



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Eerika Lähde

Tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä

tarkastelussa suomalaiset pörssilistaamattomat osakeyhtiöt

Laskentatoimen ja rahoituksen
akateeminen yksikkö
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
pro gradu -tutkielma
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
maisteriohjelma

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Eerika Lähde		
Tutkielman nimi:	Tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä: tarkastelussa suomalaiset pörssilistaamattomat osakeyhtiöt		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma		
Työn ohjaaja:	Annukka Jokipii		
Valmistumisvuosi:	2026	Sivumäärä:	75

TIIVISTELMÄ:

Yritysten johdossa toimivilla henkilöillä voi olla useita motiiveja pyrkiä vaikuttamaan yrityksen taloudesta raportoitaviin lukuihin. Syynä voi olla esimerkiksi taloudellinen kriisi, kuten konkurssin uhka. Tuloksenjärjestelyllä viitataan yrityksen kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä tehtäviin valintoihin, joilla johto pyrkii vaikuttamaan siihen, miltä yrityksen tulos näyttää ulospäin. Tuloksenjärjestely poikkeaa normaaleista liiketoimintaan liittyvistä ratkaisuista ja sitä voidaan toteuttaa sekä kirjanpidollisin että liiketoiminnan organisointiin liittyvin keinoin.

Tutkielmassa tarkastellaan tuloksenjärjestelyä suomalaisissa pörssilistaamattomissa osakeyhtiöissä, jotka ovat ajautuneet konkurssiin. Tarkoituksena on selvittää, tapahtuuko tuloksenjärjestelyä konkurssiin ajautuneissa yrityksissä enemmän kuin niitä vastaavissa terveissä yrityksissä. Tutkielmassa tehdään myös vertailua eri toimialojen välillä. Tutkielman aineisto koostuu yhteensä 83 suomalaisen rakennus- ja palvelualalla toimivan pörssilistaamattoman osakeyhtiön tilinpäätöstiedoista vuosilta 2019–2023. Tutkielma toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena ja tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressioanalyysia.

Tutkielman tulokset osoittavat, että pörssilistaamattomat Suomessa toimivat konkurssiin ajautuneet osakeyhtiöt eivät järjestele tulostaan ylöspäin enemmän kuin niitä vastaavat terveet yhtiöt. Voidaan myös todeta, että tuloksenjärjestelykäytännöt suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa yhtiöissä eivät muutu toimialan mukaan. Tutkielmassa käytetyllä aineistolla tutkimuksen tarkentuessa vuosittaiseen toimialakohtaiseen tarkasteluun tulosten luotettavuus heikkeni. Tämän vuoksi tutkielman rajoitusten arvioinnissa kehoitetaan jatkotutkimukseen, jonka kautta myös tuloksia pystytään soveltamaan paremmin käytäntöön.

AVAINSANAT: tuloksenjärjestely, konkurssi, liiketoimien tuloksenjärjestely, kirjanpidon tuloksenjärjestely, lineaarinen regressioanalyysi

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkielman tarkoitus ja hypoteesit	8
1.2	Tutkielman rakenne	9
2	Teoreettinen viitekehys	10
2.1	Tuloksenjärjestelyn määritelmä	10
2.2	Kirjanpidollinen tuloksenjärjestely	14
2.3	Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestely	15
2.3.1	Myynnin manipulointi	16
2.3.2	Harkinnanvaraisten erien vähentäminen	17
2.3.3	Ylituotanto	18
2.4	Tuloksenjärjestelyn motiivit	19
2.4.1	Pääomamarkkinoihin liittyvät motiivit	20
2.4.2	Johdon kannustimiin liittyvät motiivit	21
2.4.3	Sopimukseen perustuvat motiivit	23
2.4.4	Säätelyyn liittyvät motiivit	23
2.4.5	Verolainsäädäntö motiivina tuloksenjärjestelyyn Suomessa	25
2.5	Taloudellisten kriisien vaikutus tuloksenjärjestelyyn	28
2.5.1	Konkurssin uhka	29
2.5.2	Rehellinen ja epärehellinen epäonnistuminen	32
2.6	Tuloksenjärjestelyn mittaaminen	33
2.6.1	Kirjanpidon jaksotusten tuloksenjärjestelyn mittaaminen	33
2.6.2	Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn mittaaminen	35
2.7	Hypoteesien johtaminen	38
3	Tutkimusaineisto ja -menetelmä	41
3.1	Tutkimusaineisto	41
3.2	Tutkimusmenetelmä	41
3.3	Tutkimuksen regressiomallit	43
3.3.1	Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn regressiomalli	44

3.3.2 Kirjanpidon jaksotusten tuloksenjärjestelyn regressiomalli	46
4 Tutkimustulokset	49
4.1 Kuvailevat tilastotiedot	49
4.2 Korrelaatiot	51
4.3 Regressioanalyysin tulokset ja tulkinta	53
5 Yhteenveto	62
Lähteet	65
Liitteet	75
Liite 1. Ilmoitus tekoälyavusteisten teknologioiden käytöstä kirjoitusprosessissa	75

Kuvat

Kuva 1.	Ero petoksen ja tuloksenjärjestelyn välillä (Dechow & Skinner 2000).	13
---------	--	----

Kuviot

Kuvio 1.	Yksinkertaistettu prosessi suomalaisesta konkurssimenettelystä (Konkurssilaki 120/2004).	30
----------	--	----

Taulukot

Taulukko 1.	Kuvailevat tilastotiedot: konkurssiyrietykset ja terveet yritykset.	50
Taulukko 2.	Pearsonin korrelaatiomatriisi: konkurssiyrietykset ja terveet yritykset.	52
Taulukko 3.	Tuloksenjärjestely konkurssiyrietyksissä.	54
Taulukko 4.	Tuloksenjärjestely konkurssiyrietyksissä – analyysi vuosittain.	57
Taulukko 5.	Tuloksenjärjestely konkurssiyrietyksissä – analyysi toimialoittain.	58
Taulukko 6.	Tuloksenjärjestely konkurssiyrietyksissä – analyysi toimialoittain ja vuosittain.	60

1 Johdanto

Taloudellisen raportoinnin yleisenä tarkoituksena on antaa oikea ja riittävä kuva yrityksen toiminnasta (KPL, 3:2§). Tämä mahdollistaa johdonmukaisten päätösten tekemisen sekä yritysten sisäisille, että ulkoisille sidosryhmille (Bushman & Smith, 2001). Tulos on yrityksen taloudellisen vakauden yksi tärkeimmistä mittareista. Se viittaa yrityksen tuloslaskelman viimeiseen riviin, joka osoittaa, kuinka taloudellisesti kannattava yritys on ja miten se lisää osakkeenomistajien varallisuutta. Tulos toimii yrityksen taloudellisen terveyden ja vahvuuden osoittajana, joka on puolestaan barometri osakkeenomistajien varallisuuden mittaamiseen. Tuloksen perusteella eri yritykset ja potentiaaliset sijoittajat suuntaavat investointejaan yrityksiin, mikä puolestaan nostaa osakkeiden hintoja. Koska tulos on keskeinen osakekurssien indikaattori, yritykset pyrkivät saavuttamaan tiettyjä ennakoituja tulostavoitteita. Johto käyttää erilaisia tekniikoita sekä strategioita, laillisia sekä laittomia, saavuttaakseen tietyt tulostavoitteet. Tätä ilmiötä kutsutaan tuloksenjärjestelyksi. (Tabassum ja muut, 2015).

Tilinpäätöksissä raportoitujen kirjanpitolakien laadulle on olemassa monia määritelmiä, mutta kansainväliset standardit sekä komiteat katsovat sen liittyvät erityisesti tilinpäätöslukujen luotettavuuteen ja läpinäkyvyyteen. Normaalitilanteessa johto yleisesti ottaen laatii tilinpäätökset voimassa olevien kirjanpitolakien ja -asetusten sekä ammattitaitonsa mukaisesti. Joissakin tilanteissa, kuten taloudellisessa ahdingossa, syntyy kuitenkin kannustimia tuloksenjärjestelyyn, jonka oletetaan heikentävän tilinpäätösraporttien laatua, sillä se yleensä vääristää tilinpäätöksessä esitettyä kuvaa yrityksen todellisesta tuloksetekoprosessista. (Camacho-Miñano & Campa, 2013). Nguyen ja muut (2024) ilmaisevat tutkimuksessaan useiden tutkimusten osoittavan, että taloudelliset kriisit heikentävät tilinpäätösten läpinäkyvyyttä. Myös tilinpäätösten laadun on todettu heikkenevän taloudellisen taantuman aikana (Trombetta & Imperatore, 2014).

Yhtiön ajautumisella konkurssiin on monia, usein negatiivisia, vaikutuksia yhtiön sidosryhmille. Tavarain tai palvelun toimittajat voivat kärsiä merkittäviä tappioita, mikäli

konkurssin tehnyt yhtiö kuuluu heidän merkittäviin asiakkaisiinsa ja työntekijät menettävät työpaikkansa. Velkojat ja lainanantajat eivät todennäköisesti saa saataviaan sovitus- ja takaisin konkurssiin ajautuneelta yhtiöltä ja valtio joutuu kantamaan osan sosiaali- ja hyvinvointikustannuksista, sekä kärsimään verotulojen menetyksistä korkeamman työttömyysasteen seurauksena. (Campa & Camacho-Miñano, 2014). Kilpailluilla markkinoilla taloudellisiin raportteihin vaikuttavat kielteisesti esimerkiksi kysynnän lasku, rahoitusvaikeudet, sekä tuotannon tason aleneminen (Campa & Camacho-Miñano, 2013). Tällaisessa taloudellisessa ahdingossa olevan yhtiön johdolla saattaa olla monia kannustimia tehdä liiketoiminnallisia tai kirjanpidollisia päätöksiä, joiden avulla tulevaa konkurssia pystytään lykkäämään, tai jopa välttämään kokonaan turvautumalla keinoihin, joilla yhtiön todellinen taloudellinen suorituskyky pyritään piilottamaan (Campa & Camacho-Miñano, 2014).

Tuloksenjärjestelystä on tullut yhä yleisempää yritysten keskuudessa maailmanlaajuisesti. Sen seuraukset voivat vaihdella markkinoiden läpinäkyvyyden vakavasta heikkenemisestä ja yritysten tulevaisuuden näkymien rapautumisesta sijoittajien luottamuksen menettämiseen osakemarkkinoihin ja rahoitusmarkkinoihin yleisesti. Tuloksenjärjestely ei ole ainoastaan yritysjohton mielenkiinnon kohteena. Viime vuosina tuloksenjärjestelyn motiiveja käsittelevien tutkimusten määrä on kasvanut tasaisesti ja tulokset osoittavat, että yritysten johtajilla on kannustimia tasoittaa tulosta tietyissä olosuhteissa. (Nguyen ja muut, 2024).

Filipin ja Raffournierin (2014) mukaan tuloksenjärjestelyä esiintyy kahdesta syystä, markkinavaikutusten sekä agenttisuhteiden vuoksi. Ensimmäinen liitetään yleensä halun peittää tappioita (Degeorge ja muut, 1999) tai johonkin tiettyyn tapahtumaan valmistautumiseen (Teoh ja muut 1998). Jälkimmäisellä puolestaan viitataan yrityksen toiminnalle ominaisempiin piirteisiin, kuten esimerkiksi tulospohjaisiin palkitsemisjärjestelmiin (Dichev & Skinner, 2002). Näihin näkökulmiin pohjaten taloudellinen ahdinko voi luoda markkinoilla ”ideaalin” tilanteen yritysjohdolle

hyödyntää tilinpäätöstietojen tuloksenjärjestelyä välttääkseen suurten tappioiden raportoinnin (Jaggi & Lee, 2002).

Suomessa talous oli vuonna 2022 kasvuvaiheessa, jolloin bruttokansantuotteen volyymi kasvoi 0,8 %. Talous kääntyi kuitenkin taantumaan vuonna 2023 ja vuonna 2024 volyymin muutos oli edelleen -0,1 %. Myös työttömyyden määrä on lisääntynyt vuodesta 2022. (SVT, 2025). Tämä tutkimus on ajankohtainen, sillä taloudellisesti haastavassa toimintaympäristössä toimiminen voi luoda yrityksille kannustimen ja paineen harjoittaa tuloksenjärjestelyä.

1.1 Tutkielman tarkoitus ja hypoteesit

Tutkielman tarkoituksena on analysoida tuloksenjärjestelyn tapahtumista suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa osakeyhtiöissä. Analysointi tapahtuu vertaamalla keskenään vertailukelpoisia konkurssiyhtiöitä sekä vastaavia vakavaraisia yhtiöitä. Vertailua tehdään myös eri toimialojen välillä konkurssiin ajautuneissa yrityksissä. Tutkielmassa tarkastellaan tuloksenjärjestelyn keinoja, jotka liittyvät liiketoimien organisoimiseen tuloksenjärjestelyyn, sekä kirjanpidon jaksotukseen perustuvaan tuloksenjärjestelyyn.

Esimerkiksi Kinnunen ja muut (1995) ovat tutkineet tuloksenjärjestelyn esiintymistä suomalaisissa yrityksissä eri toimialojen välillä. Edellä mainitussa tutkimuksessa tutkimusaineistona käytettiin kuitenkin vakavaraisia yhtiöitä. Tätä tutkimusta taustoittaessa vaikuttaa siltä, ettei tuloksenjärjestelyä toimialojen välillä ole tutkittu konkurssiin ajautuneissa yrityksissä suomalaisella aineistolla, mikä tekee tästä tutkielmasta ajankohtaisen.

Tutkimushypoteesit on johdettu aikaisempiin tutkimuksiin (ks. Beneish ja muut, 2012; Gaio, 2010; Garcían ja muut, 2009; Rosner, 2003; Zang, 2012) perustuen seuraten Camacho-Miñanoa ja Campaa (2013), jotka toteuttivat vastaavan tutkimuksen espanjalaisella aineistolla. Tutkimuksen hypoteesit ovat seuraavat:

- H1: Pörssilistaamattomat Suomessa toimivat konkurssiin ajautuneet osakeyhtiöt järjestelivät tulostaan ylöspäin enemmän kuin vastaavat terveet yhtiöt.
- H2: Tuloksenjärjestelykäytännöt suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa yhtiöissä eivät muutu ajan tai toimialan mukaan.

Aiempia tutkimuksia hypoteesien taustalla käsitellään tarkemmin luvussa 2.7.

1.2 Tutkielman rakenne

Loput tästä tutkielmasta on rakennettu seuraavasti. Luku kaksi käsittelee tutkielman taustalla olevaa teoriaa. Pääpaino teoriaosuudessa on tuloksenjärjestelyssä sisältäen kirjanpidollisen tuloksenjärjestelyn sekä liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn näkökulmat. Luvussa kolme esitellään tutkielman tutkimusaineisto sekä tutkimusmenetelmät. Luvussa neljä esitellään tutkielman empiirisen osuuden tutkimustulokset. Luku viisi on tutkielman yhteenveto, joka sisältää myös jatkotutkimusehdotukset.

2 Teorettinen viitekehys

Tässä luvussa käsitellään tuloksenjärjestelyn määritelmää, sekä sen keinoja ja motiiveja. Tuloksenjärjestelyä tullaan tarkastelemaan kirjanpidon jaksotusten ja liiketoimien organisoinnin näkökulmasta. Luvussa käsitellään myös tuloksenjärjestelyn havaitsemista, sekä tarkastellaan taloudellisten kriisien vaikutusta tuloksenjärjestelyyn. Luvussa perehdytään myös tuloksenjärjestelyn mittaamiseen.

2.1 Tuloksenjärjestelyn määritelmä

Tuloksenjärjestelylle ei ole olemassa vain yhtä tarkkaa määritelmää. Tuloksenjärjestelyn tutkimukseen liitetään kuitenkin useasti Jensenin ja Mecklingin (1976) kehittämä agenttiteoria. Sen mukaan agenttisuhte ilmenee sopimuksena, jossa agentti suorittaa erilaisia tehtäviä päämiehensä puolesta. Tällainen sopimus ilmenee esimerkiksi yhtiön johdon (agentin) sekä osakkeenomistajien (päämiehen) välillä. Johto on valtuutettu käyttämään osakkeenomistajien pääomaa yhtiön liiketoimintatarkoituksiin. Jensen ja Meckling (1976) väittävät, että sopimuksen molemmat osapuolet haluavat maksimoida etunsa, jolloin eturistiriidat ovat välttämättömiä. Näiden ristiriitojen lieventämiseksi luodaan usein sisäisiä kontroleja, joiden vuoksi syntyy kuluja, kuten valvontakustannukset sekä johdon bonukset (Meckling, 1976).

Tuloksenjärjestelyyn liitetään myös alun perin Akerlofin (1970) mainitsema epäsymmetrisen informaation teoria. Akerlofin (1970) mukaan ilmiö epäsymmetrisestä informaatiosta tapahtuu, kun yhdellä osapuolella on toista vähemmän oikeaa tietoa jostain tietystä aiheesta. Tämän takia puutteellisen tiedon omaava osapuoli on taipuvaisempi tekemään virheitä päätöksenteossa. Puolestaan hyvin informoidut osapuolet voivat hyödyntää asemaansa saadakseen enemmän etuja.

Tuloksenjärjestelyn keinot ovat ei-neutraaleja tekoja, jossa tyypillisesti yrityksen johto pyrkii manipuloimaan talousraportointiprosessia saadakseen muun muassa jotain henkilökohtaista hyötyä. Manipulointi voi tapahtua yleisesti hyväksytyjen

kirjanpitoperiaatteiden (Generally Accepted Accounting Principles, GAAP) rajojen sisällä, tai vaihtoehtoisesti niiden ulkopuolella. (Schipper, 1989). Tuloksenjärjestelyä voi tapahtua eri muodoissa. Taloudellisten raporttien kirjanpidollisen manipuloinnin lisäksi myös liiketoimien organisoinnilla pystytään vaikuttamaan haluttuun tulokseen (Healy & Wahlen, 1999). Keinot vaihtelevat vähemmän räikeistä hyväksytyjen kirjanpitoperiaatteiden soveltamisesta jopa röhkeään petokseen. Tuloksenjärjestelystä tulee laitonta silloin, kun toiminta ylittää hyväksytyt kirjanpitokäytännön rajat (Ball, 2013).

Fischer ja Rosenzweig (1995) määrittelevät tuloksenjärjestelyn yrityksen johdon käyttäytymiseksi, jolla pyritään muokkaamaan tilikaudelta raportoitavaa tulosta haluttuun suuntaan ottamatta huomioon yrityksen pitkän tähtäimen kannattavuutta. Mangala ja Isha (2017) puolestaan kuvailevat tuloksenjärjestelyä ilmiönä, jossa yhtiön johto pyrkii harkintavaltaa ja vaikutusvaltaa käyttäen esittämään taloudelliset raportit paremmissa valossa itsensä tai organisaation edun kannalta. Leuz ja muut (2003) esittävät tuloksenjärjestelyn liittyvän johdon tavoitteeseen manipuloida voittoinformaatiota kaunistellakseen tilinpäätöksen tietoja ja peittääkseen liiketoiminnan heikkouksia. Dechow ja muiden (1996) analyysin mukaan tuloksenjärjestelyn todennäköisyys on järjestelmällisesti yhteydessä johdon valvonnan heikkouksiin. Mitä matalamman tason hallintojärjestelmä organisaatiossa on, sitä helpompaa johdolla on toteuttaa tuloksenjärjestelyn eri keinoja (Dechow ja muut, 1996).

Tuloksenjärjestelystä kirjoitettaessa korostuu sen negatiiviset vaikutukset. Tällöin johto pyrkii usein saavuttamaan henkilökohtaisia etuja yrityksen taloudellisen tuloksen raportoimisen laadun heikkenemisen sekä yrityksen arvon alenemisen kustannuksella. (Schipper, 1989). Tuloksenjärjestelyä tai sen hallintaa voidaan kuitenkin pitää myös kohtuullisena päätöksentekona ja raportointina, jonka tarkoituksena on saavuttaa vakaita ja ennustettavia taloudellisia tuloksia (Comporek, 2024).

Tuloksenjärjestely voidaan jakaa kahteen toteuttamistapaan, kirjanpidolliseen tuloksenjärjestelyyn sekä liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyyn (Gandhi, 2024). Kirjanpidollinen tuloksenjärjestely ei tapahdu yrityksen liiketoimintojen muuttamisen kautta, vaan valitsemalla kirjanpitomenetelmät, joita käytetään lukujen esittämiseen. Yritykset siis vaikuttavat raportoimiinsa taloudellisiin tuloksiin valitsemalla tiettyjä kirjanpitokäytäntöjä, mutta ne eivät lähtökohtaisesti muuta varsinaisia liiketoiminnan toimintoja lainkaan. Operatiivinen tuloksenjärjestely puolestaan tarkoittaa yrityksen taustalla olevien toimintojen muuttamista halutun lopputuloksen saavuttamiseksi. Nämä toiminnot saattavat poiketa normaaleista liiketoimista. (Gunny, 2010).

Tuloksenjärjestelyä voidaan toteuttaa sekä ylös- että alaspäin. Tuloksenjärjestelyllä ylöspäin viitataan tuloksen paranteluun tähtäävää tulosmanipulointia. Tällöin yritys pyrkii näyttämään todellisuutta suuremmat voitot. Tuloksenjärjestely alaspäin tarkoittaa puolestaan toimia, joilla pyritään heikentämään yrityksen raportoitua tulosta. (Le & Nguyen, 2023).

Alla kuvassa 1 on esitetty ero petoksen ja tuloksenjärjestelyn välillä. Kuva on jaoteltu kahteen sarakkeeseen. Vasemmalla on esitetty kirjanpidolliset keinot ja oikealla operatiiviset, liiketoimien organisoinnin keinot. Ylimpänä on kuvattu yleisesti hyväksytyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaiset tuloksenjärjestelykeinot. Mitä alemmas kuvaa luetaan, sitä lähemmäs petoksen tunnusmerkkejä täyttäviä tuloksenjärjestelyn ratkaisuja keinot lähenevät.

	<u>Kirjanpidolliset keinot</u>	<u>Liiketoimien organisoinnin keinot</u>
	Hyväksytty GAAP	
Konservatiivinen kirjanpito	Liiallisten varausten tekeminen	Myynnin viivästyttäminen
	Yliarvointi hankituista kesken olevista tutkimus- ja kehittämismenoista yritysostoissa	Tutkimus- ja kehittämismenojen tai markkinointikulujen kiihdyttäminen
	Ylisuuret varojen alaskirjaukset	
Neutraali tulos	Tulos, joka on saavutettu neutraalien kirjanpidon- ja liiketoimien keinoin	
Aggressiivinen kirjanpito	Epävarmojen saatavien aliarvostaminen	Tutkimus- ja kehittämismenojen tai mainoskulujen lykkääminen
	Varausten liiallinen alaskirjaus	Myynnin kiihdyttäminen
	Ei hyväksytty GAAP	
Petoksellinen kirjanpito	Myynnin ennaikainen kirjaus	
	Kuvitteellisen myynnin kirjaus	
	Myynnin kirjaus takautuvasti	
	Inventaarion ylimitoitus kirjaamalla kuvitteellista varastoa	

Kuva 1. Ero petoksen ja tuloksenjärjestelyn välillä (Dechow & Skinner 2000).

Brunsin ja Merchantin (1990) mukaan yritykset suosivat liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn keinoja kirjanpidollisten sijaan. Kirjanpidolliset manipulaation keinot saattavat johtaa esimerkiksi tilintarkastuksessa epäsuotuisiin tuloksiin. Toisaalta yrityksen johto saattaa suosia kirjanpidollisen tuloksenjärjestelyn keinoja, sillä niillä pystytään vaikuttamaan tilinpäätöspäivän jälkeen tilinpäätöksen tulokseen, jolloin tarve tuloksenjärjestelylle on varmin (Gunny, 2010). Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn keinot on helpompi esittää tavallisena liiketoimintana, mikä tekee sen tunnistamisesta vaikeampaa sidosryhmille (Kothari ja muut, 2016). Liiketoimintaan vaikuttavat päätökset on kuitenkin tehtävä ajoissa, jo ennen esimerkiksi tilikauden tai kvartaalin päättymistä, jotta niillä pystytään vaikuttamaan esitettäviin lukuihin (Gunny, 2010).

Tuloksenjärjestelyä on tutkittu 1900-luvun puolivälistä alkaen. Tutkimukset lisääntyivät laajasti ennen vuoden 2007 finanssikriisiä. (Michulek ja muut, 2024). Siitä huolimatta, että tuloksenjärjestelystä on tehty paljon akateemista tutkimusta, siitä kuinka yleistä tuloksenjärjestely on, ei ole päästy täysin yksimielisyyteen (Ball, 2013). Yksi selittävä tekijä tälle on se, että tuloksenjärjestelyä voi olla vaikeaa havaita. Yritysten aineistoa tutkittaessa haasteeksi nousee se, miten aineistosta erotetaan tuloksenjärjestelyn keinoilla saavutetut vaikutukset esimerkiksi yrityksen organisesta taloudellisesta menestyksestä johtuvista tuloksista. (Leuz & Wysocki, 2016). Yrityksen johdon puolestaan voidaan olettaa haluavan salata tai tietoisesti piilottaa käytetyt tuloksenjärjestelyn keinot ja ratkaisut (Dichev ja muut, 2013).

2.2 Kirjanpidollinen tuloksenjärjestely

Kirjanpitoa sekä tilinpäätöstä voidaan pitää peilinä kaikista yritysten ja niiden työntekijöiden suorittamista liiketoimintatoiminnoista. Kirjanpitotietojen lopulliseen muotoon vaikuttavat kirjanpitäjien, yritysjohton ja omistajien erilaiset motiivit, kiinnostuksen kohteet ja tavoitteet. (Drabkova & Pech, 2022). Tilinpäätösten tarkoituksena on aina raportoida eri sidosryhmille yritysten taloudellista tilannetta ja auttaa heitä arvioimaan johdon suorituskykyä. Tämän vuoksi suoritusperusteinen kirjanpito on erityisen tärkeää, sillä se ottaa huomioon kaikki liiketoimet riippumatta siitä, milloin raha vaihtaa omistajaa. (Goel, 2016).

Kirjanpitoeriä johto pystyy järjestelemään muun muassa arvioimalla luottotappiovarauksia tai arvonalentumisia, muokkaamalla varaston arvostamiskäytäntöjä, sekä muuttamalla poistosuunnitelmaa (Schipper, 1989). Kirjanpidollisten tuloksenjärjestelyn keinojen käyttö ei vaikuta yrityksen liiketoiminnan luonteeseen tai ajoitukseen, eivätkä siten myöskään yrityksen kassavirtaan. Niiden tarkoitus on ainoastaan vaikuttaa raportoituihin lukuihin ja saada ne näyttämään poikkeavilta siihen nähden, jos kirjanpito hoidettaisiin neutraalein toimin. (Dechow & Skinner, 2000).

Dechow ja Skinner (2000) jaottelevat kirjanpidon tuloksenjärjestelykeinot luonteensa mukaan konservatiiviseksi, aggressiiviseksi ja petoksiksi. Tuloksenjärjestelystä tulee petoksellista, kun valitut kirjanpitotoimet eivät ole enää yleisesti hyväksytyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisia. Konservatiivinen kirjanpito tarkoittaa neutraaliin prosessiin verrattuna liian varovaista tai varautunutta kirjanpitoa. Myös kirjanpito, jolla tulosta saadaan ohjattua alaspäin, nähdään konservatiivisena. Konservatiivisia kirjanpidon keinoja ovat esimerkiksi liiallisten varausten tekeminen, tutkimus- ja kehittämismenojen yliarviointi yritysostotilanteissa, sekä ylisuuret varojen alaskirjaukset. Kirjanpito, jota soveltamalla pystytään esittämään suurempaa tulosta, kuin mitä saavutettaisiin neutraalein kirjanpitotoimin, kutsutaan aggressiiviseksi kirjanpidoksi. Tällaisia kirjanpidon keinoja ovat esimerkiksi epävarmojen saatavien aliarvostaminen sekä varausten liiallinen alaskirjaus. Kirjanpitotoimet, jotka eivät ole enää yleisesti hyväksytyjen kirjanpitoperiaatteiden mukaisia, ovat esimerkiksi myynnin ennaikainen kirjaus, kuvitteellisen myynnin kirjaus, myynnin kirjaus takautuvasti, sekä inventaarion ylimitoitus kuvitteellista varastoa kirjaamalla. (Dechow & Skinner, 2000).

2.3 Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestely

Liiketoimien organisointiin perustuvalla tuloksenjärjestelyllä tarkoitetaan tilanteita, joissa yrityksen johto poikkeaa tavanomaisista ja liiketoiminnallisesti perustelluista operatiivisista käytännöistä saavuttaakseen ennalta asetetut tulostavoitteet. Käytännössä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi tuotannon, investointien, tai myyntikampanjoiden ajoittamista epätavanomaisella tavalla, jotta raportoitava tulos näyttäytyy halutun suuruisena. Näillä tuloksenjärjestelyn keinoilla pystytään siten vaikuttamaan yrityksen sen hetkiselle tilikaudelle kuuluviin tuloihin tai menoihin. Olennaista on, että samalla johto pyrkii luomaan ainakin osalle sidosryhmistä vaikutelman, että raportoidut tulokset ovat syntyneet normaalien liiketoimintakäytäntöjen seurauksena. Tällainen toiminta voi vääristää käsitystä yrityksen todellisesta taloudellisesta suorituskyvystä ja siten vaikuttaa sidosryhmien, kuten sijoittajien, velkojien ja viranomaisten, päätöksentekoon. Liiketoimien organisoinnin

tuloksenjärjestelyn keinoilla on myös suora vaikutus yrityksen kassavirtoihin. (Roychowdhury, 2006).

Roychowdhury (2006) jakaa tutkimuksessaan liiketoimien organistointiin liittyvät keinot kolmeen osaan. Näitä ovat myynnin manipulointi, harkinnanvaraisten erien vähentäminen, sekä ylituotanto. Tässä tutkielmassa keskitytään Roychowdhuryn (2006) mukaisesti edellä mainittuihin kolmeen keinoon.

2.3.1 Myynnin manipulointi

Roychowdhury (2006) määrittelee myynnin manipuloinnin johdon yritykseksi lisätä myyntiä tilapäisesti sekä myynnin nopeuttamiseksi. Tämä voi tapahtua vuoden aikana tarjoamalla hinnanalennuksia tai joustavampia luottoehtoja, kuten esimerkiksi pidempiä maksuaikoja tai alhaisempia korkoja. Gunnyn (2010) mukaan myyntivolyymia kasvattamalla yritykset pystyvät raportoimaan suurempaa tulosta. Myynnin nopeuttaminen tapahtuu usein tietyn raportoitavan tarkastelujakson loppua kohden.

Johto voi yrittää kasvattaa kuluvan vuoden myyntiä, tai nopeuttaa normaaliolosuhteissa seuraavalle tilikaudelle kuuluvaa myyntiä tapahtuvaksi jo kuluvalle tilikaudella, tarjoamalla asiakkaille ”rajoitetun ajan” hinnanalennuksia. Alennusten myötä myyntikatteet pienenevät, mutta myynnin volyymi kasvaa, jolloin tulos saadaan näyttämään isommalta. (Roychowdhury, 2006). Alennusten seurauksena lisääntyneet myyntivolyymit todennäköisesti katoavat, kun yritys palauttaa takaisin vanhat hinnat. Tämä johtuu siitä, että asiakkaat odottavat alennuksia myös tulevaisuudessa, eivätkä osta tuotteita enää niiden alkuperäisillä hinnoilla. (ks. Gunny, 2010; Roychowdhury, 2006). Myös tuotantokustannukset nousevat poikkeuksellisen korkeiksi suhteessa myyntiin, sillä tuotteet myydään halvemmalla (Roychowdhury, 2006).

Joustavampia luottoehtoja tarjoamalla yritykset pystyvät kasvattamaan myyntivolyymia. Roychowdhury (2006) käyttää hyvänä esimerkkinä autoja myyviä liikkeitä. Automyyjät tarjoavat usein tilikauden päättyessä aiempaa edullisempaa rahoitusta, jopa nollan

prosentin korolla. Joustavammat luottoehdot ovat käytännössä hinnanalennuksia, jotka johtavat alhaisempaan kassavirtaan myynnin elinkaaren aikana.

Myynnin manipuloinnilla ei ole kuitenkaan välttämättä aina negatiivisia vaikutuksia yrityksen varsinaiseen liiketoimintaan raportointijakson päätyttyä. Yi ja muut (2019) osoittavat, että tilanteessa, jossa myynnin manipuloinnin keinoin tapahtuneesta myynnistä odotettu tappio on pienempi kuin tappion määrä, joka syntyisi varastohallintakustannusten kasvusta tai varaston vanhenemisesta, on myynnin tuloksenjärjestelyllä positiivinen vaikutus yrityksen tulevaan kannattavuuteen.

2.3.2 Harkinnanvaraisten erien vähentäminen

Harkinnanvaraisia eriä ovat esimerkiksi tutkimus- ja kehittämismenot sekä hallinto- ja markkinointikulut. Tällaiset kustannukset kirjataan yleensä kuluksi samalla kaudella, kun ne syntyvät. Tämän takia yritykset voivat menoja vähentämällä pienentää raportoituja kuluja ja sitä kautta kasvattaa voittoa. Tämän kaltainen tuloksenjärjestely on todennäköistä silloin, kun menot eivät tuota välittömiä tuloja ja voittoja. (Roychowdhury, 2006).

Harkinnanvaraisten erien vähentämistä hyödynnetään liiketoimien tuloksenjärjestelyn välineenä joko yrityksen taloudellisen suorituskyvyn vääristämiseksi tai tilinpäätösraportoinnin informatiivisuuden parantamiseksi (Healy & Wahlen, 1999). Kun harkinnanvaraisia menoja, kuten mainontaan, tutkimukseen ja kehitykseen, tai henkilöstön koulutukseen liittyviä kuluja, pienennetään suhteessa yrityksen myyntiin, seurauksena on poikkeuksellisen alhainen taso harkinnanvaraisissa kuluissa. Tällainen tilanne voidaan tunnistaa yrityksen tilinpäätöstiedoista, kun kulut jäävät selvästi arvoitua normaalitasoa alhaisemmiksi. Näin ollen voidaan päätellä, että menojen supistaminen on ollut keino pyrkiä saavuttamaan ennalta asetetut tulostavoitteet, sillä kulujen epätavallisen matala taso viittaa johdon tietoisesti tekemään tuloksenjärjestelyyn. (Roychowdhury, 2006).

Graham ja muut (2005) löysivät vahvaa näyttöä siitä, että johtajat tekevät todellisia taloudellisia toimenpiteitä ylläpitääkseen tietyn kirjanpidollisen tuloksen. Tutkimustulokset osoittivat, että 80 prosenttia vastanneista vähentäisivät harkinnanvaraisten erien kuluja, kuten tutkimus- ja kehittämismenoja tai markkinointikuluja, saavuttaakseen tavoitellun tuloksen. Yli puolet (55,3 %) kyselyyn vastanneista viivästyttäisivät uuden projektin aloittamista, mikäli se tarkoittaisi tietyn tuloksen saavuttamista. Projektin aloittamista viivästyttäisiin siitä huolimatta, että se tarkoittaisi mahdollisesti pientä arvonmenetystä.

Im ja Im (2018) osoittavat tutkimuksessaan, että tutkimus- ja kehittämismenojen korkeampi aktivointiaste on yhteydessä harkinnanvaraisiin jaksotuksiin ja sen kasvu vaikuttaa positiivisesti niiden määrään. Erityisesti tilanteissa, joissa nettotulos kasvaa edellisvuodesta tai aktivointiaste nousee vuodesta toiseen, myös tuloksenjärjestelyn taso voimistuu.

2.3.3 Ylituotanto

Ylituotannolla tarkoitetaan tilannetta, jossa yrityksen johto pyrkii tuottamaan enemmän tuotteita, kuin mitä on tarpeen odotetun kysynnän täyttämiseksi. Korkeammilla tuotannon tasoilla kiinteät yleiskustannukset jaetaan suuremmille yksikkömäärille, joka alentaa yksikkökustannuksia. Niin kauan, kun kiinteiden kustannusten väheneminen yksikkötasolla laskettaessa ei mene hukkaan tuotannon rajakustannusten nousun vuoksi, kokonaistuotantokustannukset per yksikkö laskevat. Tämä puolestaan johtaa siihen, että myytyjen tuotteiden kustannus on alhaisempi ja yritys raportoii paremmat käyttökatteet. (Roychowdhury, 2006).

Ylituotannosta johtuviin parempiin raportoituihin käyttökatteisiin liittyy kuitenkin myös kohonneet tuotanto- ja varastointikustannukset ylituotetuista tuotteista, joita ei saada katettua samalla kaudella myynnillä. Tämä johtaa siihen, että liiketoimien kassavirrat ovat normaalia alhaisemmat ottaen huomioon myyntitasot. Täten ylituotettujen, myymättömien varastojen tuottamisessa syntyvät lisärajatuoantokustannukset johtavat

korkeampiin vuotuisiin tuotantokustannuksiin suhteessa myyntiin. (Roychowdhury, 2006).

2.4 Tuloksenjärjestelyn motiivit

Dechow ja muiden (1996) tutkimuksen perusteella yksi tärkeistä motiiveista tuloksenjärjestelylle on edullisemman ulkoisen rahoituksen saanti. Tilinpäätösinformaation merkitys korostuu sijoittajien ja velkojien päätöksenteossa, mikä motivoi organisaatioita käyttämään erilaisia tuloksenjärjestelykeinoja. Dechow ja muut (1996) Kelloggia ja Kelloggia (1991) lainaten toteavat kahdeksi ensimmäiseksi syyksi tuloksenjärjestelylle, petokselle ja harhaanjohtamiselle seuraavia. Ensimmäisenä syynä nähdään sijoittajien mielenkiinnon herättäminen yhtiötä kohtaan sen toivossa, että sijoittajat ostaisivat yhtiön osakkeita tai rahoittaisivat yhtiön toimintaa muulla tavalla. Toisena syynä nähdään yhtiön olemassa olevien omistajien osakkeiden arvonnousu.

Kuitenkin kuten tuloksenjärjestelmän määrittelylle, myös sen motiiveille löytyy useita vaihtoehtoja. Jotta pystyttäisiin selvittämään syyt tuloksenjärjestelyn motiiveille, tulisi tuloksenjärjestely pystyä ensin havaitsemaan. Yleinen lähestymistapa tuloksenjärjestelyä tutkittaessa on ollut keskittyä olosuhteisiin, jossa johdon oletetaan järjestelevän tulosta. (Healy & Wahlen, 1999). Kuten Healy ja Wahlen (1999) myös Mangala ja Isha (2017) toteavat, että suurin osa tuloksenjärjestelyn tutkimuksista on ajoitettu tiettyjen taloudellisten tapahtumien, kuten pörssilistautumisten yhteyteen. Tällaisten olosuhteiden havaitsemisen jälkeen tulisi arvioida yhtiön tilikauden tulot ennen tuloksenjärjestelyä. Siten myös mahdollisia tuloksenjärjestelyn vaikutuksia on pystytty testaamaan, sekä analysoimaan motiiveja niiden taustalla.

Healy ja Wahlen (1999) ovat jakaneet tuloksenjärjestelyn motiivit kolmeen eri osa-alueeseen. Osa-alueet ovat pääomamarkkinoihin liittyvät, sopimukseen perustuvat ja sääntelyyn liittyvät motiivit. Tuoreemmassa tutkimuksessaan Mangala ja Isha (2017) jakavat motiivit neljään luokkaan, lisäten Healyn ja Wahlenin (1999) edellä esitettyihin

johdon omat kannustimet. Edellä on avattu tarkemmin tuloksenjärjestelyn motiiveja Mangalan ja Ishan luokittelun mukaisesti. Lisäksi omana kappaleenaan tarkastellaan verotuksen vaikutusta tuloksenjärjestelyn tapahtumiseen Suomessa, sillä tämä tutkimus toteutetaan suomalaisella aineistolla, joten myös suomalaisen verolainsäädäntöön liittyvät kysymykset tulevat olennaisiksi.

2.4.1 Pääomamarkkinoihin liittyvät motiivit

Tabassumin ja muiden (2015) mukaan yrityksen tulos määrittelee yrityksen taloudellisen terveyden ja vahvuuden tilan. Eri yritykset ja potentiaaliset sijoittajat suuntaavat investointejaan yrityksiin niiden tuloksen perusteella. Tämä puolestaan nostaa yrityksen osakkeiden hintoja. Tämän takia yrityksen saattaa olla motivoitunut käyttämään tuloksenjärjestelykeinoja tavoitteenaan houkutella uusia sijoittajia. Rahoitusmarkkinoilla tämä voi tapahtua johdon pyrkimyksenä korottaa osakekursseja. (Elmadhoun & Reddy, 2022).

Mangalan ja Ishan (2017) mukaan osakekurssit ovat herkkiä asetetuille tulostavoitteille, jotka auttavat sijoittajia arvioimaan yrityksen asemaa markkinoilla. Sijoittajat arvottavat paremmin yhtiöitä, jotka osoittavat systemaattisesti tasaista tulosta, kuin yrityksiä, jotka osoittavat vastaavasti tappiota (Tabassum ja muut, 2015). Tämän vuoksi johto pyrkii korottamaan osakkeen lyhyen aikavälin arvoa manipuloimalla raportoitavaa tulosta (Mangala & Isha, 2017).

Toisena selittäjänä pääomamarkkinoihin liittyviin tuloksenjärjestelyn motiiveihin Mangala ja Isha (2017) määrittelevät paineen saada yhtiön tulos vastaamaan analyytikoiden odotuksia. Rahoitusanalyytikot ottavat kantaa yrityksen osakkeen houkuttelevuuteen yrityksen raportoidun tuloksen kautta (Healy & Wahlen, 1999). Taustalla oleva motiivi liittyy siihen, että sijoittajat tekevät usein päätöksiä osakemarkkinoilla rahoitusanalyytikoiden arvioiden perusteella. Sijoittajat luottavat analyytikoiden näkemyksiin ja ennusteisiin osakesalkkua rakentaessaan, mikä tekee

analyttikoiden kannanotoista merkittävän vaikutusvälineen sijoituspäätösten muodostumisessa. (Mangala & Isha, 2015).

Vaikka sijoittajat ja rahoitusanalyttikot ovat tietoisia siitä, että yritykset voivat harjoittaa tuloksenjärjestelyä, raportoituja tuloksia pidetään silti keskeisenä tiedonlähteenä sijoituspäätöksiä tehtäessä. Näitä lukuja käytetään laajasti arvioitaessa yrityksen taloudellista suorituskykyä sekä sen potentiaalia luoda arvoa osakkeenomistajille. Tästä syystä tuloslaskelman tiedot säilyttävät merkittävän vaikutuksen osakemarkkinoiden hinnoitteluun, vaikka markkinoiden toimijat ymmärtävätkin niiden mahdolliset rajoitteet sekä hallinnan keinot. (Healy & Wahlen, 1999).

2.4.2 Johdon kannustimiin liittyvät motiivit

Wattsin ja Zimmermannin (1978) mukaan yksilöt yleisesti ja erityisesti johtajat pyrkivät maksimoimaan etunsa. Johdon omia kannustimia tuloksenjärjestelyyn ovat esimerkiksi johdon bonukset. Usein johdon bonukset on sidottu yhtiön tulokseen tai johonkin muuhun kirjanpidon erään. Tämä luo johdolle motiivin pyrkiä näyttämään tietynlaiset tilinpäätösraportit ja järjestelemään tulosta sen mukaisesti. Mikäli esimerkiksi bonuksen maksamiselle asetettu tulostavoite ei tule tarkastelujaksolta täyttymään, johdolla on motiivi pyrkiä siirtämään tuottoja myöhemmälle tarkastelujaksolle. Tätä kautta mahdollisesti seuraavalla tarkastelujaksolla bonusten vaatiman tason saavuttamisesta tulee helpompaa ja bonusten maksamisesta todennäköisempää. (Watts & Zimmermann, 1990). Vastaavasti bonusten maksimoimiseksi tuloksenjärjestelyä voidaan soveltaa myös, mikäli yritys on saavuttanut jo ennalta asetetun tulostavoitteen, jonka pohjalta johdon bonukset maksetaan. Tällöin voidaan tuloksenjärjestelyn avulla johdon bonusten näkökulmasta ”ylimääräinen” tulos siirtää seuraavalle kaudelle. Näin johdon bonukset saadaan todennäköisemmin maksimoitua myös seuraavalla kaudella. (Mangala & Isha, 2017).

Brunsin ja Merchantin (1990) mukaan yritykset suosivat operatiivisen tuloksenjärjestelyn keinoja kirjanpidollisten sijaan. Moradin ja muiden (2015)

tutkimuksen perusteella johto kuitenkin suosii kirjanpidollisia tuloksenjärjestelykeinoja liiketoimien organisoinnin sijaan bonusten ansaitsemiseen. Heidän mukaansa tämä johtuu siitä, että johto on tietoinen liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn keinojen negatiivisista vaikutuksista yrityksen tulevaan suorituskykyyn, jonka vuoksi he suosivat yrityksen suorituskyvyn todellista parantamista lyhytaikaisten liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyjen sijaan. Johtajat voivat tehdä vääriä päätöksiä mitatessaan yrityksen todellista suorituskykyä suoritteiden manipuloinnilla ja aiheuttaa tätä kautta tappioita osakkeenomistajille ja muille hyödynsaajille. Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestely voi aiheuttaa osakkeenomistajille suurempia, pitkän aikavälin kustannuksia, koska sillä on vaikutuksia tulevaisuuden kassavirtoihin. (Cohen & Zarowin, 2010).

Kim ja muut (2018) esittävät, että myös toimitusjohtajan maine on yksi selittävä tekijä tuloksenjärjestelyn ilmenemiselle. Pakotettu irtisanominen on vakavasti vahingollista paitsi johtajan maineelle työmarkkinoilla, myös hänen tulevalle palkalleen. Siksi yritysjohtajilla, joiden erottamisriski on korkea, on todennäköisesti vahvat kannustimet parantaa lyhyen aikavälin suorituskykyä välttääkseen erottamisen erityisesti silloin, kun he eivät saavuta tai ylitä markkinoiden asettamia vertailuarvoja. Siten toimitusjohtajat saattavat painottaa yrityksen lyhyen aikavälin suorituskykyä enemmän kuin pitkän aikavälin yritysarvoa osakkeenomistajille pyrkiessään maksimoimaan yksityiset hyötynsä ja hallitsemaan mainettaan työmarkkinoilla. (Kim ja muut, 2018).

Grahamin ja muiden (2005) mukaan suuri osa yritysten johtajista jättäisi projektin, jolla on positiivinen nettonykyarvo, jos projekti johtaisi siihen, että he eivät saavuttaisi nykyisen neljänneksen konsensusarviota. Tutkimuksessa kävi ilmi, että 80 % yritysjohtajista järjestelisi tulosta vähentämällä harkinnanvaraisia eriä, kuten tutkimus- ja kehittämismenoja tai markkinointikuluja saavuttaakseen voittotavoitteen. Edellä mainituilla kulujen karsimisella voi olla negatiivinen vaikutus yrityksen tulevaan suoriutumiseen.

2.4.3 Sopimuksiin perustuvat motiivit

Healyn ja Wahlenin (1999) mukaan johto käyttää harkintavaltaansa taloudellisessa raportoinnissa sekä liiketoimien organisoinnissa muun muassa vaikuttaakseen taloudellisen raportoinnin lukuihin tavoitteenaan johtaa joitain sidosryhmiä harhaan. Harhaanjohtaminen voi liittyä yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn, joka voi vaikuttaa esimerkiksi yrityksen tekemiin sopimuksiin taloudellisten raporttien kautta. Yrityksen tekemiä sopimuksia voivat olla esimerkiksi velka-, osinko- ja hankintasopimukset. Edellä mainittuihin erilaisiin sopimuksiin liitetään usein taloudellisia sopimusehtoja. Ehtona voi olla esimerkiksi jonkin tietyn, ennalta määritellyn, tason säilyttäminen raportoiduissa tilinpäätösluvuissa. Erinäiset sidosryhmien kanssa solmitut sopimukset voivat siis asettaa suorituspaineita yritykselle ja näin ollen luovat motiivin tuloksenjärjestelylle. (Mangala & Isha, 2017). Healyn ja Wahlenin (1999) mukaan sopimussyihin perustuva tuloksenjärjestely voi johtaa harhaanjohtavaan tilinpäätökseen ja sillä voi olla vaikutusta myös resurssien kohdentamiseen. Kirjanpitolietoja käytetään kuitenkin yrityksen ja sen useiden sidosryhmien välisten sopimusten seuraamiseen ja sääntelyyn.

Sidosryhmistä velkojat ovat sellaisia, jotka asettavat usein sopimusehtoja yrityksille. Sopimukset yritysten ja lainanantajien välillä voivat perustua esimerkiksi joihinkin tiettyihin taloudellisiin tunnuslukuihin, jotka asetetaan lainanantajien toimesta vertailuarvoksi, joita yritykset eivät saa rikkoa. (Strakova, 2021). Yrityksillä on kannustimia pyrkiä välttämään velkaneuvottelusopimusten rikkomuksia, sillä ne voivat aiheuttaa vakavia taloudellisia seuraamuksia. Esimerkiksi pääomasijoitukset voivat laskea jyrkästi taloudellisten sopimusrikkomusten jälkeen, sillä velkojat voivat uhata esimerkiksi lainan erääntymisen nopeuttamisella. (Chava & Roberts, 2008).

2.4.4 Sääntelyyn liittyvät motiivit

Healy ja Wahlen (1999) jakavat sääntelyyn liittyvät motiivit toimialakohtaiseen sääntelyyn sekä kilpailuoikeudelliseen sääntelyyn. Toimialakohtaista sääntelyä esiintyy esimerkiksi pankki- ja vakuutuslalla, jotka ovat toimialoina tarkoin säänneltyjä. Näillä

toimialoilla seurataan tarkasti, että yritykset noudattavat kirjanpitoa ja taloudellisia tunnuslukuja koskevia säännöksiä. Erityisesti pankkien ja vakuutusyhtiöiden kohdalla asetetaan usein vaatimuksia riittävästä pääomasta sekä siitä, että varoja on riittävästi velkojen kattamiseen. (Rahman ja muut, 2013). Usein väitetään, että yritysten johdolla on kannustin harjoittaa tuloksenjärjestelyä erityisesti silloin, kun yritys on alttiina kilpailulainsäädännön valvonnalle tai kartellirikkomuksiin liittyville epäedullisille poliittisille ja taloudellisille seuraamuksille. Tällaisessa tilanteessa johto saattaa pyrkiä raportoimaan tuloksen siten, että yrityksen voitot näyttäytyvät todellista pienempinä, mikä voi vähentää tutkinnan kohteeksi joutumisen riskiä tai lieventää mahdollisia sanktiovaikutuksia. Tämä ilmiö korostaa sitä, kuinka lainsäädännölliset ja sääntelyyn liittyvät tekijät voivat ohjata yritysjohdon käyttäytymistä ja tuloksenjärjestelyä. (Watts & Zimmerman, 1978).

Sääntelyyn liittyvien motiivien yhteydessä voidaan puhua myös poliittisista, usein negatiivisista, kustannuksista. Poliittisten kustannusten, kuten verojen ja muiden maksujen, haitallisten vaikutusten minimoimiseksi johto voi pyrkiä valitsemaan kirjanpitoimenetelmät, jotka vähentävät tarkasteltavan vuoden raportoitua tulosta. Tämä johtuu siitä, että korkeampaa voittoa pidetään yleensä yhteydessä korkeampiin poliittisiin kustannuksiin. (Watts & Zimmermann, 1978). Mitä suuremmat poliittiset kustannukset yritys tulee kohtaamaan, sitä todennäköisemmin johto valitsee kirjanpitoimenetelmät, jotka siirtävät raportoidun tulon kuluvalta tilikaudelta seuraavalle kaudelle (Strakova, 2021).

Mangalan ja Ishan (2017) luokittelemien tuloksenjärjestelyn motiivien lisäksi tuoreemmissa tutkimuksissa tutkija ovat havainneet epäedullisen toimintaympäristön motivoivan yrityksiä manipuloimaan raportoitavaa tulosta (Pinto & Picoto, 2018). On havaittu, että esimerkiksi globaalit tapahtumat, kuten finanssikriisit (Estrada ja muut, 2021) sekä pandemiat (Ali ja muut, 2022), voivat vaikuttaa yritysten päätöksentekoon. Myös taloudelliset haasteet voivat olla motiivina tuloksenjärjestelylle. Rosner (2003) tuo tutkimuksessaan esiin sen, että yritykset, joiden toiminnan jatkuvuus on vaarassa ovat

alttiimpia järjestelemään tulostaan. Myös yrityksiä, jotka ovat ajautumassa konkurssiin oletetaan järjestelävän tulostaan, jopa petollisin keinoin, peittääkseen taloudellisen ahdinkonsa sidosryhmiltänsä.

Näiden lisäksi myös verotuksella on havaittu olevan vaikutusta tuloksenjärjestelyyn (ks. Kallunki & Martikainen, 1999; Karjalainen ja muut, 2020; Kasanen ja muut, 1996). Healy ja Wahlen (1999) olettavat, että tuloksenjärjestelyyn liittyvät kysymykset verosuunnittelun näkökulmasta kuuluvat veroviranomaisten toimivaltaan, joilla on kansallisilla tasoilla omat raportointistandardit sekä säännökset, jonka vuoksi jättävät ne pois tarkasteltavista motiiveista tuloksenjärjestelyyn liittyen. Verotuksen vaikutusta tuloksenjärjestelyyn Suomessa käsitellään tässä tutkielmassa omana kappaleenaan sen vuoksi, että tutkielman aineisto koostuu suomalaisista yrityksistä, jotka noudattavat lakia elinkeinotulon verottamisesta.

2.4.5 Verolainsäädäntö motiivina tuloksenjärjestelyyn Suomessa

Verotus, tarkasteltuna omistajien ja valtion välisenä sopimuksena, voi tulla merkitykselliseksi tuloksenjärjestelyn näkökulmasta kahdella tavalla. Ensinnäkin tilinpäätöstä varten tehdyt päätökset voivat vaikuttaa yrityksen verorasitukseen riippuen siitä, kuinka hyvin tilinpäätöstarkoituksiin raportoitu tulos vastaa verotuksessa ilmoitettua tuloa. Yhteys yritysten raportoitujen nettotulojen sekä verojen välillä on vahva useimmissa Euroopan maissa, erityisesti Suomessa. Toiseksi osinkoverotus voi tulla merkitykselliseksi, jos yritys toimii kaksinkertaisen verotuksen järjestelmässä, kuten Suomessa. Tässä järjestelmässä omistajat ovat velvollisia maksamaan veroa yhtiön tuloksesta sekä osingoista. Koska osinkopäätökset perustuvat kertyneeseen nettotulokseen, ne riippuvat yrityksen kirjanpitolitiikan valinnoista. (Karjalainen ja muut, 2020).

Suomessa tilinpäätös tehdään lakisääteiden kirjanpidon vuoksi, mutta sen tietoja käytetään myös verotuksen perustana. Taloudellinen raportointi on siis tiiviisti sidoksissa verotukseen. (Kallunki & Martikainen, 1999). Suomalaisilla yhtiöillä on siten vahva

kannustin järjestellä tulosta säästääkseen veroissa ja maksaakseen osinkoa omistajilleen (Kasanen ja muut, 1996). Laki elinkeinotulon verottamisesta antaa suomalaisille yritysille mahdollisuuden käyttää harkintavaltaa vuotuisten verotettavien tulojen määrittämisessä. Suomessa taloudellista raportointia on kritisoitu siksi, että se painottaa enemmän verojen minimointia kuin taloudellisen todellisuuden kuvaamista. (Kallunki & Martikainen, 1999).

Suurin ero suomalaisten tilinpäätösten ja kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IAS) suositusten välillä liittyy poistojen käsittelyyn (Kallunki & Martikainen, 1999). Kansainvälisen tilinpäätösstandardin IAS 16:n mukaan aineellinen käyttöomaisuus tulee poistaa sen käyttöaikana (IFRS Foundation, 2025). Laki elinkeinotulon verottamisesta puolestaan hyväksyy maksimipoistoina koneille, kalustolle ja niihin verrattavissa olevalle irtaimelle käyttöomaisuudelle 25 %, asuinrakennuksille 4 %, tuotantorakennuksille 7 % ja rakennelmille 20 %. (EVL 360/1968). Tiettyjen edellytysten täytyessä koneista, kalustosta ja muusta niihin verrattavissa olevasta käyttöomaisuudesta on saanut verovuosina 2020–2025 tehdä korotetut 50 % poistot. (Laki koneiden, kaluston ja muun niihin verrattavan irtaimen käyttöomaisuuden korotetuista poistoista verovuosina 2020–2023 annetun lain muuttamisesta 1314/2022). Elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (EVL 360/1968) mukaan verovelvollisella ei ole velvollisuutta tehdä käyttöomaisuuden poistoja enimmäispoistojen suuruisena. Sen sijaan verovelvollinen voi valita, missä määrin sallitut poistot tehdään, kunhan poisto ei ylitä lain sallimaa enimmäismäärää. Näin ollen säädetyt enimmäispoistot muodostavat ylärajan, mutta eivät velvoittavaa vähimmäistasoa poistoille. Mikäli suunnitelmanmukaiset poistot poikkeavat elinkeinotuloverolaissa säädetyistä enimmäispoistoista, tulee ne ilmoittaa tilinpäätöksen liitetiedoissa. (KILA, 2007).

Elinkeinotuloverolain enimmäispoistoista poikkeamisen lisäksi suomalaiset elinkeinoharjoittajat sekä henkilöyhtiöt pystyvät tekemään kirjanpidossaan toimintavarausten tuloksentasauskeinona. Toimintavaraus on enintään 30 % edeltävien 12:ta kuukauden aikana maksetuista palkoista. Se on vähennyskelpoinen verotuksessa,

mutta purkautuu myöhemminä vuosina, jos maksettu palkan määrä alenee. Toimintavarausten purkamisen nostaa verotettavaa tuloa. Se osa toimintavarausten määrästä, joka ylittää toimintavarausten enimmäismäärän, luetaan sen verovuoden veronalaiseksi tuloksi, jona enimmäismäärä on ylitetty. (EVL 360/1968).

Pörssilistaamattoman pienen tai keskisuuren yrityksen näkökulmasta verojen minimointi, sekä yrityksen tulosta että osinkoja koskien, voi olla merkittävä tavoite johtajille. Tämä johtuu siitä, että yksityisissä yrityksissä omistajien ja johtajien intressit ovat yleensä hyvin samansuuntaiset, molemmat hyötyvät yrityksen taloudellisesta menestyksestä ja maksimaalisen nettotuloksen saavuttamisesta. Siksi päätökset, jotka liittyvät esimerkiksi yrityksen verojen optimointiin tai osinkojen jakamiseen, eivät ainoastaan vaikuta yrityksen taloudelliseen tilanteeseen, vaan myös vastaavat omistajien tavoitteita ja voivat olla johtajien kannalta strategisesti tärkeitä. Tämä korostaa sitä, kuinka kirjanpitolähtöisyyden ja verosuunnittelun valinnat voivat olla läheisesti sidoksissa yrityksen johdon ja omistajien intresseihin. (Karjalainen ja muut, 2020).

Aiemmat tutkimukset Suomen vuoden 2005 verouudistuksesta osoittavat, että pienet tai keskisuuret pörssilistaamattomat yritykset mukauttivat osinkopolitiikkaansa verouudistuksen seurauksena tavoitteena hyötyä uudesta, suotuisammasta osinkoverojärjestelmästä (ks. Kari & Karikallio, 2007; Harju & Matikka, 2016). Tutkimusten tulokset osoittavat, että yksityisyriyten omistajilla on ollut vahva kannustin pyrkiä minimoimaan omia henkilökohtaisia verorasituksiaan hyödyntämällä osinkopolitiikkaa strategisesti. Tämä on tarkoittanut käytännössä sitä, että omistajat ovat sopeuttaneet osingonjakopäätöksiä niin, että ne mahdollisimman tehokkaasti hyödyntävät verojärjestelmän tarjoamaa mahdollisuutta maksaa verovapaita osinkoja. Kun verotusjärjestelmä sallii tällaisen optimoinnin, omistajien ja usein samalla yrityksen johdon intresseissä, on ollut ohjata osinkopolitiikkaa siten, että verot maksetaan mahdollisimman vähäisinä tai ne vältetään kokonaan laillisin keinoin. (Karjalainen ja muut, 2020).

Tällä kehityksellä on kuitenkin laajempi merkitys, sillä omistajien, ja tässä tapauksessa usein myös johtajien, verosuunnittelu ja veronvälttelykäyttäytyminen osinkojen kautta voi heijastua suoraan yritysten tuloksenjärjestelyyn. Toisin sanoen, päätökset osinkojen maksamisesta ja niiden ajoituksesta eivät ainoastaan vaikuta omistajien verotukseen, vaan voivat ohjata myös sitä, millä tavoin yrityksen tulosta raportoidaan ja millaisia kirjanpidollisia ratkaisuja johto tekee. Tämä kytkee osinkoverotuksen ja veronvälttelystrategiat kiinteästi yhteen tuloksenjärjestelyn kanssa pörssilistaamattomissa yrityksissä Suomessa. (Karjalainen ja muut, 2020). Sundvik (2017) tutkimuksessaan vuoden 2005 verouudistuksen seurauksista osoittaa, että pörssilistaamattomat yritykset pidensivät tilikauttaan opportunistisesti odotettujen verosäästöjen suuruuden mukaan. Puolestaan yritykset, jotka eivät muuttaneet tilikautensa päättymistä, harjoittivat enemmän verotuksesta johtuvaa tuloksenjärjestelyä.

2.5 Taloudellisten kriisien vaikutus tuloksenjärjestelyyn

Yritysten taloudellinen ahdinko, johon on useita vaikuttavia tekijöitä, on yritysten johtoporrasta sekä sijoittajia huolestuttava aihe. Merkittävä ja pitkäkestoinen heikkeneminen yrityksen taloudellisessa suorituskyvyssä voi lopulta johtaa maksukyvyttömyyteen. Tämä voi puolestaan aiheuttaa sijoittajille ja velkojille huomattavia taloudellisia tappioita. (Habib ja muut, 2013). Yritysten voidaan katsoa olevan taloudellisissa vaikeuksissa esimerkiksi, jos yritysten kassavirrat ovat negatiivisia ja ne vähentävät osinkojen jakamista, tai jättävät osingot maksamatta kokonaan (Ward, 1994). Taloudellinen ahdinko käy usein yhtiöille kalliiksi, sillä se saa yritykset taipumaan toimiin, jotka ovat haitallisia sekä velkojille että muille kuin taloudellisille sidosryhmille. Tämä voi heikentää yrityksen luotonsaantia ja mahdollisesti nostaa sidosryhmäsuhteiden kustannuksia. Lisäksi taloudellinen ahdinko voi olla kallista, jos yrityksen heikentynyt tila saa kilpailijat reagoimaan aggressiivisesti ja hyödyntämään tilaisuutta markkinaosuuden kasvattamiseen. (Habib ja muut, 2013).

Tappiota tekevien yritysten johtajat, jotka toiveikkaasti uskovat ongelmien olevan vain väliaikaisia, ovat motivoituneita harjoittamaan tulosta parantavaa tuloksenjärjestelyä peittääkseen heikkenevän taloudellisen tilanteen siihen asti, kunnes tilanne paranee (Rosner, 1999). Egbunike ja Ikponmwosa (2018) nostavat esiin sen, että konkurssit ja yrityshuijaukset ovat muodostumassa huolestuttavan yleiseksi ja tulosmanipulaatio on aiheuttanut viime aikoina vakavia haasteita yhtiöiden sidosryhmille. Konkurssimenettelyn lopputuloksella, joko yrityksen lopullisella alasajolla ja varojen realisoinnilla velkojen kattamiseksi, tai yrityssaneerauksella, jossa yritys saa mahdollisuuden jatkaa toimintaansa, on merkittäviä oikeudellisia, taloudellisia ja sosiaalisia vaikutuksia maksukyvyttömyyteen joutuneen yrityksen sidosryhmille. Näitä seurauksia ovat esimerkiksi negatiivinen sosiaalinen leima yrittäjille tai yrityksen johtajille, asiakkaiden ja toimittajien luottamuspula, työvoimakonfliktit, uusien lainojen tai avustusten saamisen vaikeus, julkisten hankintojen ulkopuolelle jääminen, sekä yleinen huono maine yhteiskunnassa. (Camacho-Miñano & Campa, 2013).

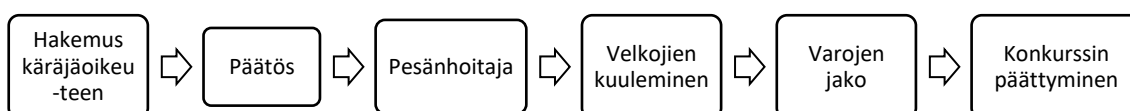
2.5.1 Konkurssin uhka

Aiempi kirjallisuus osoittaa, että tilanteet, joissa yrityksen johto joutuu merkittävän paineen alaiseksi, voivat vaikuttaa ratkaisevasti siihen, millä tavoin tulosta muokataan. Tällaisia tilanteita voivat olla esimerkiksi tilanteet, joissa yrityksen toiminnan jatkuvuus on uhattuna ja konkurssiriski kasvaa. Tällöin johdolla voi olla vahva kannustin manipuloida tulosta esittämällä yrityksen taloudellinen asema todellisuutta vahvempana, jotta sidosryhmät – kuten sijoittajat, velkojat tai viranomaiset – uskoisivat yrityksen selviytymiskykyyn. Näin ollen kriisitilanteet, kuten konkurssin uhka, saattavat lisätä johdon alttiutta käyttää erilaisia tuloksenjärjestelyn keinoja tavoitteena parantaa yrityksen ulkoista kuvaa ja voittaa aikaa taloudellisten ongelmien ratkaisemiseksi. (Camacho-Miñano & Campa, 2015).

Suomessa yhtiön varojen vähentymisestä, yrityssaneerauksesta sekä konkurssista säädetään osakeyhtiölaissa (OYL 624/2006). Mikäli yhtiön hallitus havaitsee, että yhtiön oma pääoma on negatiivinen, hallituksen on viipymättä tehtävä osakepääoman

menettämisestä ilmoitus kaupparekisteriin (OYL 20:23§). Osakeyhtiölain (OYL 20) mukaan yhtiö puretaan selvitysmenettelyn säännöksiä noudattaen. Mikäli selvitystilassa olevan yhtiön varat eivät riitä sen velkojen maksamiseen, selvitysmiesten on haettava yhtiön asettamista konkurssiin (OYL 20:7§). Osakeyhtiölaki ei kuitenkaan kiellä toiminnan jatkamista, vaikka se olisi kuinka tappiollista. Yrityksen toiminta voi jatkua niin kauan, kun kassassa on rahaa. Mikäli yrityksen toiminta on taloudellisista vaikeuksista huolimatta jatkamiskelpoista, yritystoiminnan tervehdyttämiseksi taikka sen edellytysten turvaamiseksi ja velkajärjestelyjen aikaansaamiseksi voidaan yritys hyväksyä saneerausohjelmaan. Yrityssaneerauksen tarkoituksena on välttää konkurssi ja mahdollistaa yrityksen toiminnan jatkaminen. (YSL 47/1993).

Alla kuviossa 1 on kuvattu yksinkertaistettu prosessi suomalaisesta konkurssimenettelystä. Menettely alkaa, kun velallinen tai velkoja tekee konkurssihakemuksen käräjäoikeuteen. Konkurssiin voidaan asettaa vain velallinen, joka on maksukyvytön. Maksukyvyttömyydellä tarkoitetaan tässä yhteydessä sitä, ettei velallinen pysty muuten kuin tilapäisesti maksamaan velkojaan niiden erääntyessä. Tuomioistuimen päätöksellä velallinen voidaan asettaa konkurssiin, jonka jälkeen velallisen omaisuus siirtyy velkojen määräysvaltaan. Velallisen omaisuuden hoitamista, myymistä sekä muuta konkurssipesän hallintoa varten tuomioistuin määrää pesänhoitajan. Pesänhoitajan on laadittava jakoluetteloehdotus, jossa on esitetty, miten pesän varat jaetaan velkojen kesken. Velkojilla on oikeus riitauttaa ehdotettu jakoluettelo ja tulla kuulluksi. Mikäli konkurssipesässä on varallisuutta mitä jakaa ja jakoluettelo on hyväksytty, tulevat varat jaettaviksi velkojille. Tämän jälkeen konkurssimenettely on päättynyt. (Konkurssilaki 120/2004).



Kuvio 1. Yksinkertaistettu prosessi suomalaisesta konkurssimenettelystä (Konkurssilaki 120/2004).

Taloudellisten kriisien aikana yhä useammat yritykset ajautuvat konkurssimenettelyyn, mikä aiheuttaa vakavia seurauksia kaikille prosessiin liittyville sidosryhmille. Monissa tapauksissa konkurssihakemuksen jättäminen merkitsee usein yritystoiminnan väistämätöntä päättymistä. Useissa maissa konkurssilainsäädäntö itsessään toimii eräänlaisena yritysten murskaimena, sillä vain harva kykenee selviytymään ja järjestelemään liiketoimintansa uudelleen siten, että toiminta olisi kannattavaa. (Camacho-Miñano & Campa, 2013)

Taloudellisissa vaikeuksissa olevat yritykset yhdistetään usein maksuvalmiusongelmiin. Tällaiseen tilanteeseen ajautuneet yritykset vaativat usein nopeita toimenpiteitä rahoituksen injektoimiseksi, jotta taloudelliset haasteet ratkeaisivat. Jokainen yritys tarvitsee riittävästi rahaa selviytyäkseen velvoitteestaan työntekijöitä, velkojia, tavarantoimittajia ja muita sidosryhmiä kohtaan. Erityisesti maksuvalmiusongelmia kohdanneet yritykset tarvitsevat pääomaa myös rahoittaakseen projekteja, joilla on positiivinen nettonykyarvo. Uuden rahoituksen houkuttelemisen on ratkaisevaa taloudellisissa vaikeuksissa olevan yrityksen selviytymisen ja tulevaisuuden kannalta. Lisärahoituksen saaminen voi kuitenkin olla haastavaa, koska lainantajat karttavat maksuvalmiusvaikeuksissa oleviin yrityksiin liittyviä riskejä ja niin sanottua ”velkataakkaa”. Potentiaaliset lainantajat analysoivat yritysten tilinpäätöstietoja päättäessään lainan myöntämisestä. Tilinpäätöstietojen pohjalta lainantajat laskevat sen, onko laina realistista saada takaisin. Maksuvalmiusongelmissa olevat yritykset saattavat turvautua taloudellisten lukujen manipulointiin, jotta luvut saataisiin näyttämään paremmalta uuden rahoituksen toivossa. (Egbunike & Ikponmwosa, 2018).

Tilanteessa, jossa yritykset ovat ajautuneet maksuvalmiusongelmiin ja konkurssihakemuksen jättäminen vaikuttaa todennäköiseltä, yrityksillä on useita kannustimia minimoida maksuvalmiusongelmien kielteisiä vaikutuksia tilinpäätöksiin. Tällöin yritykset saattavat turvautua tuloksenjärjestelyyn, jonka tarkoituksena on ”siivota” tilinpäätöksistä taloudelliseen ahdinkoon viittaavat negatiiviset signaalit. Tämä tapahtuu

usein tilinpäätöksiä rehellisyyden ja läpinäkyvyyden kustannuksella. (Jaggi & Lee, 2002). Koska tuloksenjärjestely, taloudellisen informaation eheys ja yritysjohton luotettavuus liittyvät kiinteästi toisiinsa, tulisi myönteisen yrityssaneeraus päätöksen saaneiden yritysten olla sellaisia, joiden johto ei vaaranna taloudellisen raportoinnin luotettavuutta. Voidaan olettaa, että tuloksenjärjestelykäytännöt eroavat niiden yritysten välillä, jotka saavat myönteisen yrityssaneeraus päätöksen ja niiden, jotka päätyvät konkurssiin. (Camacho-Miñano & Campa, 2013).

2.5.2 Rehellinen ja epärehellinen epäonnistuminen

Euroopan komission tiedonanto (COM, 2012, 0742 lopullinen) uudesta eurooppalaisesta lähestymistavasta liiketoiminnan epäonnistumiseen ja maksukyvyttömyyteen painottaa uuden mahdollisuuden antamista rehellisen konkurssin tehneille yrityksille. Komission mukaan rehellisellä epäonnistumisella tarkoitetaan tapausta, jossa yritystoiminnassa epäonnistuminen ei ollut omistajien tai johdon syytä. Yritystoiminta on näissä tapauksissa epäonnistunut orgaanisista ja vilpittömistä syistä, eli toiminta on ollut täysin rehellistä. Epärehellisiä epäonnistumisia ovat puolestaan tilanteet, joissa konkurssiin liittyy petos tai vastuutonta toimintaa.

Konkurssin tehneille yrityksillä tärkeää on saada uusi mahdollisuus harjoittaa toimivaa liiketoimintaa. Merkittävä uutta mahdollisuutta tukeva tekijä on velkavastuusta vapautumisaika, joka alkaa siitä, kun yritys on likvidoitu, eli sen kaikki varat on realisoitu velkojen kattamiseksi, ja päättyy siihen, että yritys voi aloittaa toimintansa uudelleen. Velkavastuusta vapautuminen on useissa tapauksissa ratkaiseva edellytys toiminnan uudelleen aloittamiselle. Joissain maissa yrityksille, jotka ovat tehneet rehellisen konkurssin, velkavastuusta vapautus myönnetään hetki, kun likvidaatio on päättynyt. Toisissa maissa konkurssiin ajautuneiden yritysten on haettava vapautusta itse, kun taas toisissa konkurssiyritykset eivät voi saada sitä lainkaan. (COM, 2012, 0742 lopullinen).

2.6 Tuloksenjärjestelyn mittaaminen

Tutkimuskirjallisuudessa on vakiintunut jako kahteen pääasialliseen tuloksenjärjestelyn muotoon. Ensimmäinen liittyy kirjanpidon jaksotuksiin, jossa johdon harkinta kohdistuu esimerkiksi tulojen ja menojen jaksotukseen sekä arvioihin omaisuuserien ja velkojen arvosta. Toinen ulottuvuus liittyy liiketoiminnan organisointiin, jossa yrityksen toiminnallisia ratkaisuja, kuten investointien ajoitusta tai kulujen kohdentamista, hyödynnetään raportoitavan tuloksen muokkaamiseksi. (Deschow ja muut, 1995). Näitä kahta tuloksenjärjestelyn tapaa pystytään mittaamaan erilaisilla regressiomalleilla, joista osa on esitetty tässä kappaleessa. Regressioanalyysi menetelmänä esitellään tarkemmin kappaleessa 3.2.

2.6.1 Kirjanpidon jaksotusten tuloksenjärjestelyn mittaaminen

Kirjanpidon jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn mittaamiselle on kehitetty useita eri tapoja. Healyn (1985) malli keskittyy ei-harkinnanvaraisten erien jaksotuksien mittaamiseen. Tässä mallissa tuloksenjärjestelyä oletetaan tapahtuvan jokaisena mitattavana ajanjaksona. Mallissa tutkimusotos jaetaan kolmeen ryhmään, joista yhden odotetaan järjestelevän tulosta ylöspäin ja kahden ryhmistä odotetaan kauden tuloksen olevan ohjattu alaspäin. Vertaamalla yksittäisten ryhmien ei-harkinnanvaraisia jaksotuksia kolmen ryhmän kokonaisjaksotusten keskiarvoon, saadaan mallin mukaan ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrä. (Healy, 1985). Healyn (1985) mukaan ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrä saadaan arvioitua seuraavan kaavan (1) mukaisesti:

$$NDA_t = \sum TA_t / T, \quad (1)$$

jossa;

NDA = arvioidut ei-harkinnanvaraiset jaksotukset

TA = kokonaisjaksotukset skaalatun taseen loppusummasta

$T = 1, 2, \dots, T$ kuvaa vuosia, jotka sisältyvät tarkasteltavaan ajanjaksoon

t = alaindeksi, joka kuvaa tarkasteluvuotta ajanjaksolla.

Healyn (1985) mallia on kritisoitu siitä, että mallissa oletetaan ei-harkinnanvaraisten erien olevan muuttumattomia. Mikäli ei-harkinnanvaraiset erät pysyvät tasaisina, mallit pystytään toteuttamaan onnistuneesti. Kuitenkin, mikäli erät muuttuvat ajanjaksojen välillä, malli epäonnistuu mittauksessa. (Dechow ja muut, 1995).

Jonesin (1991) kehittämä tuloksenjärjestelyn mittausmalli on yleisimmin akateemisissa tutkimuksissa esiintynyt malli. Kuten Healyn (1985) mallissa, Jones (1991) olettaa ei-harkinnanvaraisten erien määrän olevan vakio. Malli mittaa, kuinka paljon harkinnanvaraisia eriä yrityksen kirjanpitoon sisältyy suhteessa ei-harkinnanvaraisiin eriin. Tämä tapahtuu arvioimalla taseen loppusumman ja liikevaihdon muutoksia. Jonesin (1991) mallissa ei-harkinnanvaraiset jaksotukset mittausvuonna voidaan esittää seuraavan kaavan (2) mukaisesti:

$$NDA_t = \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta REV_t) + \beta_3(PPE_t), \quad (2)$$

jossa;

ΔREV_t = liikevaihdon muutos vuonna t skaalattuna taseen loppusummalla vuonna $t-1$

PPE_t = bruttokäyttöomaisuus vuonna t skaalattuna taseen loppusummalla vuonna $t-1$

A_{t-1} = taseen loppusumma vuonna $t-1$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = yhtiökohtaiset parametrit

Yhtiökohtaiset parametrit β_1, β_2 ja β_3 muodostetaan seuraavalla (3) tavalla:

$$TA_t = \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta REV_t) + \beta_3(PPE_t) + v_t, \quad (3)$$

jossa;

TA_t = kokonaisjaksotukset vuonna t skaalattuna taseen loppusummalla vuonna $t-1$

v = virhetermi vuonna t .

Jonesin (1991) mallista on myöhemmin kehitelty muunneltuja malleja. Alkuperäinen Jonesin (1991) malli tekee oletuksia tuloksenjärjestelyn ajankohdasta. Dechow ja muut (1995) muokkasivat mallia siten, että mallit arvioidaan niiden tapahtuman ajankohtana. Dechow ja muiden (1985) mallissa poistetaan oletettu Jonesin (1991) mallin taipumus mitata harkinnanvaraisia jaksotuksia virheellisesti silloin, kun harkintaa käytetään tulojen kirjaamisessa. Dechow ja muiden (1985) malli saadaan laskettua seuraavan kaavan (4) mukaisesti:

$$NDA_t = \beta_1(1/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \beta_3(PPE_t), \quad (4)$$

jossa;

ΔREC_t = Vuoden t nettosaamiset vähennettynä vuoden t-1 nettosaamisilla, suhteutettuna vuoden t-1 taseen loppusummaan.

Tässä tutkielmassa hyödynnetään Kasznikin (1999) kehittämää regressiomallia harkinnanvaraisten erien tuloksenjärjestelyn mittaamiseen. Kasznikin (1991) malli on johdettu Jonesin (1991) ja Dechowin ja muiden (1995) mallien pohjalta. Kasznik (1991) arvioi harkinnanvaraiset jaksotukset kokonaisjaksotuksina, jotka määritellään jatkuvien toimintojen tuloksen ja liiketoiminnan kassavirran erotuksena, vähennettynä ei-harkinnanvaraisilla jaksotuksilla. Tässä tutkielmassa käytetyt regressiomallit esitetään tarkemmin kappaleessa 3.3.

2.6.2 Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn mittaaminen

Roychowdhury (2006) on johtanut tuloksenjärjestelyn mittaamisen mallin, jolla pystytään havaitsemaan liiketoimien organisointiin liittyvää tuloksenjärjestelyä hyödyntämällä yrityksen tilinpäätöstietoja. Mallissa keskitytään mittaamaan kolmea tuloksenjärjestelyn keinoa, joita ovat myynnin manipulointi, ylituotanto, sekä harkinnanvaraisten erien vähentäminen. Mallin mukaan jokaiselle tuloksenjärjestelyn keinolle lasketaan arvioitu normaalitaso. Normaalitaso saadaan laskettua Roychowdhury (2006) mallissa

Dechowin ja muiden (1998) luoman mallin pohjalta. Tuloksenjärjestely havaitaan poikkeamana tästä arvioidusta normaalitasosta. Poikkeamia kutsutaan epänormaaliksi liiketoiminnan kassavirraksi, epänormaaleiksi tuotantokustannuksiksi, sekä epänormaaleiksi harkinnanvaraisiksi kuluiksi.

Myyntiin liittyvää tuloksenjärjestelyn ilmenemistä pystytään arvioimaan epänormaalin liiketoiminnan kassavirran avulla. Roychowdhuryn (2006) mallin mukaan liiketoiminnan kassavirran normaalitaso arvioidaan seuraavalla kaavalla (5):

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t, \quad (5)$$

jossa;

CFO_t = liiketoiminnan kassavirta vuonna t

A_{t-1} = varat yhteensä vuonna t-1

S_t = liikevaihto vuonna t

ΔS_t = liikevaihdon muutos vuonna t

ε_t = jäännöstermi vuonna t.

Vähentämällä toteutunut liiketoiminnan kassavirta arvioidusta liiketoiminnan kassavirran normaalitasosta, saadaan arvioitu liiketoimien organisoimien tuloksenjärjestelyn määrä. Myynnin poikkeamaa normaalitasosta kutsutaan epänormaaliksi liiketoiminnan kassavirraksi. (Camacho-Miñano & Campa, 2013).

Mikäli yritys hyödyntää tuloksenjärjestelykeinona ylituotantoa, myydyille tuotteille saadaan raportoitua alhaisemmat kustannukset, jonka kautta pystytään näyttämään todellista suurempaa tulosta (Roychowdhuryn, 2006). Ylituotantoa sekä sen esiintyvyyttä voidaan Roychowdhuryn (2006) mallin mukaan mitata tuotantokustannusten avulla. Tuotantokustannusten normaalitaso saadaan arvioitua Roychowdhuryn (2006) mukaan alla olevalla kaavalla (6):

$$\begin{aligned}
 PROD_t/A_{t-1} = & \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) \\
 & + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t,
 \end{aligned}
 \tag{6}$$

jossa;

$PROD_t$ = tuotantokustannukset vuonna t

ΔS_{t-1} = liikevaihdon muutos vuonna t-1.

Kolmantena Roychwdhuryyn (2006) mallin tuloksenjärjestelykeinoista on harkinnanvaraisten erien vähentäminen. Harkinnanvaraisia eräitä ovat tutkimus- ja kehittämiskulut, myynnin ja markkinoinnin kulut, sekä yleiset ja hallintoon liittyvät kulut. Harkinnanvaraisten erien arvioitu normaalitaso saadaan seuraavalla (7) kaavalla:

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta(S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t,
 \tag{7}$$

jossa,

$DISEXP_t$ = harkinnanvaraiset kulut vuonna t.

Kokonaisarvio toteutuneesta liiketoimien organisointiin liittyvästä tuloksenjärjestelystä saadaan laskelmalla yhteen epänormaali liiketoiminnan kassavirta, epänormaalit tuotantokustannukset, sekä epänormaalit hankinnanvaraiset erät (Cohen & Zarowin, 2010). Tässä tutkielmassa keskitytään kuitenkin ainoastaan myyntiin liittyvään tuloksenjärjestelyyn. Tämä johtuu siitä, että liikevaihdon (Wu, 2002) on havaittu olevan suurin yksittäinen erä, johon tuloksenjärjestelyä kohdistuu. Lisäksi tuotantokustannusten manipulointiin liittyvä tuloksenjärjestely edellyttää tyyppillisesti lisäresurssien sitomista tuotannon kasvattamiseen, johon konkurssiin ajautuvat yritykset saattavat olla haluttomia konkurssia edeltävien olosuhteiden ja maksuvalmiushaasteiden vuoksi. (Camacho-Miñano & Campa, 2013).

2.7 Hypoteesien johtaminen

Suurin osa tutkimuksista, jotka ovat keskittyneet tuloksenjärjestelyyn konkurssiin ajautuneissa yrityksissä viittaa siihen, että tällaisten yritysten johtajat pyrkivät kasvattamaan tulosta silloin, kun yritys on lähellä epäonnistumista, välttääkseen tai lykätäkseen konkurssiin liittyvän oikeudellisen prosessin negatiiviset ja yleensä peruuttamattomat vaikutukset. (ks. Camacho-Miñano & Campa, 2013; Garcían ja muut, 2009). Rosner (2003) ehdottaa, että tällaiset väärinkäytökset, kuten tuloksenjärjestely tai muu taloudellisen raportoinnin vääristely, alkavat yleensä noin vuotta ennen konkurssihakemuksen jättämistä. Tämä viittaa siihen, että yritysten johto saattaa yrittää etukäteen peittää taloudellista ahdinkoaan ja vaikuttaa tilinpäätöstiетoihin, jotta mahdolliset negatiiviset seuraukset oikeudellisessa konkurssiprosessissa voidaan minimoida tai lykätä.

Garcían ja muiden (2009) mukaan tuloksen kasvattamiseen tähtäävää tuloksenjärjestelyä tapahtuu vähintään neljä vuotta ennen yrityksen epäonnistumista. Garcían ja muiden (2009) tulokset osoittavat, että konservatiivinen kirjanpito, jossa noudatetaan varovaisuuden periaatetta, vähenee merkittävästi ennen yrityksen epäonnistumista. Epäonnistumisella García ja muut (2009) tarkoittavat konkurssia. Beneish ja muut (2012) puolestaan havaitsivat tuloksenjärjestelyä kaksi vuotta ennen maksukyvyttömyyttä, mutta eivät onnistu havaitsemaan samoja käytäntöjä vuotta ennen yrityksen konkurssia.

Camacho-Miñano ja Campa (2013) tutkivat tuloksenjärjestelyä espanjalaisissa konkurssiin ajautuneissa yrityksissä. Camacho-Miñano ja Campa (2013) analysoivat vertailukelpoista otosta konkurssiyrityksistä ja terveistä yrityksistä käyttämällä tutkimusaineistona espanjalaisten pörssilistaamattomien yritysten tilinpäätöstietoja. He havaitsivat, että konkurssiin ajautuvat yritykset järjestelevät tulostaan ylöspäin enemmän, kuin niitä vastaavat terveet yritykset. Konkurssiyritykset käyttävät sekä kirjanpidon jaksoituksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä että liiketoiminnan organisointiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä. Myös sillä on tutkimustulosten mukaan

merkitystä, kuinka monta vuotta yritys on lähestymässä konkurssiin liittyvää oikeudellista prosessia. Edellä mainitut kaksi tuloksenjärjestelyn keinoa alkavat vähintään kolme vuotta ennen konkurssiprosessin aloittamista, mutta liiketoimien organisoimisen tuloksenjärjestely loppuu vuotta ennen konkurssihakemuksen jättämistä.

Edellä esitettyjen tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että konkurssiin ajautuvat yritykset pyrkivät järjestelemään tulostaan ylöspäin. Siitä, milloin tuloksenjärjestelyä näissä yrityksissä tapahtuu, on kuitenkin useampia toisistaan poikkeavia tutkimustuloksia. (ks. Beneish ja muut, 2012; Camacho-Miñano & Campa, 2013; Garcían ja muut, 2009; Rosner, 2003). Tämän vuoksi ensimmäisenä tutkimushypoteesina esitetään seuraavaa:

H1: Pörssilistaamattomat Suomessa toimivat konkurssiin ajautuneet osakeyhtiöt järjestelivät tulostaan ylöspäin enemmän, kuin vastaavat terveet yhtiöt

Tutkimuksissa (ks. Gaio, 2010; Zang, 2012) on myös todettu, että se toimiala, jossa yritys toimii, vaikuttaa merkittävästi siihen millaisia keinoja johto käyttää tuloksenjärjestelyyn. Toimialalla on myös vaikutusta siihen, milloin tuloksenjärjestelyä harjoitetaan. Eri toimialoilla on erilaisia liiketoimintarakenteita ja taloudellisia riskejä, mikä muokkaa johtajien mahdollisuuksia ja motivaatiota vaikuttaa tilinpäätöstietoihin. Näin ollen sekä tuloksenjärjestelyn menetelmät että ajoitus voivat vaihdella toimialan mukaan. Kinnusen ja muiden (1995) tutkimustulokset viittaavat siihen, että suomalaisilla talouden ydinsektoreilla toimivilla yrityksillä saattaa olla enemmän mahdollisuuksia ja suurempi taipumus tuloksenjärjestelyyn, kuin yrityksillä, jotka toimivat talouden reuna-alueilla.

Camacho-Miñano ja Campa (2013) havaitsivat myös, että tuloksenjärjestelykeinojen käyttö vaihtelee merkittävästi eri toimialoilla. Camacho-Miñano ja Campa (2013) tulivat siihen tulokseen, että rakennusalan yritykset harjoittavat tuloksenjärjestelyä ylöspäin ainoastaan kirjanpidon jaksotusten avulla. Teollisuusalalla toimivat yritykset käyttivät

sekä myynnin tuloksenjärjestelyn keinoja, että kirjanpidon jaksotusten tuloksenjärjestelyn keinoja. Konkurssiin menneet palveluyritykset suosivat puolestaan kirjanpidon jaksotuksiin liittyvää tuloksenjärjestelyä myyntiin perustuvan sijaan, samoin kuin tukkukaupan alalla toimivat yritykset.

Toimialakohtaista tuloksenjärjestelyä on tutkittu suomalaisella aineistolla aiemmin, mutta tätä tutkimusta tehtäessä ei löytänyt vastaavaa tutkimusta, jossa toimialakohtaista vertailua olisi laajennettu konkurssiyrityksiin. Tämän vuoksi esitetään toisena tutkimushypoteesin seuraavaa:

H2: Tuloksenjärjestelykäytännöt suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa yhtiöissä eivät muutu ajan tai toimialan mukaan

Tutkielman hypoteesit on jaettu kahteen Camacho-Miñanon ja Campan (2013) tapaan.

3 Tutkimusaineisto ja -menetelmä

Tässä kappaleessa käsitellään tutkimuksen aineisto sekä käytetty tutkimusmenetelmä. Lisäksi esitellään tutkimuksessa käytettävät selitettävät muuttujat, selittävät muuttujat, sekä kontrollimuuttujat. Kappaleessa käydään läpi myös tutkielmassa käytettävät regressiomallit.

3.1 Tutkimusaineisto

Tutkielman aineisto koostuu 83 suomalaisesta pörssilistaamattomasta palvelu- ja rakennusalan osakeyhtiöstä, joiden tilinpäätöstiedot on kerätty vuosilta 2019–2023. Aineistoon sisältyy 30 vuonna 2024 konkurssin tehnyttä yritystä sekä 53 niitä vastaavaa tervettä yritystä. Tilinpäätöstiedot on kerätty euromääräisinä paneeliaineistona Orbis-tietokannasta. Konkurssiyritysten ja niitä vastaavien terveiden yritysten tilinpäätöstiedot on haettu tietokannasta samoilla hakukriteereillä. Ainoa ero rajauksissa on, että terveiden yritysten osalta konkurssikriteeri on korvattu aktiivista yritystä koskevalla rajauksella. Tutkielmassa tarkastellaan konkurssiin ajautuneiden yritysten tuloksenjärjestelyä konkurssia edeltävältä neljältä vuodelta, joten tutkielmassa käytettävät muuttujat koostuvat vuosilta 2020–2023. Vuoden 2019 tietoja on käytetty ainoastaan tiettyjen muuttujien laskemiseen vuodelle 2020.

Otokseen on valittu ainoastaan ne yritykset, joilta on saatavilla kaikilta tarkasteluun valituilta tilikausilta kaikki vaadittavat tiedot. Tämän vuoksi konkurssin tehneitä yrityksiä on vähemmän kuin terveitä yrityksiä. Yrityksistä 35 toimivat rakennusalalla ja 48 palvelualoilla. Tutkielman lopullinen otoskoko on 332 havaintoa.

3.2 Tutkimusmenetelmä

Tutkimus toteutetaan kvantitatiivisena poikkileikkaustutkimuksena. Tutkielman tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressioanalyysia ja tilastollinen analyysi toteutetaan Microsoft Excelillä. Kyseinen tutkimusmenetelmä sopii tilanteisiin, jossa

halutaan selvittää kahden tai useamman muuttujan välistä yhteyttä. Menetelmällä voidaan tarkastella, miten selittävät ja kontrollimuuttujat yhdessä vaikuttavat yhteen selitettävään muuttujaan. Regressiomallin avulla voidaan todellisuutta pyrkiä mallintamaan matemaattiseen muotoon ja näin hallitsemaan ilmiötä, tässä tapauksessa tuloksenjärjestelyä, matemaattisilla välineillä. (Metsämuuronen, 2008, s. 85–87). Tässä tutkielmassa käytetään usean muuttujan regressioanalyysia, sillä selittävää muuttujaa selitetään usealla selittävällä muuttujalla. Kaavassa (8) on esitetty useamman muuttujan regressioanalyysin peruskaava:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 + \dots + \beta_i X_i + \varepsilon, \quad (8)$$

jossa Y viittaa selitettävään muuttujaan ja X_{1-i} selittäviin sekä kontrollimuuttujiin. A viittaa vakiotermiin, joka voidaan merkitä myös β_0 . Vakio lasketaan tutkimuksessa analyysin kuluessa. Usean selittäjän tilanteessa vakio termi edustaa tilannetta, jossa mikään muuttuja ei selitä mallia, beetat ovat nolliä eikä mittausvirheittä ole. $\beta_1 - \beta_i$ viittaavat selittävien muuttujien sekä kontrollimuuttujien painokertoimiin, joita on yhtä monta kuin selitettäviä muuttujia ja kontrollimuuttujia. Virhetermi ε , jota nimitetään myös residuaaliksi, viittaa siihen, että malli ei kykene selittämään täydellisesti ilmiötä, vaan mallissa on aina virhettä tai ennustusvajetta. (Metsämuuronen, 2008, s. 90). Tässä tutkielmassa konkurssiyrietykset ja terveet yritykset, sekä eri toimialat erotetaan toisistaan dummy-muuttujilla. Konkurssiyrietykset saavat arvon 1 ja terveet yritykset arvon 0. Rakennusalan yritykset saavat arvon 1 ja palvelualojen yritykset saavat arvon 2. Metsämuurosen (2008, s. 96) mukaan regressiomallin toimivuutta voidaan arvioida mallin selitysasteen (R^2) avulla, joka on multippelikorrelaatiokertoimen neliö. Selitysaste kertoo, kuinka monta prosenttia malli pystyy selittämään selitettävän muuttujan vaihtelusta.

Regressioanalyysissä selittävien muuttujien tulee korreloida kohtuullisesti selitettävään muuttujaan. Muuttujat eivät saa korreloida kuitenkaan liian voimakkaasti toistensa kanssa. Multikollineaarisuusongelma syntyy, mikäli regressiomallin muuttujat

korreloivat liian voimakkaasti keskenään. (Metsämuuronen, 2008, s. 90). Mikäli kaksi selittävää muuttujaa ovat vahvasti yhteydessä toisiinsa, niiden vaikutuksia on vaikea erottaa regressiomallissa. Multikollineaarisuus heikentää mallin luotettavuutta, koska se tekee regressiokertoimista epävakaita ja epävarmoja. (Ketokivi, 2009, s. 221).

Tässä tutkielmassa regressioanalyysin muuttujien välistä korrelaatiota sekä multikollineaarisuutta tutkitaan Pearsonin korrelaatiokertoimen avulla. Pearsonin korrelaatiokerroin kuvaa, kuinka vahvasti ja mihin suuntaan kaksi muuttujaa on yhteydessä toisiinsa (Heikkilä, 2014, s. 192). Pearsonin korrelaatiokertoimen arvot vaihtelevat $-1:n$ ja $1:n$ välillä. Mitä lähempänä korrelaation arvo on lukua 1, sitä vahvempi yhteys kahden muuttujan välillä on. Mikäli korrelaatiokerroin on positiivinen, ensimmäisen muuttujan kasvaessa toisenkin muuttujan arvot kasvavat. Negatiivinen korrelaatiokerroin tarkoittaa puolestaan sitä, että toisen muuttujan arvojen kasvaessa toisen muuttujan arvot pienenevät. Korrelaatiokerroin 0 osoittaa, ettei lineaarista riippuvuutta ole. (Heikkilä, 2014, s.193–195).

Tarkasteltaessa regressiomallin tuloksia on tärkeää kiinnittää huomiota myös tulosten tilastolliseen merkittävyyteen. Merkitsevyytaso kertoo, kuinka todennäköistä on tehdä virheellinen päätelmä, eli hylätä nollahypoteesi, vaikka se todellisuudessa olisi tosi. (Heikkilä, 2014, s. 184). Tässä tutkielmassa regressiomallien tulosten sekä korrelaatiokertoimien tulosten tarkastelussa käytetään $*$ = 0,5, $**$ = 0,01 ja $***$ = 0,001 merkitsevyytasoja.

3.3 Tutkimuksen regressiomallit

Tutkielma toteutetaan seuraten Camacho-Miñanon sekä Campan (2013) tutkimusta, jossa tulostenjärjestelyä konkurssiyrityksissä tutkitaan kokonaisuudessaan neljän eri regressiomallin avulla. Mukailleen Schipperin (1989) esittämää luokittelua, joka jakaa tulostenjärjestelyn manipuloinnin keinot kahteen ryhmään, todelliseen liiketoimien organisointiin perustuvaan manipulointiin ja kirjanpidon jaksotuksiin perustuvaan

manipulointiin, tullaan tässä tutkielmassa käyttämään kutakin ryhmää edustavaa mittaria hypoteesien testaamiseen.

3.3.1 Liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn regressiomalli

Tässä tutkielmassa liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyä mitataan mukaillen Roychowdhury'n (2006) kehittämää tuloksenjärjestelyn mittaamisen mallia. Mallissa keskitytään kolmeen tuloksenjärjestelykeinon mittaamiseen, joita ovat myynnin manipulointi, harkinnanvaraisten erien vähentäminen, sekä ylituotanto. Tutkielmassaan hän osoittaa, että yritykset saattavat paisuttaa tulostaan lisäämällä myyntiä. Myynnin lisääminen tapahtuu esimerkiksi tarjoamalla asiakkaille edullisia ehtoja, poikkeuksellisia alennuksia, tai joustavampia luottoehtoja. Äärimmillään myyntiä kasvatetaan kirjaamalla kuvitteellisia tuottoja.

Roychowdhury'n (2006) mallin mukaan toteutunutta tuloksenjärjestelyä voidaan mitata poikkeamana arvioidusta normaalitasosta hyödyntämällä yrityksen tilinpäätöslukuja. Roychowdhury'n (2006) mallissa normaalitaso määritellään Dechowin ja muiden (1998) luoman mallin pohjalta, jossa liiketoiminnan kassavirralle lasketaan arvioitu normaalitaso. Kun normaalitasosta vähennetään toteutuneet luvut, saadaan arvioitu liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyn määrä. Myynnin poikkeamaa normaalitasosta kutsutaan epänormaaliksi liiketoiminnan kassavirraksi. (Roychowdhury, 2006).

Seuraten Camacho-Miñanoa ja Campaa (2013) tässä tutkielmassa mukaillaan Roychowdhury'n (2006) kehittämää mallia myynnin tuloksenjärjestelyn mittaamisesta. Analysointi tapahtuu arvioimalla alla olevan poikkileikkausregressiomallin (9) mukaisesti erikseen kullekin kahdelle tunnistetulle toimialalle ilmoitettuun myyntiin perustuva normaali kassavirran taso.

$$CFO_{it} = \alpha + \beta_1(1/ASSETS_{it-1}) + \beta_2(SALES_{it}/ASSETS_{it-1}) + \beta_3(\Delta SALES_{it}/\Delta ASSETS_{it-1}) + \varepsilon_{it}, \quad (9)$$

jossa;

CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisättynä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan

ASSETS = taseen loppusumma

SALES = liikevaihto

$\Delta SALES$ = liikevaihdon muutos.

Jokaiselle yritykselle epänormaali liiketoimien kassavirta (*ABNCFO*) saadaan vähentämällä toteutunut liiketoimien kassavirta ”normaalista” liiketoimien kassavirrasta (*CFO*), joka on johdettu yhtälön (9) arvoiduista arvoista. Seuraavalla mallilla (10), joka perustuu Roychowdhuryn (2006) malliin, arvioidaan ensimmäistä hypoteesia koskevan näytön keräämiseksi.

$$ABNCFO_{it} = \alpha + \beta_1 BKR P_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 NETINCOME_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (10)$$

jossa;

ABNCFO = epänormaali liiketoimien kassavirta

BKR P = 1 konkurssimenettelyssä olevien yritysten kohdalla ja 0 vertailuryhmään kuuluvien terveiden yritysten kohdalla

SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi

NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan.

Kertoimen β_1 suunnalla ja merkitsevyydellä saadaan osoitettua, poikkeako myynnin tuloksenjärjestely konkurssiyritysten ja vastaavien terveiden yritysten välillä. Camacho-Miñano ja Campa (2013) esittävät, että erityisesti merkitsevä ja negatiivinen (positiivinen) β_1 viittaisi siihen, että konkurssiyritykset (vastaava terveet yritykset) kasvattavat tulostaan myynnin tuloksenjärjestelyn avulla. Tämä olisi yhdenmukaista sen kanssa, että konkurssiyrityksillä (vastaavilla terveillä yrityksillä) on ilmoitettuun myyntiin nähden

poikkeuksellisen matala kassavirran taso, mikä johtuu todennäköisesti myynnin manipuloinnista, kuten tekaistuista myynneistä, poikkeuksellisista alennuksista tai joustavammista luottoehdoista.

Taseen loppusumman luonnollinen logaritmi (*SIZE*) on sisällytetty yhtälöön (10), koska yrityksen koolla on todettu olevan vaikutusta tuloksenjärjestelyyn (Park ja Shin, 2004). Tällä pystytään kontrolloimaan poikkeavan kassavirran arvojen systemaattista vaihtelua suhteessa yrityksen kokoon (Roychowdhury, 2006). Kuten Camacho-Miñanon ja Campan (2013) tutkimuksessa *NETINCOME* otetaan mukaan lisäkontrollimuuttujaksi siltä varalta, että yhtälöstä (9) johdetuissa poikkeavan kassavirran arvoissa esiintyy mittausvirhe, joka korreloi yrityksen suorituskyvyn kanssa.

3.3.2 Kirjanpidon jaksotusten tuloksenjärjestelyn regressiomalli

Kirjanpidon jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä mitataan Camacho-Miñanon ja Campan (2013) mukaisesti seuraten Kasznikin (1999) kehittämää mallia, jolla mitataan harkinnanvaraisten erien jaksotusta. Nämä poikkeavat käyttöpääoman erät saadaan arvioimalla jokaiselle kahdelle eri toimialalle alla oleva (11) regressioyhtälö.

$$WCA_{it} = \alpha + \beta_1(1/ASSETS_{it-1}) + \beta_2(\Delta SALES_{it}/ASSETS_{it-1}) + \beta_3(\Delta CFO_{it}) + \varepsilon_{it}, \quad (11)$$

jossa;

WCA = käyttöpääoman kertymät, joihin lasketaan lyhytaikaiset varat, joista on vähennetty käteinen sekä lyhytaikaiset sijoitukset sekä lyhytaikaiset velat, joista on oikaistu lyhytaikaiset lainat

ASSETS = taseen loppusumma

$\Delta SALES$ = liikevaihdon muutos

ΔCFO = muutos liiketoimien kassavirrassa suhteutettuna vuoden alun taseen summaan.

Tämän jälkeen poikkeavat jaksotukset (*ABNACC*) määritellään yllä (11) esitetyn jäännöksinä. Tutkimuksessa käytetään *ABNACC* arvoja, koska tarkoituksena on tarkastella, käytetäänkö harkinnanvaraisia jaksotuksia tuloksen kasvattamiseen vai pienentämiseen. Lopuksi ne sisällytetään Camacho-Miñanon ja Campan (2013) tavoin regressiomalliin (12) muiden tuloksenjärjestelyyn mahdollisesti vaikuttavien tekijöiden kontrolloimiseksi.

$$ABNACC_{it} = \alpha + \beta_1 BKRT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 EISSUE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (12)$$

jossa;

ABNACC = poikkeavien käyttöpääoman kertymien arvo

BKRT saa arvon 1 konkurssiyritysten kohdalla ja arvon 0 terveiden yritysten kohdalla

SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi

CFO = liiketoiminnan kassavirta jaettuna taseen loppusummalla

LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella

ROA = sijoitetun pääoman tuottoase, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena

EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos

GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos

Camacho-Miñanon ja Campan (2013) mukaan *BKRT* liittyen kertoimen β_1 suunta ja suuruus antavat tietoa harkinnanvaraisten jaksotusten ja konkurssiyritysten välisestä suhteesta. Erityisesti merkittävä positiivinen (negatiivinen) kerroin osoittaisi, että jaksotuksia käytetään tuloksen kasvattamiseen yleisemmin konkurssiyrityksissä (terveissä yrityksissä).

Tutkimuksessa regressioon sisällytetään joukko kontrollimuuttujia yritystason muiden tekijöiden huomioon ottamiseksi, jotka voivat vaikuttaa tuloksenjärjestelyyn. Dechow ja muut (1995) ovat osoittaneet, että yrityksen velkaantuneisuudella (*LEV*) on positiivinen yhteys tuloksenjärjestelyyn. Liiketoimien kassavirta (*CFO*) ja sijoitetun pääoman tuotto

(*ROA*) on sisällytetty malliin äärisuoritusten kontrolloimiseksi (Camacho-Miñano & Campa, 2013). Kotharin ja muiden (2005) mukaan tällä voi olla vaikutus tuloksenjärjestelyn tasoon. Koska yrityksen kasvu saattaa vaikuttaa siihen, kuinka paljon tuloksenjärjestelyä yritys harjoittaa (Carey & Simnett, 2006), sisällytetään muuttuja kasvu (*GROWTH*) analyysiin. Jos rahoituksen muutoksia ei kontrolloida, se voi aiheuttaa merkittäviä mittausvirheitä tuloksenjärjestelyn arvioinnissa sekä johtaa virheellisiin tulkintoihin. Tästä syystä malliin sisällytetään muuttuja *EISSUE*, joka kontrolloi oman pääoman ehtoisen rahoituksen vaikutusta. (Camacho-Miñano & Campa, 2013). Yrityksen koko (*SIZE*), joka määritellään yrityksen kokonaisvarojen luonnollisena logaritmina, otetaan malliin mukaan, koska yrityksen koko voi vaikuttaa tuloksenjärjestelyn laajuuteen (Park & Shin, 2004).

Kuten Camacho-Miñano ja Campa (2013), arvioidaan tutkimuksessa kaavojen 10 ja 12 mukaiset regressiomallit ensin koko tutkimusotokselle, sisältäen vuosittaiset ja toimialakohtaiset dummy -muuttujat, ensimmäisen hypoteesin testaamiseksi. Tämän jälkeen samat mallit arvioidaan erikseen jokaiselle vuodelle, joka edeltää konkurssimenettelyn alkamista (sisältäen toimialadummyt), kullekin toimialalle erikseen (sisältäen vuosidummyt) sekä toimialojen ja vuosien yhdistelmille toisen hypoteesin tutkimiseksi.

4 Tutkimustulokset

Tässä kappaleessa esitellään tutkimustulokset tuloksenjärjestelystä konkurssiyri-tysten sekä niitä vastaavien terveiden yritysten välillä. Aluksi tarkastellaan aineiston kuvailevia tilastollisia lukuja. Tämän jälkeen analysoidaan tutkimustulokset erikseen jokaisesta tutkielmassa käytetystä regressiomallista. Lopuksi käydään läpi tutkielman rajoitukset sekä ehdotetaan jatkotutkimusmahdollisuuksia.

4.1 Kuvailevat tilastotiedot

Alla taulukossa 1 on kuvattuna regressiomalleissa käytettyjen muuttujien kuvailevat tilastotiedot. Tiedot on esitetty erikseen konkurssiyri-tyksille sekä niitä vastaaville terveille yrityksille. Konkurssiyri-tyksissä epänormaalien kassavirtojen (ABNCFO) sekä epänormaalien harkinnanvaraisten erien (ABNACC) muuttujien arvot ovat keskimäärin negatiivisia, kun taas niitä vastaavilla terveillä yrityksillä arvot ovat positiivisia. Tämä viittaa siihen, että konkurssiyri-tykset saattavat käyttää harkinnanvaraisia jaksotuksia tai kassavirran manipulointia tuloksen heikentämiseen, kun taas terveet yritykset pikemminkin parantavat tulostaan harkinnanvaraisten erien avulla.

Konkurssiyri-tysten nettotulos (NETINCOME) ja koko pääoman tuottoaste (ROA) ovat keskiarvoltaan negatiivisia, kun taas terveillä yrityksillä ne ovat selvästi positiivisia. Konkurssiyri-tysten ROA:n keskiarvo on erittäin matala (-3,81) ja keskihajonta suuri. Tämä viittaa siihen, että konkurssiyri-tyksille on ominaista heikko ja vaihteleva kannattavuus, kun taas terveet yritykset tekevät keskimäärin tasaista voittoa. Molemmilla ryhmillä velkaantuneisuuden (LEV) keskihajonta on suuri. Velkaantuneisuus ei siten yksinään erottele ryhmiä selvästi toisistaan. Osakeannit (EISSUE) muuttuja on konkurssiyri-tyksissä keskiarvoltaan negatiivinen, mikä voi viitata oman pääoman supistumiseen. Terveillä yrityksillä keskiarvo on puolestaan positiivinen. Tämä viittaa siihen, että konkurssiyri-tyksissä oman pääoman ehtoinen rahoituksen taso heikkenee. Kasvun (GROWTH) arvot ovat molemmissa ryhmissä lähellä toisiaan, mutta konkurssiyri-tysten hajonta on suurempi. Konkurssiyri-tyksissä kasvu on epävakaampaa ja sisältää enemmän

vaihtelua. Yritysten kokoon liittyvä muuttuja (SIZE) osoittaa, että konkurssiin ajautuneiden yritysten keskiarvo on 6,340 ja terveiden yritysten keskiarvo on 7,868. Tämä viittaa siihen, että terveet yritykset ovat aineistossa konkurssiyrityksiä suurempia.

Taulukko 1. Kuvailevat tilastotiedot: konkurssiyritykset ja terveet yritykset.

Konkurssiyritykset				
Muuttuja	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	120	-0,009	-0,078	0,572
ABNACC	120	-0,025	-0,018	0,534
SIZE	120	6,340	6,344	1,420
NETINCOME	120	-0,004	0,005	0,309
CFO	120	0,219	0,090	0,743
LEV	120	1,779	2,029	19,472
ROA	120	-3,810	0,514	24,893
EISSUE	120	-0,792	0,003	9,564
GROWTH	120	0,166	0,023	0,764
WCA	120	-0,027	0,035	0,546
Terveet yritykset				
Muuttuja	N	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta
ABNCFO	212	0,005	0,008	0,405
ABNACC	212	0,014	0,008	0,332
SIZE	212	7,868	7,651	1,642
NETINCOME	212	0,057	0,052	0,188
CFO	212	0,227	0,184	0,442
LEV	212	9,313	1,644	123,103
ROA	212	3,154	4,326	15,814
EISSUE	212	0,192	0,071	3,942
GROWTH	212	0,187	0,087	0,585
WCA	212	0,106	0,109	0,351

ABNCFO = epänormaali liiketoimien kassavirta, ABNACC = poikkeavien käyttöpääoman kertymien arvo, SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi, NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisättyinä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella, ROA = sijoitetun pääoman tuottoase, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena, EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos, GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos, WCA = käyttöpääoman kertymät, joihin lasketaan lyhytaikaiset varat, joista on vähennetty käteinen sekä lyhytaikaiset sijoitukset sekä lyhytaikaiset velat, joista on oikaistu lyhytaikaiset lainat

4.2 Korrelaatiot

Alla taulukossa 2 esitellään Pearsonin korrelaatiomatriisi havaintoaineiston kaikille muuttujille. Myös tässä taulukossa tiedot on esitetty erikseen konkurssiyrityksille sekä niitä vastaaville terveille yrityksille. Muuttujat ABNCFO ja CFO korreloivat erittäin vahvasti, konkurssiyrityksissä 0,878 ja terveissä yrityksissä 0,772, keskenään. Sama pätee muuttujiin ABNACC ja WCA, jotka saavat konkurssiyrityksissä arvon 0,937 ja terveissä yrityksissä arvon 0,990. Korrelaatioarvon lähennellessä lukua 1 voidaan puhua multikollineaarisuudesta. Näiden muuttujien välinen vahva korrelaatio selittyy kuitenkin sillä, että muuttujaa WCA on käytetty muuttujan ABNACC määrittämiseksi, kuten myös muuttujaa WCA muuttujan ABNACC määrittämiseksi. Kyseisiä muuttujia – CFO ja ABNCFO tai WCA ja ABNACC – ei kuitenkaan käytetä samassa tutkielman hypoteesien testaamiseen määritellyissä regressiomallissa, joten vahva korrelaatio muuttujien välillä ei ole tutkielman kannalta ongelmallista.

Konkurssiyrityksissä NETINCOME sekä ROA korreloivat erittäin vahvasti (0,811) keskenään, mikä on odotettua, sillä molemmat muuttujat kuvaavat yrityksen kannattavuutta. Myöskään nämä muuttujat eivät esiinny samassa regressiomallissa. Muuttuja SIZE korreloi muuttujan ABNACC kanssa selkeästi vahvemmin terveissä yrityksissä (0,368) kuin konkurssiyrityksissä (0,010). Tämä viittaa siihen, että terveet yritykset käyttävät mahdollisesti harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä konkurssiyrityksiä enemmän. LEV puolestaan korreloi negatiivisesti kannattavuusmittareiden ROA ja NETINCOME kanssa terveissä yrityksissä. Velkaantuminen liittyy tästä päätellen selkeämmin matalampaan suorituskykyyn terveissä yrityksissä, kuin konkurssiyrityksissä.

Konkurssiyrityksissä merkittävimmät korrelaatiot keskittyvät erityisesti rahavirtoihin, kannattavuuteen ja käyttöpääomaan, kun taas terveissä yrityksissä rakenteelliset tekijät kuten koko, kasvu ja velkaantuneisuus selittävät muuttujien välisiä suhteita merkittävimmin. Terveiden yritysten muuttujat käyttäytyvät johdonmukaisesti ja ennustettavasti. Konkurssiyritysten korrelaatiot ovat puolestaan epävakaampia.

Taulukko 2. Pearsonin korrelaatiomatriisi: konkurssiyrietykset ja terveet yrietykset.

Konkurssiyrietykset									
	ABNCFO	ABNACC	SIZE	NET- INCOME	CFO	LEV	ROA	EISSUE	GROWTH
ABNCFO									
ABNACC	-0,127								
SIZE	0,087	0,010							
NETINCOME	0,370***	0,267**	0,081						
CFO	0,878***	-0,027	0,001	0,321***					
LEV	-0,169	0,045	0,046	0,216*	-0,179				
ROA	0,418***	0,245*	0,097	0,811***	0,410***	0,116			
EISSUE	-0,234*	-0,151	0,044	-0,321	-0,119	0,011	-0,228*		
GROWTH	-0,004	-0,020	0,087	0,032	0,243*	0,024	0,115	0,120	
WCA	0,067	0,937***	0,226*	0,315***	0,127	0,010	0,273*	-0,167	-0,001
Terveet yrietykset									
	ABNCFO	ABNACC	SIZE	NET- INCOME	CFO	LEV	ROA	EISSUE	GROWTH
ABNCFO									
ABNACC	0,211**								
SIZE	0,164**	0,368***							
NETINCOME	0,466**	0,217**	-0,006						
CFO	0,772***	0,094	-0,003	0,528***					
LEV	-0,208**	-0,035	-0,008	-0,152***	-0,068				
ROA	0,406***	0,228**	0,066	0,892***	0,469***	-0,071			
EISSUE	-0,009	-0,085	-0,003	-0,163**	-0,070	-0,004	-0,052		
GROWTH	-0,164**	-0,060	-0,051	0,069	0,224**	0,177**	0,122	-0,095	
WCA	0,253***	0,990***	0,448***	0,219**	0,098	-0,043	0,230	-0,082	-0,082

* = 0,05 merkitsevyystaso, ** = 0,01 merkitsevyystaso ja *** = 0,001 merkitsevyystaso
 ABNCFO = epänormaali liiketoimien kassavirta, ABNACC = poikkeavien käyttöpääoman kertymien arvo, SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi, NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisättyinä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan

kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella, ROA = sijoitetun pääoman tuottoaste, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena, EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos, GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos, WCA = käyttöpääoman kertymät, joihin lasketaan lyhytaikaiset varat, joista on vähennetty käteinen sekä lyhytaikaiset sijoitukset sekä lyhytaikaiset velat, joista on oikaistu lyhytaikaiset lainat

4.3 Regressioanalyysin tulokset ja tulkinta

Alla taulukossa 3 on esitetty kaavojen 10 (sarake A) ja 12 (sarake B) mukaisten regressiomallien tulokset. Taulukon tulokset pitävät sisällään koko tutkimusotoksen koko tutkimusperiodin osalta ensimmäisen hypoteesin testaamiseksi. Ensimmäisen hypoteesin mukaan pörssilistaamattomat Suomessa toimivat konkurssiin ajautuneet osakeyhtiöt järjestelevät tulostaan ylöspäin enemmän, kuin vastaavat terveet yhtiöt.

Sarakkeessa A (ABNCFO) on esitetty tulokset, jotka mittaavat poikkeavia liiketoiminnan rahavirtoja. Mallin selitysaste R^2 (0,182) osoittaa, että selittävät muuttujat kykenevät selittämään kohtuullisella tasolla poikkeavaa liiketoiminnan rahavirtaa. Tutkimuksen hypoteesin testaamisen kannalta olennainen muuttuja konkurssi (BKRP) on esitetty taulukossa lihavoituna. Konkurssimuuttujan kerroin on positiivinen (0,089), mutta se ei kuitenkaan ole tilastollisesti merkittävä. Tämä viittaa siihen, että konkurssiyrityksillä ei ole tilastollisesti merkitsevästi poikkeavaa kassavirtaa suhteessa raportoituihin myynteihin verrattuna niitä vastaaviin terveisiin yrityksiin. Toisin sanoen tulokset eivät yksiselitteisesti tue oletusta siitä, että konkurssiyritykset harjoittaisivat tuloksenjärjestelyä myynnin manipuloinnin kautta terveitä yrityksiä enemmän.

Sarakkeessa B (ABNACC) on esitetty tulokset, jotka mittaavat kirjanpidon jaksotuksiin liittyvää tuloksenjärjestelyä. Mallin selitysaste R^2 (0,111) on alhaisempi kuin poikkeavia liiketoiminnan rahavirtoja mittaavan mallin selitysaste. Konkurssimuuttuja ei ole myöskään tässä regressiomallissa tulosten mukaan tilastollisesti merkitsevä, vaikka kerroin on positiivinen (0,065). Positiivinen kerroin viittaa siihen, että konkurssiyrityksillä on keskimäärin terveitä yrityksiä enemmän tulosta kasvattavia kirjanpidon jaksotuksiin liittyviä toimia, mutta ero ei ole tilastollisesti kuitenkaan riittävän vahva.

Taulukko 3. Tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä.

	(A)	(B)
	ABNCFO	ABNACC
VAKIOTERMI	-0,317** (-2,60)	-0,366** (-3,212)
BKRP	0,089 (1,64)	0,065 (1,29)
SIZE	0,035** (2,33)	0,049*** (3,49)
NETINCOME	0,805*** (8,14)	
CFO		-0,065 (-1,48)
LEV		-0,00004 (-0,16)
ROA		0,005*** (4,25)
EISSUE		-0,006 (-1,80)
GROWTH		-0,027 (-0,78)
Havainnot	332	332
R ²	0,182	0,111

** = 0,01 merkitsevyystaso ja *** = 0,001 merkitsevyystaso.

Seuraten Camacho-Miñanoa ja Campaa (2013) tutkimuksen hypoteesien testaamisen kannalta keskeiset kertoimet on esitetty lihavoituna.

Sarake A: $ABNCFO_{it} = \alpha + \beta_1 BKRP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 NETINCOME_{it} + \varepsilon_{it}$

Sarake B: $ABNACC_{it} = \alpha + \beta_1 BKRP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 EISSUE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$

BKRP = saa arvon 1 konkurssiyritysten kohdalla ja arvon 0 terveiden yritysten kohdalla, SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi, NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisättyinä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella, ROA = sijoitetun pääoman tuottoaste, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena, EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos, GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos

Kokonaisuutena taulukon 3 tulokset antavat vain heikkoa tukea hypoteesille, jonka mukaan konkurssiyritykset harjoittaisivat enemmän tuloksenjärjestelyä kuin terveet yritykset. Vaikka konkurssimuuttujien (BKRP) kertoimet ovat molemmissa malleissa

positiivisia ja viittaavat tulosta kasvattavaan manipulointiin, ne eivät ole tilastollisesti merkitseviä.

Alla taulukossa 4 on esitetty tulokset liittyen tutkielman toisen hypoteesin testaamiseksi. Toisen hypoteesin mukaan tuloksenjärjestelykäytännöt suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa yhtiöissä eivät muutu ajan tai toimialan mukaan. Analyysin tavoitteena on selvittää, missä vaiheessa konkurssia edeltävää ajanjaksoa tuloksenjärjestely on voimakkainta verrattuna terveisiin yrityksiin. Taulukon 5 sarakkeessa A (ABNCFO) on esitetty kaavan 10 mukaisen regressiomallin tulokset ja sarakkeessa B (ABNACC) on esitetty kaavan 12 mukaisen regressiomallin tulokset erikseen jokaiselta tarkasteltavalta ajanjaksolta.

Sarakkeessa A (ABNCFO) poikkeavien liiketoiminnan kassavirtojen tuloksissa vuonna 2020 konkurssikertoimen arvo on hyvin pieni (-0,005) eikä se ole tilastollisesti merkittävä, mikä viittaa siihen, ettei konkurssiyrityksissä havaita poikkeavaa myynnin tuloksenjärjestelyä tarkastelujakson varhaisessa vaiheessa. Vuonna 2021 konkurssimuuttujan kerroin on positiivinen (0,644) ja tilastollisesti merkitsevä 0,01 tasolla. Tämä viittaa siihen, että kolme vuotta ennen konkurssimenettelyä konkurssiin ajautuneilla yrityksillä on epänormaalin korkea liiketoiminnan rahavirta suhteessa raportoituun myyntiin, mikä on yhdenmukaista tulosta kasvattavan liiketoimien tuloksenjärjestelyn kanssa. Vuonna 2022 konkurssimuuttujan kerroin on negatiivinen (-0,416) ja tilastollisesti merkitsevä 0,001 tasolla. Tämä osoittaa, että konkurssiyrityksillä on selvästi epänormaalin alhainen kassavirta suhteessa myyntiin, mikä on vahvaa näyttöä myynnin tuloksenjärjestelystä esimerkiksi maksuehtojen pidentämisen, epätavallisten alennusten tai ennenaikaisen myynnin kirjaamisen kautta. Vuonna 2023 konkurssimuuttujan kerroin ei ole tilastollisesti merkitsevä, mikä viittaa siihen, että liiketoimien manipulointi ei enää eroa systemaattisesti konkurssiyritysten ja terveiden yritysten välillä juuri ennen konkurssia. Yhteenvedona sarakkeen A tulokset osoittavat, että liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestely ei ole lineaarista ajassa, vaan voimistuu

erityisesti keski- ja myöhäisvaiheessa ennen konkurssia, erityisesti kaksi vuotta ennen konkurssia.

Taulukon 4 vuosina 2020-2022 sarakkeen B (ABNACC) konkurssimuuttujan kertoimet ovat positiivisia, mutta eivät kuitenkaan tilastollisesti merkitseviä. Tämä viittaa siihen, että konkurssiyritysten ja niitä vastaavien terveiden yrityksen välillä ei ole näinä vuosina systemaattista eroa kirjanpidon jaksotuksiin liittyvissä tuloksenjärjestelykäytännöissä. Vuosi ennen konkurssimenettelyä, taulukossa vuonna 2023, konkurssimuuttujan kerroin on positiivinen (0,253) ja tilastollisesti heikosti merkitsevä 0,05 tasolla. Tämä viittaa siihen, että konkurssia edeltävänä vuonna konkurssiyritykset harjoittavat enemmän tulosta kasvattavaa kirjanpidon jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä kuin terveet yritykset.

Taulukon 4 tulokset eivät tue tutkimuksen toista hypoteesia, jonka mukaan tuloksenjärjestelykäytännöt suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa yhtiöissä eivät muutu ajan mukaan. Tulokset viittaavat siihen, että konkurssia lähestyvät yritykset turvautuvat ensisijaisesti liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyyn aikaisemmissa vaiheissa, erityisesti kaksi vuotta ennen konkurssia, kun taas kirjanpidon jaksotuksiin perustuva tuloksenjärjestely korostuu vasta konkurssia edeltävänä vuonna. Havaittu siirtymä liiketoimien tuloksenjärjestelystä kirjanpidon jaksotusten tuloksenjärjestelyyn on yhdenmukainen aiemman kirjallisuuden (Gunny, 2010) kanssa, jonka mukaan liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyä on vaikeampaa ylläpitää aivan konkurssin kynnyksellä, jolloin yrityksen taloudellinen liikkumavara heikkenee ja kirjanpidolliset keinot nousevat keskeisemmiksi.

Taulukko 4. Tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä – analyysi vuosittain.

		(A)	(B)
		ABNCFO	ABNACC
2020	BKRP	-0,005	0,046
		(-0,06)	(0,53)
	Havainnot	83	83
	R ²	0,159	0,071
2021	BKRP	0,644**	0,049
		(2,54)	(0,54)
	Havainnot	83	83
	R ²	0,354	0,092
2022	BKRP	-0,416***	0,061
		(-3,06)	(0,51)
	Havainnot	83	83
	R ²	0,277	0,138
2023	BKRP	-0,082	0,253*
		(-1,03)	(2,48)
	Havainnot	83	83
	R ²	0,178	0,238

* = 0,05 merkitsevyystaso, ** = 0,01 merkitsevyystaso ja *** = 0,001 merkitsevyystaso.

Seuraten Camacho-Miñanoa ja Campaa (2013) taulukossa esitetään ainoastaan ne kertoimet, jotka ovat tarkastelun kannalta olennaisia.

Sarake A: $ABNCFO_{it} = \alpha + \beta_1 BKRP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 NETINCOME_{it} + \varepsilon_{it}$

Sarake B: $ABNACC_{it} = \alpha + \beta_1 BKRT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 EISSUE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$

BKRP = saa arvon 1 konkurssiyritysten kohdalla ja arvon 0 terveiden yritysten kohdalla, ABNCFO = epänormaali liiketoimien kassavirta, ABNACC = poikkeavien käyttöpääoman kertymien arvo, SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi, NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisätynä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella, ROA = sijoitetun pääoman tuottoase, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena, EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos, GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos

Alla taulukossa 5 on esitetty kaavojen 10 (sarake A) ja 12 (sarake B) regressiomallien tulokset erikseen rakennus- ja palvelualoille, jotta voidaan arvioida, poikkeavatko tuloksenjärjestelykäytännöt toimialojen välillä konkurssiin ajautuneissa yrityksissä.

Analyysi tukee tutkimuksen toisen hypoteesin testaamista, jonka mukaan tuloksenjärjestelykäytännöt eivät muutu toimialan mukaan.

Taulukon 5 tulokset osoittavat, ettei tuloksenjärjestelykäytännöissä ole tilastollisesti merkitseviä eroja rakennus- ja palvelualan välillä kummankaan tuloksenjärjestelyn (ABNCFO tai ABNACC) mittarin perusteella. Näin ollen toimialakohtainen analyysi tukee toista hypoteesia siltä osin, että tuloksenjärjestelykäytännöt eivät vaikuta vaihtelevan toimialan mukaan suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiyrityksissä.

Taulukko 5. Tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä – analyysi toimialoittain.

		(A)	(B)
		ABNCFO	ABNACC
Rakennusala	BKRP	0,074	0,070
		(0,87)	(1,01)
	Havainnot	140	140
	R ²	0,025	0,077
Palveluala	BKRP	-0,080	0,071
		(-1,00)	(1,14)
	Havainnot	192	192
	R ²	0,009	0,075

Seuraten Camacho-Miñanoa ja Campaa (2013) taulukossa esitetään ainoastaan ne kertoimet, jotka ovat tarkastelun kannalta olennaisia.

Sarake A: $ABNCFO_{it} = \alpha + \beta_1 BKRP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 NETINCOME_{it} + \varepsilon_{it}$

Sarake B: $ABNACC_{it} = \alpha + \beta_1 BKRT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 EISSUE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$

BKRP = saa arvon 1 konkurssiyritysten kohdalla ja arvon 0 terveiden yritysten kohdalla, ABNCFO = epänormaali liiketoimien kassavirta, ABNACC = poikkeavien käyttöpääoman kertymien arvo, SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi, NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisättyinä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella, ROA = sijoitetun pääoman tuottoase, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena, EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos, GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos

Yhdessä taulukon 4 tulosten kanssa taulukon 5 analyysi kuitenkin osoittaa, että vaikka tuloksenjärjestelykäytännöt eivät näytä poikkeavan toimialojen välillä, ne vaihtelevat ajallisesti konkurssia edeltävän ajanjakson aikana. Siten tutkimuksen hypoteesi kaksi saa tukea toimialan, mutta ei ajan ulottuvuudessa.

Alla taulukossa 6 on esitetty kaavojen 10 (sarakeet A) ja 12 (saraket B) regressiomallien tulokset erikseen rakennus- ja palveluajoille vuosina 2020-2023. Analyysin tavoitteena on arvioida, vaihtelevatko tuloksenjärjestelykäytännöt samanaikaisesti ajan ja toimialan mukaan, ja siten tarjota lisänäyttöä toisen hypoteesin testaamiseksi.

Rakennusalalla taulukossa 6 epänormaaleja liiketoimien kassavirtoja (ABNCFO) mittaavat tulokset ovat kaikkina tarkasteluvuosina tilastollisesti merkityksettömiä. Vaikka konkurssimuuttujan (BKRP) kertoimen etumerkki vaihtelee positiivisen (2021) ja negatiivisen (2020,2022 ja 2023) välillä, mikään tuloksista ei viittaa systemaattiseen tai tilastollisesti merkitsevään liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestelyyn konkurssiyrityksissä rakennusalalla millään yksittäisellä tarkasteluvuodella. Myös palvelualoilla konkurssimuuttujien kertoimet ovat kaikissa tarkastelujakson vuosissa tilastollisesti ei-merkitseviä. Kertoimet ovat pääasiassa negatiivisia tai pieniä, eikä niissä havaita selkeää ajallista kaavaa. Tämä viittaa siihen, että palvelualoilla konkurssiyritysten liiketoimien organisoinnin tuloksenjärjestely ei poikkea systemaattisesti terveistä yrityksistä edes silloin, kun analyysi tehdään vuosittain.

Taulukko 6. Tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä – analyysi toimialoittain ja vuosittain.

		Rakennusala		Palveluala	
		(A)	(B)	(A)	(B)
		ABNCFO	ABNACC	ABNCFO	ABNACC
2020	BKRP	-0,061	0,052	0,064	0,220
		(-0,37)	(0,42)	(0,64)	(1,85)
	Havainnot	35	35	48	48
	R ²	0,026	0,323	0,317	0,241
2021	BKRP	0,328	-0,061	0,323	0,096
		(0,73)	(-0,67)	(1,55)	(0,71)
	Havainnot	35	35	48	48
	R ²	0,635	0,611	0,068	0,169
2022	BKRP	-0,308	0,002	-0,067	-0,021
		(-1,37)	(0,01)	(-0,41)	(-0,11)
	Havainnot	35	35	48	48
	R ²	0,572	0,470	0,049	0,187
2023	BKRP	-0,068	0,329*	-0,102	0,213
		(-0,46)	(1,98)	(-1,08)	(1,42)
	Havainnot	35	35	48	48
	R ²	0,014	0,343	0,544	0,386

* = 0,05 merkitsevyystaso

Seuraten Camacho-Miñanoa ja Campaa (2013) taulukossa esitetään ainoastaan ne kertoimet, jotka ovat tarkastelun kannalta olennaisia.

Sarake A: $ABNCFO_{it} = \alpha + \beta_1 BKRP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 NETINCOME_{it} + \varepsilon_{it}$

Sarake B: $ABNACC_{it} = \alpha + \beta_1 BKRT_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 EISSUE_{it} + \beta_8 GROWTH_{it} + \varepsilon_{it}$

BKRP = saa arvon 1 konkurssiyritysten kohdalla ja arvon 0 terveiden yritysten kohdalla, ABNCFO = epänormaali liiketoimien kassavirta, ABNACC = poikkeavien käyttöpääoman kertymien arvo, SIZE = taseen loppusumman luonnollinen logaritmi, NETINCOME = tulos suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, CFO = liiketoimien kassavirta (laskettuna tuloksesta ennen korkoja ja veroja, lisättyinä poistoilla ja arvonalentumisilla, ± varastojen muutokset, myyntisaamisten sekä ostovelkojen muutokset), suhteutettuna kauden alun taseen loppusummaan, LEV = velkaantuneisuus, joka mitataan kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteella, ROA = sijoitetun pääoman tuottoase, joka lasketaan liikevoiton ja taseen loppusumman suhteena, EISSUE = oman pääoman vuosittainen muutos, GROWTH = liikevaihdon vuosittainen muutos

Taulukosta 6 voidaan todeta, että rakennusalalla kirjanpidon jaksotuksiin (ABNACC) perustuvan tuloksenjärjestelyn ostalta konkurssimuuttuja saa tilastollisesti merkittävän arvon ainoastaan vuonna 2023. Tämä viittaa siihen, että juuri konkurssia edeltävänä vuonna rakennusalalla toimivat konkurssiin ajautuneet yritykset harjoittavat enemmän tulosta kasvattavaa kirjanpidon jaksotuksiin liittyvää tuloksenjärjestelyä kuin terveet yritykset. Muina tarkasteltavina vuosina rakennusalla toimivien konkurssiyritysten konkurssimuuttujan kertoimet ovat pieniä ja tilastollisesti merkityksettömiä. Palvelualoilla puolestaan kaikkien vuosien konkurssimuuttujien kertoimet ovat positiivisia, mutta eivät tilastollisesti merkitseviä. Tämä viittaa siihen, ettei palvelualoilla ole havaittavissa systemaattista kirjanpidon jaksotuksiin liittyvää tuloksenjärjestelyä konkurssiyrityksissä edes aivan konkurssia edeltävänä vuonna.

Taulukon 6 tulokset osoittavat, että kun analyysi tehdään samanaikaisesti toimialoittain ja vuosittain, suurin osa konkurssimuuttujien kertoimista menettää tilastollisen merkitsevyytensä. Tämä viittaa siihen, että osa aiemmissa taulukoissa havaituista ajallisista vaikutuksista heikkenee, kun otoskoko pienenee ja analyysi tarkentuu.

Tulokset tukevat toista hypoteesia siltä osin, että tuloksenjärjestelykäytännöt eivät vaikuta systemaattisesti vaihtelevan toimialojen välillä. Ajallisen vaihtelun osalta näyttö on sen sijaan rajallista ja epäyhtenäistä. Vaikka yksittäinen merkitsevä tulos havaitaan rakennusalalla vuonna 2023 kirjanpidon jaksotuksiin liittyvän tuloksenjärjestelyn osalta, havainto ei toistu muilla toimialoilla eikä muina vuosina.

Kokonaisuutena taulukon 6 tulokset viittaavat siihen, että tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä ei ole johdonmukaisesti sidoksissa tiettyyn toimialaan tai yksittäiseen vuoteen, vaan ilmiö näyttäytyy pikemminkin tapauskohtaisena ja epäsystemaattisena. Tämä havainto on linjassa toisen hypoteesin kanssa, erityisesti toimialan ulottuvuuden osalta. On kuitenkin huomioitava, että toimialoittainen ja vuosittainen erittely johtaa pieniin osanäytteisiin, mikä heikentää tilastollista luotettavuutta ja saattaa osaltaan selittää tilastollisen merkitsevyyden puutetta.

5 Yhteenveto

Tämän tutkielman tavoitteena oli analysoida tuloksenjärjestelyn tapahtumista suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa osakeyhtiöissä. Lisäksi tavoitteena oli selvittää muuttuvatko tuloksenjärjestelykäytännöt ajan tai toimialan mukaan. Tutkielman aineisto koostui yhteensä 83:sta rakennus- ja palvelualalla toimivien yhtiöiden tilinpäätöstiedoista vuosilta 2019-2023. Näistä yhtiöistä 30 oli vuonna 2024 konkurssin tehneitä ja 53 niitä vastaavia terveitä yrityksiä. Tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista regressioanalyysia.

Tutkielmassa tarkasteltiin tuloksenjärjestelyn keinoja, jotka liittyivät sekä liiketoimien organisointiin, että kirjanpidon jaksotuksiin. Liiketoimien organisointiin liittyvää tuloksenjärjestelyä mitattiin mukaillen Roychowdhuryn (2006) kehittämää mallia, jossa myynnin manipuloinnin määrä pystytään selvittämään poikkeamana arvioidusta normaalitasosta hyödyntämällä yritysten tilipäätöslukuja. Kirjanpidon jaksotuksiin liittyvää tuloksenjärjestelyä puolestaan mitattiin seuraten Kasznikin (1999) kehittämää mallia, joka keskittyy mittaamaan harkinnanvaraisten erien jaksotusta.

Aiempi akateeminen tutkimus on osoittanut, että konkurssiin ajautuneiden yritysten johtajat pyrkivät kasvattamaan raportoitua tulosta silloin, kun yritys on lähellä epäonnistumista. (ks. Camacho-Miñano & Campa, 2013; Garcían ja muut, 2009). Siitä, milloin tuloksenjärjestelyä näissä yrityksissä tapahtuu, on kuitenkin useampia toisistaan poikkeavia tutkimustuloksia. (ks. Beneish ja muut, 2012; Camacho-Miñano & Campa, 2013; Garcían ja muut, 2009; Rosner, 2003). Tämän tutkielman tulokset kuitenkin osoittavat, että konkurssiyrityksillä ei ole tilastollisesti merkitsevää poikkeavaa kassavirtaa suhteessa raportoituihin myynteihin verrattuna niitä vastaaviin terveisiin yrityksiin, kun asiaa tarkastellaan suomalaisella aineistolla vuosina 2022–2023. Tulokset eivät yksiselitteisesti tue oletusta siitä, että konkurssiyritykset harjoittaisivat tuloksenjärjestelyä myynnin manipuloinnin kautta terveitä yrityksiä enemmän. Myöskään kirjanpidon jaksotuksiin perustuva tuloksenjärjestely ei ole tämän tutkielman tulosten mukaan konkurssiyrityksissä tilastollisesti merkitsevä. Näin ollen tutkielman

ensimmäinen hypoteesi, jonka mukaan pörssilistaamattomat Suomessa toimivat konkurssiin ajautuneet osakeyhtiöt järjestelivät tulostaan ylöspäin enemmän, kuin vastaavat terveet yhtiöt, on tutkielman tulosten perusteella hylätty.

Tämän tutkielman toisen hypoteesin mukaan tuloksenjärjestelykäytännöt suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiin ajautuneissa yhtiöissä eivät muutu ajan tai toimialan mukaan. Aiemmat akateemiset tutkimustulokset (ks. Gaio, 2010; Zang, 2012) osoittavat, että se toimiala, jossa yritys toimii, vaikuttaa merkittävästi siihen, millaisia keinoja johto käyttää tuloksenjärjestelyyn. Myös toimialalla on havaittu olevan vaikutusta siihen, milloin tuloksenjärjestelyä harjoitetaan. (ks. Gaio, 2010; Zang, 2012). Camacho-Miñano ja Campa (2013) osoittivat, että rakennusalan yritykset harjoittavat tuloksenjärjestelyä ylöspäin ainoastaan kirjanpidon jaksotusten avulla. Tulosten (Camacho-Miñano & Campa, 2013) mukaan myös konkurssiin menneet palveluyritykset suosivat kirjanpidon jaksotukseen liittyvää tuloksenjärjestelyä myyntiin perustuvan sijaan. Tämän tutkielman tulokset osoittavat, ettei tuloksenjärjestelykäytännöissä ole tilastollisesti merkitseviä eroja rakennus- ja palvelualan välillä kummankaan tuloksenjärjestelyn, liiketoimien organisoimien tai kirjanpidon jaksotukseen liittyvän, mittarin perusteella. Näin ollen toimialakohtainen analyysi tukee toista hypoteesia siltä osin, että tuloksenjärjestelykäytännöt eivät vaikuta vaihtelevan toimialan mukaan suomalaisissa pörssilistaamattomissa konkurssiyrityksissä.

Aiempi tutkimus (Gunny, 2010) on osoittanut, että liiketoimien organisoimien tuloksenjärjestelyä on vaikeampaa ylläpitää aivan konkurssin kynnyksellä ja tällöin kirjanpidolliset keinot nousevat keskeisemmiksi. Myös tämän tutkielman tulokset viittaavat siihen, että konkurssia lähestyvät yritykset turvautuvat ensisijaisesti liiketoimien organisoimien tuloksenjärjestelyyn aikaisemmissa vaiheissa, erityisesti kaksi vuotta ennen konkurssia, kun taas kirjanpidon jaksotukseen perustuva tuloksenjärjestely korostuu vasta konkurssia edeltävänä vuonna. Kokonaisuutena tulokset viittaavat kuitenkin siihen, että tuloksenjärjestely konkurssiyrityksissä ei ole johdonmukaisesti sidoksissa tiettyyn toimialaan tai yksittäiseen vuoteen, vaan ilmiö näyttääytyy

pikemminkin tapauskohtaisena ja epäsystemaattisena. Tutkielman tulosten perusteella tutkimuksen hypoteesi kaksi saa tukea toimialan, mutta ei ajan ulottuvuudessa. On kuitenkin huomioitava, että toimialoittainen ja vuosittainen erittely johtaa pieniin osanäytteisiin, mikä heikentää tutkielman tilastollista luotettavuutta. Siten tutkielman hypoteesi kaksi hyväksytään toimialan suhteen ja hylätään ajan suhteen.

Tämän tutkielman rajoitukset kohdistuvat suurelta osin tutkimuksessa käytettyyn aineistoon. Tutkielman aineistoon sisältyy 30 vuonna 2024 konkurssin tehnyttä yritystä sekä 53 niitä vastaavaa tervettä yritystä, jotka toimivat kahdella eri toimialalla – rakennusalalla sekä palvelualoilla. Aineiston otoskoko vaikutti merkittävästi se, että aineistoon valittiin vuonna 2024 konkurssiin ajautuneita yhtiöitä, joilta kaikilta tuli löytyä vaadittavat tilinpäätöstiedot eri muuttujien laskemiseksi neljältä edeltävältä vuodelta, joka osoittautui haasteelliseksi. Regressioanalyysin tarkentuessa toimialoittaiseen ja vuosittaiseen tarkasteluun, analyysin otoskoko pienenee, mikä heikentää tutkielman luotettavuutta sekä tilastollista merkitsevyyttä.

Tutkielman toimialakohtainen analyysi perustuu kahteen laajaan toimialaluokkaan, mikä saattaa peittää alleen hienovaraisempia toimialakohtaisia eroja. Jatkotutkimusehdotuksena esitetään tutkielman toistamista laajemmalla tutkimusaineistolla, johon on valittu myös useampi tarkemmin rajattu toimiala. Laajempi tutkimusaineisto on mahdollista kerätä esimerkiksi valitsemalla konkurssiin ajautuneita yhtiöitä tietyltä aikaväliltä, ilman että konkurssiin ajautumisvuoden on oltava kaikilla tutkittavilla yhtiöillä sama. Aineistoon tulee kuitenkin valita kaikilta konkurssiyhtiöiltä tarkasteluun sama määrä konkurssia edeltäneitä tilikausia. Tutkielmaa on mahdollista laajentaa myös esimerkiksi eri pohjoismaissa toimivien yhtiöiden väliseen vertailuun. Tällöin on kuitenkin huomioitava mahdolliset muut tutkimustuloksiin vaikuttavat tekijät.

Lähteet

- Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. Noudettu 14.2.2025 osoitteesta <https://www.jstor.org/stable/1879431>
- Ali, H., Amin, H. M. G., Mostafa, D., & Mohamed, E. K. A. (2022). Earnings management and investor protection during the COVID-19 pandemic: Evidence from G-12 countries. *Managerial Auditing Journal*, 37(7), 775–797. <https://doi.org/10.1108/maj-07-2021-3232>
- Ball, R. (2013). Accounting Informs Investors and Earnings Management is Rife: Two Questionable Beliefs. *Accounting Horizons* 27, 847–53. <https://doi.org/10.2308/acch-10366>
- Beneish, M. D., Press, E. & Vargus, M. E. (2012). Insider trading and earnings management in distressed firms. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 191–220. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01084.x>
- Bushman, R. M. & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237–333. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Bruns W. & Merchant K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting* 72(2), 22–25. Noudettu 19.8.2025 osoitteesta <https://www.proquest.com/scholarly-journals/dangerous-morality-managing-earnings/docview/229746269/se-2>
- Camacho-Miñano, M. & Campa, D. (2014). Earnings management among bankrupt non-listed firms: evidence from Spain. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 43(1), 3–20. <https://doi.org/10.1080/02102412.2014.890820>
- Camacho-Miñano, M. & Campa, D. (2013). Integrity of financial information as a determinant of the outcome of a bankruptcy procedure. *International Review of Law and Economics*, 37, 76–85. <https://doi.org/10.1016/j.irle.2013.07.007>
- Camacho-Miñano, M. & Campa, D. (2015). The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222–234. <http://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.07.004>

- Carey, P. & Simnett, R. (2006). Audit partner tenure and audit quality. *The Accounting Review*, 81(3), <https://doi.org/653-676>. 10.2308/accr.2006.81.3.653
- Chava, S. & Roberts, M. (2008). How does financing impact investment? The role of debt covenants. *Journal of Finance*, 63, 2085–2121. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01391.x>
- Cohen, D. & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- COM (2012) 742 final. COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL AND THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE. A new European approach to business failure and insolvency. Noudettu 17.8.2025 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52012DC0742>.
- Comporek, M. (2024). Investigating impacts of implementing earnings manipulation practices on stakeholders' perception of earnings management: The case of Poland. *International Entrepreneurship Review*, 10(2), 37–50. <https://doi.org/10.15678/IER.2024.1003.03>
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. Noudettu 19.9.2025 osoitteesta <https://research-ebSCO-com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/search/details/er3sfptbsr?db=afh%2Cufh%2Cbwh%2Clxh%2C8gh%2Cnlebk%2Cbsu%2Ceric%2Ctrh%2Cpdh%2Cmedm%2Cddu&isDashboardExpanded=true&limiters=None&q=%22Detecting+earnings+management%22&searchMode=boolean>
- Dechow, P. M. & Skinner, D. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14, 235–250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M. Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (1996) Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC.

- Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36.
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>
- Dechow, P.M., Kothari, S.P. & Watts, R.L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 133–168.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- DeGeorge, F., Patel, J. & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1–33. <https://doi.org/10.1086/209601>
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2013) Earnings Quality: Evidence from the Field. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 1–33.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>
- Drábková, Z. & Pech, M. (2022). Comparison of Creative Accounting Risks in Small Enterprises: The Different Branches Perspective. *E&M Economics and Management*, 25(1), 113–129. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2022-1-007>
- Egbunike, P. & Ikponmwoşa, M. I. (2013) Threat of Bankruptcy and Earnings Management in Nigerian Listed Banks. *Acta Universitatis Danubius*, 14(3), 238–253.
 Noudettu 22.4.2025 osoitteesta
<https://www.proquest.com/abicomplete/scholarly-journals/threat-bankruptcy-earnings-management-nigerian/docview/2118379246/sem-2?accountid=14797>
- Elmadhoun, I. R. & Reddy, G. N. (2022). The Effect of Real Earnings Management on Economic Value Added: Listed Companies of Dubai Financial Market. *International Journal for Research in Applied Science & Engineer Technology*, 10(1), 1577–1587. <https://doi.org/10.22214/ijraset.2022.40071>
- Estrada, M. A. R., Koutronas, E. & Lee, M. (2021). Staggression: The economic and financial impact of the COVID-19 pandemic. *Contemporary Economics*, 15(1), 1–15. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.433>
- Filip, A. & Raffournier, B. (2014). Financial crisis and earnings management: the European evidence. *The International Journal of Accounting*, 49(4), 455–478.
<https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.10.004>
- Fischer, M. & Rosenzweig, K. (1995). Attitudes of Students and Accounting Practitioners

- Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management. *Journal of Business Ethics*, 14(6), 433–444. <https://doi.org/10.1007/BF00872085>
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693–738. <https://doi.org/10.1080/09638180903384643>
- Gandhi, K. (2024). Real earnings management's effects on performance in firms reaching the loss avoidance threshold: Indian evidence after controlling for variations in firm's competitive strategy. *Decision* 51(3), 369–395. <https://doi.org/10.1007/s40622-024-00393-0>
- García Lara, J. M., García Osma, B. & Neophytou, E. (2009). Earnings quality in ex-post failed firms. *Accounting and Business Research*, 39(2), 119–138. <https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663353>
- Goel, S. (2016) The Earnings Management Motivation: Accrual Accounting vs. Cash Accounting. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 10(3), 48–66. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i3.4>
- Gunny, K. A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- Graham, J. R., Campbell R. H. & Shiva R. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Habib, A., Borhan U. B. & Islam, A. (2013). Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance; Patrinton*, 39(2), 155–180. <https://doi.org/10.1108/03074351311294007>
- Harju, J. & Matikka, T. (2016). The elasticity of taxable income and income-shifting: What is “real” and what is not?. *International Tax and Public Finance*, 23(4), 640–669. <https://doi.org/10.1007/s10797-016-9393-4>

- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85–107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Healy, P. M. & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Heikkilä, T. (2014). Tilastollinen tutkimus (9. uudistettu painos). Edita.
- IFRS Foundation. (2025). IAS 16 Property, Plant and Equipment.
- Im, K. & Im, C. (2018). A Study on Relation Between Accounting Treatment for Capitalization Of R&D Expenditure and Earnings Management in The Korean Defense Industry. *Journal of Applied Business Research*, 34(2), 369–380. <https://doi.org/10.19030/jabr.v34i2.10137>
- Jaggi, B. & Lee, P. (2002). Earnings management response to debt covenant violation and debt restructuring. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17, 295–324. <https://doi.org/10.1177/0148558X0201700402>
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kallunki, J. P. & Martikainen, T. (1999). Do firms use industry-wide targets when managing earnings? Finnish evidence. *The International Journal of Accounting*, 32(4), 249–259. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(99\)00004-7](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(99)00004-7)
- Kari, S. & Karikallio, H. (2007). Tax treatment of dividends and capital gains and the dividend decision under dual income tax. *International Tax and Public Finance*, 14(4), 427–456. <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1007/s10797-007-9026-z>
- Karjalainen, J., Kasanen, E., Kinnunen, J. & Niskanen, J. (2020). Dividends and tax avoidance as drivers of earnings management: Evidence from dividend-paying private SMEs in Finland. *Journal of Small Business Management*, 61(2), 906–937. <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1080/00472778.2020.1824526>

- Kasanen, E., Kinnunen, J. & Niskanen, J. (1996). Dividend-Based Earnings Management: Empirical Evidence from Finland. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 313–325. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00435-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00435-1)
- Kaszniak, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57–81. <https://doi.org/10.2307/2491396>
- Ketokivi, M. (2009). Tilastollinen päättely ja tieteellinen argumentointi (Gaudeamus Helsinki University Press, Toim.). Gaudeamus Helsinki University Press.
- Kim, C., Kim, H.T, Kwak, B. & Lee, S. (2018). The Effect of Ex-ante CEO Turnover Risk on Firms' Discretionary Expenditures. *Quarterly Journal of Finance & Accounting*, 56, 53–90. Noudettu 18.8.2025 osoitteesta <https://research-ebSCO-com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/search/details/5hemad43x5?db=afh%2Cufh%2Cbw%2Clxh%2C8gh%2Cnlebk%2Cbsu%2Ceric%2Ctrh%2Cpdh%2Ccmedm%2Cddu&limiters=None&q=The%20Effect%20of%20Ex-ante%20CEO%20Turnover%20Risk%20on%20Firms%27%20Discretionary%20Expenditures&searchMode=boolean>
- Kinnunen, J., Kasanen, E. & Niskanen, J. (1995). Earnings management and the economy sector hypothesis: Empirical evidence on a converse relationship in the Finnish case. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(4), 497–520. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1995.tb00374.x>
- Kirjanpitolautakunta (2007). Yleisohje suunnitelman mukaisista poistoista
Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336
Konkurssilaki 20.2.2004/120
- Kothari, S. P., Leone, A. & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kothari, S. P., Mizik, N. & Roychowdhury, S. (2016) Managing for the moment: the role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation. *Account Review*, 91(2), 559–586. Noudettu 14.2.2025 osoitteesta <http://www.jstor.org/stable/43867623>

- Laki koneiden, kaluston ja muun niihin verrattavan irtaimen käyttöomaisuuden korotetuista poistoista verovuosina 2020–2023 annetun lain muuttamisesta 29.12.2022/1314
- Laki Elinkeinotulon verottamisesta 24.6.1968/360
- Laki yrityksen saneerauksesta 25.1.1993/47
- Le, Q. L. & Nguyen, H. A. (2023). The impact of board characteristics and ownership structure on earnings management: Evidence from a frontier market. *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2159748>
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Leuz, C. & Wysocki, P. D. (2016). The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Research*, 54, 525–622. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>
- Mangala, D. & Isha. (2017). A Brief Mapping of Earnings Managements Drivers and Restraints. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 6(3), 19–28. Noudettu 12.2.2025 osoitteesta <https://research-ebSCO-com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/search/details/bdc3bzhdr?db=bsu&limiters=Non e&q=A+BRIEF+MAPPING+OF+Earnings+Management+>
- Metsämuuronen, J. (2008). Monimuuttujamenetelmien perusteet (2. korj. p.). International Methelp.
- Michulek, J., Gajanova, L., Krizanova, A. & Blazek, R. (2024) Why Do Companies Cook the Books? Empirical Study of the Motives of Creative Accounting of Slovak Companies. *Administrative Sciences*, 14(7), 158. <https://doi.org/10.3390/admsci14070158>
- Moradi, M., Salehi, M. & Zamanirad, M. (2015). Analysis of incentive effects of managers' bonuses on real activities manipulation relevant to future operating performance. *Management Decision*, 53(2), 432–450. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2014-0172>

- Nguyen, V. D., Hoang, T. N., Mai, T. K. L. & Nguyen, V. C. (2024). Financial distress and earnings management: evidence from non-financial companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *Journal of International Economics and Management*, 24(2), 54–72. <https://doi.org/10.38203/jiem.024.2.0086>
- Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624
- Park, Y. W. & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431–457. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00025-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00025-7)
- Pinto, I. & Picoto, W. N. (2018). Earnings and capital management in European banks—Combining a multivariate regression with a qualitative comparative analysis. *Journal of Business Research*, 89, 258–264. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.12.034>
- Rosner, R. L. (1999). Earnings Manipulation in Failing Firms. *ProQuest Dissertations and Theses*. Noudettu 22.4.2025 osoitteesta <https://www.proquest.com/abicomplete/dissertations-theses/earnings-manipulation-failing-firms/docview/304509073/sem-2?accountid=14797>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3, 91–102. Noudettu 1.3.2025 osoitteesta <https://www.proquest.com/scholarly-journals/earnings-management/docview/208918065/se-2>
- Strakova, L. (2021). Motives and techniques of earnings management used in global environment. *SHS Web of Conferences*, 92. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219202060>
- Sundvik, D. (2017). Tax-induced fiscal year extension and earnings management. *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 356–374. <https://doi.org.proxy.uwasa.fi/10.1108/JAAR-06-2015-0051>

- Suomen virallinen tilasto (SVT). (2025, 14. maaliskuuta). Kansantalouden vuositilinpito: Bruttokansantuote laski 0,1 % vuonna 2024. Noudettu 29.9.2025 osoitteesta: <https://stat.fi/julkaisu/cm1aquw8709du06w2yx3fs6oo>
- Tabassum, N., Kaleem, A. & Nazir, M. S. (2015). Real earnings management and future performance. *Global business review*, 16(1), 21–34. <https://doi.org/10.1177/0972150914553505>
- Teoh, S.H., Wong, T.J. & Rao, G.R. (1998). Are accruals during initial public offerings opportunistic?. *Review of Accounting Studies*, 3(1),175–208. <https://doi.org/10.1023/A:1009692703952>
- Trombetta, M. & Imperatore, C. (2014). The dynamic of financial crises and its non-monotonic effects on earnings quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(3), 205–232. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.02.002>
- Ward, T. J. (1994). An Empirical Study of the Incremental Predictive Ability of Beaver's Naive Operating Flow Measure Using Four-State Ordinal Models of Financial Distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21, 547–561. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1994.tb00335.x>
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *Accounting Review*, 65, 131–156. Noudettu 13.2.2025 osoitteesta <https://research-ebSCO-com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/search/details/t4kkdzyixr?db=bsu&limiters=None&q=positive+accounting+theory%3A+A+ten+year>
- Watts, R. & Zimmerman, J. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53(1), 112–134. Noudettu 14.2.2025 osoitteesta <http://www.jstor.org/stable/245729>.
- Wu, M. (2002). Earnings restatements: A capital market perspective. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1844265>
- Yi, H. D., Park, S. & Kim, J. (2019). The Effects of Business Strategy and Inventory on the Relationship between Sales Manipulation and Future Profitability. *Sustainability*, 11(8), 2377. <https://doi.org/10.3390/su11082377>

Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703.
<https://doi.org/10.2308/accr-10196>

Liitteet

Liite 1. Ilmoitus tekoälyavusteisten teknologioiden käytöstä kirjoitusprosessissa

Tämän työn valmistelun aikana kirjoittaja käytti ChatGPT:tä tarkoituksena kääntää englanninkielistä tekstiä suomeksi. Sovelluksen käytön jälkeen kirjoittaja tarkisti ja muokkasi sisällön tarpeen mukaan ja ottaa täyden vastuun julkaisun sisällöstä.