisäksi myös vähentää omaa oikeudenkäyntiriskiään sekä tukea Corporate Governance -suositusten noudattamista (Piot 2004: 229).

Big-yhteisöön kuuluvat tilintarkastajat ovat siten kokonaisuudessaan laadukkaampia ja riippumattomampia tilintarkastajia ja täten he kiinnittävät enemmän huomiota asiakasyritysten valvontamekanismeihin ja todennäköisemmin suosittelevat tarkastusvaliokunnan perustamista (Willekens ym. 2004: 213). Tämän mukaan:

H1: Big-yhteisö tilintarkastajana vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Aikaisemmat tutkimustulokset tukevat vahvasti tätä hypoteesia. Tilintarkastajan koon vaikutusta on tutkittu kaikissa tutkimuksissa samalla muuttujalla, ja lukuun ottamatta Bradburyn (1990) tekemää tutkimusta tulokset ovat olleet positiivisia. Bradburyn (1990) tulosten erilaisuuteen voi kuitenkin vaikuttaa huomattavasti luvussa 3.1.1. esitetyt aineistoon liittyvät rajoitteet, joten tuloksiin on syytä suhtautua kriittisesti. Collierin (1993) tutkimuksessa logistisen regressioanalyysin tulos ei ollut tilastollisesti merkitsevä, mutta kuitenkin hypoteesin suuntainen ja Khiin neliö (χ^2) -riippumattomuustestin avulla tutkittuna myös merkitsevä.

Menonin ja Williamsin (1994) tuloksista selviää, että vaikka Big-yhteisöt tilintarkastajina voivat vaatia tarkastusvaliokunnan perustamista, ne eivät kuitenkaan myötävaikuta valiokunnan aktiivisuuteen ja riippumattomuuteen. Huomattavaa on, että

Piotin (2004) tutkimuksessa suositusten mukaisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikutti kaikki muut samat tekijät, kuin tarkastusvaliokunnan perustamiseen yleensä, lukuun ottamatta tilintarkastajan kokoa. Tarkastusvaliokunnan aktiivisuuden osalta muissa tutkimuksissa (Abbot & Parker 2000; Collier & Gregory 1999) saadut tulokset kuitenkin tukevat tätä hypoteesia.

3.2.2. Hallituksen jäsenten riippumattomuus

Hallituksen riippumattomuus on tärkeää hallituksen valvontatehtävän suorittamiseksi. Tehtävää hankaloittaa agenttiteoriassakin esille tullut tiedon epäsymmetrisyys. Sellaiset hallituksen jäsenet jotka samalla toimivat yrityksessä johtajina, saavat enemmän sisäistä tietoa yrityksen toiminnasta, kuin yrityksestä riippumattomat jäsenet. Tarkastusvaliokunta voi lieventää tätä epäsymmetrisyyttä, koska sen avulla yrityksestä riippumattomat jäsenet pääsevät kommunikoimaan enemmän suoraan esimerkiksi tilintarkastajan ja sisäisen tarkastajan kanssa sekä saavat enemmän tukea ja lisätietoa asiantuntijoilta. (Willekens ym. 2004: 213.)

Menon ja Williams (1994: 137) totesivat, että tarkastusvaliokunnan riippumattomat jäsenet näkevät itsensä enemmän omistajan edustajana ja haluavat tämän takia lisätä valvontamekanismeja ja perustaa tarkastusvaliokuntia. Riippumattomat hallituksen jäsenet haluavat siis täyttää valvontavelvollisuutensa omistajia kohtaan. Toinen mahdollinen syy liittyy hallituksen jäsenten oikeudelliseen vastuuseen. Tarkastusvaliokunnan avulla hallituksen valvontatehtävä helpottuu ja riski tilinpäätöksen manipulointiin pienenee. Epäkohdat tilinpäätöksessä voivat vaikuttaa hallituksen jäsenten maineeseen ja mahdollisesti aiheuttaa oikeudellisia seuraamuksia. (Collier 1993: 424; Willekens ym. 2004: 213.)

Edellisten perustelujen mukaan riippumattomat hallituksen jäsenet todennäköisesti suosivat vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan muodostamista. Toisaalta positiivinen yhteys voi muodostua myös toisinpäin. Perustetut tarkastusvaliokunnat voivat suosia johdosta riippumattomien hallitusten jäsenten valintaa eli myös tarkastusvaliokunnan perustaminen voi kasvattaa riippumattomien hallitusten jäsenten määrää (Collier 1993: 428). Yllämainittujen perustelujen mukaan tutkielman toinen hypoteesi muodostetaan seuraavanalaiseksi:

H2: Yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten määrä vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Hallitusten jäsenten riippumattomuus on toinen aikaisemmissa tutkimuksissa (ks. taulukko 1 s. 32) eniten tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttava tekijä. Riippumattomuudella tarkoitetaan tässä yhteydessä nimenomaan *yhtiöstä riippumattomia* hallituksen jäseniä, joita on aikaisemmissa tutkimuksissa mitattu ei-johtajien lukumäärällä tai prosenttiosuudella hallituksesta. Suomen Corporate Governance -suositus nro 17 (Hex Oyj ym. 2003: 11–12) erittelee hallituksen jäsenten riippumattomuuden arvioinnin yhtiöstä riippumattomiin ja merkittävistä osakkeenomistajista riippumattomiin jäseniin.

Huomattavaa on, että Piotin (2004) tutkimus on ainoa tarkastelluista tutkimuksista, jossa hallituksen riippumattomuudella ei ole vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Lisäksi tutkimustulokset, vaikka eivät olekaan tilastollisesti merkitseviä, ovat hypoteesin vastaisia. Piotin (2004) mukaan tämä voi johtua kulttuurieroista sekä riippumattomien jäsenten pienestä merkityksestä ja heikosta vallasta Ranskan corporate governancessa.

Bradbury (1990) ei tutkinut suoraan hallituksen jäsenten riippumattomuutta, vaan käytti tutkimuksessaan muuttujaa ”intercorporate ownership” (ICTRL) mittaamaan välillisesti hallituksen jäsenten riippumattomuutta. Tämä yritystenvälinen omistus mittasi suurten yritysosakkaiden omistusta tutkituista yrityksistä dummy-muuttujan avulla. Muuttuja sai arvon yksi, jos toinen yritys omisti yli 10 % tutkitavan yrityksen äänioikeudesta ja yrityksen edustajalla oli paikka tutkitavan yrityksen hallituksessa. Bradbury (1990) perusteli muuttujan mittaavan välillisesti riippumattomien hallituksen jäsenten määrää, koska Uudessa-Seelannissa johdosta riippumattomat hallituksen jäsenet nimitetään juuri suurten omistajayritysten toimesta. Tutkimuksen tuloksissa havaittiin positiivinen yhteys muuttujan ja tarkastusvaliokunnan välille, mutta on syytä kyseenalaistaa mittaako muuttuja todella hallituksesta riippumattomien jäsenten määrää.

Menonin ja Williamsin (2004) tutkimustulosten mukaan hallituksen jäsenten riippumattomuus on keskeinen tekijä vaikuttamaan sekä tarkastusvaliokunnan perustamiseen että sen aktiivisuuteen ja riippumattomuuteen. Myös muissa tarkastusvaliokunnan riippumattomuutta käsittelevissä tutkimuksissa (esim. Beasley & Salterio 2001; Klein 2002b) hallituksen jäsenten riippumattomuus on merkittävästi vaikuttanut tarkastusvaliokunnan jäsenten riippumattomuuteen.

3.2.3. Hallituksen koko

Suuri hallitus voi aiheuttaa kommunikointiongelmia ja siten vähentää hallitustyöskentelyn tehokkuutta. Useissa tutkimuksissa (esim. Yermack 1996) on todettu hallituksen päätöksenteon laadun heikkenevän hallituskoon kasvaessa ryhmän koordinoinnin ja asioiden käsittelytaitojen huonontuessa. Tarkastusvaliokunnan muodostaminen keskittää asioita pienemmälle ryhmälle, joten sen pitäisi parantaa jäsenten välistä kommunikointia ja siten lisätä hallitustyöskentelyn tehokkuutta. Esimerkiksi tilinpäätöksen ja laskentatoimen kontrollien läpikäynti on helpompaa pienemmässä ryhmässä. Tarkastusvaliokunnat ovat tämän mukaan yleisempiä yrityksissä, joissa on suuri hallitus. (Willekens ym. 2004: 213.)

Suuri hallitus lisää myös todennäköisemmin tarkastusvaliokunnan sekä hallituksen riippumattomien jäsenten määrää sekä heidän asiantuntijuuttaan (esim. Beasley & Salterio 2001). Riippumattomilla jäsenillä taas on edellisen luvun 3.2.2. kohdalla esitettyjä informaation epäsymmetriaan ja oikeudenkäyntiriskiä liittyviä kannustimia perustaa tarkastusvaliokunta. Hallituksen tehtävien delegointi valiokunnille ei pienissä hallituksissa ole järkevää, joten siinäkin mielessä suuren hallituksen voidaan katsoa edesauttavan tarkastusvaliokunnan perustamista. (Bradbury 1990: 33.) Näin ollen:

H3: Hallituksen koko vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Pincus ym. (1989) ja Collier (1993) eivät ole omissa tutkimuksissaan tutkineet hallituksen koon vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen, mutta kaikissa muissa tutkimuksissa tekijää on tutkittu. Tulokset ovat olleet hypoteesin mukaisesti positiivisia, joskin Menonin ja Williamsin (1994) ja Willekensin ym. (2004) tutkimustulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Bradbury (1990) ja Piot (2004) ovat löytäneet tilastollisesti merkitsevän, positiivisen yhteyden hallituksen koon ja vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamisen välille. Piotin (2004) tutkimuksissa suurempi hallitus myös todennäköisesti perustaa suositusten mukaisen tarkastusvaliokunnan.

3.2.4. Sisäpiirin omistusosuus

Agenttikustannukset muodostuvat omistuksen ja johdon eriytymisestä. Agenttikustannusten kasvaessa tarve tehokkaammalle valvonnalle kasvaa. Tarkastusvaliokunta on yksi valvontakeino, jolla voidaan parantaa agentin ja päämiehen

välistä tiedon laatua ja siten pienentää agenttikustannuksia. (Willekens ym. 2004: 214.) Yrityksissä, joissa pääoman agenttikustannukset ovat suuret, myös tarve tarkastusvaliokunnalle on suurempi. Collierin (1993: 423) mukaan tarkastusvaliokunta perustetaan tilanteessa, jossa tarkastusvaliokuntaan liittyvät kustannukset ovat pienemmät, kuin hyödyt jotka saavutetaan agenttikustannusten pienentyessä.

Oman pääoman agenttikustannusten määrää voidaan mitata sisäpiirin omistussuudella. Aikaisemmissa tutkimuksissa sisäpiirin on katsottu koostuvan useimmiten hallituksesta ja muista johtajista. Koska yrityksen johtajaosakkaat pystyvät paremmin valvomaan yritystä kuin ulkopuoliset osakkaat, suuri johdon omistussuus vähentää tarvetta tarkastusvaliokunnan perustamiselle. Johtajaosakkaat pystyvät käyttämään tarkastusvaliokunnan korvaavia valvontakeinoja. Toisaalta myös johdon omistussuuden ollessa pienempi, yrityksellä on enemmän ulkopuolisia omistajia, jolloin he todennäköisesti lisäävät painetta perustaa riippumaton tarkastusvaliokunta. (Piot 2004: 226; Willekens ym. 2004: 214.) Edellä esitettyjen perustelujen mukaan:

H4: Suuri sisäpiirin omistussuus vaikuttaa negatiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Aikaisemmista tutkimuksista Pincus ym. (1989), Collier (1993) ja Piot (2004) ovat saaneet tilastollisesti merkitseviä tutkimustuloksia vahvistamaan väitettä siitä, että suuri sisäpiiriomistus vähentää tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyttä. Bradburyn (1990) sekä Menonin ja Williamsin (1994) tutkimuksissa tulokset ovat olleet hypoteesien suuntaisia, mutta eivät tilastollisesti merkitseviä. Sen sijaan Willekensen ym. (2004) tutkimuksen tulos oli hypoteesin vastainen, vaikka ei ollutkaan tilastollisesti merkitsevää. Willekensen ym. (2004: 218) mukaan kontinentaalissa Euroopassa omistus on keskittyneempää, jolloin agenttikustannuksilla ei yleensä ole yhtä suurta merkitystä.

Sisäpiirin omistussuuden mittaamisessa käytetyt muuttujat myös vaihtelevat hieman eri tutkimuksissa. Bradbury (1990) ja Collier (1993) ovat käyttäneet muuttujana pelkästään hallituksen jäsenten omistussuutta, Menon ja Williams (1994) johtajien omistussuutta, kun taas Pincus ym. (1989), Piot (2004) ja Willekens ym. (2004) ovat käyttäneet koko sisäpiirin omistussuutta, johon on laskettu kuuluvaksi sekä hallituksen jäsenet että yritysjohto ja Piotin (2004) tutkimuksessa myös muu henkilökunta.

Bradbury (1990) ja Collier (1993) ovat tutkineet myös omistuksen hajautumisen vaikutusta vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Omistuksen hajautumisen on todettu lisäävän oman pääoman agenttikustannuksia ja siten todennäköisyyttä tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Tämä johtuu siitä, että tarkastusvaliokunnan perustamisen pitäisi parantaa yhtiön ulkopuolelle annettavaa taloudellista raportointia ja ulkoinen taloudellinen raportointi on tärkeä sekä tehokas valvontakeino omistajille erityisesti silloin, kun yrityksellä on lukumääräisesti paljon osakkeenomistajia. Collierin (1993) tutkimuksessa osakkeenomistajien suuri määrä vaikutti positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen Mann Whitneyin U -testin mukaan, mutta koska muuttuja korreloi yrityksen johdosta riippumattomien hallituksen jäsenmäärän kanssa, logistisen regressioanalyysin tulos tämän osalta ei ollut luotettava eikä myöskään tilastollisesti merkitsevä.

Bradburyn (1990) tutkimuksessa muuttujana omistuksen hajautumiselle käytettiin liikkeelle laskettujen osakkeiden lukumäärää. Tulos oli positiivinen, mutta ei tilastollisesti merkitsevä. Bradbury (1990: 25) perusteli osakkeiden lukumäärän käyttämistä muuttujana sillä, että aikaisemmassa Uudessa-Seelannissa tehdyssä tutkimuksessa osakkeiden lukumäärä on korreloinut vahvasti ulkopuolisten omistajien määrän kanssa. Tulokseen on kuitenkin syytä suhtautua varauksellisesti, koska liikkeelle laskettujen osakkeiden lukumäärä ei huomioi osakkeiden keskittymistä tietyille omistajille.

3.2.5. Yrityksen velkaisuus

Agenttikustannukset omistajien ja velkojien välillä eli vieraan pääoman agenttikustannukset kasvavat yrityksen velkaisuuden kasvaessa. Velkojat hinnoittelevat velkansa yrityksen riskisyyden mukaan ja tarkastusvaliokunnan voidaan katsoa pienentävän yrityksen riskisyyttä, koska yhtenä valiokunnan tärkeimpänä tehtävänä on nimenomaan riskienhallinnan valvominen. Tehokas tarkastusvaliokunta auttaa johtajia ja tilintarkastajia kiinnittämään huomiota sekä strategiaan että liiketoiminnallisiin riskeihin ja niihin liittyviin tilinpäätöseriin. Täten suuri velkaisuus voi kannustaa yritystä perustamaan tarkastusvaliokunnan, jotta velkojien vaatimat korot olisivat pienemmät. (Piot 2004: 227.)

Toisaalta velkaisissa yrityksissä tilinpäätöksen manipulointi on todennäköisempää ja sen takia velkojat yleensä vaativat tarkempaa valvontaa. Velkaisemmillä yrityksillä voi

myös yleisesti olla suurempi tarve vakuuttaa ulkopuoliset tahot taloudellisen informaationsa laadusta ja luotettavuudesta (Bronson ym. 2006: 28). Lisäksi yritykset voivat pyrkiä lieventämään velan ehtoja, joissa on voitu tehdä rajoituksia esimerkiksi yrityksen laskentamenetelmiin. Tarkastusvaliokunnan muodostaminen auttaa valvomaan yrityksen laskentamenetelmien käyttöä ja siten se voi vähentää opportunistista laskentamenetelmien valintaa. (Pincus ym. 1989: 245). Täten suuri velkamäärä voi lisätä monella tavalla tarvetta tehokkaampaan valvontaan ja tarkastusvaliokunnan muodostamiseen eli:

H5: Velkaisuusaste vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Pincuksen ym. (1989) ja Collierin (1993) tutkimustulokset tukevat tätä hypoteesia eli yrityksen suuri velkaantuneisuus lisää todennäköisyyttä tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Velkaisuuden noustessa yrityksen valvontaa parannetaan todennäköisesti siksi, että velkojat luottaisivat yrityksen paremmin ja se näkyisi myös velan hinnassa. Tarkasteltaessa Pincuksen ym. (1989) koko 100 yrityksen aineistoa (jossa myös rahoitusalan yritykset ovat mukana) velkaisuuden vaikutus ei ollut yhtä vahva.

Piotin (2004) tulosten mukaan velkaisuudella yksinään ei ollut tilastollisesti merkitsevää yhteyttä (ja tulos oli hypoteesin vastainen), mutta positiivinen yhteys löytyi velkaisuuden ja suositusten mukaisen tarkastusvaliokunnan välillä silloin, kun yrityksellä on monipuoliset investointi- ja kasvumahdollisuudet. Tällaiset yritykset ovat luotonantajalle riskisempiä ja siten he vaativat tehokkaampaa valvontaa ja luotettavampaa taloudellista informaatiota. Yrityksen velkaisuus on vaikuttanut myös positiivisesti tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen (Collier & Gregory 1999; Méndez & García 2007) ja indikoi siten tarvetta suurempaan valvontamäärään.

Bradbury (1990), Menon ja Williams (1994) sekä Willekens ym. (2004) löysivät hypoteesia tukevia tuloksia, jotka eivät olleet tilastollisesti merkitseviä. Osassa tutkimuksista oli käyttänyt mittarina pelkästään pitkäaikaisten velkojen osuutta suhteutettuna yrityksen kokoon, osassa taas oli huomionut kaikki velat.

3.2.6. Yrityksen koko

Yrityksen koko lisää valvonnan tarvetta. Suurempien yritysten monimutkaisemmat tilinpäätökset vaativat enemmän valvontaa. Toisaalta suurissa yrityksissä myös omistus

on hajaantuneempaa ja agenttikustannukset suuremmat, mikä myös lisää tarvittavan valvonnan määrää ja siten tarkastusvaliokunnan perustamista. Lisäksi suurilla yrityksillä on enemmän resursseja valvontaan. Koska tarkastusvaliokunnan aiheuttamat kustannukset ovat suhteellisen kiinteitä, suuret yritykset saavat valiokunnan perustamisesta myös enemmän hyötyä suhteessa kustannuksiin. Lisäksi suurissa yrityksissä paine noudattaa Corporate Governance -suosituksia voi yrityksen imagon takia olla suuremmat. (Collier 1993: 428; Piot 2004: 229; Willekens ym. 2004: 214.) Näin ollen viimeinen hypoteesi asetetaan seuraavasti:

H6: Yrityksen koko vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Vaikka yrityksen koon vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen näyttää selkeältä, tilastollisesti merkitsevän tuloksen ovat saaneet vain Piotin (2004) ja Willekensin ym. (2004) eurooppalaisella aineistolla toteutetut tutkimukset. Nämä tutkimukset ovat käyttäneet koon mittaamiseen yrityksen tasearvoa, kun taas lähes kaikki vanhemmat tutkimustulokset ovat käyttäneet yrityksen markkina-arvoa, joten tulosten vaihtelua voi selittää myös erilaiset muuttujat. Lisäksi Pincus ym. (1989) löysivät tilastollisesti merkitsevän positiivisen yhteyden yrityksen koon ja tarkastusvaliokunnan perustamisen välille otoksessa, jossa myös rahoitusalan yritykset olivat mukana.

Aikaisempien tutkimusten tulokset yrityksen koosta ovat myös ristiriitaisia, koska Bradburyn (1990) ja Collierin (1993) tutkimustulokset ovat hypoteesin vastaisia (vaikka eivät ole tilastollisesti merkitseviä). Collierin (1993) tutkimuksesta selvisi että yrityksen koko korreloi johdosta riippumattomien hallituksen jäsenten määrään, joten tulos regressioanalyysistä ei ollut luotettava. Sen sijaan Mann Whitneyyn U -testin tulos on hypoteesin mukainen eli yksittäin tarkasteltuna suuremmissa yrityksissä tarkastusvaliokunnan perustaminen on todennäköisempää.

Bronsonin ym. (2006) sekä Turpinin ja DeZoortin (1998) tutkimuksissa yrityksen koon vaikutus vapaaehtoisten sisäisten kontrollien raportin sekä tarkastusvaliokuntaraportin julkaisemiseen oli selkeästi positiivinen. Koska tarkastusvaliokunnan perustamisen sekä kyseisten raporttien julkaisemisen taustalla saattavat olla samat yrityksen valvontamekanismeihin liittyvät tekijät (ks. tarkemmin luku 2.4.), myös nämä tutkimustulokset tukevat tämän tutkielman hypoteesia 6. Lisäksi tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta käsittelevissä tutkimuksissa (Méndez & García 2007; Menon & Williams 1994) suuri yrityksen koko lisäsi valvontatarvetta ja siten tarkastusvaliokunnan aktiivisuutta.

Bronson ym. (2006) arvelivat tutkimuksensa tuloksen johtuvan siitä, että suuremmat yritykset hyötyvät sisäisten kontrollien raportin julkaisemisesta enemmän, koska niiden oikeudenkäyntiriski on pieniä yrityksiä suurempi. Myös tarkastusvaliokunnan perustaminen voi liittyä oikeudelliseen vastuuseen, koska se antaa signaalin että hallitus on pyrkinyt täyttämään velvollisuutensa (Eisencencher & Shields 1985). Lisäksi sekä Bronson ym. (2006) että Turpin ja DeZoort (1998) perustelivat suuremman yrityksen paremmilla resursseilla olevan vaikutusta erillisten raporttien julkaisemiseen. Myös aikaisemmat yritysten vuosikertomusten sisällön laatua tutkineet tutkimukset (esim. Wallace, Naser & Moral 1994) ovat todenneet suuren yrityskoon lisäävän vuosikertomuksissa julkistettavan informaation määrää.

4. TUTKIMUSMETODIT

Tässä luvussa esitellään tutkimuksessa käsitelty havaintoaineisto ja kerrotaan sen keruutavasta ja -perusteista. Luvussa esitellään lyhyesti myös tutkimuksen tilastollisena menetelmänä käytetty logistinen regressioanalyysi. Lisäksi muodostetaan logistisen regressioanalyysin malli sekä esitellään mallin muuttujat.

4.1. Tutkimusaineiston esittely

Tutkielman perusjoukko on kaikki suomalaiset pörssiyritykset, jotka olivat listautuneet OMX-Helsingin Pörssiin 31.12.2006. Perusjoukosta karsittiin kuitenkin SOX-lainsäädäntöä noudattavat yritykset, koska näille tarkastusvaliokunnan perustaminen on pakollista. Lisäksi rahoitusalan yritykset jätettiin tutkimuksen ulkopuolelle toimialan erilaisuuden takia.

Tutkielmaa varten tarvittavia tietoja kerättiin Thomson Worldscope -tietokannasta sekä yritysten vuosikertomuksista. Tietokantahaulla saatiin 130 yritystä, joista 25 poistettiin käsiteltävästä aineistosta, lopulliseksi havaintomääräksi jäi siis 105 yritystä. Aineistosta poistettiin 12 kappaletta yrityksiä, joiden toimialakoodit olivat 04 Banks/Savings and Loan, 05 Insurance ja 06 Other Financial. Tietokanta jaottelee toimialakoodit yritysten SIC (Standard Industrial Classification) -koodien perusteella (Thomson Financial 2003: 22). Kauppalehden pörssilistalta varmennettiin, että poistetut yritykset ovat myös Kauppalehden toimialajaottelussa laskettu rahoitusalan yrityksiin. Yhdeksästä yrityksestä ei löytynyt tarvittavia tilinpäätöstietoja ja yritysten pörssitiedotteita tutkimalla huomattiin, että yritysten osakkeet olivat poistuneet julkisesta kaupankäynnistä ennen vuoden 2006 loppua suurimmaksi osaksi lunastusten takia. Neljä yritystä (Metso Oyj, Nokia Corporation, Stora Enso Oyj ja UPM-Kymmene Oyj) poistettiin aineistosta, koska ne olivat vuonna 2006 listattu NYSE:ssa ja noudattivat siten SOX-lainsäädäntöä.

Tutkielma on poikkileikkaustutkimus, koska se kuvastaa nimenomaista tilannetta tiettyinä hetkenä. Tutkimusvuodeksi valittiin vuosi 2006, koska tietokannasta vuoden 2007 tietoja ei ollut vielä saatavissa ja osa yrityksistä ei ollut vielä julkaissut vuoden 2007 vuosikertomuksia (tilanne 22.3.2008). Yrityksistä, joiden tilikausi ei ollut

kalenterivuosi, käytettiin sitä tilikautta, joka oli loppunut vuoden 2006 aikana. Myös tietokanta Thomson Worldscope käyttää samaa periaatetta (Thomson Financial 2003: 20). Suomen Corporate Governance -suositus (Hex Oyj ym. 2003) on tullut voimaan 1.7.2004, joten yrityksillä oli vuoden 2006 vuosikertomusta tehdessään jo ollut aikaa tottua julkaisemaan suosituksen vaatimat tiedot ja päivittämään hallintoaan suositusta vastaavaksi.

Thomson Worldscope -tietokannasta haettavat tiedot olivat yrityksen nimi, taseen loppusumma (milj. €), yrityksen velkaisuus (milj. €, velkaisuusaste- %, sisäpiirin omistusosuus, tilintarkastaja ja toimialakoodi. Aineisto täydennettiin keräämällä yritysten vuosikertomuksista tieto siitä onko yritys muodostanut tarkastusvaliokunnan, hallituksen jäsenten määrä sekä johdosta riippumattomien hallituksen jäsenten määrä. Lisäksi mahdollisia tietokantahausta puuttuneita tietoja täydennettiin vuosikertomuksen tiedoilla.

Tietokannasta haetuista tiedoista yrityksen velkaisuusaste- % sisältää korollisen vieraan pääoman suhteutettuna taseen loppusummaan (Thomson Financial 2003: 424). Osassa aikaisemmista tutkimuksista (ks. taulukko 1 s. 32) on ollut mukana vain pitkäaikainen velka, mutta tässä tutkielmassa velkaisuuteen lasketaan myös lyhytaikaisen velan osuus. Huomioitavaa on, että muuttujassa on mukana vain korolliset velat eli esimerkiksi ostovelkoja, siirtovelkoja tai varauksia ei ole laskettu mukaan tunnuslukuun.

Sisäpiirin omistusosuutta laskettaessa sisäpiiriläisiksi on laskettu yrityksen johtajat, hallitus ja heidän lähipiirinsä sekä yli 5 % osakkeista omistavat yksityiset sijoittajat. Sisäpiiriläisten omistusosuus on jaettu yrityksen ulkona olevien osakkeiden määrällä (Thomson Financial 2003: 206). Suurimmalla osalla pörssiyrityksistä tilintarkastajana on Big-yhteisö. Osalla yrityksistä nimettynä tilintarkastajana on yksityishenkilö, joka toimii Big-yhteistön palveluksessa, usein esimerkiksi yhteisön osakkaana. Tällaisissa tapauksissa tilintarkastaja on laskettu Big-tilintarkastajaksi.

Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003) tiedottamista koskevan osion mukaan yhtiön on esitettävä Internet-sivuillaan tieto suosituksen noudattamisesta sekä mahdollisista poikkeamista ja niiden syistä. Suosituksessa mainitaan myös monia muita asiakokonaisuuksia, jotka on esitettävä Internet-sivuilla. Tämän tutkielman aineistoon keruuseen liittyviä asiakokonaisuuksia ovat esimerkiksi hallitus ja hallintoneuvosto, tilintarkastaja sekä toimitusjohtaja ja muu johto.

Suosituksen 55 mukaan asiakokonaisuudet on suositeltavaa selostaa yhtiön Internet-sivujen lisäksi soveltuvin osin vuosikertomuksessa.

Tieto tarkastusvaliokunnan perustamisesta ja hallitusten jäsenten määrästä löytyi helposti vuosikertomuksista. Yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten määrää ei sen sijaan kaikissa yrityksissä ollut selkeästi ilmoitettu. Suomen Corporate Governance -suosituksen 17 (Hex Oyj ym. 2003: 11) mukaan hallituksen jäsenten enemmistön on oltava riippumattomia yhtiöstä ja lisäksi vähintään kahden tähän enemmistöön kuuluvista jäsenistä on oltava riippumattomia yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista. Tämän tutkielman muuttujaksi valittiin nimenomaan Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003) mukainen yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten osuus, koska hypoteesin 2 mukainen riippumattomuus liittyy juuri informaation epäsymmetriaan yrityksessä toimivien ja ulkopuolisten hallituksen jäsenten välille.

Suomen Corporate Governance -suositus 18 (Hex Oyj ym. 2003: 11–12) määrittelee tarkemmin, että yhtiöstä ei ole riippumaton sellainen hallituksen jäsen, jolla on tai on ollut viimeisen kolmen vuoden aikana ennen hallituksen jäsenyyden alkamista työ- tai toimisuhde yhtiöön. Ei-riippumattomia ovat myös jäsenet, jotka esimerkiksi toimivat yhtiön konsultteina tai ovat toimivassa johdossa sellaisessa yhtiössä, jolla on merkittävä asiakkuus-, toimittajuus-, tai yhteistyösuhde kyseiseen yhtiöön. Tutkielman aineiston yrityksistä esimerkiksi Turkistuottajat Oyj:n hallitus koostuu lähes kokonaan tuottajista, jotka ovat tämän yhteistyösuhteen perusteella arvioitu ei-riippumattomiksi, vaikka eivät olekaan yhtiön palveluksessa. Hallituksen on kokonaisarviointin perusteella arvioitava riippumattomuutta myös muiden seikkojen perusteella.

Koska kaikki suomalaiset pörssiyritykset ilmoittavat noudattavansa Corporate Governance -suositusta (Hex Oyj ym. 2003), oletetaan että yritykset ovat tutustuneet myös edellä mainittuun hallituksen riippumattomuutta käsittelevään kohtaan ja arvioineet riippumattomuutta sen mukaisesti. Yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten osuus on kerätty vuosikertomuksista sen mukaan, miten yhtiö itse on sen ilmoittanut.

Aineiston 105:stä yrityksessä kuuden yhtiön kohdalla on ilmoitettu vain yleisesti riippumattomien hallituksen jäsenten määrä ilmoittamatta tarkemmin, onko kysymyksessä riippumattomuus yhtiöstä ja/tai merkittävistä osakkeenomistajista. Tämä lukumäärä on otettu mukaan aineistoon, koska tällaisten yritysten osuus on hyvin

vähäinen. Lisäksi neljässä tapauksessa tietoa ei ole löytynyt tai vuoden 2006 vuosikertomuksessa on viitattu yhtiön Internet-sivujen Hallinnointi-osioon, jossa riippumattomuus on jo päivitetty vuoden 2007 hallituksen jäsenten mukaiseksi. Tällaisissa tapauksissa yrityksen sijoittajaviestinnästä vastaavalle taholle on lähetetty sähköpostilla kysely vuoden 2006 hallituksen jäsenten riippumattomuuden osalta ja otettu heidän antamansa luku mukaan aineistoon.

4.2. Logistinen regressioanalyysi

Tutkimusmenetelmänä käytetään logistista regressioanalyysia, koska sillä saadaan selville, mitkä teorian pohjalta valitut muuttujat vaikuttavat tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Logistinen regressioanalyysi on ollut tutkimusmenetelmänä myös kaikissa aiheesta tehdyissä aikaisemmissa tutkimuksissa (ks. tarkemmin luku 3). Analyysin tarkoituksena on löytää parhaiten sopiva ja järkevin malli kuvaamaan selitettävän muuttujan suhdetta selittäviin muuttujiin eli löytää useiden selittäjien joukosta muuttujat, jotka parhaiten selittävät ilmiön todennäköisyyttä ja siinä tapahtuvaa vaihtelua. Tässä tutkielmassa analyysin avulla tutkitaan, mitkä eri selittävät muuttujat vaikuttavat tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyteen. Tuloksista nähdään myös, ovatko tietyt muuttujat parempia selittäjiä kuin toiset. (Hosmer & Lemeshow 1989: 1, Metsämuuronen 2005: 687–688.)

Logistinen regressio eroaa lineaarisesta regressiomallista siinä, että selitettävä muuttuja on luokittelumuuttuja. Tässä tutkielmassa selitettävä muuttuja on kaksiluokkainen ns. dummy-muuttuja. Lisäksi logistisen regressioanalyysin käyttö on tilastotieteellisessä mielessä helpompaa, koska mallin käyttöön ei sisälly yhtä paljon rajoitteita, kuin lineaariseen regressioanalyysiin. Siinä ei tarvitse tehdä oletusta selittäjien normaalisuudesta, lineaarisesta riippuvuudesta toisistaan tai varianssien yhtäsuuruudesta. (Metsämuuronen 2005: 688.)

Logistisen regressioanalyysin oletuksena on kuitenkin, että selittävät muuttujat ovat lineaarisessa yhteydessä selitettävän muuttujan logit-muunnoksen, eli tässä tapauksessa logaritmiin tarkastusvaliokunnan olemassaolon todennäköisyyden suhteesta siihen että yrityksellä ei ole tarkastusvaliokuntaa. Lisäksi analyysi on herkkä multikollineaarisuudelle. Tämä tarkoittaa sitä, että korrelaatiot selittävien muuttujien

välillä eivät saa olla liian suuria. Tällöin saattaa olla niin, että tosiasiallisesti vain toinen muuttuja tuo malliin selitystä ja toinen on turha. (Metsämuuronen 2005: 689.)

Logistinen regressioanalyysi edellyttää myös risteäviä havaintoja eri ryhmien välillä. Tämän takia aineistoon koon pitäisi olla kohtuullinen malliin otettavien muuttujien lukumäärän suhteen. Aineiston kooksi suositellaan vähintään 10 havaintoa yhtä selittävää muuttujaa kohden, mielellään havaintoja olisi hyvä olla 20. Tämän tutkielman kuutta selittävää muuttujaa kohden otoskoon pitäisi olla vähintään 60 havaintoa. (Metsämuuronen 2005: 689.)

4.3. Mallin muuttujat

Valittujen hypoteesien perusteella logistisen regressioanalyysin malli muodostuu seuraavanlaiseksi:

$$(1) \quad AC = \alpha + \beta_1 \text{BIG4} + \beta_2 \text{PBIND} + \beta_3 \text{BSIZE} + \beta_4 \text{INSIDE} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{LNTA} + \varepsilon$$

Selittävänä muuttujana on kaksiarvoinen dummy-muuttuja AC, joka saa arvon 1, jos yritykseen on perustettu tarkastusvaliokunta ja arvon 0, jos tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu. α on logistisen regressiomallin vakiotermin ja ε virhetermi.

Seuraavassa taulukossa 2 on esitetty logistisen regressioanalyysin selittävät muuttujat sekä niiden mittarit ja oletettu vaikutussuunta tarkastusvaliokunnan perustamiseen hypoteesien mukaisesti. Yritysten koot vaihtelevat suuresti ja siten taseiden loppusummien hajonta on suurta. Taseen loppusummasta otetun logaritmin avulla muuttuja saadaan paremmin normaalijakautuneeksi.

Taulukko 2. Logistisen regressioanalyysin selittävät muuttujat.

Muuttuja	Oletettu vaikutussuunta	Muuttujan mittaaminen
Tilintarkastajan koko (BIG4)	+	Dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yrityksen tilintarkastaja kuuluu Big-tilintarkastusyhteisöihin. Muuten arvo on 0.
Hallituksen jäsenten riippumattomuus (PBIND)	+	Yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten määrä / koko hallituksen jäsenten määrä (proportion of independent directors of the board)
Hallituksen koko (BSIZE)	+	Hallituksen jäsenten määrä kpl (board size).
Sisäpiirin omistusosuus (INSIDE)	-	Sisäpiiriläisten (hallitus, johtoryhmä ja yli 5 % omistavat yksityiset osakkeenomistajat) omistamat osakkeet / yrityksen ulkona olevat osakkeet
Velkaisuus (LEV)	+	Yrityksen korollinen vieras pääoma / taseen loppusumma (leverage)
Yrityksen koko (LNTA)	+	Logaritmi taseen loppusummasta (LN Total Assets)

5. TUTKIMUSTULOKSET

Tässä luvussa testataan tutkimushypoteesit tutkimalla ensin selittävien muuttujien yksittäistä vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen keskiarvotesteillä ja dummy-muuttuja tilintarkastajan osalta ristiintaulukoinnilla ja Likelihood Ratio -testillä. Lopuksi muuttujien yhteisvaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen tutkitaan luvussa 4.3. muodostetun logistisen regressioanalyysin mallin mukaan. Testaukset suoritetaan SPSS for Windows -ohjelman avulla. Testien tulokset kiteytyvät havaittuun merkitsevyystasoon eli p-arvoon. Tutkielmassa käytetään 5 %:n merkitsevyystasoa (p -arvo $< 0,05$), jolloin todennäköisyys oikean päätelmän tekemiseen on 95 %. (Metsämuuronen 2005 : 416.)

Keskiarvotestien yhteyteen havaintoaineiston muuttujista on koottu taulukoihin tiedot olennaisimmista keski- ja hajontaluvuista ryhmiteltyinä sen mukaan onko yritys perustanut tarkastusvaliokunnan vai ei. Muuttujien jakaumien tunnuslukujen yhteydessä pohditaan myös niiden vastaavuutta Suomen Corporate Governance -suositukseen (Hex Oyj ym. 2003) sekä vertaillaan aineistoja mahdollisuuksien mukaan myös aikaisempien vastaavien tutkimusten aineistoihin. Vertailu on tarpeellista, koska aineistoon liittyvät tekijät saattavat selittää mahdollisesti erilaisia tutkimustuloksia.

5.1. Muuttujien jakaumat ja keskiarvotestin tulokset

Havaintojoukossa mukana olleista yrityksistä 36,2 %:a (38 kpl) oli perustanut tarkastusvaliokunnan ja 63,8 %:ssa (67 kpl) yrityksistä ei ollut tarkastusvaliokuntaa. Ryhmät eivät ole täsmälleen samankokoisia, mutta molemmat ryhmät ovat riittävän suuria, jotta logistisesta regressioanalyysistä voidaan saada järkeviä tuloksia. Aikaisempien tutkimusten (ks. taulukko 1 s. 32) otoksiin verrattuna tämän tutkielman aineistossa on keskimääräistä vähemmän tarkastusvaliokunnan perustaneita yrityksiä. Bradburyn (1990) ja Piotin (2004) käyttämissä aineistoissa alle 20 %:a yrityksistä oli perustanut tarkastusvaliokunnan, mutta näitä lukuun ottamatta muissa tutkimuksissa tarkastusvaliokunnan perustaneiden yritysten osuus on ollut 57 % – 78 %.

Tilintarkastajan koon suhteen kahdessa ryhmässä on merkittävät erot. Taulukossa 3 on esitetty havaintojoukon frekvenssit tilintarkastajan koon suhteen ryhmiteltyinä

tarkastusvaliokunnan perustamisen mukaan. Pörssiyrityksistä vain 10,5 %:lla (11 kpl) oli tilintarkastaja, joka ei kuulunut Big-yhteisöihin. Kaikki Big-yhteisöihin kuulumattomat tilintarkastajat olivat yrityksissä, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ollut perustettu eli kaikissa tarkastusvaliokunnan perustaneissa yrityksissä oli Big-tilintarkastaja Tästä voidaan silmämääräisesti päätellä, että tilintarkastajan koko vaikuttaa tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Taulukko 3. Tilintarkastajan koon ristiintaulukointi ja riippumattomuustestin tulos.

Tilintarkastaja:	Muu	Big-yhteisö	Yhteensä
-tvk:n perustaneet	0 (0 %)	38 (100 %)	38 (100 %)
-ei tarkastusvaliokuntaa	11 (16,4 %)	56 (83,6 %)	67 (100 %)
Yhteensä	11 (10,5 %:a kaikista yrityksistä)	94 (89,5 %:a kaikista yrityksistä)	105 (100 %)
Likelihood Ratio -testin p-arvo: 0,001			

Koska yhdessä taulukon 3 ristiintaulukoinnin solussa ei ole yhtään havaintoa, Khiin neliö (χ^2) -riippumattomuustestin edellytykset eivät toteudu, ja riippuvuuden tutkimiseen käytetään Likelihood Ratio -testiä. Likelihood Ratio -testi on perinteiselle Khiin neliö (χ^2) -testille rinnakkainen menetelmä, jossa ei kuitenkaan ole samoja edellytyksiä (Metsämuuronen 2005: 1005). Likelihood Ratio -testin p-arvo kertoo kahden muuttujan jakauman olevan erilaiset eli muuttujien välillä on riippuvuutta. Testin mukaan tilintarkastajan koolla on tilastollisesti erittäin merkitsevä vaikutus vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Yhden ristiintaulukoinnin solun jääminen tyhjäksi aiheuttaa ongelmia myös logistisen regressioanalyysin tulkintaan. Tällöin ei ole mukana analyysin vaatimia risteäviä havaintoja ja kyseinen muuttuja (BIG4) voi vääristää logistisesta regressioanalyysistä saatavia tuloksia. Vaikka tilintarkastajalla todettiin olevan vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen, se jätetään kuitenkin pois lopullisesta logistisen regressioanalyysin mallista, koska suomalaisissa pörssiyrityksissä ei ole tarpeeksi Big-yhteisöihin kuulumattomia tilintarkastajia. Suurimmassa osaa aikaisempia tutkimuksia (ks. taulukko 1 s. 32) tilintarkastajan koosta saadut tulokset ovat olleet tilastollisesti merkitseviä. Näiden tutkimusten aineistoissa Big-tilintarkastajien osuudet ovat vaihdelleet 56 % ja 87 %:n välillä ja olleet siten tämän tutkielman lähes 90 % osuutta

pienempiä. Myös havaintomäärät ovat Pincuksen ym. (1989) tutkimusta lukuun ottamatta olleet aikaisemmissa tutkimuksissa suurempia, joten risteäviä havaintoja on saatu tarpeeksi ja logistisen regressioanalyysin tulokset ovat olleet siten luotettavia.

Seuraavissa taulukoissa on esitetty jatkuvien muuttujien keski- ja hajontalukuja. Kyseiset tunnusluvut on laskettu erikseen tarkastusvaliokunnan perustaneille yrityksille ja yrityksille, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu. Vertailussa aikaisempiin tutkimuksiin on syytä huomioida, että eri tutkimusten aineistot eroavat toisistaan merkittävästi havaintojoukon koon ja tarkastusvaliokunnan perustaneiden yritysten osuuden suhteen.

Kahden eri ryhmän välisten keskiarvojen erojen tilastollista merkitsevyyttä on testattu Mann Whitneyyn U -testin avulla. Epäparametrinen Mann Whitneyyn U -testi soveltuu yleisemmin käytettyä t-keskiarvotestiä paremmin tutkielman aineistoon, koska se ei tee oletusta muuttujien normaalijakautuneisuudesta. Mann Whitneyyn U -testi perustuu havaintojen suuruusjärjestykseen eli mittaa sitä ovatko muuttujien saamien järjestyslukujen jakaumat molemmissa ryhmissä samanlaiset vai erilaiset (Metsämuuronen 2005: 361). Etenkin suuremmilla aineistoilla testiä voidaan käyttää myös vertaamaan kahden riippumattoman otoksen keskiarvoja toisiinsa t-testin tavoin (Karjaluoto 2005: 16). Seuraavissa taulukoissa esitetään jakauman tunnuslukujen lisäksi Mann Whitney U -testin p-arvot. Taulukossa 4 on hallituksen jäsenten riippumattomuusprosentin tunnusluvut ja keskiarvotestin tulos.

Taulukko 4. Hallituksen jäsenten riippumattomuus -%.

Hallituksen jäsenten riippumattomuus	N	Keskiarvo	Mediaani	Keski-hajonta	Minimi	Maksimi
-tvk:n perustaneet	37	86	88	17	40	100
-ei tarkastusvaliokuntaa	67	77	80	21	17	100
Mann Whitneyyn U -testin p-arvo: 0,049						

Hallituksen jäsenten riippumattomuuteen vastaus jäi saamatta yhdeltä yritykseltä, joten lopullinen havaintomäärä on 104 kpl. Hallituksen jäsenistä enemmistön (yli 50 %) tulisi Suomen Corporate Governance –suosituksen (Hex Oyj ym. 2003) mukaan olla riippumattomia yhtiöstä. Tämän aineiston yrityksistä 94 % täytti kyseisen suosituksen.

Riippumattomuuden keskiarvot ja mediaanit ovat 80–90 %:n tuntumassa, mitä voidaan pitää jo oikein hyvänä riippumattomien jäsenten määränä. Täysin riippumaton hallitus ei läheskään aina ole paras mahdollinen. Esimerkiksi Short, Keasey, Wright ja Hull (1999) ovat korostaneet oikean tasapainon löytymistä riippumattomien ja ei-riippumattomien hallituksen jäsenten määrän välille. Näin saadaan yhdistettyä ei-riippumattomien jäsenten yhtiökohtainen asiantuntemus sekä riippumattomien jäsenten objektiivisuus ja muu yhtiön ulkopuolelta tuleva innovatiivisuus ja osaaminen.

Suomalaisten pörssiyritysten hallituksen jäsenet ovat riippumattomampia, kuin aikaisemmissa vastaavissa tutkimuksissa tutkitut ulkomaiset hallitukset. Keskiluvut molemmissa ryhmissä ovat selkeästi korkeampia. Esimerkiksi Willekensin ym. (2004: 216) ja Piotin (2004: 235) tutkimuksissa riippumattomien jäsenten osuus on ollut keskimäärin 42 %:a. Aikaisemmissa anglosaksisissa tutkimuksissa (Pincus ym. 1989; Menon & Williams 1994) riippumattomuus on ollut 65 %:n tuntumassa.

Tarkasteltaessa eroja hallituksen riippumattomuudessa tarkastusvaliokunnan perustamisen suhteen taulukosta 4 huomataan, että keskimääräinen riippumattomuus mitattuna sekä mediaanilla että keskiarvolla on 8–9 prosenttiyksikköä pienempi yrityksissä, jotka eivät ole perustaneet tarkastusvaliokuntaa. Mann-Whitneyn U-testin p-arvo 0,049 ($<0,05$) kertoo, että keskiarvojen erot ryhmien kesken ovat myös tilastollisesti merkitseviä. Testin tulos tukee hypoteesia 2, jonka mukaan hallitus on riippumattomampi yhtiöissä, joissa tarkastusvaliokunta on perustettu.

Taulukossa 5 on tutkittu ryhmien eroja hypoteesin 3 muuttujan eli hallituksen koon suhteen. Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003: 9) mukaan hallitukseen on valittava vähintään viisi jäsentä. Suosituksen täytti 86 %:a tutkielman aineiston yrityksistä. Suosituksessa kuitenkin mainitaan, että esimerkiksi pienehkössä yhtiössä kolmijäseninen hallitus saattaa kyetä riittävän tehokkaasti huolehtimaan hallituksen tehtävistä. Myös tutkimusaineiston yrityksissä hallituksen jäsenmäärä on jäänyt minimissään kolmeen. Tarkastusvaliokunnan perustaneissa yrityksissä minimi jäsenmäärä oli neljä jäsentä. Koska Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003: 15) mukaan tarkastusvaliokunnissa on oltava vähintään kolme jäsentä, tällaisen yrityksen hallituksessa pitää olla vähintään neljä jäsentä, jottei koko hallitus toimisi tarkastusvaliokuntana.

Taulukko 5. Hallituksen koko.

Hallituksen koko	N	Keski-arvo	Medi-aani	Moodi	Keski-hajonta	Minimi	Maksimi
-tvk:n perustaneet	38	6,68	7,00	7	1,25	4	10
-ei tarkastusvaliokuntaa	67	5,37	5,00	5	1,31	3	9
Mann Whitneyyn U -testin p-arvo: 0,000							

Suomalaisissa pörssiyrityksissä on selvästi pienemmät hallitukset kuin muualla Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Tämä näkyy myös verrattaessa tämän tutkielman aineistoa aikaisempiin tutkimuksiin (Bradbury 1990; Menon & Williams 1994; Piot 2004; Willekens ym. 2004), joissa keskiarvot ovat olleet kahdeksan ja yhdeksän jäsenen välillä ja keskihajonta neljän – viiden jäsenen luokkaa, kun suomalaisilla pörssiyrityksillä myös hajonta on suhteellisen pientä. Esimerkiksi Willekensin ym. (2004: 216) tutkimuksen aineistossa hallituksen koko vaihtelee kahdesta jäsenestä 27 jäseneseen, mikä nostaa myös keskiarvoa huomattavasti.

Yrityksissä, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu, hallituksen jäsenmäärä on keskimäärin viisi sekä mediaanin että moodin mukaan, kun tarkastusvaliokunnan perustaneissa yrityksissä molemmat tunnusluvut ovat saaneet arvon seitsemän. Myös keskiarvojen yli yhden jäsenen ero on selkeä ja Mann Whitneyyn U -testin mukaan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Suuremman hallituksen positiivinen vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen yksittäin testattuna tukee tutkielman hypoteesia 3.

Taulukossa 6 on esitetty sisäpiirin omistusosuusprosentti. Tunnusluku on otettu Thomson Worldscope -tietokannasta ja tietoa ei ollut saatavilla yhteensä 28:lta aineiston yritykseltä, joten havaintoaineistoksi tämän tekijän kohdalla jäi vain 77 yritystä.

Taulukko 6. Sisäpiirin omistusosuus -%.

Sisäpiirin omistusosuus	N	Keski-arvo	Mediaani	Keski-hajonta	Minimi	Maksimi
-tvk:n perustaneet	32	31,15	31,11	22,20	0,38	82,24
-ei tarkastusvaliokuntaa	45	34,47	41,77	20,12	0,00	67,26
Mann Whitneyyn U -testin p-arvo: 0,402						

Kaikista tutkittavista tekijöistä sisäpiirin omistusosuuden mittaamisessa käytettävät muuttujat ovat vaihdelleet kaikkein eniten aikaisemmissa tutkimuksissa (ks. taulukko 1 s. 32), joten prosenttiosuuksia on hankala vertailla eri tutkimusten kesken. Esimerkiksi Piotin (2004: 240) tutkimuksessa sisäpiiriomistukseksi on laskettu hallituksen jäsenten ja johdon lisäksi myös henkilökunnan omistamat osakkeet ja Willekensin ym. (2004: 213) tutkimuksessa ei tarkemmin ilmoiteta ketä sisäpiiriin kuuluu.

Sisäpiirin omistusosuus on ainoa hypoteeseista, jonka vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen oletetaan negatiiviseksi. Myös taulukossa 6 esitetyistä keskiluvuista voi päätellä saman asian, koska niiden mukaan sisäpiirin omistusosuus on suurempi yrityksissä, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu. Koko aineiston maksimi 82,24 %:n sisäpiiriomistus löytyy kuitenkin yrityksestä, jossa tarkastusvaliokunta on perustettu. Tutkimalla tarkemmin kyseisen yrityksen tietoja huomataan kuitenkin, että yrityksen tarkastusvaliokuntana toimii koko hallitus, josta voitaisiin päätellä tarkastusvaliokunnan perustamisen olevan vain nimellistä. Yrityksessä myös hallituksen jäsenten riippumattomuus on pienin (40 %) kaikista tarkastusvaliokunnan perustaneista yrityksistä. Yritys on kuitenkin laskettu mukaan tarkastusvaliokunnan perustaneiden yritysten joukkoon, koska se vuosikertomuksessaan itse ilmoittaa valiokunnan olemassaolosta.

Vaikka sisäpiirin omistusosuuden keskiarvo ja mediaani ovat selkeästi suurempia yrityksissä, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu, ero ei testauksessa osoittautunut tilastollisesti merkitseväksi (p-arvo $0,402 > 0,05$). Silmämääräisesti havaittu ero eri ryhmien välillä ei siis ole niin merkittävä, että sen voisi yleistää koskemaan koko populaatiota. Myös suuri keskihajonta molemmissa ryhmissä kertoo arvojen suuresta vaihtelusta keskiarvon ympärillä, joten sisäpiirin omistusosuus ei suomalaisyritysten keskuudessa näytä vaikuttavan tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Taulukkoon 7 on koottu yritysten velkaisuuden (% taseen loppusummasta) tunnusluvut. Myöskään näiden tason vertaaminen aikaisempiin tutkimuksiin ei ole kovin mielekäästä, koska velkaisuuden mittaamisessa on käytetty erilaisia tunnuslukuja.

Taulukko 7. Velkaisuus (korollinen vieras pääoma / taseen loppusumma).

Velkaisuus -%	N	Keski-arvo	Mediaani	Keski-hajonta	Minimi	Maksimi
-tvk:n perustaneet	38	20,73	19,39	14,47	0,00	50,85
-ei tarkastusvaliokuntaa	67	23,98	21,94	19,30	0,00	106,35
Mann Whitneyyn U -testin p-arvo: 0,511						

Silmämääräisesti velkaisuuden kohdalla keskiluvut ovat suurempia yrityksillä, jotka eivät ole muodostaneet tarkastusvaliokuntaa. Tämä viittaa siihen, että velkaisuuden vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen on negatiivinen eli hypoteesin vastainen. Keskiarvojen ero ei kuitenkaan Mann Whitneyyn U -testin mukaan ole tilastollisesti merkitsevä. Myös velkaisuuden hajonta on suhteellisen suurta. Koko aineiston yritysten velkaisuuden histogrammia (ks. liite 1) tutkittaessa huomataan 0 %:n kohdalla olevan kaikista eniten yrityksiä ja velkaisuuden pienentyvän radikaalisti 40 %:n kohdalla. Suomalaisten pörssiyritysten velkaantuneisuus on keskimäärin matalaa, noin puolilla yrityksistä velkaisuus on alle 20 %:a ja yli 50 %:n velkaisuuden ylittää vain 6 pörssiyritystä eli 5,7 %:a kaikista aineiston yrityksistä.

Taulukossa 8 on esitetty yrityksen koon tunnusluvut. Tässä taulukossa tunnusluvut on laskettu alkuperäisestä taseen loppusummasta, kun varsinaisissa tilastollisissa testeissä on käytetty taseen loppusumman logaritmia.

Taulukko 8. Yrityksen koko (milj. €).

Yrityksen koko	N	Keski-arvo	Mediaani	Keski-hajonta	Minimi	Maksimi
-tvk:n perustaneet	38	1 793	747	3 008	10	16 834
-ei tarkastusvaliokuntaa	67	196	78	331	2	2 097
Mann Whitneyyn U -testin p-arvo: 0,000						

Taulukossa 8 näkyy heti selkeä ero kahden eri ryhmän välillä. Tarkastusvaliokunnan perustaneet yritykset ovat suurempia (taseen loppusummalla mitattuna), kuin yritykset, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu. Hajonta on kuitenkin suurta ja pienempien

ja suurempien yritysten välillä on paljon eroa, minkä näkee sekä keskihajonnasta erityisesti tarkastusvaliokunnan perustaneilla suuremmilla yrityksillä sekä minimi- ja maksimikoon vaihteluvälistä. Yritysten koon keskiarvojen erot ovat Mann Whitney'n U -testin mukaan myös tilastollisesti erittäin merkitseviä p-arvon ollessa 0,000. On huomattava, että testaus on tehty logaritmisoidulla muuttujalla, jolloin hajonta on saatu pienemmäksi.

Yritysten koon vertailu aikaisempiin tutkimuksiin on hankalaa muun muassa eri muuttujien ja rahan aika-arvon vuoksi. Todennäköisesti tämän tutkielman suomalaisessa aineistossa yritysten koot ovat kuitenkin pienempiä, kuin vastaavissa ulkomailla tehdyissä tutkimuksissa. Esimerkiksi Willekensin ym. (2004) tehdyssä suhteellisen tuoreessa tutkimuksessa kaikkien tutkittujen yritysten koon keskiarvo oli 13 811 miljoonaa euroa, joka on selvästi suurempi, kuin tämän tutkielman aineistossa. Saman tutkimuksen aineisto on kuitenkin hajautunut huomattavasti laajemmalle, koska yritysten taseiden loppusummat vaihtelevat 1 miljoonasta eurosta 483 miljardiin euroon.

Yhteenvetona voidaan todeta suomalaisten pörssiyritysten noudattavan hyvin Suomen Corporate Governance -suosituksia (Hex Oyj ym. 2003) hallituksen jäsenten riippumattomuudesta ja hallituksen koosta. Myös sisäpiirin omistusosuuden ja yrityksen velkaisuuden keskiluvut ovat hyvällä tasolla. Suomalaisten pörssiyritysten hallitusten koot sekä yritysten koot ovat selkeästi pienempiä verrattuna aikaisemmissa tutkimuksissa käytettyihin havaintoaineistoihin ja hallituksen jäsenten riippumattomuus paremmalla tasolla. Vertailussa on syytä huomioida, että eri aineistoissa on saatettu käyttää hieman erilaisia mittausapoja ja aineistot eroavat toisistaan havaintojoukon koon, tutkimusvuoden ja tarkastusvaliokunnan perustaneiden yritysten osuuden suhteen.

Tarkastelemalla silmämääräisesti jatkuvien muuttujien keskiarvoa ja keskihajontaa sekä dummy-muuttujan jakaumaa ristiintaulukoinnin avulla voidaan sanoa, että velkaisuutta lukuun ottamatta erot ryhmien välillä tukevat kolmannessa luvussa esitettyjä hypoteeseja. Yksittäisten muuttujien vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen on tutkittu Mann Whitney'n U -testin ja dummy-muuttujan osalta Likelihood Ratio -testin avulla. Testien tulosten perusteella voidaan todeta tilintarkastajan koolla, hallituksen riippumattomuudella, hallituksen koolla ja yrityksen koolla olevan positiivista vaikutusta vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Agenttikustannuksiin liittyvien muuttujien eli sisäpiirin omistusosuuden ja yrityksen velkaisuuden keskiarvoilla ei yksittäin tarkasteltuna ollut tilastollisesti merkitseviä eroja kahdessa eri ryhmässä. Näin ollen tutkimushypoteesit 1,2,3 sekä 6 saavat vahvistusta.

5.2. Muuttujien normaalijakautuneisuus ja multikollineaarisuus

Vaikka logistinen regressioanalyysi ei edellytä normaalijakautuneisuutta, muuttujien normaalijakautuneisuus on kuitenkin hyvä selvittää. Multikollineaarisuuden tutkimiseksi käytettävä Pearsonin korrelaatiokerroin edellyttää, että muuttujat ovat ainakin kohtuullisen normaalijakautuneita. Normaalijakautuneisuus vaikuttaa myös käytettävään keskiarvotestiin. Normaalijakautuneisuus testataan Kolmogorov-Smirnov -testin avulla. Testi soveltuu käytettäväksi aineistolle, jossa on vähintään 50 havaintoa. Seuraavassa taulukossa 9 on esitetty Kolmogorov-Smirnov -testin tulokset muuttujittain koko aineiston osalta.

Taulukko 9. Kolmogorov-Smirnov -testin tulokset.

Kolmogorov-Smirnov -testi					
	Hallituksen riippumattomuus %	Hallituksen koko	Sisäpiirin omistusoosuus %	Velkaisuus %	Yrityksen koko (LN)
N	104	105	77	105	105
Kolmogorov-Smirnov Z-luku	2,336	1,552	,670	1,013	,845
P-arvo	,000	,016	,760	,257	,472

Taulukosta 9 nähdään, että muuttujista ovat normaalijakautuneita sisäpiirin omistusosuus, velkaisuusaste ja yrityksen koon logaritmi, koska niiden p-arvo on suurempi kuin 0,05. Kolmogorov-Smirnov -testin mukaan hallituksen riippumattomuus ja hallituksen koko eivät ole normaalijakautuneita, hallituksen riippumattomuus ei ole normaalijakautunut edes 0,1 %:n merkitsevyystasolla (p-arvo $0,000 < 0,001$).

Tutkimalla tarkemmin hallituksen riippumattomuuden ja koon jakauman muotoa histogrammien (ks. liite 1) sekä vinouden ja huipukkuuden tunnuslukujen avulla, huomataan että hallituksen koon jakauman muoto on vinoudeltaan kuitenkin symmetrinen (vinouden tunnusluvun arvo $g_1 = 0,073$). Jakauma on vähän normaalijakaumaa huipukkaampi, mutta kuitenkin mesokurtinen (huipukkuuden tunnusluvun arvo $g_2 = 0,003$) eli ei voimakkaasti laakea tai huipukas. Hallituksen riippumattomuus on myös mesokurtinen ($g_2 = 0,280$), mutta kohtalaisen voimakkaasti vasemmalle loiveneva ($g_1 = -0,844$). Tämä johtuu siitä että hallituksen

riippumattomuusprosentti on vain harvoilla yrityksillä alle 50 prosenttia. Selvä piikki näkyy histogrammista 100 prosentin kohdalla, koska 39,4 prosentilla tutkittavista yrityksistä kaikki hallituksen jäsenet ovat riippumattomia.

Koska kaikki muuttujat eivät olet täysin normaalijakautuneita, päädyttiin edellisessä luvussa 5.1. keskiarvojen erojen testauksessa käyttämään epäparametristä Mann-Whitneyn U -testiä. Kyseisen testin käyttöä suositellaan aina, jos yleisemmin käytetyn parametrinen t-keskiarvotestin edellytysten voimassaoloa epäillään (Karjaluoto 2005: 16). Koska tutkielman aineiston havaintomäärä on tarpeeksi suuri ja vain yksi muuttuja ei ollut symmetrinen, keskiarvojen erot testattiin varmuudeksi myös t-testillä. T-testin tulokset olivat samat kuin Mann-Whitneyn U -testillä saadut tulokset, joten luvussa 5.1. havaitut riippuvuudet on vahvistettu myös t-keskiarvotestin avulla.

Kuten luvussa 4.2. kerrottiin, logistisen regressioanalyysin malli ei saa olla multikollineaarinen. Multikollineaarisuutta on tutkittu selvittämällä selittävien muuttujien riippuvuus toisistaan Pearsonin korrelaatiokertoimen avulla. Korrelaatiotesti on tehty kaksisuuntaisena, jolloin ei ole tehty ennako-oletuksia korrelaation suunnan suhteen. Korrelaatiot on esitetty taulukossa 10. Tilastollisesti merkitsevät korrelaatiot on tummennettu.

Taulukko 10. Selittävien muuttujien väliset korrelaatiokertoimet.

Korrelaatiotaulukko						
		Hallituksen riippumatto- muus %	Hallituksen koko	Sisäpiirin omistuso- suus %	Velkaisuus %	Yrityksen koko (LN)
Hallituksen riippumattomuus %	Pearsonin korrelaatio	1				
	N	104				
Hallituksen koko	Pearsonin korrelaatio	,226	1			
	P-arvo	,021				
	N	104	105			
Sisäpiirin omistusosuus %	Pearsonin korrelaatio	-,256	-,138	1		
	P-arvo	,026	,232			
	N	76	77	77		
Velkaisuus %	Pearsonin korrelaatio	-,071	,017	,182	1	
	P-arvo	,474	,865	,113		
	N	104	105	77	105	
Yrityksen koko (LN)	Pearsonin korrelaatio	,240	,601	-,114	,068	1
	P-arvo	,014	,000	,322	,493	
	N	104	105	77	105	105

Pearsonin tulomomenttikorrelaatiokerroin (r) mittaa kahden vähintään intervalliasteikollisen muuttujan keskinäistä lineaarista riippuvuutta. Pearsonin korrelaatiokertoimen käyttö edellyttää, että muuttujien yhteisjakauma on normaalijakautunut tai mielellään ainakin symmetrinen. Jos muuttujien väliset korrelaatiot ovat yli 0,8, riippuvuus on erittäin voimakasta ja tällöin toinen muuttujista olisi hyvä poistaa myös logistisen regressioanalyysin mallista.

Tämän tutkielman muuttujien väliset korrelaatiot eivät ole liian suuria, joten yhtäkään muuttujaa ei tarvitse multikollineaarisuuden takia poistaa mallista. Eniten riippuvuutta on yrityksen koon ja hallituksen koon välillä, jossa korrelaatio on jo kohtuullisen korkea korrelaatiokertoimen ollessa 0,6. Riippuvuus on järkevää, koska yleensä suuremmissa yrityksissä myös hallituksen koko on suurempi. Muiden muuttujien välinen korrelaatio ei ole merkittävää. Tilastollisesti merkitsevä riippuvuus on lisäksi hallituksen jäsenten riippumattomuudella hallituksen kokoon, sisäpiirin omistusosuuteen ja yrityksen kokoon. Sisäpiirin omistusosuuden ja hallituksen riippumattomuuden korrelaatio oli negatiivista eli sisäpiirin omistusosuuden kasvaessa hallituksen jäsenten riippumattomuus johdosta pienenee ja toisinpäin. Hallituksen tai yrityksen koon kasvaessa hallituksen jäsenten riippumattomuus sen sijaan paranee. Koska suuremmissa yrityksissä on suurempi hallitus ja suuremmat yritykset noudattavat yleensä paremmin Corporate Governance -suosituksia, tällainen riippuvuus on odotettua. Näiden korrelaatiokertoimien arvot ovat kuitenkin alle 0,3:n, jolloin riippuvuuden voidaan sanoa olevan heikkoa tai merkityksetöntä.

Aiemmin muuttujien normaalijakautuneisuutta tutkittaessa havaittiin, että hallituksen riippumattomuus ei ole normaalijakautunut eikä edes symmetrinen. Korrelaatiot tutkittiin kuitenkin Pearsonin korrelaatiokertoimella, koska kaikki muut muuttujat olivat symmetrisiä. Jatkuvien muuttujien väliset korrelaatiot testattiin varmuuden vuoksi myös Spearmanin järjestyskorrelaatiokertoimella, joka ei edellytä muuttujien normaalijakautuneisuutta. Spearmanin korrelaatiokertoimella saadut tulokset ovat samat kuin Pearsonin korrelaatiokertoimella ja kertoimien arvoissa ei ole merkittäviä eroavaisuuksia, joten taulukossa 10 esitettyjä korrelaatiokertoimia voidaan pitää luotettavina.

5.3. Regressioanalyysin tulokset

Luvussa 5.1. saatuja tuloksia pyritään vahvistamaan muodostamalla logistisen regressioanalyysin malli, jolla testataan tutkimushypoteesien paikkansa pitävyys. Malli ei ole multikollineaarinen edellisessä luvussa 5.2. havaittujen korrelaatioiden perusteella ja jotta myös mallin muut edellytykset olisivat kunnossa, mallista pudotettiin pois alkuperäisessä mallissa (1) mukana ollut BIG4-muuttuja puuttuvien risteävien havaintojen takia. Testattava logistisen regressioanalyysin malli on seuraavanlainen:

$$(2) \quad AC = \alpha + \beta_1 PBIND + \beta_2 BSIZE + \beta_3 INSIDE + \beta_4 LEV + \beta_5 LN TA + \varepsilon$$

Mallin lopullinen havaintomäärä jää 76 havaintoon, koska sisäpiirin omistusosuus puuttui 28 yritykseltä ja hallituksen riippumattomuus yhdeltä yritykseltä. Havaintomäärä on kuitenkin vielä riittävä muuttujiin nähden, jotta järkeviä tuloksia voidaan saada. Mallin hyvyttä voidaan arvioida selityksasteen, Hosmerin ja Lemeshown testin sekä luokittelutaulukon avulla. Selityksaste kertoo suoraan malliin valittujen muuttujien selityskyvystä, Hosmerin ja Lemeshown -testin perusteella voidaan arvioida sitä, kuinka hyvin malli sopii käytettyyn aineistoon ja luokittelutaulukosta nähdään visuaalisesti kuinka hyvin malli osaa luokitella havainnot oikein. Taulukossa 11 on esitetty logistisen regressioanalyysin tulokset.

Taulukko 11. Logistisen regressioanalyysin tulokset.

Mallin muuttujat ja tulokset					
	Regressio- kerroin (B)	Keskivirhe (S.E.)	Waldin testisuure	P-arvo	Exp(B)
Hallituksen riippumattomuus %	,659	1,773	,138	,710	1,933
Hallituksen koko	,428	,266	2,589	,108	1,534
Sisäpiirin omistusosuus %	,005	,015	,100	,752	1,005
Velkaisuus %	-,030	,019	2,486	,115	,970
Yrityksen koko	,689	,229	9,082	,003	1,992
Selityksaste: 0,402					

Logistisen regressioanalyysin tuloksista nähdään, että ainoa vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen tilastollisesti merkitsevästi vaikuttava tekijä on hypoteesin 6 yrityksen koko. Yrityksen koko on tilastollisesti merkitsevä 1 %:n merkitsevyystasolla (p -arvo $0,003 < 0,01$). Myös regressiokerroin 0,689 on kohtalaisen suuri, joten yrityksen koon vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen suomalaisyrityksissä on merkittävä. Mitä suurempi yritys on kyseessä, sitä todennäköisemmin se muodostaa hallituksensa keskuudesta tarkastusvaliokunnan.

Kun regressioanalyysin malli kokeiltiin muodostaa askeltavalla menettelyllä (stepwise), muita muuttujia yrityksen koon lisäksi ei tullut malliin mukaan ollenkaan. Vain yksi tilastollisesti merkitsevä tulos kertoo myös siitä, että mallin selitysaste 40,2 % tulee lähes yksinomaan vakiotermin ja yrityksen koon kautta. Selitysasteena on käytetty Nagelkerken muunnettua selitysastetta, jonka maksimiarvo on yksi. Malli siis pystyy selittämään 40,2 %:a muuttujan tarkastusvaliokunta vaihtelusta. (Metsämuuronen 2005: 703–705.)

Logistinen regressioanalyysi ei pyri lineaarisen regressioanalyysin tavoin ennustamaan määriä vaan todennäköisyyksiä (Tampereen yliopisto 2008). Tulokset kertovat vaikuttavatko selittävät muuttujat tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyteen ja kuinka suuri vaikutus on. Tämän takia viimeisen sarakkeen $\text{Exp}(B)$ tulkinta jatkuvien selittävien muuttujien osalta on hieman hankalaa. Yrityksen koon ollessa kyseessä $\text{Exp}(B)$ arvo 1,992 kertoo, että suuremmalla yrityksellä 1-ryhmään (tarkastusvaliokunta on perustettu) kuulumisen todennäköisyys kasvaa 99,2 %:a jokaista taseen loppusumman logaritmin yhden yksikön kasvua kohden. Velkaisuuden kohdalla $\text{Exp}(B)$ on pienempi kuin yksi, jolloin todennäköisyys pienenee velkaisuuden kasvua kohtaan. Tämä voidaan nähdä myös negatiivisesta regressiokertoimesta.

Hallituksen koon ja velkaisuuden p -arvot ovat hieman yli 0,10. Tässä tutkielmassa käytetyllä 5 %:n merkitsevyystasolla kyseiset tekijät eivät ole tilastollisesti merkitseviä, mutta tutkielmassa olisi voitu valita merkitsevyystasoksi 10 %, jota osassa aikaisempia tutkimuksia (ks. taulukko 1 s. 32) on käytetty tai jopa 15 %, jolloin myös kyseiset tekijät olisivat tilastollisesti merkitseviä. Voidaan kuitenkin sanoa, että hallituksen koon ja velkaisuuden regressioanalyysissä saamat pienet p -arvot antavat viitteitä tekijöiden vaikutuksesta tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Hallituksen riippumattomuus tai sisäpiirin omistusosuus eivät taas suomalaisyritysten keskuudessa selitä tarkastusvaliokunnan perustamista.

Hallituksen riippumattomuudesta saatuja tuloksia on syytä tutkia hiukan tarkemmin, koska muuttujan hajonta on suurta eikä muuttuja ollut myöskään täysin normaalijakautunut. Regressiokertoimen suuri keskivirhe saattaa antaa väärän signaalin muuttujan hylkäämisen puolesta regressiokertoimen saadessa suuren arvon. Tämä johtuu siitä, että p-arvon perusteena on Waldin testisuure, joka lasketaan jakamalla regressiokerroin sen keskivirheellä ja korottamalla osamäärä toiseen potenssiin. Hallituksen riippumattomuuden keskivirhe on korkea (1,773 regressiokertoimen ollessa 0,659), jolloin Waldin testisuure saattaa pienentyä, koska suurille regressiokertoimien arvoille on estimoitu liian suuri keskivirhe ja keskivirheen suuruus kasvaa nopeammin kuin itse kertoimen arvo. Kun jakajana oleva keskivirhe tulee suuremmaksi, on Waldin testisuureen arvo pienempi ja sen perustella laskettava p-arvo kasvaa. (Tampereen yliopisto 2008.)

Vaikka velkaisuus tai sisäpiirin omistusosuus eivät olekaan tilastollisesti merkitseviä on syytä huomata, että niiden vaikutussuunnat ovat hypoteesien 4 ja 5 vastaisia. Sisäpiiriomistuksen olisi hypoteesin mukaan pitänyt vaikuttaa negatiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen ja velkaisuuden positiivisesti. Näiden tulosten perusteella kuitenkin yritykset joissa sisäpiiriomistus on suurempaa ja velkaisuus pienempää perustavat todennäköisemmin tarkastusvaliokunnan.

Selitysasteen lisäksi mallin hyvyttä voidaan arvioida luokittelutaulukon sekä Hosmerin ja Lemeshown -testin tulosten perusteella. Taulukossa 12 on esitetty edellä taulukossa 11 esitettyihin tuloksiin liittyvä luokittelutaulukko sekä Hosmerin ja Lemeshown -testin p-arvo.

Taulukko 12. Regressiomallin luokittelukyky.

Luokittelutaulukko^a				
		Ennuste		
		Tarkastusvaliokunta		Prosenttia oikein
Havainnot		Ei	Kyllä	
Tarkastusvaliokunta	Ei	37	8	82,2
	Kyllä	12	19	61,3
Kokonaisprosentti				73,7
Hosmerin ja Lemeshown -testin p-arvo: 0,057				
a. todennäköisyyden leikkausraja on ,500				

Luokittelutaulukko kertoo, että malli luokittelee kokonaisuudessaan oikein 73,7 %:a yrityksistä. Yrityksissä, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole perustettu, luokittelu onnistui hieman huonommin kuin tarkastusvaliokunnan perustaneiden yritysten ryhmässä. Mallin luokittelukyky on arvojen perusteella hyvä. Todennäköisyyden leikkausraja kertoo siitä, että todennäköisyydeltään alle 0,5:n saavat yritykset kuuluvat ryhmään 0 ja yli 0,5:n ryhmään 1. Myös Hosmerin ja Lemeshown -testin p-arvo on 0,05:tä hieman korkeampi, jolloin logistisen regressioanalyysin mallin voidaan itsessään sanoa olevan hyvä.

Koska sisäpiirin omistusosuudella ei yksittäin eikä logistisen regressioanalyysin perusteella todettu olevan vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen, ja aineistossa oli tämän muuttujan suhteen paljon puuttuvia tietoja, muodostettiin toinen logistisen regressioanalyysin malli ilman kyseistä muuttujaa. Tähän analyysiin saatiin mukaan myös yritykset, joilta tieto sisäpiirin omistusosuudesta puuttui ja siten havaintomäärä nousi 76:sta 104:n yritykseen. Mallin tulokset on esitetty taulukossa 13 ja testattava logistisen regressioanalyysin malli on seuraavanlainen:

$$(3) \quad AC = \alpha + \beta_1 PBIND + \beta_2 BSIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 LNTA + \varepsilon$$

Taulukko 13. Logistisen regressioanalyysin tulokset ilman sisäpiirin omistusosuutta.

Mallin muuttujat ja tulokset					
	Regressio- kerroin (B)	Keskivirhe (S.E.)	Waldin testisuure	P-arvo	Exp(B)
Hallituksen riippumattomuus %	1,035	1,403	,545	,460	2,816
Hallituksen koko	,439	,231	3,601	,058	1,550
Velkaisuus %	-,024	,017	2,074	,150	,976
Yrityksen koko	,556	,178	9,767	,002	1,743

Selitysaste: 0,395

Mukaan tuli 28 (37 %) uutta havaintoa edelliseen malliin verrattuna, mutta analyysin tulokset eivät muuttuneet merkittävästi. Täten voidaan ajatella tulosten olevan yleistettävissä koskemaan koko populaatiota, koska tuloksia on kokeiltu kahdella eri otoksella. Yrityksen koko on edelleen ainoa tilastollisesti merkitsevä tekijä. Tässä otosjoukossa myös hallituksen koko on jo hyvin lähellä tilastollisesti merkitsevää tulosta p-arvon ollessa 0,058. Sen sijaan velkaisuuden p-arvo nousi hieman, mutta vaikutussuunta pysyi edelleen hypoteesin vastaisena. Hallituksen riippumattomuuden vaikutus ei edelleenkään ole tilastollisesti merkitsevä. Tätä mallia voidaan pitää hieman luotettavampana, koska aineistokoko on suurempi ja muuttujia suhteessa aineistoon on vähemmän. Taulukossa 14 on arvioitu tämän mallin hyvyttä luokittelutaulukon sekä Hosmerin ja Lemeshown -testin perusteella.

Taulukko 14. Regressiomallin luokittelukyky ilman sisäpiirin omistusosuutta.

Luokittelutaulukko^a				
Havainnot		Ennuste		
		Tarkastusvaliokunta		Prosenttia oikein
		Ei	Kyllä	
Tarkastusvaliokunta	Ei	58	9	86,6
	Kyllä	15	22	59,5
Kokonaisprosentti				76,9

Hosmerin ja Lemeshown -testin p-arvo: 0,184
a. todennäköisyyden leikkausraja on ,500

Vaikka mallin selityskyky selitysasteen perusteella laski hieman, Hosmerin ja Lemeshown -testin perusteella mallin sopivuus käytettyyn aineistoon parani merkittävästi testin p-arvon kasvaessa 0,057:stä 0,184:n. Mallin luokittelukyky kertoo, että malli ennustaa kokonaisuudessaan tarkastusvaliokunnan perustamista paremmin, mutta ryhmien sisällä tarkastusvaliokunnan perustaneista yrityksistä malli ennusti ja luokitteli oikein hieman pienemmän osuuden, kuin edellinen malli. Logistisen regressioanalyysin mallin sopivuus on kokonaisuudessaan parempi tässä mallissa, jossa sisäpiirin omistusosuus on jätetty analyysistä pois.

6. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä luvussa arvioidaan edellisessä luvussa saatujen tulosten merkitystä, luotettavuutta ja yleistettävyyttä. Tuloksia vertaillaan aikaisempaan teoriaan ja pyritään antamaan tuloksille ja niiden mahdollisille eroavuuksille selitykset. Lisäksi pohditaan mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita.

Tutkielman ensimmäisen hypoteesin mukaan Big-yhteisö tilintarkastajana vaikuttaa positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Koska Big-yhteisöihin kuulumattomat tilintarkastajat ovat suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa harvinaisia, kyseistä hypoteesia ei voitu tutkia logistisen regressioanalyysin avulla. Ristiintaulukoinnin ja Likelihood Ratio -testin perusteella voidaan kuitenkin todeta hypoteesin saavan vahvistusta.

Big-tilintarkastajan valitsemiselle ei suomalaisissa pörssiyrityksissä useinkaan ole käytännössä muuta vaihtoehtoa. Pörssiyritysten on tilintarkastuslain (13.4.2007/459) 5 §:n mukaan aina valittava tilintarkastajaksi vähintään yksi KHT-tilintarkastaja tai KHT-yhteisö ja Suomessa suurin osa KHT-tilintarkastajista työskentelee Big-yhteisöissä. Big-yhteisöillä on myös kokonsa ja kansainvälisyytensä puolesta parhaat mahdollisuudet hoitaa laajoja sekä monimutkaisia suurten ja useissa eri maissa toimivien pörssiyritysten tarkastustehtäviä. Tutkielman tulosten perusteella suuret yritykset todennäköisemmin perustavat tarkastusvaliokunnan, joten on luonnollista, että nämä suuremmat tarkastusvaliokunnan perustaneet yritykset valitsevat tilintarkastajaksi myös Big-yhteisön. Myös Knechelin, Niemen ja Sundgrenin (2008: 82) tutkimuksessa selviää, että suurempien suomalaisten yritysten valitessa tilintarkastajaa, yrityksen koko ja osakkeiden noteeraaminen pörssissä vaikuttavat siihen, että yritys valitsi nimenomaan Big-yhteisöön kuuluvan KHT-tilintarkastajan ”tavallisen” KHT-tilintarkastajan sijaan.

Koska muita kuin Big-tilintarkastajia on pörssiyritysten tilintarkastajina vain vähän ja käytännössä useilla suomalaisilla pörssiyrityksillä ei ole välttämättä mahdollisuutta olla valitsematta Big-yhteisöön kuulumatonta tilintarkastajaa, on tutkielmassa saadun tuloksen yleistettävyyteen syytä suhtautua varovaisesti. Vaikka riippuvuus tilintarkastajan koon ja tarkastusvaliokunnan olemassaolon välillä on selkeää, aikaisemmissa tutkimuksissa esitetyt perustelut yhteyden taustalla eivät välttämättä kosketa suomalaisia pörssiyrityksiä. Aikaisemmissa tutkimuksissa yrityksillä on

todellisuudessa voinut olla aito valinnanmahdollisuus Big-tilintarkastajan ja ei-Big-tilintarkastajan välillä.

Tilintarkastajan koon lisäksi aikaisemmissa tutkimuksissa hallituksen jäsenten riippumattomuus on ollut selkeästi useimmiten tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttava tekijä. Tässä tutkielmassa myöskään hypoteesia 2 hallituksen jäsenten riippumattomuudesta ei hyväksytty. Hallituksen riippumattomuuden tuloksiin voi vaikuttaa suomalaisten yritysten tunnollisempi Corporate Governance -suositusten noudattaminen verrattuna ulkomaisiin yrityksiin, minkä takia ryhmien välille ei saada riittäviä eroavaisuuksia. Eli riippumatta siitä, onko yritys perustanut tarkastusvaliokunnan vai ei, pörssiyritysten hallitusten jäsenet olivat suurimmaksi osaksi riippumattomia yhtiöstä.

Sekä tilintarkastajan koon että hallituksen jäsenten riippumattomuuden vaikutusta tarkastusvaliokunnan perustamiseen on aikaisemmissa tutkimuksissa perusteltu oikeudenkäyntiriskin pienentämisellä. Suomalaisyrityksissä sekä tilintarkastajien että hallituksen jäsenten oikeudenkäyntiriski on vain murto-osan anglosaksisista maista, jonka takia kyseisen riskin vähentäminen tuskin on Suomessa yhtä merkittävä kimmoke Big-tilintarkastajille tai riippumattomille hallitusten jäsenille suosia tarkastusvaliokunnan perustamista. Hypoteesi 1 ja osittain hypoteesi 2 ovat kuitenkin hyväksytyt myös kontinentaalisisessa Euroopassa tehdyissä tutkimuksissa (Piot 2004; Willekens ym. 2004), joissa oikeudenkäyntiriskin pitäisi olla pienempi. Oikeudenkäyntiriskin pienuus on siten tuskin ainoa syy kyseisten hypoteesien hylkäämiselle tässä tutkielmassa.

Koska hallituksen jäsenten riippumattomuuden regressiokertoimen arvo on korkea ja keskivirhe vielä tätä korkeampi, voi logistinen regressioanalyysi kuitenkin antaa epäluotettavan signaalin hypoteesin 2 vaikutuksen hylkäämisen puolesta. Tätä on syytä miettiä, koska yksittäin tarkasteltuna hallituksen jäsenten riippumattomuudella on selkeästi positiivinen yhteys tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Hallituksen koon positiivisesta vaikutuksesta tarkastusvaliokunnan perustamiseen on tutkielmassa saatu viitteitä, vaikka hypoteesia 3 ei logistisen regressioanalyysin perusteella hyväksytty. Otoksessa, missä sisäpiirin omistusosuus oli jätetty pois ja havaintojoukko siten suurempi, hallituksen koon vaikutus oli jo erittäin lähellä tilastollisesti merkitsevää tulosta. Hypoteesi olisi voitu hyväksyä 5,8 %:n merkitsevyystasolla. Lisäksi yksittäin testattuna suuremmissa hallituksissa oli selkeästi

todennäköisemmin perustettu tarkastusvaliokunta. Tarkastusvaliokunnan voidaan ajatella siten olevan tehokas keino tilinpäätösten, sisäisen valvonnan ja tilintarkastuksen arviointiin myös suomalaisissa yrityksissä, kun hallituksen jäsenmäärä kasvaa.

Pienet hallitukset pystyvät kommunikoimaan tehokkaasti myös ilman erillisiä valiokuntia. Tämä saattaa vaikuttaa tutkielman tuloksiin, koska suomalaisissa yrityksissä hallitukset ovat keskimäärin huomattavasti pienempiä, kuin ulkomailla. Suurimmassa osassa suomalaisia pörssiyrityksiä hallituksen jäseniä on viidestä seitsemään. Tuloksista huomataan, että tarkastusvaliokunta on perustettu silloin, kun hallituksen jäseniä on keskimäärin seitsemän. Hallituksen kokoon vaikuttaa merkittävästi yrityksen koko. Hallituksen koon vaikutusta saattaa siten selittää sen korkea korrelaatio yrityksen koon kanssa, joka on tutkielmassa ainoa tilastollisesti merkitsevä tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyteen vaikuttava tekijä.

Agenttikustannuksiin liittyvät muuttajat eivät suomalaisyritysten keskuudessa vaikuta tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Hypoteesi 4 sisäpiirin omistusosuuden vaikutuksesta hylätään, koska se ei edes yksittäin testattuna ollut tilastollisesti merkitsevä, ja logistisen regressioanalyysin perusteella sen vaikutus oli positiivinen. Hypoteesin vastaisesti siis suurempi sisäpiirin omistusosuus lisää tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyttä. Todennäköisesti tähän vaikuttaa se, että Suomessa omistus on keskittyneempää kuin anglosaksisissa maissa ja johtoa valvotaan mahdollisesti muilla keinoilla. Suomalaisilla pörssiyrityksillä on kuitenkin yhä enenevässä määrin kansainvälisiä omistajia, joten olisi mielenkiintoinen jatkotutkimuksen aihe selvittää, minkälaisia tällaiset muut valvontakeinot ovat.

Myös hypoteesi 5 hylätään, koska velkaisuuden vaikutus oli hypoteesin vastaisesti negatiivinen eli velkaisemmissa yrityksissä tarkastusvaliokuntien perustaminen oli harvinaisempaa. Tulos ei myöskään ollut tilastollisesti merkitsevä. Tulosten perusteella näyttää siltä, että suomalaiset luotonantajat eivät kiinnitä huomiota yrityksen valvontakeinoin, kuten tarkastusvaliokuntaan. Todennäköisesti ainakin pienempien yritysten kohdalla korkotasoon ja velansaantiin vaikuttavat enemmän perinteiset tilinpäätösluvut, kuin yrityksen käyttämät valvontakeinot. Voi myös olla, että velkaisuusaste kuvaa sinänsä huonosti omistajien ja velkojien välisiä agenttikustannuksia. Lisäksi pörssiyritysten kokonaisuudessaan pienellä velkaantuneisuudella on voinut olla vaikutusta tulokseen.

Yrityksen koon vaikutus oli tutkielmassa ainoa yksiselitteisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttava tekijä. Hypoteesi 6 siis hyväksytään tilastollisesti merkitsevä. Vaikka koosta aiemmin saadut tulokset ovat olleet ristiriitaisia, tämä tutkielma tukee Piotin (2004) ja Willekensin ym. (2004) muissa kontinentaalisen Euroopan maissa saatuja tuloksia. Suurten yritysten suuremman valvonnan tarpeen lisäksi suuremmilla yrityksillä on todennäköisesti myös enemmän ulkoista painetta noudattaa Suomen Corporate Governance -suositusta 27 (Hex Oyj ym. 2003: 15), jonka mukaan yrityksen liiketoiminnan laajuus voi edellyttää tarkastusvaliokunnan perustamista.

Yhteenvetona voidaan todeta että hypoteesi 6 hyväksyttiin ja muut hypoteesit hylättiin. Hallintomekanismeihin liittyvien hypoteesien 1–3 paikkansa pitävyydestä on jonkinlaisia viitteitä, kun taas agenttikustannuksiin liittyvät hypoteesit 4–5 eivät saaneet minkäänlaista vahvistusta ja niiden tulokset olivat hypoteesien vastaisia. Kokonaisuudessaan tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttaa tilastollisesti merkitsevästi ainoastaan yrityksen koko. Aiemmissä tutkimuksissa tilastollisesti merkitsevästi vaikuttavia tekijöitä on ollut huomattavasti enemmän. Suomessa suurimmassa osassa pörssiyrityksiä on esimerkiksi Big-tilintarkastaja ja johdosta riippumaton hallitus, jolloin erot hallintomekanismeihin liittyvissä muuttujissa eivät ole riittäviä, jotta tulokset olisivat tilastollisesti merkitseviä. Agenttikustannusten vaikutusten puuttumisen Suomessa taas aiheuttaa hallintokulttuurin erilaisuus ja keskittyneempi omistus.

On mielenkiintoista seurata tiukentuvatko Suomen Corporate Governance -säädökset tulevaisuudessa niin, että tarkastusvaliokunnan perustaminen tulisi anglosaksisen mallin mukaan pakolliseksi. Tässä vaiheessa näyttää, että suomalaisyritykset ovat epäileväisiä tarkastusvaliokunnan perustamisen suhteen. Varsinkin pienemmissä yrityksissä valiokunnan pelätään todennäköisesti aiheuttavan turhaa byrokratiaa ja lisäävän hallinnollisia kuluja.

Suomalaisyritykset suhtautuvat yleisesti kuuliaisesti ja tarkasti sääntöjen sekä suositusten noudattamiseen. Olisi kiinnostavaa selvittää, kuinka suuressa osassa liiketoiminnaltaan laajempia yrityksiä pääasiallinen kimmoke tarkastusvaliokunnan perustamiseen on ollut pikemminkin Suomen Corporate Governance -suosituksen noudattaminen, kuin itse valiokuntatyöskentelystä saavutettavat hyödyt. Pörssiyritysten omistuksen hajaantuminen ja kansainvälistyminen näkyvät nykyisin etenkin

suuremmissa yrityksissä, joten tulevaisuudessa tarkastusvaliokunnat todennäköisesti lisääntyvät myös suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa.

Vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamista ei anglosaksisissa maissa enää pystytä tutkimaan, joten tarkastusvaliokuntiin liittyvä tutkimus keskittyy erityisesti tarkastusvaliokuntien työskentelyn tehokkuuteen. Suomalaisella aineistolla voisi tutkia, vaikuttavatko samat tekijät myös suomalaisten tarkastusvaliokuntien aktiivisuuteen ja jäsenten riippumattomuuteen. Perustettuja tarkastusvaliokuntia on vielä suhteellisen vähän, joten aineisto saattaisi tässä vaiheessa jäädä pieneksi. Koska tarkastusvaliokunnan perustaminen on yksi merkki suuremmasta sisäisen valvonnan määrästä, olisi mielenkiintoista tutkia myös muita suomalaisyritysten sisäisen valvonnan keinoja ja niihin vaikuttavia taloudellisia tai hallinnollisia tekijöitä. Suomessa yleinen luottamus yritysten taloudelliseen informaatioon ja johdon rehellisyyteen on kuitenkin suhteellisen korkea, jolloin sisäisen valvonnan määrä on kansainvälisesti tarkastellen vähäistä.

7. YHTEENVETO

Keskustelu corporate governancen sekä yritysten hallinnon ja valvonnan parantamisen ympärillä on ollut vilkasta erityisesti 2000-luvun alun yritysskandaalien jälkeen. Tarkastusvaliokunnan perustaminen on nähty yhtenä tärkeänä valvontakeinona, joka auttaa varmistamaan taloudellisen informaation luotettavuutta. Yhdysvalloissa ja muissa anglosaksissa maissa tarkastusvaliokuntien toiminnalla on pitkät perinteet ja nykyisin ne ovat kaikille pörssiyrityksille pakollisia. Suomessa tarkastusvaliokuntien perustaminen on vielä suhteellisen uutta ja vapaaehtoista sekä niistä tehty tutkimus vähäistä. Suomen Corporate Governance -suosituksen (Hex Oyj ym. 2003) mukaan tarkastusvaliokuntien perustaminen on kuitenkin suurille pörssiyrityksille suositeltavaa.

Tarkastusvaliokunnan perustaminen ei vielä mittaa sitä, että siitä olisi todella hyötyä yhtenä yrityksen valvontamekanismina. Tästä syystä tarkastusvaliokuntia on tutkittu niiden tehokkuuden näkökulmasta kiinnittämällä huomiota esimerkiksi valiokunnan kokoonpanoon ja aktiivisuuteen. Tehokas tarkastusvaliokunta koostuu riippumattomista ja asiantuntevista jäsenistä sekä kokoontuu riittävän aktiivisesti, jotta pystyy todella suorittamaan tehtävänsä ja säilyttämään valvontakykynsä. Tällainen tarkastusvaliokunta parantaa tilintarkastuksen laatua ja riippumattomuutta, vahvistaa yhteistyötä sisäisen tarkastajan kanssa sekä vähentää taloudelliseen raportointiin liittyviä ongelmia ja todennäköisyyttä tuloksen manipulointiin.

Tässä tutkielmassa tutkittiin, mitkä yrityksen taloudelliset tai hallintomekanismeihin perustuvat tekijät vaikuttavat vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan perustamiseen suomalaisten pörssiyritysten keskuudessa. Tutkittavia tekijöitä oli tilintarkastajan koko, hallituksen jäsenten riippumattomuus ja hallituksen koko, sisäpiirin omistusosuus, yrityksen velkaisuus ja yrityksen koko. Samat tekijät ovat eri tutkimuksissa vaikuttaneet myös tarkastusvaliokunnan aktiivisuuteen ja riippumattomuuteen sekä muihin valvonta-aktiivisuuden surrogaatteihin kuten vapaaehtoisen tarkastusvaliokuntaraportin julkaisemiseen. Tuloksissa on kuitenkin ollut suurta vaihtelua, riippuen pitkälti käytetystä aineistosta ja muuttujista.

Aikaisempien tutkimusten perusteella tutkielman hypoteeseissa sisäpiirin omistusosuuden vaikutus oletettiin negatiiviseksi ja muiden tekijöiden positiiviseksi. Suuremmat Big-yhteisöihin kuuluvat tilintarkastajat suosivat todennäköisemmin tarkastusvaliokunnan perustamista, koska he kiinnittävät enemmän huomiota

asiakasyrityksen valvontamekanismeihin sekä haluavat tukea Corporate Governance -suositusten noudattamista. Tarkastusvaliokunta on yksi keino lieventää informaation epäsymmetriaa johdosta riippumattomien ja ei-riippumattomien hallitusten jäsenten välillä, joten riippumattomat jäsenet suosivat todennäköisemmin tarkastusvaliokunnan perustamista. He haluavat täyttää valvontavelvollisuuttaan omistajia kohtaan ja heillä on myös oikeudelliseen vastuuseen sekä oman maineen menettämisen pelkoon liittyviä kimmokkeita varmistaa yrityksen taloudellisen raportoinnin luotettavuus.

Asioiden keskittäminen pienemmälle ryhmälle parantaa kommunikointia ja työskentelyn tehokkuutta. Suurissa hallituksissa tehtävien delegointi pienemmille ryhmille on järkevämpää ja siten suuri hallitus lisää todennäköisyyttä tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Sisäpiirin omistusosuus taas vähentää tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyttä, koska omistusosuuden kasvaessa tarve ulkopuolisille valvontakeinoille vähenee. Velkaisuuden vaikutus oletettiin positiiviseksi, koska velkojat saattavat vaatia yritykseltä tarkempaa valvontaa ja luotettavampaa taloudellista informaatiota. Suuri yrityskoko lisää yleisesti yrityksen valvonnan tarvetta ja suurilla yrityksillä on myös paremmat resurssit valvonnan lisäämiseen, jolloin tarkastusvaliokunnan perustaminen on todennäköisempää.

Aikaisempia tutkimuksia tarkastusvaliokunnan perustamiseen vaikuttavista tekijöistä on tehty anglosaksissa maissa jo 1990-luvun taitteessa, mutta kontinentaaliossa Euroopassa vasta 2000-luvulla. Tutkimustulokset ovat olleet vaihtelevia. Eniten vahvistusta ovat saaneet tilintarkastajan koko ja hallituksen riippumattomuus. Uudemmissa kontinentaaliossa Euroopassa tehdyissä tutkimuksissa (Piot 2004; Willekens ym. 2004) myös yrityksen koon vaikutus on ollut tilastollisesti merkitsevä. Agenttikustannuksiin liittyvät muuttujat sisäpiirin omistus sekä velkaisuus ovat saaneet enemmän vahvistusta vanhemmissa anglosaksisissa tutkimuksissa. Tutkimustulosten vaihtelevuuteen on todennäköisesti vaikuttanut aineistojen, tutkimusvuosien sekä eri tekijöitä mittaavien muuttujien erilaisuus.

Tämän tutkielman aineisto koostui suomalaisista pörssiyrityksistä, joista oli karsittu pois rahoitusalan yritykset sekä SOX-lainsäädäntöä noudattavat yritykset. Tarvittavat tiedot kerättiin tietokannasta ja yritysten vuosikertomuksista vuodelta 2006. Lopullinen havaintomäärä oli 105 yritystä. Tutkimusmenetelmänä käytettiin logistista regressioanalyysia, jonka avulla useiden selittäjien joukosta saatiin etsittyä muuttujat, jotka parhaiten selittävät tarkastusvaliokunnan perustamisen todennäköisyyttä. Ennen logistisen regressioanalyysin tekemistä tutkittiin muuttujien keski- ja hajontalukuja,

normaalijakautuneisuutta ja korrelaatioita. Selittävän muuttujan keskiarvojen erojen tilastollista merkitsevyyttä kahdessa eri ryhmässä tutkittiin Mann Whitney U -testin avulla.

Yksittäin testattuna tilintarkastajan koolla, hallituksen riippumattomuudella, hallituksen koolla ja yrityksen koolla oli tilastollisesti merkitsevä vaikutus tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Koska suomalaisyrityksistä suurimmalla osalla oli Big-yhteisöihin kuuluva tilintarkastaja, ei tilintarkastajaa voitu ottaa mukaan logistiseen regressioanalyysiin puuttuvien risteävien havaintojen takia. Muutenkin tulokseen on suhtauduttava varovaisesti, koska pörssiyrityksillä ei kokonsa ja kansainvälisyytensä takia läheskään aina ole mahdollisuutta valita muuta kuin Big-tilintarkastajaa.

Logistisen regressioanalyysin perusteella ainoastaan yrityksen koko vaikutti tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Suurilla yrityksillä on suurempi valvonnan tarve ja todennäköisesti myös enemmän ulkoisia paineita noudattaa Corporate Governance -suosituksia tarkastusvaliokunnan perustamisesta Suomessa. Myös hallituksen koko oli erittäin lähellä tilastollisesti merkitsevää tulosta otoksessa, jossa sisäpiirin omistusosuus oli jätetty pois havaintojoukon määrän nostamiseksi. Molempien mallien selityksasteet sekä Hosmerin ja Lemeshown -testit kertovat mallien hyvästä selityskyvystä ja sopivuudesta aineistoon.

Hypoteesi hallituksen riippumattomuudesta hylättiin, vaikka keskiarvotestin perustella riippumattomuus vaikutti positiivisesti tarkastusvaliokunnan perustamiseen. Tulos saattaa johtua suomalaisyritysten kuuliaisuudesta noudattaa Corporate Governance -suositusta hallitusten jäsenten riippumattomuudesta, jolloin kahden eri ryhmän välille ei saatu logistisessa regressioanalyysissä riittävän merkitsevää eroa. Suomessa ei siten voida päätellä muuten laadukkaamman hallinnon (suurempi tilintarkastaja, riippumattomampi hallitus) vaikuttavan tarkastusvaliokunnan perustamiseen.

Sisäpiirin omistusosuuden ja velkaisuuden tulokset logistisesta regressioanalyysistä olivat hypoteesin vastaisia, vaikka eivät olleetkaan tilastollisesti merkitseviä. Tarkastusvaliokunnan perustaneilla yrityksillä sisäpiirin omistusosuus oli suurempi ja velkaisuuden osuus pienempi. Suomalaisissa yrityksissä omistus on anglosaksisia maita keskittyneempää ja agenttikustannukset siten pienemmät, joten näillä tekijöillä ei näytä olevan yhtä suurta merkitystä. Valvonnan tarve ei siten ole yhtä suuri ja todennäköisesti tarvittava valvonta hoidetaan muilla keinoilla.

LÄHDELUETTELO

- Abbott, L., & S. Parker (2000). Audit committee characteristics and auditor selection. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 19:2, 47–66.
- Abbott, L., Y. Park & S. Parker (2000). The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance* 26, 55–67.
- Abbott, L., S. Parker, G. Peters & K. Raghunandan (2003). The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 22:2, 17–32.
- Board News (2005). *Tarkastusvaliokunta murrosvaiheessa*. 2, 14–15.
- Beasley, M.S., J.V. Carcello, D.R. Hermanson & P.D. Lapedes (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons* 14, 441–454.
- Beasley, M.S. & S.E. Salterio (2001). The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience. *Contemporary Accounting Research* 18: 4, 539–570.
- Bradbury, M.E. (1990). The incentives for voluntary audit committee formation. *Journal of Accounting and Public Policy* 9, 19–36.
- Bronson, S., J.V. Carcello & K. Raghunandan (2006). Firm characteristics and voluntary management reports on internal control. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 25:2, 25–39.
- Carcello, J.V. & T.L. Neal (2000). Audit committee composition and auditor reporting. *The Accounting Review* 75, 453–467.
- Carcello, J.V., D.R. Hermanson & T.L. Neal (2002). Disclosures in audit committee charter and reports. *Accounting Horizons* 16:4, 291–304.

- Chan, K.C. & J. Li (2008). Audit committee and firm value: evidence on outside top executives as expert-independent directors. *Corporate Governance* 16:1, 16–31.
- Collier, P. (1993). Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies. *Accounting and Business Research* 23:91A, 421–430.
- Collier, P. & A. Gregory (1999). Audit committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy* 18, 311–332.
- DaDalt, P.J., W.N. Davidson & B. Xie (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9, 295–316.
- DeFond, M.L., R.N. Hann & X. Hu (2005). Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? *Journal of Accounting Research*, 43:2, 153–193.
- Deli, D.N. & S.L. Gillan (2000). On the demand for independent and active audit committees. *Journal of Corporate Finance* 6, 427–445.
- DeZoort, F.T. (1997). An investigation of audit committees' oversight responsibilities. *Abacus* 33:2, 208–227.
- DeZoort, T. & S. Salterio (2001). The effects of corporate governance experience and financial reporting and audit knowledge on audit committee members' judgments. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 20, 31–47.
- DeZoort, F.T., D.R. Hermanson, D.S. Archambeault & S.A. Reed (2002). Audit committee effectiveness: a synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting literature* 21, 38–75.
- Eichenseher, J.W. & D. Shields (1985). Corporate director liability and monitoring preferences. *Journal of Accounting and Public Policy* 4:1, 13–31.

- Goodwin-Stewart, J. & P. Kent (2006). Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit. *Accounting and Finance* 46, 387–404.
- Gul, F.A. (1991). Size of audit fees and perceptions of auditors' ability to resist management pressure in audit conflict situations. *Abacus* 27:2, 162–172.
- Haapanen, M., M. Lainema, L. Lehtinen & T. Lähdesmäki (2002). *Hallitus: omistajan asialla, johdon tukena*. Helsinki: WSOY.
- Healy, P.M. & K.G. Palepu (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31:1–3, 405–440.
- Hex Oyj, Keskuskauppaamari ja Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliitto (2003). *Suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (Corporate Governance)* [online]. Stockholm, Sweden: OMX Ab. Saatavana World Wide Webistä: <URL:http://www.omxgroup.com/digitalAssets/7964_CG_Group_Recommendation_final.pdf>.
- Hosmer, D.W. & S. Lemeshow (1989). *Applied logistic regression*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Jensen, M.C. & W.H. Meckling (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure* [online]. Saatavana World Wide Webistä: <URL: <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>>. Julkaistu *Journal of Financial Economics* (1976) 3:4, 305–360.
- Jokipii, A. (2007). *Valvonta yritystoiminnassa -kurssin luennot*. Julkaisematon. Vaasa: Vaasan yliopisto, Laskentatoimen ja Rahoituksen laitos.
- Karjaluoto, H. (2005). *SPSS opas markkinatutkijoille*. Oulun yliopisto, taloustieteiden tiedekunta.
- Klein, A. (1998). *Economic determinants of audit committee composition and activity*. Working paper, New York University [online]. Saatavana World Wide

Webistä:

<URL:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=164494>.

- Klein, A. (2002a). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33, 375–400.
- Klein, A. (2002b). Economic determinants of audit committee independence. *The Accounting Review* 77:2, 435–452.
- Knapp, M.C. (1987). An empirical study of audit committee support for auditors involved in technical disputes with client management. *The Accounting Review* 62, 578–588.
- Knechel, W.R., L. Niemi & S. Sundgren (2008). Determinants of auditor choice: evidence from a small client market. *International Journal of Auditing* 12:1, 65–88.
- Lee, H. & V. Mande (2005). The relationship of audit committee characteristics with endogenously determined audit and non-audit fees. *Quarterly Journal of Business & Economics* 44, 93–112.
- Lee, T. & M. Stone (1997). Economic agency and audit committees: responsibilities and membership composition. *International Journal of Auditing*: 1:2, 97–116.
- McMullen, D.A. & K. Raghunandan (1996). Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy* 182, 79–81.
- Méndez, C.F. & R.A. García (2007). The effects of ownership structure and board composition on the audit committee meeting frequency: Spanish evidence. *Corporate Governance* 15:5, 909–922.
- Menon, K. & J.D. Williams (1994). The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy* 13, 121–139.
- Metsämuuronen, J. (2005). *Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä*. 3. painos. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy.

- Pincus, K., M. Rusbarsky & J. Wong (1989). Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting and Public Policy* 8:4, 239–265.
- Piot, C. (2004). The existence and independence of audit committees in France. *Accounting and Business Research* 34:3, 223–246.
- Raghunandan, K., W.J. Read & D.V. Rama (2001). Audit committee composition, "grey directors" and interaction with internal auditing. *Accounting Horizons* 15, 105–118.
- Sarbanes-Oxley Act* (2002). Saatavana World Wide Webistä: <URL:<http://www.sarbanes-oxley.com/>>.
- Short, H., K. Keasey, M. Wright & A. Hull (1999). Corporate governance: from accountability to enterprise. *Accounting and Business Research* 29:4, 337–352.
- Tampereen Yliopisto (2008). *Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Menetelmäopetuksen tietovaranto* [online]. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/logregressio/logistinen.html>>.
- Thomson Financial (2003). *Worldscope Database: datatype definitions guide* [online]. Issue 3, August 2003. Saatavana World Wide Webistä: <URL:http://lipas.uwasa.fi/~jaty/thomson/worldscope_def.pdf>.
- Tilintarkastuslaki (13.4.2007/459).
- Turpin, R.A. & F.T. DeZoort (1998). Characteristics of firms that include and audit committee report in their annual report. *International Journal of Auditing* 2, 35–48.
- Wallace, R.S.O., K. Naser & A. Moral (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research* 25:97, 41–53.

- Willekens, M., H. Vander Bauwhede & A. Gaeremynck (2004). Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies. *International Journal of Auditing* 8, 207–222.
- Yang, J.S. & J. Krishnan (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing* 9, 201–219.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185–212.

LIITE 1: Selittävien muuttujien jakaumien histogrammit.



