

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
LASKENTATOIMI JA RAHOITUS

Jani Salmela

VAPAAEHTOISEN JA LAKISÄÄTEISEN TILINTARKASTUKSEN VAIKUTUS
VIERAAN PÄÄOMAN KORKOON

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
pro gradu -tutkielma

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma

VAASA 2018

SISÄLLYSLUETTELO

TIIVISTELMÄ	7
1. JOHDANTO.....	9
1.1 Tutkielman tausta ja merkitys.....	9
1.2 Tutkielman tavoitteet ja lähestymistapa	12
1.3 Tutkielman rajaus	13
1.4 Tutkielman rakenne	14
2. AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET	15
2.1 Tilintarkastuksen kysyntä	15
2.1.1 Agenttiteoria	15
2.1.2 Informaatiohypoteesi	17
2.1.3 Vakuutushypoteesi	19
2.2 Taloudellisen informaation merkitys rahoittajille.....	20
2.3 Tilintarkastuksen merkitys rahoittajille	22
2.4 Tilintarkastuksen laadun vaikutus vieraan pääoman korkoon	27
3. TUTKIMUSONGELMAT JA HYPOTEESEIT	33
3.1 Vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutus korkoon.....	33
3.2 Lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutus korkoon	35
3.3 Big 4 -tilintarkastuksen vaikutus korkoon	36
4. TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT.....	38
4.1 Aineisto.....	38
4.1.1 Paneeliotos A	40
4.1.2 Paneeliotos B	41
4.1.3 Paneeliotos C	41

4.2	Muuttujien valinta.....	42
4.2.1	Selitettävä muuttuja	42
4.2.2	Selittävät muuttujat	43
4.2.3	Kontrolloivat muuttujat.....	43
4.2.4	Yhteenveto muuttujista	47
4.3	Lineaarinen regressioanalyysi menetelmänä	49
4.4	Yhteenveto empiirisestä lähestymistavasta	49
5.	TUTKIMUKSEN TULOKSET	51
5.1	Muuttujien väliset korrelaatiot aineistossa	51
5.2	Ensimmäisen hypoteesin testaus.....	52
5.3	Toisen hypoteesin testaus	56
5.4	Kolmannen hypoteesin testaus	59
5.5	Rajoitteet ja puutteet	62
6.	YHTEENVETO	63
7.	LÄHDELUETTELO	65

KUVIOLUETTELO

	sivu
Kuvio 1. Yritysten henkilöstö Suomessa vuonna 2015	11
Kuvio 2. Yritysten suhteellinen osuus liikevaihdosta Suomessa vuonna 2015	11

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1. Yhteenveto aineiston tietokantahausta ja käsittelystä	39
Taulukko 2. Paneeliotos A	40
Taulukko 3. Paneeliotos B	41
Taulukko 4. Paneeliotos C	42
Taulukko 5. Aiemmissä tutkimuksissa käytetyt kontrolloivat muuttujat	44
Taulukko 6. Yhteenveto tutkielmassa käytetyistä muuttujista	47-48
Taulukko 7. Korrelaatiomatriisi	52
Taulukko 8. Hypoteesi 1: paneeliotos A	54
Taulukko 9. Hypoteesi 1: regressioanalyysin tulokset	55
Taulukko 10. Hypoteesi 2: paneeliotos B	57
Taulukko 11. Hypoteesi 2: regressioanalyysin tulokset	58
Taulukko 12. Hypoteesi 3: paneeliotos	60
Taulukko 13. Hypoteesi 3: regressioanalyysin tulokset	61

VAASAN YLIOPISTO**Kauppätieteellinen tiedekunta****Tekijä:**

Jani Salmela

Pro gradu -tutkielma:

Vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutus vieraan pääoman korkoon

Tutkinto:

Kauppätieteiden maisteri

Oppiaine:

Laskentatoimi ja tilintarkastus

Työn ohjaaja:

Teija Laitinen

Aloitusvuosi:

2011

Valmistumisvuosi:

2018

Sivumäärä: 70**TIIVISTELMÄ**

Tämän tutkielman taustalla ovat mikro- ja pienyritysten suuri merkitys yhteiskunnalle, ristiriitaiset tutkimustulokset tilintarkastuksen vaikutuksesta pienempien yritysten vieraan pääoman korkoon ja vapaaehtoisen tilintarkastuksen laatimisen mahdollisuus Suomessa vuodesta 2007 alkaen. Tutkimuskysymyksinä esitetään vaikuttaako sekä vapaaehtoinen että lakisääteinen tilintarkastus vieraan pääoman korkoon ja onko tämä vaikutus erilainen niiden välillä. Lisäksi tutkielmassa on selvitetty tilintarkastuksen valinnan ja laadun vaikutusta vieraan pääoman korkoon tilintarkastusyhteisön koon avulla.

Tutkielman tilintarkastuksen kysynnän teoria perustuu agenttiteoriaan sekä informaatio- ja vakuutushypoteeseihin. Teoreettinen pohja rakennetaan taloudellisen informaation, tilintarkastuksen ja sen laadun merkityksestä vieraan pääoman rahoittajille.

Tämä tutkielma perustuu Huguet & Gandia (2014) tutkimukseen. Esikuvatutkimuksen perusteella on muodostettu kolme hypoteesia. Tutkielman ensimmäisen hypoteesin mukaan vapaaehtoisesti tilintarkastetuissa mikro- ja pienyrityksissä vieraan pääoman korko laskee. Toisen hypoteesin mukaan lakisääteisesti tilintarkastetuissa mikro- ja pienyrityksissä vieraan pääoman korko laskee. Tässä tutkielmassa huomioidaan tilintarkastuksen laadun vaikutus vieraan pääoman korkoon tilintarkastajan valinnan kautta. Aiemmissä tutkimuksissa on käytetty usein tilintarkastusyhteisön kokoa tilintarkastuksen laadun epäsuorana mittarina. Tämän tutkielman viimeisen hypoteesin mukaan Big 4 -tilintarkastus pienentää mikro- ja pienyritysten vieraan pääoman korkoa verrattuna pienempien tilintarkastusyhteisöjen suorittamaan tilintarkastukseen.

Hypoteeseja testattiin tilastollisesti regressioanalyysillä. Kaikkien hypoteesien kohdalla saatiin johtopäätökseksi, että tilintarkastus ei vaikuta vieraan pääoman korkoon. Vaikka esikuvatutkimuksessa havaittiin osaltaan erisuuntaisia tuloksia espanjalaisissa pienyrityksissä, on mahdollista, että tilintarkastuksella ei ole vaikutusta vieraan pääoman korkoon suomalaisissa mikro- ja pienyrityksissä. Tutkimustuloksiin saattaa vaikuttaa myös aineiston rajoitettu koko. Lisäksi tutkielmassa havaittiin, että kontrolloivina muuttujina käytetyillä yrityksen velkaisuudella, koolla ja tarkasteltavan tilikauden vieraan pääoman korolla on tilastollisesti merkitsevä vaikutus tarkasteltavaa tilikautta välittömästi seuraavan tilikauden vieraan pääoman korkoon.

AVAINSANAT: tilintarkastus, vieras pääoma, korko, tilintarkastuksen laatu

1. JOHDANTO

Tutkielman tarkoituksena on selvittää sekä vapaaehtoisen että lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman kustannuksiin. Tutkielmassa on myös huomioitu tilintarkastajan valinnan ja tilintarkastuksen laadun merkitys vieraan pääoman korkoon tilintarkastusyhteisön koon kautta. Tässä luvussa kerrotaan tutkielman taustasta, tavoitteista, lähestymistavasta, rajauksesta ja rakenteesta.

1.1 Tutkielman tausta ja merkitys

Viimeisen vuosikymmenen aikana tilintarkastus on kokenut merkittäviä muutoksia. Maallikkotilintarkastus on siirtynyt historiaan ja osa pienimmistä yrityksistä on vapautettu kokonaan lakisääteisestä tilintarkastuksesta. Muutoksen taustalla on Euroopan Unioni, jonka direktiivit velvoittavat jäsenmaita harmonisoimaan lainsäädäntöään. Tilintarkastajan rooli omistajan etujen valvojasta on muutosten myötä kasvanut laajempien intressipiirien kuten sijoittajien ja velkojien palvelemiseen. Tilintarkastajien ammatillisen osaamisen vaatimustaso on noussut ja tilintarkastus on ammatillistunut, mitkä lienevätkin olleen tehtyjen muutosten perimmäisiä tarkoituksia.

EU-jäsenmaissa yleisenä käytäntönä on, että yrityksen koko määrittää tuleeko yritykselle tehdä lakisääteinen tilintarkastus vai ei. Koko määritetään yrityksen liikevaihdon, taseen ja henkilöstön lukumäärän perusteella (Huguet & Gandía, 2014: 267). Tilanne on sama myös Suomessa eli yrityksen koko määrittää sen, tuleeko lain mukaan yritykselle tehdä tilintarkastus. Vuonna 2007 Suomessa tuli voimaan tilintarkastuslaki, mikä vapautti pienimmät yhtiöt velvollisuudesta laatia tilintarkastus. Samalla laki päätti maallikkotilintarkastuksen mahdollisuuden. Siirtymäaika uuteen lakiin päättyi vuoden 2011 lopussa (Paul Öhrnberg 2012). Vuoden 2016 alusta Suomen tilintarkastustutkintojärjestelmää uudistettiin ja nykyään tilintarkastuksen voi suorittaa ainoastaan HT-, KHT- tai JHT-tilintarkastaja. HT-tutkinto on tilintarkastuksen perustutkinto. Tilintarkastaja voi erikoistua KHT-tutkinnolla yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen tilintarkastuksiin tai JHT-tut-

kinnolla julkistalouden ja -hallinnon organisaatioiden tilintarkastuksiin (Patentti- ja rekisterihallitus 2017). Rekisteriä hyväksytyistä tilintarkastajista ja tilintarkastusyhteisöistä ylläpitää Patentti- ja rekisterihallitus. Pienimmät yritykset voivat jättää tilintarkastajan valitsematta, mikäli päättyneellä ja sitä edellisellä tilikaudella on täyttynyt korkeintaan vain yksi laissa mainituista edellytyksistä:

- 1) taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa;
- 2) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa; tai
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä. (Tilintarkastuslaki 2.luku 4 §)

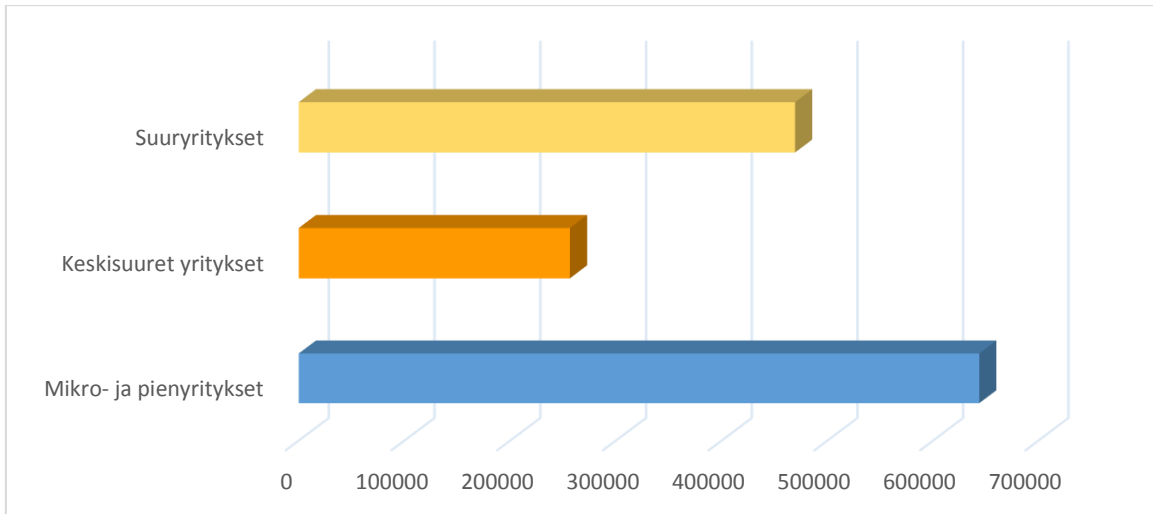
Kirjanpitolain mukaan pienimmät yritykset voidaan kokonsa puolesta luokitella niin sanotuiksi mikroyrityksiksi. Osa mikroyrityksistä on vapautettu kokonaan tilintarkastuksesta ja ainoastaan suurempien niistä tulisi laatia lakisääteinen tilintarkastus. Pienimmät mikroyritykset voivat siis halutessaan suorittaa vapaaehtoisen tilintarkastuksen. Yritys luokitellaan kirjanpitolain mukaan mikroyritykseksi, mikäli päättyneellä ja sitä edellisellä tilikaudella on täyttynyt korkeintaan vain yksi laissa mainituista edellytyksistä:

- 1) taseen loppusumma ylittää 350 000 euroa;
- 2) liikevaihto ylittää 700 000 euroa;
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli 10 henkilöä. (Kirjanpitolaki 1.luku 4b §)

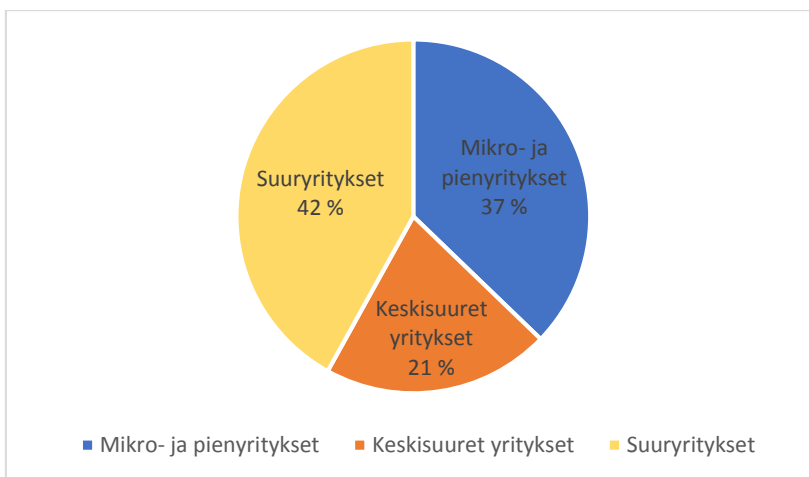
Kaikki pienyritykset kuuluvat kokonsa puolesta lakisääteisen tilintarkastuksen piiriin. Yritys luokitellaan Suomessa kirjanpitolain mukaan pienyritykseksi, mikäli päättyneellä ja sitä edellisellä tilikaudella on täyttynyt korkeintaan vain yksi laissa mainituista edellytyksistä:

- 1) taseen loppusumma ylittää 6 000 000 euroa;
- 2) liikevaihto ylittää 12 000 000 euroa;
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli 50 henkilöä. (Kirjanpitolaki 1.luku 4a §)

Suomelle mikro- ja pienyritysten merkitys on suuri sekä työllistäjänä että liikevaihdoltaan. Vuonna 2015 alle 50 hengen yritykset muodostivat yhteensä 98,9 prosenttia koko Suomen yrityskannasta. Mikro- ja pienyritykset työllistivät 643 772 henkilöä, mikä oli noin 47 % Suomen kaikkien yritysten koko henkilöstöstä. Nämä yritykset tekivät vuonna 2015 141 miljardin euron liikevaihdon, mikä vastasi 37,30 % Suomen yrityskannan liikevaihdosta kyseisenä vuonna (ks. kuvio 2). (Suomen Yrittäjät: 2017.)



Kuvio 1. Yritysten henkilöstö Suomessa vuonna 2015 (Suomen Yrittäjät 2017: 4.)



Kuvio 2. Yritysten suhteellinen osuus liikevaihdosta Suomessa vuonna 2015 (Suomen Yrittäjät 2017: 5.)

Pienimmissä mikroyrityksissä on siis mahdollisuus valita vapaaehtoinen tilintarkastus. Näissä yrityksissä yritysjohto on usein mukana yrityksen toiminnassa, joten heidän intressissään ei välttämättä ole agenttiteoriaan perustuva omistajien yritysjohtoon kohdistuva valvonta ja lisäinformaation tarve yrityksestä. Yksi mahdollinen motivaatio vapaaehtoisesta tilintarkastuksen suorittamiselle on rahoituksen tarve. Tämän tutkielman aiheita ovat kannustaneet tutkimaan mikro- ja pienyritysten suuri merkitys yhteiskunnalle ja riskitietoiset tutkimustulokset tilintarkastuksen vaikutuksesta pienempien yritysten vieraan pääoman korkoon. Vapaaehtoisesta tilintarkastuksen mahdollisuus on ollut Suomessa jo

vuodesta 2007 lähtien, mikä on mahdollistanut riittävän aineiston vapaaehtoisen tilintarkastuksen tutkimiselle.

1.2 Tutkielman tavoitteet ja lähestymistapa

Tässä tutkielmassa tarkastellaan tilintarkastuksen merkitystä vieraan pääoman kustannuksiin. Tavoitteena on selvittää vaikuttaako tilintarkastus vieraan pääoman korkoon ja onko vaikutus erilainen vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen välillä. Suomessa ei ole aiemmin toteutettu tutkimusta, jossa käsitellään molempien tilintarkastusten vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Tutkimuksen kohteena ovat yksityiset mikro- ja pienyritykset. Kim, Simunic & Stein (2011: 587) mukaan yksityisen sektorin rahoittajat kuten pankit ovat tärkeimpiä yksityisten yritysten ulkopuolisia rahoituslähteitä lähes kaikkialla maailmassa.

Tutkimustulokset vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutuksista vieraan pääoman korkoon ovat ristiriitaisia. Aiemmat tutkimukset ovat keskittyneet enimmäkseen tutkimaan erilaisten epäsuorasti tilintarkastuksen laatua ja ominaisuuksia mittaavien tekijöiden vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Tässä tutkielmassa näistä tekijöistä käytetään nimitystä epäsuorat korvikemuuttajat. Näiden tutkimusten aineistona on useimmiten käytetty suuria yksityisiä ja julkisia yrityksiä. Aiemmissä tutkimuksissa on myös harvemmin otettu huomioon lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutus vieraan pääoman korkoon ja selvitetty sitä, onko tämä vaikutus erilainen vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen välillä.

Tässä tutkielmassa tutkitaan ensin tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Aiemmat tutkimukset tukevat väitettä, että tilintarkastuksella ja vieraan pääoman kustannuksilla on vaikutusta toisiinsa. Tutkimusten mukaan laadukkaampi tilintarkastus parantaa tilinpäätöksen luotettavuutta ja siten auttaa yritystä parempien velkaehtojen saamisessa. (Pittman & Fortin, 2004; Chu, Mathieu, & Mbagwu 2009; Kim, Song, & Tsui, 2013; Huguet & Gandía, 2014: 266-268).

Etelä-Koreassa ja Amerikassa toteutetut tutkimukset tukevat hypoteesia, että vapaaehtoinen tilintarkastus lisää positiivisena signaalina rahoittajille tilinpäätöstietojen luotettavuutta (Kim ym.: 2011; Minnis: 2011). Ensimmäinen hypoteesi on, että yrityksen vieraan pääoman korko on pienempi tilintarkastetuilla kuin tilintarkastamattomilla mikro- ja pienyrityksillä. Lakisääteisen tilintarkastuksen kannalta tilanne on päinvastainen. Sen tekemättä jättäminen voidaan nähdä negatiivisena signaalina rahoittajille. Tähän perustuen esitetään toinen hypoteesi, että lakisääteisen tilintarkastuksen tekeminen pienentää mikro- ja pienyrityksen vieraan pääoman korkoa verrattuna sen tekemättä jättämiseen. (Huguet & Gandía: 2014)

Tässä tutkielmassa selvitetään myös tilintarkastuksen laadun vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Tilintarkastajan informaatorooli on erilainen pienissä yrityksissä kuin isommissa yrityksissä. Tähän perustuen on mielenkiintoista tutkia tilintarkastajan valinnan vaikutusta. Suurempien tilintarkastusyhtiöiden on aikaisemmissa tutkimuksissa todettu olevan laadukkaampia, niiden itsenäisyyden ja korkeamman ammattitaidon takia (DeAngelo 1981). Tutkielmassa tehdään tämän osalta jaottelu Big 4 -tilintarkastajien ja muiden tilintarkastajien välille. Big 4 -tilintarkastajilla tarkoitetaan neljää suurinta tilintarkastusyhteisöä. Ne ovat PwC, KPMG, Ernst & Young ja Deloitte. Aiemmin isoja tilintarkastusyhteisöjä oli enemmän eri aikakausien aikana ja niistä on käytetty tutkimuksissa nimityksiä Big 5, Big 6 ja Big 8 -tilintarkastusyhteisöt. Termillä Big N viitataan kaikkiin näihin eri aikakausien suurimpiin tilintarkastusyhteisöihin. Tämän tutkielman kolmas ja viimeinen hypoteesi on, että Big 4 -tilintarkastajan valinneilla mikro- ja pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin muilla vastaavilla yrityksillä.

1.3 Tutkielman rajaus

Tämän tutkielman tutkimuskysymykset rajautuvat suomalaisiin mikro- ja pienyrityksiin. Ne soveltuvat hyvin tutkimuksen kohteeksi, sillä ainoastaan pienimmillä yrityksillä on mahdollista tutkia sekä vapaaehtoisen että lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutuksia vieraan pääoman kustannuksiin. Suurempia yrityksiä velvoittaa lakisääteinen tilintarkastus. (Huguet & Gandía, 2014: 267).

Cassar (2011: 590) toteaa yksityisten yritysten tarjoavan aineistona paremmat puitteet niiden ulkopuolisten tekijöiden, kuten ympäristön, lainsäädännön ja muiden vastaavien tekijöiden tutkimiseen. Täten yksityiset yritykset tarjoavat vahvemmin reagoivan ympäristön myös tilintarkastuksen ja vieraan pääoman koron tutkimiselle suuremman informaation epätasapainon ja korkeamman lainariskin kautta.

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkielma rakentuu teoria- ja empiriaosasta. Teoriaosa sisältää luvut 2 ja 3, joista ensimmäisessä käsitellään tilintarkastajan eri rooleja ja tilinpäätösinformaation, tilintarkastuksen ja sen laadun vaikutusta yrityksen rahoittajalle. Tutkimuksen aihetta lähestytään informaatiohypoteesin ja aiempien tutkimusten kautta. Luvussa 3 keskitytään tutkimuskykyyn liittyviin aikaisempiin tutkimuksiin. Kappaleessa käsitellään mikro- ja pienyritysten näkökulmasta tilintarkastuksen ja sen laadun vaikutusta vieraan pääoman keroon ja sitä onko tämä vaikutus erilainen vapaaehtoisen tilintarkastuksen ja lakisääteisen tilintarkastuksen välillä. Luvussa esitetään tutkielman tutkimushypoteesit.

Empiriaosa koostuu luvuista 4 ja 5. Luvussa 4 selvitetään tutkielmassa käytetty aineisto, muuttujat ja tutkimusmenetelmä. Luvussa 5 esitetään hypoteesien tilastollisen testaamisen eri vaiheet sekä tulkitaan ja arvioidaan saatuja tuloksia. Tutkimustulokset käsitellään hypoteesien esittämisjärjestyksessä. Luvussa 6 on yhteenveto koko tutkielmasta. Tutkielman lopussa on luettelo käytetyistä lähteistä.

2. AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET

Tässä luvussa muodostetaan ensin teoreettinen viitekehys tarkastelemalla tilintarkastuksen eri kysynnän teorioita. Jälkimmäisissä kappaleissa käsitellään aiempia tutkimuksia tilinpäätösinformaation, tilintarkastuksen ja sen laadun merkityksestä yrityksen vieraan pääoman rahoittajille. Edellä mainittujen tekijöiden vaikutus yrityksen vieraan pääoman korkoon on tämän tutkielman painopiste.

2.1 Tilintarkastuksen kysyntä

Tilintarkastuksen kysynnän muodostumista on kuvattu useilla teorioilla: agenttiteoria, informaatio- ja vakuutushypoteesi. Teorioita käsitellään yleisesti, vieraan pääoman rahoittajien ja yksityisten yritysten näkökulmasta.

2.1.1 Agenttiteoria

Tilintarkastuksen kysyntää selitetään usein agenttiteorialla. Klassisessa agenttiteoriassa päämies palkkaa agentin suorittamaan palveluksiaan hänen puolestaan ja antaa tälle päätöksentekovaltaa. Jos molemmat osapuolet pyrkivät maksimoimaan pelkästään omia etujaan, johtaa tämä siihen, ettei agentti aina toimi päämiehensä etujen mukaisesti. Agenttiteorian kysyntää on kuvattu perinteisesti yrityksen omistajan ja johdon välillä esiintyvillä intressiristiriidoilla. Yrityksen omistaja (päämies) pyrkii maksimoimaan oman varallisuutensa kasvun yritysjohton (agentin) tavoitellessa omien tulojensa maksimoimista. Tätä agentin ja päämiehen ristiriidasta aiheutuvaa ongelmaa kutsutaan agenttiongelmaksi. (Jensen & Meckling 1972.)

Päämiehen ja agentin välille syntyvät ongelmat johtuvat osapuolten välillä vallitsevan informaation epätasapainosta eli epäsymmetrisestä informaatiosta. Päämies ei ole tietoinen, toimiiko agentti hänen intressiensä mukaisesti vai pyrkiikö agentti toiminnallaan

maksimoimaan vain omaa henkilökohtaista etuaan. Päämiehellä ei ole käyttävissään samaa määrää tietoa kuin agentilla ja hän ei voi olla varma siitä, toimiiko agentti aina hänen etujensa mukaisesti. (Watts & Zimmerman 1983, 615, 631.)

Agenttiongelman aiheuttaa niin sanottuja agenttikustannuksia, jotka tulevat lopulta agentin kannettavaksi. Agenttikustannusten avulla pyritään estämään ja ennaltaehkäisemään agenttiongelmia. Yrityksen omistaja (päämies) ja yrityksen johto (agentti) voivat esimerkiksi määrittellä erilaisia kannusteita tai sopimusrajoitteita yritysjohdolle, jotta agentin omat edut olisivat paremmin linjassa päämiehen etujen kanssa. Etuja on mahdollista valvoa taloudellisen informaation ja tilintarkastuksen avulla. Agenttikustannukset voidaan määrittää seuraavasti:

- 1) päämiehen suorittamiksi valvontakustannuksiksi
- 2) agentin toiminnan vakuuttamiskustannuksiksi
- 3) jäännöskustannuksiksi (residual costs). (Jensen & Meckling 1972: 1976.)

Chow (1982) mukaan tilintarkastuksen kysyntä syntyy agenttiongelmien liittyvien intressiristiriitojen seurauksena. Tilintarkastus auttaa kontrolloimaan näitä intressiristiriitoja. Agenttikustannukset tulevat lopulta johdon maksettavaksi ja tällöin eräs vaihtoehto on, että johto antaa tilintarkastajan suorittaa ulkopuolisena tekijänä riippumattoman tilintarkastuksen (Jensen ja Meckling 1972). Tämä luo yrityksen johdon (agentin) kysynnän tilintarkastukselle.

Agentin ja päämiehen välinen intressiristiriitaongelma voidaan kuitenkin nähdä monessa eri muodossa, ympäristössä ja useiden eri sidosryhmien välillä, kuten vieraan pääoman rahoittajan (päämies) ja yrityksen omistajan (agentti) välillä (Jensen & Meckling 1972: 1976). Chow (1982) mukaan intressiristiriita saattaa syntyä yritysten omistajien tavoitteesta käyttää esimerkiksi velkarahoitusta huomattavien osinkojen nostamiseen tai muiden lainojen takaisinmaksuun. Rahoittajat taas pyrkivät turvamaan sen, että lainoitettut yritykset pystyvät maksamaan velkansa takaisin. Jensen & Meckling (1972) mukaan näinkin kustannukset tulevat agentin eli yrityksen omistajien kannettavaksi, sillä lainanantaja (päämies) hinnoittelee tämän riskin lainan hintaan.

Yritysten omistajat ovat yksityisissä yrityksissä vahvemmin mukana niiden operatiivisessa toiminnassa. Näissä yrityksissä omistus on keskittynyt enemmän kuin suuremmissa julkisissa yrityksissä. Tämä luo yksityisten yritysten omistajille informaationsaantiedun verrattuna julkisten yhtiöiden omistajiin. Informaation epätasapaino on siis yrityksen sisäisten ja ulkoisten sidosryhmien välillä pienempi yksityisissä yrityksissä kuin julkisissa yhtiöissä. Tutkimuksen mukaan yksityisten yritysten kysyntä tilintarkastukselle muodostuukin pääasiassa rahoituksen saannin mahdollisuudesta. (Kim ym.: 2011.)

Yksityiset yritykset saavat vieraan pääoman rahoitusta Suomessa pääasiassa pankeilta ja muilta rahoituslaitoksilta. Suomessa yksityisten yritysten omistuspohja ja niiden toiminnanohjaus ovat keskittyneitä. Suomen oikeusjärjestelmä nojaa enemmän säädettyihin lakeihin (code law) kuin tapaoikeudellisen oikeusjärjestelmän (common law) maissa, kuten Yhdysvalloissa tai Isossa-Britanniassa. Enemmän säädettyihin lakeihin nojaavan oikeusjärjestelmän maissa onkin tyypillistä, että yritysten omistusrakenne on suhteellisesti keskittyneempää kuin tapaoikeudellisen järjestelmän maissa. Informaation epätasapaino ja agenttiongelmien ovat näin merkityksellisempiä yrityksen johdon ja rahoittajien välillä kuin yritysjohdon ja sen omistajien välillä. (Karjalainen 2011: 91.)

2.1.2 Informaatiohypoteesi

Sidosryhmät tarvitsevat tilintarkastettua taloudellista informaatiota päätöksentekonsa tueksi. Oikeat ja riittävät tiedot yrityksen taloudellisesta ja sen tilasta ylipäättänsä auttavat eri sidosryhmiä niiden päätöksenteossa. Esimerkiksi sijoituspäätöksissä arvioidaan tulevaisuudessa odotettavissa olevia tuloja diskontattuna tähän päivään. Tämän arvioinnin apuna käytetään taloudellista ja mielellään varmennettua informaatiota. Tilintarkastus parantaa näin taloudellisen tiedon laatua ja uskottavuutta, poistamalla epävarmuutta. Tilintarkastaja voi toimeksiantonsa aikana löytää esimerkiksi virheitä taloudellisesta informaatiosta ja vaatia virheiden korjausta ennen tilinpäätöksen hyväksymistä. Onkin havaittu, että jo pelkästään tilintarkastajan läsnäolo kannustaa tilinpäätöksen laatijoita laatimaan tilinpäätöksen entistä laadukkaammin. (Wallace 1980: 16-17.)

Informaatiohypoteesi tarjoaa vaihtoehtoisen ja agenttiteoriaa täydentävän hypoteesin tilintarkastuksen kysynnälle. Sama taloudellinen informaatio voi olla hyödyllinen sekä informaatiohypoteesiin liittyvässä taloudellisessa päätöksenteossa että agenttiteoriaan liittyvässä päämiehen suorittamassa agentin valvonnassa. Agenttiteoriassa kuitenkin taloudellisen informaation kysyntä syntyy vasta kun agentti-päämies suhde on ensin muodostunut sopimuksen kautta. Informaatiohypoteesissa taas taloudellista tietoa tarvitaan etukäteen esimerkiksi markkinahinnan määrittämiseen, jotta tiedon käyttäjän on mahdollista tehdä rationaalisia taloudellisia päätöksiä. Nämä taloudelliset päätökset eivät edellytä osapuolten välillä olevan ennestään päämies-agentti suhdetta ja sopimusta. (Wallace 1980: 16.)

Wallacen (1980: 16) mukaan informaatio tuo seuraavia hyötyjä:

- 1) vähentää riskejä
- 2) parantaa päätöksentekoa
- 3) lisää vaihdannasta saatavia tuloja

Tilintarkastuksesta saatava mahdollinen hyöty pätee kaikkiin edellä mainittuihin informaation tuomiin etuihin. Oletuksena on, että riskisimmistä sijoituskohteista vaaditaan joko korkeampia tuotto-odotuksia tai korkeampaa riskipreemiota. Tilintarkastus pienentää taloudellisen tiedon epävarmuutta ja väärän informaation riskiä. Kysyntä paremmalle taloudellisen informaation laadulle voi syntyä sekä sisäisten että ulkoisten sidosryhmien kautta, kuten vieraan pääoman rahoittajien kautta. Tilintarkastus auttaa esimerkiksi vieraan pääoman rahoittajia lainan riskin määrittämisessä, sillä tilintarkastus sekä tarkentaa että varmentaa taloudellista tietoa ja lisää ymmärrystä lainaa hakevan yrityksen tilasta. Tyypillisesti yksityiset yritykset antavat tilinpäätökset omistajiensa ja rahoittajiensa käytettäväksi. Tilintarkastuksen aikana havaitut virheet usein korjataan ja puutteelliset tiedot korvataan uudella tiedolla. Sidoryhmät eivät välttämättä ole tietoisia ennen tilintarkastusta esiintyvistä virheistä saadessaan tilinpäätöksen käyttöönsä. Näin tilinpäätös toisinaan vain vahvistaa sijoittajien tai rahoittajien odotukset. (Wallace 1980: 16-18.)

2.1.3 Vakuutushypoteesi

Yrityksen johto on vastuussa yrityksessä tapahtuvista taloudellista vahingoista tai rikkomuksista. Tämä vastuu on johtanut vakuutushypoteesin luomiseen. Tilintarkastaja ja tilintarkastettava ovat sekä yhdessä että erikseen vastuussa virheellisestä taloudellisesta informaatiosta. Tilintarkastuksen avulla on mahdollista siirtää tätä riskiä yrityksen johdolta, vieraan pääoman rahoittajilta ja muiden arvopaperimarkkinoilla toimivien ammattilaisten puolelta tilintarkastajille. Oikeuskäytäntöön perustuen tilintarkastajia on yleisesti pidetty vastuussa ja korvausvelvollisina tilinpäätöksissä olevista olennaisista virheistä. Sidosryhmien on myös mahdollista saada tilintarkastajalta taloudellisia korvauksia, vaikka tilintarkastettu yritys olisi joko maksukyvytön tai ajautunut jopa konkurssiin. (Wallace 1980: 21.)

Wallace (1980) listaa useita eri syitä miksi yritykset kääntyvät tilintarkastajan puoleen vakuutuksen toivossa, eivätkä esimerkiksi käytä tilintarkastajan sijasta vakuutusyhtiötä. Tilintarkastus on niin syvälle juurtunut ja arvostettu käytäntö yhteiskunnassa, että on vaikea antaa muulla tavalla oikeaa ja riittävää varmuutta tilinpäätöksen oikeellisuudesta. Tilintarkastusyhteisöillä on myös paljon lakiosaamista. Näin tilintarkastajat pystyvät antamaan paremmat vakuudet kuin vakuutusyhtiöt oikeudessa. Yleisesti tilintarkastajat vaalivat mainettaan ja ovat huolissaan korvaussummista, joita he saattavat joutua maksamaan virheiden tai väärinkäytösten yhteydessä. Samalla tavalla yritykset keskittyvät maineensa turvaamiseen. Vakuutusyhtiöt taas tekevät päätökset odotettujen kustannusten ja hyötyjen perustella, eivätkä niinkään maineeseensa perustuen. Lisäksi tilintarkastajilta on mahdollista saada korvauksia, vaikka tilintarkastetulla yrityksellä ei olisikaan varoja maksaa korvauksia. Lopulta tilintarkastajat siirtävät tilinpäätöksen riskin laajemmin yhteiskuntaan. Ensin tilintarkastajat kantavat tätä riskiä. Toteutuessaan riski pystytään jakamaan eteenpäin tilintarkastajien asiakkaille korkeampana tilintarkastuspalkkiona ja markkinoille sijoittajien pienempinä tuotto-odotuksina. (Wallace 1980: 21-22.)

Vakuutuksenantajan rooli on tilintarkastajille merkityksellinen. Tämä rooli pienentää agenttiongelmaa ja vähentää tilinpäätösinformaation epävarmuutta. Lisäksi tilintarkasta-

jat antavat vakuudet tilintarkastuksen ja tilinpäätöksen oikeellisuutteen liittyville riskeille. Oikeuskanteiden riski on todettu olevan korkeampi julkisissa ja isoissa yhtiöissä kuin pienemmissä ja yksityisissä yrityksissä. Tätä näkökulmaa vahvistavat julkisissa yrityksissä tehdyt tutkimukset, mutta yksityisissä yrityksissä sitä vahvistavia tutkimuksia ei ole vielä tehty. (Fortin & Pittman 2007; Cano-Rodríguez & Sánchez Alegría 2012.)

Suuremmilla Big 4 -tilintarkastajilla on todettu olevan enemmän varoja maksaa korvauksia mahdollisista oikeuskanteista koskien tilintarkastuksen virheellisyyttä. (Khurana & Raman 2004). Vakuutuksenantajan rooli riippuu tilintarkastajan oikeushaasteriskistä (Vander Bauwhede, Willekens, Gaeremynck: 2003; Khurana & Raman: 2004). Näin tilintarkastajien vakuutuksenantajan rooli on pienempi pienemmille yrityksille kuin suuremmille. Pienentynyt vakuutuksenantajan rooli saattaa johtaa asiantuntevan tilintarkastajan vähäisempään kysyntään pienissä yrityksissä. (Chaney & Shivakumar 2004)

Suomessa Big 4 -tilintarkastajan informaatioarvon ja vakuutuksenantajan roolin ero on hankalammin todennettavissa, koska virheellisistä taloudellisista tiedoista johtuva oikeuskanteiden uhka on suhteellisen matala. Tätä rajoittavat useat seikat. Ensinnäkin, mahdolliset oikeuden määräämät korvaukset rajoittuvat toteutuneisiin taloudellisiin haittoihin. Toiseksi, yhteiskanteet eivät ole mahdollisia. Lisäksi oikeudenkäynnin hävinnyt osapuoli on velvollinen korvaamaan aiheutuneet oikeudenkäyntikustannukset voittaneelle osapuolelle, mikä lisää kynnystä nostaa oikeushaaste. (Karjalainen 2011: 91.)

Oikeuskanteiden uhka on siis pienille yrityksille alhaisempi kuin suuremmille. Näin tilintarkastajan vakuutuksenantajan rooli ei ole välttämättä niin merkityksellinen pienille kuin suurille yrityksille.

2.2 Taloudellisen informaation merkitys rahoittajille

Aikaisemmat tutkimukset vahvistavat taloudellisen tiedon laadulla olevan merkitystä oman ja vieraan pääoman kustannuksiin. (Easley & O'Hara, 2004; Francis, LaFond, Ols-son, & Schipper, 2005; Bharath, Sunder, & Sunder, 2008; García Lara, García Osma, &

Penalva, 2011). Laadukkaampi taloudellinen tieto on kasvattanut yrityksen maksuvalmiutta (Easley & O'Hara: 2004), pienentänyt vieraan pääoman kustannuksia (Easley & O'Hara: 2004; Francis ym.: 2005; Bharath ym.: 2008; García Lara, García Osma, & Penalva: 2011) ja parantanut lainojen muita ehtoja (Bharath ym.: 2008).

Easley ja O'Hara (2004) ovat osoittaneet merkittävän osan yritysten päätöksistä liittyvän rahoituksen kustannuksiin. Lainanantajan riskiä pienentämällä yritykset saivat vierasta pääomaa pienemmillä kustannuksilla ja pidemmällä laina-ajalla. Taloudellisen raportoinnin korkeamman laadun havaittiin parantavan yritysten maksuvalmiutta ja pienentävän vieraan pääoman kustannuksia. Vähemmän informoidut rahoittajat ja sijoittajat ymmärsivät olevansa huonommassa asemassa kuin enemmän tietoa yrityksistä saaneet. Täten ne rahoittajat, joilla oli vähemmän tietoa vaativat riskipreemiota yrityksiltä.

Francisin (2005) laajasta yhdysvaltalaisesta yritysaineistosta koostuvan tutkimuksen mukaan vieraan pääoman kustannukset laskevat sen perusteella mitä korkeampi harkinnanvaraisten erien laatu on. Tämä johtuu rahoittajan informaatoriskin pienemisestä. Tutkimuksessa harkinnanvaraiset erät jaettiin kahteen ryhmään: luonnollisesti syntyviin ja niihin, joihin yrityksen johto on voinut valinnoillaan vaikuttaa. Tutkimustulos osoittaa, ettei vaikutus erien välillä muutu, vaikka niiden mittaamiseen käytetään eri mittareita. Informaatoriski on hinnoiteltu pääomamarkkinoilla, joten se ei ole hajauttavissa. Tutkijat päättelivät, että yritykset saivat pääomaa paremmilla ehdoilla ja alhaisemmilla kustannuksilla, kun ne vähensivät informaatoriskiä.

Bharath ym. (2008) tutkivat lainanhakijan taloudellisen tiedon laadun vaikutusta lainasopimuksen ehtoihin. Tutkimustulokset vahvistivat lainaa hakevien yritysten taloudellisen tiedon laadun merkitystä lainamarkkinoilla. Laadukkaammat taloudelliset tiedot pienensivät lainaa hakevien yritysten korkokuluja. Tutkijat havaitsivat pankkien muuntelevan taloudellisten tietojen laadun perusteella lainan hintaehtoja ja lainan muita ehtoja. Julkissa joukkovelkalainakirjoissa taloudellisen tiedon laatu vaikutti ainoastaan lainan korkoon. Tutkijat päättelivät lainanhakijan taloudellisen tiedon laadun kuvaavan informaatoriskiä, joka vaikuttaa lainoitettavan tulevaisuuden rahavirtojen arvioimiseen. Tutkimustulos selvitti lainoittajien hinnoittelevan informaatoriskin lainan korkomarginaaliin.

Tutkijat havaitsivat pankeilla ja muilla yksityisillä rahoittajilla olevan informaationsaantietua verrattuna rahoittajiin, jotka toimivat markkinaehtoisilla pääoma- ja velkakirjamarkkinoilla. Yksityisten yritysten rahoittajat saavat käsiinsä yrityksen julkisten tietojen lisäksi myös lainanhakijan ei-julkiset tiedot. Näin voidaan pienentää lainan esisopimuksen epävarmuutta ja sopimuksen jälkeisiä lainan seurantaan liittyviä ongelmia.

Kirjanpidon varovaisuusperiaatteen noudattamisen on selvitetty johtavan informaation pienempään epätasapainoon. Varovaisuusperiaatteen noudattaminen sekä tarkentaa että parantaa informaation laatua, lisää julkisten yritysten arvoa osakemarkkinoilla ja vähentää pääoman kustannuksia. Pääomakustannusten alentuminen johtuu tulevaisuudessa odotettavissa olevien kassavirtojen määrän kasvusta, kassavirtojen epävarmuuden vähenemisestä ja osakkeiden tulevaisuuden hintojen volatilitteetin alentumisesta. Jos yritykset eivät noudata varovaisuusperiaatetta niin niiden vieraan pääoman kustannusten on havaittu kasvavan. (García Lara, García Osma, & Penalva 2011.)

Pankkien on epäilty selviävän huonolaatuisesta tilinpäätösinformaatiosta aiheutuvista ongelmista varsin pienin ponnisteluin. Kim ym. (2011) arvelivat tämän johtuvat siitä, että tilintarkastajien informaatoroolilla ei välttämättä ole ensisijaista merkitystä yksityisille rahoittajille kuten pankeille. Tutkijat kuitenkin havaitsivat, että yksityisille rahoittajille tilintarkastajien tuottama informaatioarvo parantaa taloudellisen tiedon luotettavuutta ja auttaa lainanhakijan luottokelpoisuuteen liittyvien informaatio-ongelmien ratkaisemisessa.

2.3 Tilintarkastuksen merkitys rahoittajille

Aiemmat tutkimukset tukevat väitettä, että tilintarkastuksella ja vieraan pääoman kustannuksilla on vaikutusta toisiinsa. Tutkimusten mukaan laadukkaampi tilintarkastus parantaa tilinpäätöksen luotettavuutta ja auttaa yrityksiä parempien velkaehtojen saamisessa. (Pittman & Fortin, 2004; Chu, Mathieu, & Mbagwu 2009; Kim, Song, & Tsui, 2013; Huguet & Gandía, 2014: 266-268.)

Chu ym. (2009) tutkivat kuinka paljon tilintarkastuksen laatu merkitsee pankeille niiden arvioidessa lainanhakijan riskiä ja antaako tilintarkastuksen laatu rahoittajille lisäarvoa vai onko se ennemminkin korvike. He jakoivat aineiston kahteen ryhmään, matalan ja korkean konkurssiriskin yrityksiin. Päätöksissään pankit tukeutuivat eniten tilintarkastuksen laatuun määrittäessään lainan korkomarginaalia korkean konkurssiriskin yrityksille. Matalan riskitason yritysten kohdalla pankit luottivat enemmän muihin informaatiolähteisiin, kuten tilintarkastajan asiakassuhteen pituuteen ja tilintarkastajien vaihtuvuuden seuraamiseen.

Pittman & Fortin (2004) havaitsivat tilintarkastuksen pienentävän vieraan pääoman kustannuksia hiljattain julkisiksi listautuneissa yhtiöissä. Tutkimuksen aineisto muodostui yrityksistä, jotka listautuivat julkisiksi vuosien 1977 – 1988 välisenä aikana. Tutkimustulokset osoittivat tilintarkastuksen parantavan tilinpäätöksen luotettavuutta ja vaikuttavan positiivisesti alentamalla vieraan pääoman korkoa tilintarkastetuissa yrityksissä. Korkeuden havaittiin olevan suurempi hiljattain julkisiksi listautuneissa nuoremmissa yksityisissä yrityksissä, koska informaatio-ongelmat olivat näissä suurempia lainantajan ja lainoitettavan välillä.

Kim ym. (2013) tutkivat yhdysvaltalaisyriyten 1996 – 2008 vuosien aikana ottamalla 12 238 pankkilainoilla tilintarkastajan koon ja toimeksiannon pituuden vaikutusta vieraan pääoman korkoon. He havaitsivat suuremman tilintarkastusyhteisön ja toimeksiannon pituuden pienentävän vieraan pääoman kustannuksia. Tutkimus osoitti yritystä maksuehdoilla (term loan) lainoitettavien rahoittajien olevan enemmän kiinnostuneempia tilintarkastajien ominaisuuksista kuin rahoittajien, jotka tarjoavat luottotyypistä lainaa ilman tarkkaan etukäteen määriteltyä takaisinmaksusuunnitelmaa (non-term loan). Lisäksi tutkijat tekivät huomion, että Sarbanes- Oxley Act:n jälkeisenä aikana tilintarkastajat ovat kasvattaneet rooliaan taloudellisen tiedon varmentajana vieraan pääoman rahoittajille.

Tilintarkastuksen on havaittu lisäävän tilinpäätösten luotettavuutta, totuudenmukaisuutta ja parantavan taloudellisen informaation laatua. (Cassar 2011; Dedman & Kausar: 2012).

Dedman & Kausar (2012) tutkivat kuinka kirjanpidon varovaisuusperiaatteeseen, siirto-velkoihin ja -saamisiin liittyvät testaukset vaikuttivat tilintarkastuksen laatuun ja luotettavuuteen. Tutkimus tehtiin 4873:lla isobritannialaisella pienyrityksellä vuosien 2005 – 2006 ajalta. Isossa-Britanniassa vapautettiin vuoden 2004 alusta alkaen pienimmät yksityiset yritykset lakisääteisen tilintarkastuksen velvollisuudesta. Tutkimuksen mukaan yritysten luottoluokitus nousi vapaaehtoisen tilintarkastuksen suorittaneissa yrityksissä. Myös yrityksissä, jotka raportoivat keskimäärin heikommasta taloudellisesta tuloksesta kuin tilintarkastamattomat yritykset, havaittiin tämä vaikutus. Vastaavasti vapaaehtoisen tilintarkastuksen tekemättä jättäneissä yrityksissä huomattiin, että kirjanpidon varovaisuusperiaatetta noudatettiin vähemmän ja samalla havaittiin taloudellisen informaation laadun vähentyneen. Huguet:n ja Gandía:n (2014: 269) mukaan tämä tilintarkastajan informaatirooli vähentää yritysten rahoituskustannuksia. Tilinpäätösten käyttäjien on havaittu pitävän tilintarkastettuja tilinpäätöksiä uskottavampina ja luotettavampina kuin tilintarkastamattomia. (Cassar 2011)

Muutamissa aiemmissä tutkimuksissa on keskitytty tutkimaan pelkästään tilintarkastuksen ja vieraan pääoman koron välistä suhdetta. Niistä saaduissa tuloksissa esiintyy suuria vaihteluja. Allee & Yohn (2009) ja Cassar (2010) eivät havainneet tilintarkastuksen vaikuttavan vieraan pääoman korkoon. Molemmissa tutkimuksissa käytettiin pienyrityksineistöä. Allee & Yohn (2009) havaitsivat tilintarkastuksen parantavan vieraan pääoman saatavuutta. Tutkijat havaitsivat tilinpäätöksen laatimisen hyödyttävän yrityksiä, vaikka tilinpäätöksen laatimiseen ei olisi ollut velvoitetta. Yksityiset yritykset saivat velkaa alhaisemmilla kustannuksilla suoriteperusteisten tilinpäätösten avulla.

Osassa tutkimuksista havaittiin tilintarkastuksen vaikuttavan vieraan pääoman korkoon. (Blackwell: 1998; Kim ym.: 2011; Minnis: 2011). Blackwell ym. (1998) tutkivat vaikuttaako pienten yksityisten yritysten tilintarkastus luotontapaisten pankkilainojen korkoon. Aineistona käytettiin kuuden yhdysvaltalaisen pankin 212 pankkilainaa. Tutkimuksessa selvisi tilintarkastettujen yritysten maksavan merkittävästi pienempää korkoa kuin tilintarkastamattomien yritysten. Yritysten havaittiin saavan keskimäärin 0,25 % korkoedun suoritettua tilintarkastuksesta. Tilintarkastetun yrityksen koon kasvaessa tämän korkoedun havaittiin kuitenkin pienenevän. Esimerkiksi tasekooltaan 1 miljoonan dollarin

kokoisen yrityksen lainan koron havaittiin pienenevän 0,4 %, kun se suoritti tilintarkastuksen. Tasekooltaan suuremman 5 miljoonan dollarin yrityksen huomattiin hyötyvän tilintarkastuksen suorittamisesta prosentuaalisesti vähemmän (0,12 %). Tutkijoiden johtopäätös oli, että yritysten kasvaessa myös niiden tunnettavuus lisääntyi vähentäen samalla tilintarkastuksesta saatavaa korkohyötyä.

Kim ym. (2011) saivat tutkimuksessaan samankaltaisia tuloksia. Tutkimuksessa käytettiin laajaa vuosien 1987 – 2002 väliseltä ajalta kerättyä korealaista yksityisistä yrityksistä muodostettua aineistoa. Tutkijoiden havainnoista ilmeni vapaaehtoisen tilintarkastuksen suorittaneiden yritysten maksaneen merkittävästi pienempää vieraan pääoman korkoa kuin mitä tilintarkastamattomat yritykset olivat maksaneet. Keskimääräinen korkoetu vaihteli koko aineistolla 0,56 % - 1,24 % välillä. Tutkijat huomasivat myös, että kun yritykset laativat joko vapaaehtoisen tai lakisääteisen tilintarkastuksen edellisen tilikauden tilintarkastamattomuuden jälkeen, niiden lainojen korko laski merkittävästi. Lisäksi tämä korkoetu oli suurempi siirryttäessä vapaaehtoiseen tilintarkastukseen kuin siirryttäessä lakisääteiseen tilintarkastukseen. Tutkijat päättelivät tämän johtuvan siitä, että vapaaehtoinen tilintarkastus parantaa tilinpäätöksen luotettavuutta enemmän kuin lakisääteinen tilintarkastus. Tutkimustulos osoitti tilintarkastuksen informaatioarvolla olevan merkitystä yksityisten lainojen hinnoittelussa, kuten pankkilainoissa. Tutkijat arvelivat tämän johtuvan siitä, että tilintarkastus parantaa tilinpäätöksen luotettavuutta ja auttaa lainoittajia selviämään lainanhakijan luottokelpoisuuteen liittyvistä informaatio-ongelmista.

Minnis (2011) tutki yhdysvaltalaisessa pienyritysympäristössä vapaaehtoisen tilintarkastuksen roolia. Hän havaitsi tilintarkastettujen tilinpäätösten olevan informatiivisempia ja niiden vaikuttavan merkittävästi vieraan pääoman rahoittajien tekemiin päätöksiin. Tutkimuksen aineisto oli laaja ja aineistossa oli mukana suuri otanta yrityksiä, joissa ei oltu laadittu tilinpäätöstä. Minnis havaitsi tilintarkastuksen auttavan vähentämään velan kustannuksia. Vieraan pääoman rahoittajat painottivatkin tilintarkastetun taloudellisen informaation merkitystä määrittäessään velalle korkoa. Tutkijan mukaan tilintarkastus toi lisää informaatioarvoa varmentaessaan tilinpäätöstä. Taloudellisen tiedon korkeampi laatu auttoi rahoittajia arvioimaan paremmin lainanhakijaa. Tilinpäätöksen informatiivisuuden on

todettu olevan erityisen tärkeää rahoittajille arvioitaessa lainanhakijan tulevaisuutta. Tutkimustuloksissa havaittiin tilintarkastettujen tilinpäätösten olevan parempia ennustamaan tulevaisuuden kassavirtoja, millä on tärkeä merkitys rahoittajille

Huguet & Gandia (2014) tutkivat vuosien 2001 – 2011 ajalta tilintarkastuksen vaikutusta espanjalaisten pienyritysten vieraan pääoman korkoon. Alustavat tutkimustulokset osoittivat tilintarkastuksen pienentävän vieraan pääoman korkoa. Kun tutkijat jakoivat tutkimustulokset vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen suorittaneisiin yrityksiin, havaitsivat he tulokset merkittäviksi vain lakisääteisesti tilintarkastetuissa yrityksissä. He päättelivät tämän johtuvan informaation epäsymmetriasta. Tutkimustulokset osoittivat lakisääteisen tilintarkastuksen tekemättä jättämisen rankaisevan enemmän yrityksiä kuin mitä vapaaehtoinen tilintarkastus palkitsisi yrityksiä. Tutkimuksen perusteella lakisääteisen tilintarkastuksen tekemättä jättäminen on vahvempi negatiivinen signaali kuin vapaaehtoisesta tilintarkastuksesta aiheutuva positiivinen signaali. Tutkijat päättelivät tämän johtuvan siitä, että informaation epäsymmetria tulee esille tilintarkastajan informaatioroolissa.

Tilintarkastusympäristön muutos Isossa-Britanniassa tarjosi mielenkiintoisen tutkimusympäristön vuoden 2004 jälkeen, kun osa yrityksistä vapautettiin niiden koon perusteella velvollisuudesta lakisääteiseen tilintarkastukseen. Iso-Britannialaisista yksityisyrittäjäyhteisöistä koostuvissa tutkimuksissa havaittiin, että siirtyminen lakisääteisen tilintarkastuksen piiristä vapaaehtoiseen tilintarkastukseen nostaa yritysten rahoittajilta saamaa luottoluokitusta. Jos vapaaehtoinen tilintarkastus päätettiin jättää tekemättä, havaittiin yritysten luotto-luokitusten putoavan. (Lennox & Pittman: 2011; Dedman & Kausar: 2012.)

Lennox & Pittman (2011) kontrolloivat tutkimuksessaan tilintarkastajan vakuutusentantajan roolin hyötyjä. Myös heidän tutkimuksensa vahvisti tilintarkastajan roolia informaation välittäjänä vieraan pääoman sopimukseen liittyen. Lakisääteisen tilintarkastuksen velvollisuudesta vapautetut yritykset, jotka jatkoivat vapaaehtoisen tilintarkastuksen laatimista, lähettivät positiivisen signaalin rahoittajilleen. Tilintarkastusta jatkaneet yritykset saivat keskimäärin 2 % -yksikköä korkeamman luottoluokituksen rahoittajiltaan. Tämän

signaalin mahdollisuuden todettiin häviävän silloin, kun yrityksiä velvoitti lakisääteinen tilintarkastus.

2.4 Tilintarkastuksen laadun vaikutus vieraan pääoman korkoon

Tilintarkastuksen laatu on määritetty mahdollisuudeksi, että tilintarkastaja havaitsee ja raportoi tilinpäätöksessä olevat olennaiset virheet. Tilintarkastuksen laadun on todettu riippuvan tilintarkastajan ammatillisesta osaamisesta ja riippumattomuudesta. (DeAngelo 1981.)

Aikaisemmat tutkimukset ovat ottaneet eri näkökulmia tilintarkastuksen laadun määrittämiselle. Tilintarkastuksen laatu ei ole suoraan mitattavissa vaan sen mallinnuksessa on käytettävä erilaisia epäsuoria korvikemuuttujia. Näiden eri korvikemuuttujien avulla on muun muassa tutkittu tilintarkastuksen laadun muutoksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Tilintarkastuksen laadun korvikemuuttujina on käytetty tilintarkastusyhteisön kokoa, tilintarkastajan toimialalle erikoistumista, tilintarkastajien palkkioiden suuruutta ja tilintarkastusasiakassuhteen pituutta. (Huguet & Gandía 2014: 270.)

Brandon, Crabtree ja Maher (2004) sekä Dhaliwal, Gleason, Heitzman ja Melendrez (2008) käyttivät tutkimuksissaan tilintarkastajien palkkion määrää korvikemuuttujana tilintarkastuksen laadun määrittämiselle. Molemmissa tutkimuksissa aineistona käytettiin yhdysvaltalaisia yrityksiä. Saadut tutkimustulokset osoittautuivat ristiriitaisiksi. Tutkimuksessaan Brandon ym. (2004) havaitsivat yritysten luottoluokituksen pienenevän, kun tilintarkastajien oheispalvelupalkkiot kasvoivat. Tuoreemmassa tutkimuksessa Dhaliwal ym. (2008) saivat päinvastaisia tuloksia. Tutkijat totesivat muiden kuin investointiluokkaan kuuluvien yritysten lainakustannusten pienenevän, kun tilintarkastajien oheispalvelupalkkiot eli muut kuin tilintarkastuspalkkiot kasvoivat.

Boone, Khurana ja Raman (2008) sekä Kim, Simunic, Stein ja Yi (2013) tutkivat tilintarkastajien asiakassuhteiden pituuden vaikutusta vieraan pääoman kustannuksiin. Molem-

missa tutkimuksessa päädyttiin samanlaiseen tulokseen. Boone ym. (2008) tutkimustulokset tukivat väitettä, että tilintarkastusyhteisön asiakasyrityksen pääoman kustannukset pienenevät mitä pidempi tilintarkastusasiakassuhde on. Kim (2013) ym. havaitsivat tutkimuksessaan saman suuruisissa yhdysvaltalaisissa pankkilainainoissa vuosien 1996 – 2008 ajalta, että lainojen korko on pienempi pidempien tilintarkastustoimeksiantojen aikana.

Balsam, Krishnan ja Yang (2003) sekä Li, Xie ja Zhou (2010) käyttivät tilintarkastajan erikoistumista toimialalle laadun korvikemuuttujana. Molemmat tutkimukset vahvistivat tilintarkastajan toimialan erikoistumisen vaikutusta tilinpäätöksen laatuun ja merkitystä vieraan pääoman rahoittajille. Balsam ym. (2003) havaitsivat tilintarkastajan erikoistumisen toimialalle kasvattavan asiakasyrityksen tuloksen laatua. Li ym. (2010) havaitsivat yhdysvaltalaisella aineistolla toimialalle erikoistuneen tilintarkastajan parantavan asiakasyrityksen luottoluokitusta ja laskevan luottoriskistä aiheutuvaa korkoeroa. Heidän tutkimustuloksensa mukaan sekä tilintarkastajan informaation varmennuksen että vakuutusenantajan roolit ovat merkittäviä asiakasyrityksen vieraan pääoman kustannusten vähentämisessä.

Aiemmissä tutkimuksissa yleisimmin tilintarkastuksen laadun määrittämiselle käytetty näkökulma on ollut tilintarkastusyhteisön koko (Huguet & Gandía, 2014: 270). Tätä on pidetty laadun korvikemuuttujana, koska suuremmissa tilintarkastusyhtiöissä on katsottu olevan enemmän asiantuntemusta. Laajalla aineistoilla toteutetuissa tutkimuksissa on havaittu suurempien Big 6 -tilintarkastusyhteisöjen tilintarkastuksen parantavan tilintarkastettujen yritysten tuloksen laatua. (Becker, DeFond, Jambalvo, & Subramanyam, 1998; Francis, Maydew, & Sparks, 1999).

Becker ym. (1998) havaitsivat, että suuremmat Big 6 -tilintarkastusyhteisöt ovat laadullisesti parempia ja arvioivat varovaisemmin tilintarkastettavien yritysten harkinnanvaraisten erien jaksotuksia kuin pienemmät tilintarkastusyhteisöt. Tutkimuksessaan he käyttivät Jonesin mallia tutkimalla yli 10 000 yrityksen tilikautta. Heidän mukaansa pienempien tilintarkastusyhteisöjen asiakasyrityksillä harkinnanvaraisten erien suhteellinen osuus oli korkeampi kuin Big 6 -tilintarkastusyhteisöjen tarkastamien yritysten.

Vastaavanlaiseen tulokseen päätyivät myöhemmin Francis ym. (1999). He tutkivat NASDAQ -pörssissä olevien julkisten yritysten tilinpäätöksiä vuosien 1975 – 1994 ajalta. He jakoivat tilintarkastajat koon mukaan kolmeen eri luokkaan: Big 6-, keskikoisiin ja paikallisiin tilintarkastusyhteisöihin. Heidän mukaansa Big 6 -tilintarkastajat hillitsevät asiakasyritystensä aggressiivista ja mahdollisesti opportunistisempaa harkinnanvaraisten erien jaksotusta, vaikka näillä asiakasyrityksillä olisikin enemmän jaksotettavia eriä. Näin Big 6 -tilintarkastus parantaa tilinpäätöksessä raportoidun tuloksen laatua ja luotettavuutta yrityksissä, joissa on suhteellisesti enemmän harkinnanvaraisia eriä.

Suurempien tilintarkastusyhtiöiden on havaittu olevan itsenäisempiä kuin pienempien tilintarkastusyhtiöiden ja siten niiden suorittama tilintarkastus on laadukkaampaa. Suuremmilla tilintarkastusyhtiöillä on laajempi asiakaskunta ja enemmän hävittävää, elleivät ne raportoi tilinpäätökseen liittyvistä virheistä ja rikkomuksista. Suuremmilla tilintarkastusyhteisöillä on enemmän kannusteita säilyttää tilintarkastajan riippumattomuus ja turvata maineensa. (DeAngelo: 1981.)

Vander Bauwhede, Willekens & Gaeremynck (2003) esittivät syitä sille, miksi Big 6 -tilintarkastusyhteisön yksityisen asiakasyrityksen vakuutusenantajan rooli saattaa olla rajoitetumpi yksityisissä kuin julkisissa asiakasyrityksissä. Tutkimuksen perusteella sijoittajat, finanssianalyttikot ja arvopaperipörssien viranomaiset eivät seuraa yksityisiä niin tarkkaan kuin julkisia yhtiöitä. Tällöin todennäköisyys virheen löytämiselle tilinpäätöksestä vähenee. Lisäksi oikeushaasteen nostamisen mahdollisuudet tilintarkastuksen aiheuttamasta vahingosta ovat yksityisissä asiakasyrityksissä rajoitetummat kuin julkisissa asiakasyrityksissä. Tutkijat totesivat, etteivät Euroopassa oikeushaasteriski ja mahdollisten korvauksien saanti ole niin merkittävässä asemassa kuin Yhdysvalloissa.

Veroviranomaisten havaittiin ottavan yksityisissä yrityksissä ainakin osittain saman roolin kuin mitä sijoittajilla, finanssianalyttikoilla ja pörssiviranomaisilla on julkisten yritysten tilinpäätöstietojen tutkimisessa. Big 4 -tilintarkastusyhteisöjen tilintarkastusten havaittiin hillitsevän eurooppalaisten yksityisten asiakasyritysjohtojen tuloksenohjausta

enemmän kuin pienempien tilintarkastusyhteisöjen suorittamien tilintarkastusten. Tutkimuksen aineisto koostui vuosien 1998 – 2002 ajalta belgialaisista, ranskalaisista, hollantilaisista, espanjalaisista ja isobritannialaisista yksityisistä yrityksistä. Tämä vaikutus havaittiin kuitenkin vain maissa, joissa verotus on yhdenmukaisempaa tilinpäätöksen tietojen kanssa. Lisäksi havaittiin, että maissa joissa viranomaiset ovat lain täytäntöönpanossa suuremmissa roolissa (strong legal enforcement), eivät muut sidosryhmät tutkineet niin tarkasti yksityisten yritysten tilinpäätöksiä. Tuloksenohjauksen hillitseminen johtaa taloudellisen informaation korkeampaan laatuun ja tällöin tilinpäätöstiedot antavat luotetavampaa tietoa käyttäjilleen. Veronviranomaiset käyvät näissä maissa tarkemmin läpi yritysten tilinpäätökset ja riski tilintarkastusvirheiden löytämiseen kasvaa. Tämän pääteltiin lisäävän erityisesti suurempien Big 4 -tilintarkastusyhteisöjen kannusteita laadukkaamman tilintarkastuksen tekemiseen. (Van Tendeloo & Vanstraelen: 2008.)

Yhteys tilintarkastusyhteisön koon kasvamisen ja asiakasyrityksen velkakustannusten vähenemisen välillä on havaittu suurimmassa osassa näihin liittyvissä tutkimuksissa, jotka ovat koskeneet julkisia yrityksiä. (Mansi, Maxwell & Miller: 2004; Pittman & Fortin: 2004, Kim ym.: 2013.) Mansi ym. (2004) havaitsivat sekä korkeamman tilintarkastajan laadun että asiakassuhteen pituuden kasvamisen pienentävän merkittävästi asiakasyritysten lainakustannuksia. Heidän mukaansa sekä tilintarkastajan vakuutusenantaja- että informaatirooli ovat taloudellisesti merkittäviä asiakasyritysten lainakustannuksien kannalta.

Pittman & Fortin (2004) tutkivat Big 6 -tilintarkastajan vaikutusta amerikkalaisyritysten lainan korkoon. He havaitsivat Big 6 -tilintarkastajan kasvattavan taloudellisen informaation laatua ja vaikuttavan hiljattain julkisiksi listautuneiden yritysten kannalta positiivisesti, lainan korkoa alentamalla. Tutkijat totesivat tämän korkoedun pienenevän yrityksen iän myötä. He olettivat tämän olevan seurausta informaation epäsymmetriasta luotonantajan ja yrityksen välillä. Vasta hiljattain listautuneet yritykset olivat luotonantajille vielä tuntemattomampia ja myöhemmin, yritysten tullessa luotonantajille tunnetuimmiksi korkoetu pieneni.

Kim ym. (2013) havaitsivat tutkimustuloksissaan jo aiemmin mainitun tilintarkastusasiakassuhteen pituuden vaikutuksen vieraan pääoman rahoituksessa. Tämän lisäksi he havaitsivat tilintarkastusyhteisön koon vaikutuksen vieraan pääoman rahoituksessa. He käyttivät tutkimusaineistona yhdysvaltalaisen julkisten yritysten vuosien 1996 – 2008 pankkilainoja. He havaitsivat korkomarginaalin olevan merkittävästi alhaisempi, kun tilintarkastuksen oli suorittanut suurempi Big 4 -tilintarkastusyhteisö. Tutkimustulokset osoittivat sekä tilintarkastajien pidemmän toimintakauden että Big 4 -tilintarkastajien olevan positiivisia signaaleja lainanhakijan luottokelpoisuudesta ja täten laskevan lainan korkoa.

Cano-Rodríguez & Sánchez Alegría (2012) havaitsivat yksityisissä yrityksissä Big N -tilintarkastuksen laskevan vieraan pääoman korkoa. Tutkimuksen aineisto koostui sekä julkisista että yksityisistä espanjalaisista yrityksistä. Vastaavaa yhteyttä ei havaittu julkisten yritysten Big N -tilintarkastuksen ja vieraan pääoman koron välillä. Tosin tutkimus ei myöskään antanut viitteitä, että yksityisille yrityksille tilintarkastuksen laadulla olisi enemmän merkitystä kuin julkisen kaupankäynnin kohteena oleville yhtiöille.

Pelkästään yksityisyrityksiin keskittyvistä tutkimuksista on saatu vaihtelevia tuloksia. Osassa tutkimuksista ei ole löydetty yhteyttä suurempien tilintarkastusyhteisöjen ja vieraan pääoman koron väliltä (Pittman & Fortin: 2007; Kim ym.: 2011) tai niiden välillä havaittiin ainoastaan heikko korrelaatio (Huguet & Gandía: 2014). Tuoreemmassa tutkimuksessaan Pittman ja Fortin (2007) havaitsivat, ettei yhdysvaltalaisella pienryhtysaineistolla toteutetussa tutkimuksessa Big 4 -tilintarkastus vaikuttanut vieraan pääoman korkoon. Samaan tulokseen päätyivät vapaaehtoisen tilintarkastuksen osalta myös Kim ym. (2011) tutkimuksessaan, jossa käytettiin etelä-korealaista pienryhtysaineistoa. Tutkimustuloksen mukaan Big 4 -tilintarkastajan valinta ei lisännyt enää vapaaehtoisen tilintarkastuksen korkoetua. Tämä korkoetu oli samanlainen tilintarkastuksesta riippumatta kaikilla vapaaehtoisen tilintarkastuksen valinneilla yrityksillä. Tutkijat epäilivät rahoittajien olevan enemmän kiinnostuneita tilintarkastuksen olemassaolosta kuin tilintarkastuksen suorittaneesta tilintarkastusyhteisöstä.

Huguet ja Gandía (2014) tutkivat espanjalaisella pienyritysaineistolla vuosien 2001 – 2011 aikana sekä vapaaehtoisen että lakisääteisen Big 4 -tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Vain heikko vaikutus havaittiin lakisääteisesti Big 4 -tilintarkastajan toimesta tilintarkastetuissa yrityksissä. Vapaaehtoisella Big 4 -tilintarkastuksella ei todettu olevan vaikutusta vieraan pääoman korkoon verrattuna muiden pienempien tilintarkastajien tekemään vapaaehtoiseen tilintarkastukseen. Tutkijat tekivät tästä johtopäätöksen, että tilintarkastuksen laatua kannattaisi tutkia pienemmissä yrityksissä muilla laatu mittaavilla korvikemuuttujilla kuin tilintarkastusyhtiöiden koolla.

Pienyritysaineistolla toteutetuissa tutkimuksissa on löydetty yhteys Big 4 -tilintarkastuksen ja vieraan pääoman koron laskemisen väliltä (Karjalainen: 2011; Cano-Rodríguez, Sánchez Alegría & Areas-Torres: 2016). Tuoreemmassa tutkimuksessa Cano-Rodríguez ym. (2016) käyttivät aineistona espanjalaisia pienyrityksiä vuosien 1999 – 2009 ajalta. Tutkimustuloksissa he havaitsivat Big 4 -tilintarkastuksen laskevan vieraan pääoman korkoa. Tämän hyödyn todettiin korostuvan yritysten saadessa vakimuotoisen tilintarkastuskertomuksen. Tutkijat päättelivät tilintarkastusasiakkaiden hyötyvän Big 4 -tilintarkastajien paremmasta maineesta.

Myös Suomesta on saatu vastaavia tuloksia. Karjalainen (2011) on tutkinut tilintarkastuksen laadun vaikutusta suomalaisten yksityisyriyten korkotasoon vuosien 1999 – 2006 väliseltä ajalta. Tutkimus osoitti lainan koron olevan merkittävästi alhaisempi Big 4 -tilintarkastajan tarkastamilla yrityksillä. Karjalainen myös painotti Big 4 -tilintarkastuksen korkoedun olevan suurempi tutkimuksen suuremmilla asiakasyrityksillä.

3. TUTKIMUSONGELMAT JA HYPOTEESEIT

Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää, onko sekä vapaaehtoisella että lakisääteisellä tilintarkastuksella vaikutusta yrityksen vieraan pääoman korkoon ja onko tämä vaikutus erilainen niiden välillä. Lisäksi selvitetään vaikuttaako tilintarkastajan laatu yrityksen vieraan pääoman korkoon, kun käytetään laatua mittaavana tekijänä tilintarkastusyhdistyksen kokoa.

Useat aikaisemmat tutkimukset ovat keskittyneet tilintarkastusta ja vieraan pääoman välistä suhdetta tutkittaessa vain tiettyihin tilintarkastajan ominaisuuksiin, joita käytetään ennusteina tilintarkastuksen laadusta. (Pittman & Fortin: 2004; Dhaliwal ym.: 2008; Karjalainen: 2011; Kim ym.: 2013). Monien tutkimuksien aineistot sisältävät vain tilintarkastettuja yrityksiä, eivätkä ne vertaile tilintarkastettuja tilintarkastamattomiin yrityksiin. On mielenkiintoista tietää, onko enemmän kyse rankaisemisesta lakisääteisen tilintarkastuksen tekemättä jättämisestä vai palkitsemisesta vapaaehtoisen tilintarkastuksen tekemisestä. Vertailu on mielekästä tehdä Euroopan Unionin sisällä vain pienempien yritysten kesken, koska suuret yksityiset ja julkiset yritykset ovat lakisääteisen tilintarkastuksen piirissä. (Huguet & Gandía, 2014: 266-267.)

Tässä luvussa tehdään yhteenveto aiempien tutkimusten perusteella tilintarkastuksen vaikutuksesta vieraan pääoman korkoon. Aiempien tutkimustulosten perusteella on muodostettu kolme tutkimushypoteesia, jotka esitetään tässä luvussa.

3.1 Vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutus korkoon

Aikaisemmat tutkimukset osoittavat taloudellisen tiedon laadulla olevan vaikutusta sekä oman että vieraan pääoman kustannuksiin. (Easley & O'Hara, 2004; Francis, LaFond, Olsson, & Schipper, 2005; Bharath, Sunder, & Sunder, 2008; García Lara, García Osma, & Penalva, 2011). Tilintarkastuksen on havaittu lisäävän tilinpäätösten luotettavuutta, totuudenmukaisuutta ja parantavan taloudellisen informaation laatua. (Cassar 2011; Dedman & Kausar: 2012). Tähän informaation rooliin perustuen tilintarkastajien voidaan

olettaa pienentävän rahoituskustannuksia. Tilinpäätösten käyttäjien onkin havaittu pitävän tilintarkastettuja tilinpäätöksiä uskottavampina ja luotettavampina kuin tilintarkastamattomia tilinpäätöksiä (Cassar 2011).

Tilintarkastuksen vaikutuksesta vieraan pääoman korkoon on saatu vaihtelevia tutkimustuloksia. Allee & Yohn (2009) ja Cassar (2010) eivät tutkimuksissaan havainneet tilintarkastuksen ja vieraan pääoman välillä merkittävää vaikutusta. Blackwell ym. (1998) havaitsi, että tilintarkastetut yritykset maksoivat merkittävästi pienempää lainakorkoa kuin tilintarkastamattomat yritykset. Kim ym. (2011) havaitsivat saman vaikutuksen etelä-korealaisella pienyritysaineistolla vapaaehtoisen tilintarkastuksen osalta. Minnis (2011) sekä Huguet & Gandia (2014) päätyivät samaan tulokseen. Minniksen (2011) tutkimuksen mukaan tilintarkastus vähensi vieraan pääoman korkoa, sillä lainanantajat painottivat enemmän tilinpäätöksen merkitystä yrityksen ollessa tilintarkastettu.

Aikaisempiin tutkimuksiin perustuen voidaan olettaa mikro- ja pienyritysten tilintarkastuksen parantavan tilinpäätöksen luotettavuutta. Tilintarkastajan informaatiroolin perusteella rahoittajat ovat valmiita lainaamaan pienemmällä riskipreemiolla. Näin vieraan pääoman rahoittajat ovat valmiita lainaamaan tilintarkastetuille yrityksille lainarahaa pienemmällä korolla kuin tilintarkastamattomille yrityksille. (Huguet & Gandia: 2014:269.)

Myös tutkimustulokset vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutuksesta pienempien yksityisten yritysten vieraan pääoman korkoon ovat vaihtelevia. Allee & Yohn (2009) ja Cassar eivät löytäneet yhteyttä vapaaehtoisen tilintarkastuksen ja vieraan pääoman kustannusten väliltä. Luotonantajien on havaittu luottavan enemmän muihin informaatiolähteisiin kuin tilintarkastukseen, kuten pankkisuhteeseen (Berger & Udell: 2006; Gill de Alnornoz Nogueer & Illueca Munoz: 2007). On mahdollista, että vapaaehtoisen tilintarkastuksen lähettämä positiivinen signaali on rajoitetumpi mikro- ja pienyrityksillä kuin suurilla yrityksillä (Huguet & Gandia 2014: 269-270).

Etelä-Korealaisella pienyritysaineistolla toteutetussa tutkimuksessa Kim ym. (2011) havaitsivat tilintarkastuksen vaikuttavan vieraan pääoman korkoon. Maallikkotilintarkastuksen ollessa vielä Suomessa käytössä tutkittiin vapaaehtoisen tilintarkastuksen tiettyjen

ominaisuuksien vaikusta pienyritysten vieraaseen pääomaan. Aiemmissä tutkimuksissa on tutkittu, kuinka lakisääteisestä tilintarkastuksesta vapautuminen on vaikuttanut vieraan pääoman rahoittajiin. Yrityksen tehdessä vapaaehtoisen tilintarkastuksen on sen havaittu lähettävän positiivisen signaalin vieraan pääoman rahoittajille, mikä on nostanut yrityksen luottoluokitusta. (Lennox & Pittman: 2011; Dedman & Kausar: 2012) Edellä mainittujen perusteella esitetään seuraava hypoteesi:

H1: Vapaaehtoisesti tilintarkastetuilla mikroyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin muilla vastaavilla tilintarkastamattomilla yrityksillä.

3.2 Lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutus korkoon

Eri tilanne on niiden yritysten kohdalla, jotka kokonsa puolesta kuuluvat lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden piiriin. Näillä yrityksillä ei ole mahdollisuutta lähettää samanlaista positiivista signaalia rahoittajille kuin vapaaehtoisen tilintarkastuksen laatineet yritykset voivat tehdä. Jos nämä yritykset ovat jättäneet lakisääteisen tilintarkastuksen laatimatta, on niiden havaittu lähettävän negatiivisen signaalin rahoittajille. (Huguet & Gandía (2014.)

Espanjalaisella pienyritysaineistolla toteutetussa tutkimuksessa on tämän negatiivisen signaalin havaittu olevan vahvempi vieraan pääoman rahoittajille kuin mitä vapaaehtoisesta tilintarkastuksesta seurannut positiivinen signaali on ollut. Täten vieraan pääoman rahoittajat ovat enemmän rankaisseet lakisääteisen tilintarkastuksen tekemättä jättämisestä kuin palkinneet vapaaehtoisen tilintarkastuksen laatimisesta. (Huguet & Gandía (2014.) Aiempaan tutkimukseen perustuen tutkielman toinen hypoteesi muotoillaan seuraavasti:

H2: Lakisääteisesti tilintarkastetuilla mikro- ja pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla tilintarkastamattomilla yrityksillä.

3.3 Big 4 -tilintarkastuksen vaikutus korkoon

Aikaisemmissa tutkimuksissa tilintarkastuksen laadun korvikemuuttujana on eniten käytetty tilintarkastusyhteisön kokoa. (Huguet & Gandía 2014:270). Suurempien tilintarkastusyhteisöjen tilintarkastajien on todettu olevan asiantuntevampia (Becker ym. 1998; Francis ym. 1999), itsenäisempiä tilintarkastuksen raportoinnin muodostamiselle (De Angelo 1981) ja antavan paremmat takuut asiakasyrityksille mahdollisten oikeushaasteiden varalle, koska suuremmat tilintarkastusyhteisöt ovat vakavaraisempia ja kykenevät antamaan suurempia korvauksia (Khurana & Raman 2004; Mansi ym. 2004).

Useimmissa tutkimuksissa on todettu suurempien tilintarkastusyhteisöjen suorittaman tilintarkastuksen pienentävän asiakasyritysten lainan korkoa. Tosin aineistona on käytetty suuria julkisia yrityksiä. (Mansi ym.: 2004; Fortin & Pittman 2004; Kim ym.: 2013). Yksityisten yritysten aineistolla tehdyissä tutkimuksissa tutkimustulokset ovat olleet vaihtelevia. Osassa tutkimuksia ei ole löydetty yhteyttä suurempien tilintarkastusyhteisöjen ja vieraan pääoman koron laskemisen väliltä (Pittman & Fortin: 2007; Kim ym.: 2011) tai niiden välillä on havaittu vain heikko korrelaatio (Huguet & Gandía: 2014).

Päinvastaisia tuloksia on myös saatu ja on löydetty yhteys Big 4 -tilintarkastuksen ja vieraan pääoman koron alenemisen välillä. (Karjalainen 2011; Cano-Rodríguez & Sánchez Alegría: 2012; Cano-Rodríguez, Sánchez Alegría & Areas-Torres: 2016). Suomalaisella aineistolla tehdyssä tutkimuksessa on todettu tilintarkastuksen laadun vaikuttavan vieraan pääoman korkoon (Karjalainen 2011). Tutkimustuloksen mukaan suurempien Big 4 -tilintarkastajien asiakasyritysten koron on todettu olevan alempi kuin muiden pienempien tilintarkastusyhtiöiden tarkastamien asiakasyritysten. Tutkimuksen aineistona käytettiin suomalaisten yritysten vuosien 1999 – 2006 aineistoa. Tällöin maallikotilintarkastus oli vielä mahdollista tehdä Suomessa.

Tilintarkastajien vakuutuksenantajan rooli on merkittävä. Tilintarkastajat pienentävät agenttiongelmia ja tilinpäätösinformaation epävarmuutta. Lisäksi he antavat vakuudet tilintarkastuksen ja tilinpäätöksen virheellisyyteen liittyville riskeille. Tämä oikeuskanteiden riski on korkeampi julkisissa ja isoissa yhtiöissä kuin pienemmissä ja yksityisissä

yrityksissä. Tämä on havaittu jo julkisissa yrityksissä, mutta siitä ei ole saatu vielä tuloksia yksityisissä yrityksissä. (Fortin & Pittman 2007; Cano-Rodríguez & Sanches Alegria: 2012.)

Big 4 -tilintarkastajilla on todettu olevan enemmän varoja maksaa suurempia korvauksia mahdollisissa tilintarkastuksen virheellisyyttä koskevissa oikeuskanteissa (Khurana & Raman 2004). Lopulta vakuutuksenantajan rooli riippuu tilintarkastajan oikeushaasteristikistä (Vander Bauwhede, Willekens, Gaeremynck 2003; Khurana & Raman 2004; Van Tendeloo, Vanstraelen 2008). Näin tilintarkastajien vakuutuksenantajan rooli on rajatumpi pienemmille yrityksille kuin suuremmille. Tämä pienentynyt vakuutuksenantajan rooli voi johtaa pienemmissä yrityksissä asiantuntevamman tilintarkastajan alhaisempaan kysyntään kuin suuremmissa yrityksissä. (Chaney & Shivakumar 2004).

Onkin mielenkiintoista tutkia vaikuttaako suurempien Big 4 -tilintarkastusyhteisöjen suorittama tilintarkastus eri tavalla tilintarkastajan informaatirooliin. Vaikutus saattaa olla pienemmissä yksityisissä mikro- ja pienyrityksissä alhaisempi kuin suuremmissa julkisissa yrityksissä. Aiempien tutkimusten perusteella muodostetaan tämän tutkielman kolmas ja viimeinen hypoteesi:

H3: Mikro- ja pienyrityksillä, jotka on tilintarkastettu Big 4 -tilintarkastajan toimesta on alhaisempi vieraan pääoman korko kuin muiden tilintarkastusyhtiöiden toimesta tilintarkastetuissa vastaavissa yrityksissä.

4. TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT

Aikaisempien tutkimusten ja teorioiden perusteella on muodostettu kolme hypoteesia. Suomalaisten mikro- ja pienyritysten tilinpäätöstietoja käyttämällä näitä hypoteeseja testataan tilastollisesti tässä empiirisessä osiossa. Aihetta ei ole aiemmin tutkittu suomalaisella mikro- ja pienyritysaineistolla. Aiemmat tutkimukset ovat enimmäkseen keskittyneet pelkästään vapaaehtoiseen tilintarkastukseen ja tilintarkastuksen laadun epäsuorien korvikemuuttujien määrittämiseen.

Tässä luvussa kuvataan tämän tutkielman empiiristä lähestymistapaa, kuinka sekä aineisto että muuttujat on valittu ja miten niitä on käsitelty.

4.1 Aineisto

Aineisto on poimittu Voitto+ -tietokannasta. Se sisältää mikro- ja pienyritysten tilikausien tilinpäätöstietoja vuosien 2012 – 2016 ajalta. Aineiston testaamisessa on käytetty yritysten tilikausien 2014 ja 2015 tilinpäätöstietoja. Tilikausia 2012, 2013 ja 2016 on käytetty apuna seuraavien tekijöiden määrittelyssä: vieraan pääoman korko (kyseisellä tilikaudella ja seuraavalla tilikaudella), keskimääräinen tase, kuuluuko yritys tilikaudella joko vapaaehtoisen tai lakisääteisen tilintarkastuksen piiriin ja luokitellaanko yritys mikro- tai pienyritykseksi. Ainoastaan yritykset, jotka on luokiteltu tilikausien 2013 – 2016 aikana mikro- tai pienyritykseksi on huomioitu tässä tutkimuksessa.

Koko aineisto koostuu Suomessa olevista mikro- ja pienyrityksistä, jotka täyttävät kyseisellä tilikaudella (2014 ja 2015) ja sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella (2013 ja 2014) enintään yhden seuraavista ehdoista:

- 1) taseen loppusumma ylittää 6 000 000 euroa;
- 2) liikevaihto ylittää 12 000 000 euroa;
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli 50 henkilöä. (Kirjanpitolaki 1.luku 4a §)

Aineiston yritykset on luokiteltu kuuluvaksi joko vapaaehtoisen tai lakisääteisen tilintarkastuksen piiriin. Yritykset on luokiteltu kuuluvaksi lakisääteisen tilintarkastuksen piiriin kuuluvaksi tilikausilla 2014 ja 2015, kun tilikaudella tai sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella seuraavista ehdoista täyttyy vähintään kaksi:

- 1) taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa;
- 2) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa; tai
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä. (Tilintarkastuslaki 2.luku 4 §)

Aineiston yrityksistä on poistettu rahoitus-, vakuutus- ja kiinteistöalan yritykset, koska vieraan pääoman korkokulujen vertailu ilman näitä antaa luotettavampaa tietoa (Huguet & Gandía 2014). Jos vieraan pääoman kustannuksia ei tilinpäätöksessä ole tai jos korkokuluja ei ole yli 1000 € tilikauden aikana, on havainnot poistettu. Aineistosta on myös poistettu kaikki yritykset, joilla jokin tarkastelujakson tilikausista ei ole 12 kuukauden pituinen. Näin korkokulut ja muut tilinpäätöstiedot ovat vertailukelpoisia eri tilikausien kesken.

Taulukossa 1 on yhteenveto tutkielman aineiston käsittelystä. Taulukosta selviää, kuinka mikro- ja pienyritysaineistoa on käsitelty ja mitkä havainnot on poistettu aineistosta.

Taulukko 1. Yhteenveto aineiston tietokantahausta ja käsittelystä

<i>Aineisto: Paneeliotos</i>	<i>Yritykset lkm</i>
<i>Rajattu hausta pois rahoitus-, vakuutus- ja kiinteistöalan yritykset</i>	-
<i>Valittu vain yritykset, jotka ovat joko mikro- tai pienyrityksiä tilikausilla 2013 - 2015</i>	-
<i>Alkuperäinen poimittu aineisto</i>	2464
<i>Poistettu yritykset, joiden 2012 - 2016 tilikaudet ovat pituudeltaan eri kuin 12kk</i>	-338
<i>Poistettu yritykset, joista ei ole saatavilla tilinpäätöstietoja 2012 - 2016</i>	-434
<i>Poistettu yritykset, joilla ei ole saatavilla vieraan pääoman kustannuksia</i>	-1073
<i>Poistettu ne yritykset, joilla on poikkeavia arvoja</i>	-93
<i>Tutkimuksessa olevat yritykset</i>	526

Aineistosta on muodostettu kolme otosta A, B ja C. Otokset ovat paneeliotoksia, sillä ne sisältävät useamman tilikauden tietoja samoista yrityksistä. Paneeliotoksilla A ja B on testattu hypoteeseja 1 ja 2. Paneeliotos A sisältää ainoastaan vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä olevia mikroyrityksiä. Paneeliotos B sisältää vain lakisääteisen piirissä olevia

yrityksiä. Paneeliotoksella C testataan tämän tutkielman viimeistä hypoteesia 3. Siinä molemmat A ja B otannat on yhdistetty ja niistä on poistettu ne vuosien 2014 ja 2015 tilikaudet, jolloin yritykset eivät ole suorittaneet joko vapaaehtoista tai lakisääteistä tilintarkastusta.

4.1.1 Paneeliotos A

Hypoteesia 1 varten on muodostettu paneeliotos A. Otokseen on valittu vain ne mikroyritykset, jotka kuuluivat tilikausilla 2014 ja 2015 vapaaehtoisen tilintarkastuksen piiriin. Luokittelun apuna on käytetty edeltävien tilikausien tietoja. Tähän joukkoon kuuluvat ne yritykset, jotka kyseisillä tilikausilla ja sitä välittömästi edeltäneillä tilikausilla täyttävät korkeintaan yhden alla olevista ehdoista:

- 1) taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa;
- 2) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa; tai
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä. (Tilintarkastuslaki 2.luku 4 §)

Paneeliotos A koostuu 187 yrityksen tilikausista. Tilikausia on yhteensä 275 vuosilta 2014 ja 2015. Taulukkoon 2 on koottu paneeliotanta A:n sisältämien yritysten ja tilikausien lukumäärät.

Taulukko 2. Paneeliotos A.

Tilikaudet	Yritysten lkm	Tilikaudet		
		2014	2015	Yhteensä
Vapaaehtoisesti tilintarkastetut	44	32	24	56
Tilintarkastamattomat	154	120	99	219
Koko aineisto	187	152	123	275

4.1.2 Paneeliotos B

Hypoteesia 2 varten on muodostettu paneeliotos B. Otokseen on valittu pelkästään ne mikro- ja pienyritykset, jotka kuuluivat tilikausien 2014 ja 2015 aikana lakisääteisen tilintarkastuksen piiriin. Luokitteluun on käytetty myös edellisten tilikausien 2013 ja 2014 tilinpäätöstietoja. Näihin yrityksiin kuuluvat ne yritykset, jotka ylittävät joko kyseisillä tilikausilla tai sitä välittömästi edeltäneillä tilikausilla vähintään kaksi alla olevista ehdoista:

- 1) taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa;
- 2) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa; tai
- 3) palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä. (Tilintarkastuslaki 2.luku 4 §)

Paneeliotos B koostuu 388 mikro- ja pienyritysten 649:stä tilikaudesta vuosilta 2014 ja 2015. Taulukkoon 3 on koottu koko B-paneeliototannan yritysten ja tilikausien lukumäärät.

Taulukko 3. Paneeliotos B.

Tilikaudet	Yritysten lkm	Tilikaudet		
		2014	2015	Yhteensä
Lakisääteisesti tilintarkastetut	307	224	234	458
Tilintarkastamattomat	148	95	96	191
Koko aineisto	388	319	330	649

4.1.3 Paneeliotos C

Hypoteesia 3 varten on koottu paneeliotoksien A ja B tilikausista, jolloin on suoritettu tilintarkastus. Tilintarkastamattomat tilikaudet on poistettu otoksesta. Otos sisältää siis suomalaisia mikro- ja pienyrityksiä, joissa on suoritettu joko vapaaehtoinen tai lakisääteinen tilintarkastus. Paneeliotoksen C tilikaudet on jaoteltu sen perusteella, onko tilikauden tilintarkastanut joko Big 4 -tilintarkastusyhteisö vai muu tilintarkastusyhteisö. Otoksen tilikausista Big 4 -tilintarkastus on suoritettu 15:ssä ja muiden tilintarkastusyhteisöjen toimesta 499 tilikautena. Valitussa aineistossa Big 4 -tilintarkastuksia on suoritettu hyvin vähän, mikä mahdollisesti rajoittaa tutkielman yleistettävyyttä.

Paneeliotos C koostuu 341 mikro- ja pienyrityksestä. Tilintarkastettuja tilikausia on yhteensä 514 vuosien 2014 ja 2015 ajalta. Taulukkoon 5 on koottu koko paneeliotoksen yritysten ja tilikausien lukumäärät.

Taulukko 4. Paneeliotos C.

Tilintarkastetut tilikaudet	Yritysten lkm	Tilikaudet		
		2014	2015	Yhteensä
Big 4 -tilintarkastus	15	6	9	15
muut tilintarkastukset	249	250	249	499
Koko aineisto	341	256	254	514

4.2 Muuttujien valinta

Tässä luvussa kuvataan tilastollisessa testauksessa käytettäviä muuttujia. Muuttujat ovat joko selitettäviä, selvittäviä tai kontrolloivia. Muiden tekijöiden vaikutus vieraan pääoman korkoon on pyritty huomioimaan kontrolloivilla muuttujilla, jotta on pystytty tutkimaan pelkästään tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon.

4.2.1 Selitettävä muuttuja

Tämän tutkielman hypoteesit keskittyvät tilintarkastuksen vaikutukseen vieraan pääoman korkoon. Vieraan pääoman korkoprosentti on selitettävänä muuttujana. Huguët & Gandía:n (2014) tutkimuksen perusteella tilintarkastuksen vaikutus vieraan pääoman korkoon oletetaan näkyvän aikaviiveellä. Korkoprosentti on laskettu jakamalla tilintarkastettua tilikautta välittömästi seuraavan tilikauden korkokulut kyseisen tilikauden taseen keskimääräisellä vieraalla pääomalla. Vierias pääoma koostuu seuraavista pitkä- ja lyhytaikaisista tilinpäätöksen eristä: joukkovelkainakirjat, vaihtovelkainakirjat, pääomalainat, lainat rahoituslaitoksilta, eläkelainat, saadut ennakot, ostovelat, rahoitusvekselit, velat saman konsernin yrityksille, velat omistusyhteisy yrityksille, laskennallinen verovelka, muut velat ja siirtovelat. Korkoprosentti on eri tilikausien ajalta laskettu seuraavasti:

$$COST_D_t = \frac{Korkokulut\ ja\ rahoituskulut_{t+1}}{\frac{Taseen\ vieras\ pääoma_t + Taseen\ vieras\ pääoma_{t+1}}{2}}$$

t = tarkasteltava tilikausi

4.2.2 Selittävät muuttujat

Selittävät muuttujat on muodostettu hypoteeseista. AUDIT -muuttujalla selitetään hypoteesia 1 ja 2. AUDIT -muuttuja ilmoittaa, onko yritys tilintarkastettu tilikaudella vai ei. Muuttujan dummy -arvo 1 tarkoittaa, että yritys on tilintarkastettu tilikauden aikana. Vastaavasti dummy -arvo 0 tarkoittaa, että yritystä ei ole tilintarkastettu kyseisellä tilikaudella. Muuttujaa käytetään sekä hypoteesin 1 että hypoteesin 2 testaamisessa. Tilintarkastus voi siis olla suoritettu joko vapaaehtoisesti tai lakisääteisesti. Näiden välinen jaottelu tehdään jakamalla tutkielma eri paneeliotoksiin.

Hypoteesin 3 testaamisessa selittävänä muuttujana on käytetty Big 4 -tilintarkastusyhteisön suorittamaa tilintarkastusta. Tässä tutkielmassa BIG_4 -dummy-muuttujan arvo 1 tarkoittaa, että yrityksen tilikaudella tilintarkastajana on toiminut Big 4 -tilintarkastusyhteisö. Vastaavasti dummy -arvo 0 tarkoittaa, että yrityksen on tilikaudella tarkastanut jokin muu kuin Big 4 -tilintarkastusyhteisö. Paneeliotannassa on rajattu pois yritysten tilikaudet, jolloin tilintarkastusta ei ole suoritettu.

4.2.3 Kontrollouvat muuttujat

Yrityksen vieraan pääoman korkoon vaikuttavat useat tekijät. Näiden vaikutus tilastollisen testaamisen tuloksiin pyritään sulkemaan pois, ottamalla huomioon nämä kontrolloivat muuttujat. Taulukkoon 5 on koottu kontrolloivat muuttujat, joita on käytetty Huguet & Gandía:n (2014) tekemässä esikuvatutkielmassa ja vähintään yhdessä muussa aikaisemmissa tutkimuksissa.

Taulukko 5. Aiemmissä tutkimuksissa käytetyt kontrolloivat muuttujat

<i>Muuttujat</i>	Huguet & Gandía (2014)	Blackwell (1998)	Piot & Missinoer Piera (2007)	Kim (2011)	Lennox & Pittmann (2011)	Cano Rodríguez & Sánchez Alegría (2012)
SIZE	x	x	x	x	x	x
ROA	x		x			
LEV	x	x	x	x	x	x
LEV2	x		x			
GROTHW	x			x		x
N_EQ	x			x		
LIQ	x				x	
COV	x		x		x	x
TAN	x		x	x		x

Huguet & Gandía (2014) käyttivät kontrolloivaa muuttujaa COST_D_LAG huomioimaan edellisen tilikauden korkoprosentin vaikutuksen selvittävään muuttujaan. COST_D_LAG -muuttuja on tarkastellun tilikauden vieraan pääoman korkoprosentti.

$$COST_D_LAG_t = \frac{Korko - ja\ rahoituskulut_t}{\frac{Taseen\ vieras\ pääoma_{t-1} + Taseen\ vieras\ pääoma_t}{2}}$$

t = tarkasteltava tilikausi

Yrityksen kokoa on aiemmissä tutkimuksissa yleisesti käytetty kontrolloivana tekijänä vieraan pääoman korolle. Blackwell (1998: 59-60) mukaan yrityksen korkoprosentti pienenee, kun tilintarkastettavan yrityksen koko kasvaa. Lainan korkoprosentin odotetaan siis muuttuvan käänteisesti yrityksen kokoon verrattuna. Lainantajat pitävät suurempia yrityksiä matalamman riskitason lainanottajina. Niiden oletetaan saavan mittakaavaetuja lainan kustannuksissa sekä saavan etua lainamarkkinoilla paremmasta tunnettavuudesta. Näin tilintarkastuksesta saatavan korkoedun tulisi olla matalampi, kun tilintarkastettavan yrityksen koko kasvaa. Aiempiin tutkimuksiin perustuen tässä tutkielmassa on käytetty muuttujaa SIZE kontrolloimaan yrityksen koon vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Muuttuja on määritelty laskemalla tilikauden taseen loppusummasta luonnollinen

logaritmi. Luonnollinen logaritmi mahdollistaa yrityksen koon alentuvan reunavaikutuksen huomioon lainan korkovaikutuksessa. Tällöin voidaan ottaa tutkielmassa tarkemmin huomioon yritysten taseiden suhteelliset vaihtelut.

Kokonaispääoman tuotto prosenttia eli ROA -tunnuslukua on käytetty aikaisemmissa tutkimuksissa kuvaamaan yrityksen taloudellista menestystä. Mitä paremmin yritys menestyy, sitä paremmilla lainaehdoilla sen oletetaan saavan vierasta pääomaa. Muuttujaa ROA on tässä tutkielmassa käytetty samoin kontrolloivana muuttujana. ROA muuttujalla on kontrolloitu yrityksen taloudellisen menestyksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Muuttuja on määritelty aikaisempien tutkimusten perusteella tilikauden kokonaispääoman tuotto prosenttina. Tunnusluku on saatu suoraan Voitto+ -tietokannasta. (Piot & Missioner-Piera 2007: 18; Huguet & Gandía 2014: 276.)

Usein aiemmissa tutkimuksissa esiintynyt kontrolloiva muuttuja on yrityksen velkaisuus. Yrityksen velkaantuneisuuden kasvaessa odotetaan myös vieraan pääoman korkojen nousevan, sillä korkeampi velkaisuus lisää yrityksen konkurssiriskiä (Kim. ym. 2011; Lennox-Pittman 2011). Joissakin tutkimuksissa on myös havaittu päinvastaisia tuloksia. Piot & Missioner-Piera (2007: 19-21) havaitsivat yrityksen velkaantumistasen pienentävän korkoa. He päättelivät yritysten saavan alhaista korkoa velkaisuuden kasvusta huolimatta, koska olettivat yritysten tukeutuvan velkarahoitukseen, oman pääoman sijasta. Huguet ja Gandía (2014) havaitsivat voimakkaan lineaarisen korrelaation yrityksen velkaantuneisuuden kasvamisen ja vieraan pääoman korkojen välillä. Tästä johtuen myös tässä tutkielmassa käytetään kontrolloivana muuttujana LEV ja LEV2 -muuttujia kontrolloimaan yrityksen velkaantuneisuuden vaikutusta yrityksen vieraan pääoman korkoon. LEV -muuttuja on laskettu jakamalla yrityksen tilikauden vieras pääoma kyseisen tilikauden koko pääomalla. LEV2 -muuttujassa on korotettu LEV -muuttujan arvo toiseen potenssiin.

Yrityksen tilikausien välistä liikevaihdon muutosprosenttia on käytetty aikaisemmissa tutkimuksissa kontrolloimaan yrityksen kasvun potentiaalista vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Kasvu saattaa vaikuttaa korkoon kahdella eri tavalla. Lainanantajat saattavat kokea voimakkaasti kasvavat yritykset riskialttiiksi, koska niiden tulos vaihtelee voimakkaammin. Toisaalta yrityksen liikevaihdon kasvu saattaa pienentää maksuhäiriön

riskiä lainanantajalle. Näihin perustuen liikevaihdon tilikauden muutosprosentti on otettu kontrolloivaksi muuttujaksi tähän tutkielmaan ilman oletusta siitä, kumpaan suuntaan se vaikuttaa vieraan pääoman korkoon. Tilikausien välistä liikevaihdon muutosprosenttia kuvaa tilikaudella t muuttuja GROWTH. (Kim ym. 2011; Cano-Rodríguez & Sánchez Alegría: 2012: 694; Huguet & Gandía 2014:276.)

Negatiivista omaa pääomaa on aiemmissa tutkimuksissa käytetty kontrolloimaan yritysten taloudellisten ongelmien vaikutusta lainakorkoon. Rahoittajat pyytävät korkeampaa vieraan pääoman korkoa yrityksiltä, jotka ovat taloudellisessa ahdingossa, koska riski lainan takaisinmaksusta kasvaa. Aiemmissa tutkimuksissa on yleisesti käytetty negatiivisen oman pääoman kontrolloivana muuttujana dummy -arvoa. Negatiivisen oman pääoman yrityksiä ei ole poistettu aineistosta ja tästä johtuen tämä kontrolloiva muuttuja on lisätty tähän tutkielmaan. Arvo 1 tarkoittaa, että yrityksen oma pääoma on tilikaudella negatiivinen. Vastaavasti dummy -arvo 0 tarkoittaa, että yrityksen oma pääoma on positiivinen. Tässä tutkielmassa on aiempien tutkimusten perusteella määritelty samalla tavalla kontrolloiva dummy -muuttuja N_EQ. (Kim ym. 2011: 598; Huguet & Gandía 2014)

Korkeampi maksuvalmius antaa yritykselle paremmat valmiudet selviytyä velvoitteistaan. Aiemmissa tutkimuksissa on havaittu korkeamman maksuvalmiuden pienentävän vieraan pääoman korkoa. Tämä vaikutus on kontrolloitu aiemmissa tutkimuksissa käyttämällä joko Quick ratio tai Current ratio -tunnuslukuja kontrolloivana muuttujana. Huguet ja Gandía (2014) tutkimuksessa sekä useissa muissa aiemmissä tutkimuksissa on käytetty Quick ratio -tunnuslukua kontrolloimaan maksuvalmiuden vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Myös tässä tutkielmassa on käytetty maksuvalmiuden kontrolloivana muuttujana Quick ratio -tunnuslukua. Quick ratio -tunnusluvun kontrolloivaa muuttujaa kuvaa tässä tutkielmassa muuttuja LIQ. Quick ratio -tunnusluvun arvo on saatu tilikaudelta 2014 ja 2015 suoraan Voitto+ -tietokannasta. (Lennox & Pittman 2011; Cano-Rodríguez & Sanches Alegria 2012; Huguet & Gandía 2014.)

Tilikauden liikevoiton ja korkokulujen suhdelukua on käytetty kontrolloimaan taloudellisen menestyksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Mitä paremmin yrityksen liikevoitto kattaa sen korkokulut tilikaudella, sitä pienempi on vieraan pääoman rahoittajien

riski. Näin korkoprosentin oletetaan laskevan, kun liikevoiton ja korkokulujen suhdeluku kasvaa. Tässä tutkielmassa kontrolloivana muuttujana käytetään COV -muuttujaa jakamalla tilikauden liikevoitto tilikauden korkokuluilla. (Lennox & Pittman 2011; Huguet & Gandía 2014.)

Tehtyjen havaintojen perusteella yrityksen vieraan pääoman korkoa pienentää taseen pysyvien vastaavien aineellisten hyödykkeiden osuus kaikista taseen vastaavista. Yrityksellä on tällöin enemmän aineellista omaisuutta, jolloin riski rahoittajalle pienenee. Aineellista omaisuutta voidaan käyttää joko lainojen vakuutena tai realisoida, jos yritys ajautuu maksukyvyttömäksi. Aiempien tutkimusten perusteella tässä tutkielmassa on käytetty kontrolloivana muuttujana TAN -muuttujaa kontrolloimaan mahdollisuutta antaa yrityksen velalle vakuus. TAN – muuttuja on laskettu tilinpäätöstiedoista jakamalla tilikauden taseesta pysyvien vastaavien aineellisten hyödykkeiden osuus taseen vastaavien loppusummalla. (Kim ym. 2011; Huguet & Gandía 2014)

4.2.4 Yhteenveto muuttujista

Tutkimuksen selitettävät, selittävät ja kontrolloivat muuttujat on kuvattu edellisissä luvuissa. Jokaisen hypoteesin testaamisessa selittävänä muuttujana on seuraavan tilikauden korkoprosentti (COST_D). Selittävinä muuttujina on käytetty sitä, onko yritys tilintarkastettu (AUDIT) ja onko yrityksen tilintarkastanut Big 4 -tilintarkastusyhteisö (BIG 4). Kontrolloivina muuttujina on käytetty yhdeksää erilaista muuttujaa, joilla on pyritty sulkemaan näiden tekijöiden vaikutus vieraan pääoman korkoon. Yhteenveto valituista muuttujista on koottu taulukkoon 6.

Taulukko 6. Yhteenveto tutkielmassa käytetyistä muuttujista.

<i>Selitettävä muuttuja</i>	<i>Kuvaus</i>	<i>Oletettu vaikutus korkoon; nousee (+) tai laskee (-)</i>
COST_D	Keskimääräinen korko tarkasteltua tilikautta seuraavana vuonna (t+1). Yrityksen tilikauden korko jaetaan tilikauden alun (t) ja lopun (t+1) vieraan pääoman keskiarvolla.	

<i>Selittävät muuttujat</i>		
AUDIT	Dummy -muuttuja, arvo 1 tarkoittaa, että yritys on tilintarkastettu tilikaudella t. Arvo 0 tarkoittaa, että yritystä ei ole tilintarkastettu tilikaudella t.	-
BIG_4	Dummy -muuttuja, arvo 1 tarkoittaa, että yrityksen tilintarkastaja on tilikaudella ollut Big 4 -tilintarkastusyhteisö. Arvo 0 tarkoittaa, että yrityksen on tilintarkastanut muu tilintarkastusyhteisö.	-
<i>Kontrolloivat muuttujat</i>		
COST_D_LAG	Keskimääräinen korko tarkastellulla tilikaudella (t). Yrityksen tilikauden korko jaetaan tilikauden alun (t-1) ja lopun (t) vieraan pääoman keskiarvolla.	
SIZE	Tilikauden taseen loppusumman luonnollinen logaritmi kuvaa yrityksen kokoa.	-
ROA	Kokonaispääoman tuotto prosentti. Muuttujan arvo on saatu suoraan Voitto+ -tietokannasta.	-
LEV	Velkaantumisaste.	+
LEV2	Velkaantumisasteen neliö.	+
GROWTH	Liikevaihdon muutosprosentti. Muuttujan arvo on saatu suoraan Voitto+ -tietokannasta	+/-
N_EQ	Dummy -muuttuja, arvo 1 tarkoittaa, että yrityksen pääoma on negatiivinen tilikaudella t. Arvo 0 tarkoittaa, että yrityksen oma pääoma on tilikaudella positiivinen.	+
LIQ	Quick Ratio -tunnusluku kuvaa yrityksen maksuvalmiutta. Muuttuja arvo on saatu suoraan Voitto+ -tietokannasta.	-
COV	$\frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Korkokulu}}$	-
TAN	$\frac{\text{Aineelliset hyödykkeet taseen vastaavissa tilikaudella t}}{\text{Taseen vastaavat tilikaudella t}}$	-

4.3 Lineaarinen regressioanalyysi menetelmänä

Tässä tutkielmassa on useita selittäviä ja kontrolloivia muuttujia. Nämä ovat sekä jatkuvan asteikon että dummy -muuttujia, joten hypoteeseja on testattu lineaarisella regressioyhtälöllä. Regressioanalyysi on tilastollinen menetelmä, jolla voidaan tarkastella tietyn muuttujajoukon vaikutusta yksittäiseen muuttujaan. Regressioanalyysin tulokset voidaan raportoida p-arvojen kautta, jotka kuvaavat muiden muuttujien ja selitettävän muuttujan välisen yhteyden tilastollista merkitsevyyttä. (Metsämuuronen 2009.)

Hypoteeseja 1, 2 ja 3 varten regressioyhtälö on muodostettu kuten Huguet & Gandía (2014) tutkimuksessaan.

Hypoteesien 1 ja 2 regressiomalli on muodostettu seuraavasti:

$$(1) \text{ COST_D}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \text{AUDIT} + \gamma \text{CONTROL} + \varepsilon_{it}$$

Hypoteesin 3 regressiomalli on muodostettu seuraavasti:

$$(2) \text{ COST_D}_{t+1} = \alpha + \beta_1 \text{BIG_4}_t + \gamma \text{CONTROL} + \varepsilon_{it}$$

Molemmissa malleissa ε_{it} kuvaa havaitsematonta virhetermiä.

4.4 Yhteenveto empiirisestä lähestymistavasta

Tässä tutkielmassa on käytetty lineaarista regressioanalyysiä kolmen eri tutkimushypoteesin testaamiseen. Jokaiselle hypoteesille on muodostettu oma paneeliotos. Selitettävänä muuttujana on vieraan pääoman korkoprosentti tarkasteltavaa tilikautta seuraavana vuonna. Selittävinä muuttujina ovat hypoteeseista johdetut tilintarkastus ja Big 4 -tilintarkastus.

Tutkielmassa on käytetty yhdeksää eri kontrolloivaa muuttujaa, joilla on pyritty huomi-
oimaan muiden tekijöiden vaikutus vieraan pääoman korkoprosenttiin. Näitä tekijöitä
ovat: tarkasteltavan tilikauden vieraan pääoman korko ja yrityksen koko, kannattavuus,
velkaisuus, kasvu, pääoman menettäminen, maksuvalmius, aineellisten hyödykkeiden
osuus ja kuinka hyvin liikevoitto kattaa tilikauden korkokulut.

5. TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä kappaleessa kuvataan, mitä tilastollisia testejä koko aineistolle ja siitä hypoteesien pohjalta muodostetuille kolmelle paneeliotokselle on tehty. Tilastolliseen testaamiseen on käytetty SAS 9.4. -ohjelmistoa. Tulokset käsitellään hypoteesien mukaisessa järjestyksessä.

5.1 Muuttujien väliset korrelaatiot aineistossa

Taulukossa 7 on esitetty muuttujien väliset Pearsonin korrelaatiokertoimet koko tutkimuksen aineistolle (paneeliotos A + B). Kertoimien arvot vaihtelevat 1 ja -1 välillä ja arvo 0 tarkoittaa, että muuttujien välillä ei ole lineaarista yhteyttä.

Vahvin korrelaatio on yrityksen velkaisuuden (LEV ja LEV2) ja negatiivisen oman pääoman välillä. Näiden väliset korrelaatiokertoimet ovat 0,98 ja 0,89. Toiseksi vahvin yhteys on kannattavuuden (ROA) ja sen välillä, kuinka hyvin yritys pystyy kattamaan liiketuloksellaan korkokulut (COV). Kolmanneksi suurin lineaarinen yhteys on tarkastellun tilikauden ja sitä välittömästi seuraavan tilikauden korkoprosentilla, joiden välinen korrelaatiokerroin on 0,45.

Kollineaarisuusongelma ei ole todennäköinen, koska kaikkien paitsi yhden muuttujaparin (LEV ja LEV2) korrelaatiokerroin on alle 0,8 ja muuttuja LEV2 arvot pohjautuvat muuttujan LEV arvoihin (Huguet & Gandía 2014: 277). Kaikki edellä mainitut korrelaatiokertoimet ovat positiivisia, joten kaikki muuttujaparit muuttuvat saman suuntaisesti.

Korrelaatiomatriisin perusteella tilintarkastuksella ja korkoprosentilla näyttää olevan vain pieni (-0,12) lineaarinen yhteys. AUDIT -muuttuja sisältää korrelaatiomatriisissa sekä vapaaehtoisesti ja lakisäätteisesti tilintarkastetut tilikaudet. Big 4 -tilintarkastuksella ja korkoprosentilla ei niin ikään näytä olevan vahvaa lineaarista yhteyttä. Näiden välinen korrelaatiokerroin on -0,035. Korrelaatiokertoimien perusteella osalla kontrolloivia muuttu-

ja havaitaan voimakas yhteys, mutta hypoteesien perusteella tutkittavien muuttujien väliltä ei löydetä kuin heikko lineaarinen yhteys. Huguet ja Gandía (2014) havaitsivat omassa tutkimuksessaan vastaavasti saman suuruiset korrelaatiot. Heidän tutkimukseensa korkoprosentin ja tilintarkastuksen väliltä havaittiin vain 0,0009 suuruinen korrelaatiokerroin sekä korkoprosentin ja Big 4 -tilintarkastuksen välillä vain 0,015 korrelaatiokerroin.

Korrelaatiomatriisiin tarkastelu ja tulkinta ei kuitenkaan kerro, onko edellä mainitut yhteydet tilastollisesti merkittäviä, eikä se kontrolloi muiden muuttujien vaikutusta selitettävään muuttujaan. Tämän johdosta todellinen hypoteesien testaus suoritetaan regressioanalyysillä.

Taulukko 7. Korrelaatiomatriisi

	<i>COST_D</i>	<i>COST_D_LAG</i>	<i>AUDIT</i>	<i>BIG_4</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>LEV</i>	<i>LEV2</i>	<i>N_EQ</i>	<i>GROWTH</i>	<i>LIQ</i>	<i>COV</i>	<i>TAN</i>
<i>COST_D</i>	1,0000												
<i>COST_D_LAG</i>	0,4512	1,0000											
<i>AUDIT</i>	-0,1223	-0,1609	1,0000										
<i>BIG_4</i>	-0,0354	-0,0283	0,1147	1,0000									
<i>SIZE</i>	-0,3136	-0,2275	0,4017	0,1005	1,0000								
<i>ROA</i>	-0,0323	0,0116	0,0107	0,0572	0,1133	1,0000							
<i>LEV</i>	-0,1623	-0,0213	-0,0496	-0,0256	-0,0854	-0,2753	1,0000						
<i>LEV2</i>	-0,1144	-0,0010	-0,0554	-0,0335	-0,0935	-0,2831	0,9803	1,0000					
<i>N_EQ</i>	0,0205	0,0107	0,0127	-0,0073	-0,0374	-0,0194	0,0892	0,1083	1,0000				
<i>GROWTH</i>	-0,0432	0,0528	-0,0057	0,0180	0,0282	0,2093	0,0468	0,0433	-0,0127	1,0000			
<i>LIQ</i>	0,1715	0,1616	-0,0501	-0,0056	-0,0937	0,1132	-0,2997	-0,2619	-0,0281	-0,0542	1,0000		
<i>COV</i>	-0,0841	-0,0980	0,0718	0,1318	0,2372	0,6971	-0,3487	-0,3392	-0,0226	0,1481	0,1058	1,0000	
<i>TAN</i>	-0,0910	-0,0210	0,0193	0,0242	0,1728	-0,1062	0,1055	0,1023	0,0150	-0,0330	-0,1812	-0,1014	1,0000

5.2 Ensimmäisen hypoteesin testaus

Tutkielman ensimmäisen hypoteesin mukaan vapaaehtoisesti tilintarkastuksen suorittaneiden suomalaisten mikroyritysten vieraan pääoman korko on pienempi kuin muilla vastaavilla tilintarkastamattomilla mikroyrityksillä. Vapaaehtoinen tilintarkastus siis pienentää vieraan pääoman korkoa.

Vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutus on mallinnettu regressioyhtälöllä seuraavasti:

$$COST_D_{t+1} = \alpha + \beta_1 AUDIT + \beta_2 COST_D_LAG_t + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV + \beta_6 LEV2 \\ + \beta_7 GROWTH + \beta_8 NEQ + \beta_9 IQ + \beta_{10} COV + \beta_{11} TAN + \varepsilon_{it}$$

t = tarkasteltava tilikausi

Hypoteesin 1 mukainen vapaaehtoisen tilintarkastuksen korkoa pienentävä vaikutus näkyisi regressiomallissa siten, että *AUDIT* -muuttujan regressiokerroin β_1 olisi negatiivinen ja eroaisi nolosta tilastollisesti merkitsevästi. Hypoteesin 1 testaamiseksi on muodostettu seuraavat nollahypoteesi ja vastahypoteesi:

H1a: $\beta_1 < 0$, vapaaehtoinen tilintarkastus pienentää korkoa

H1b: $\beta_1 \geq 0$, vapaaehtoinen tilintarkastus ei pienennä korkoa

Hypoteesia 1 testattiin paneeliotoksella A. Otos sisältää 187:n suomalaista mikroyritystä ja niiden 275 tilikautta. Yritykset ovat tilinpäätöstietojen perusteella olleet tilikausina vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä. Voitto+ tietokannan mukaan tilikausista 56 on vapaaehtoisesti tilintarkastettuja ja 219 on jätetty tilintarkastamatta.

Taulukosta 8 nähdään otannon jatkuvien muuttujien tunnuslukuja. Keskihajontoja tarkastelemalla voidaan havaita, että yrityksen tarkasteltavan tilikautta välittömästi seuraavan tilikauden vieraan pääoman korkoprosentti (*COST_D*), liikevaihdon prosentuaaliset muutokset (*GROWTH*), kannattavuus (*ROA*) ja tunnusluku siitä, kuinka liikevoitto katkaa korkokulut (*COV*) arvot vaihtelevat suuresti molemmissa ryhmissä. Näiden voidaan olettaa johtuvan siitä, että otoksen yritykset ovat kooltaan erittäin pieniä, jolloin suuret suhteelliset vaihtelut liikevaihdon ja kannattavuuden välillä eri tilikausina ovat tavallisia kuin suuremmilla yrityksillä.

Taulukko 8. Hypoteesi 1: paneeliotos A

Tilintarkastetut tilikaudet (56)

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
COST_D	7,812	12,903	166,480	1,198	2,950	4,145	7,071	90,909
COST_D_LAG	5,913	5,795	33,582	1,493	3,244	4,068	5,875	30,769
SIZE	4,171	0,846	0,715	2,079	3,657	4,119	4,559	6,908
ROA	5,475	21,716	471,602	-56,300	-4,825	4,750	9,875	116,000
LEV	0,618	0,245	0,060	0,075	0,421	0,675	0,808	0,974
LEV2	0,441	0,279	0,078	0,006	0,177	0,455	0,653	0,949
GROWTH	-5,234	40,294	1623,574	-70,500	-23,825	-9,500	6,000	193,300
LIQ	2,243	2,853	8,141	0,100	0,500	1,300	2,000	11,700
COV	3,706	12,305	151,411	-24,000	-1,750	1,415	6,000	58,000
TAN	0,470	0,305	0,093	0,000	0,170	0,459	0,751	0,962

Tilintarkastamattomat tilikaudet (219)

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
COST_D	6,685	9,283	86,178	0,450	2,817	4,789	7,059	108,397
COST_D_LAG	7,146	11,997	143,932	0,332	2,597	4,706	7,463	150,000
SIZE	3,903	0,615	0,378	2,079	3,497	3,951	4,359	5,434
ROA	5,459	20,818	433,404	-54,500	-4,000	4,300	13,600	100,000
LEV	0,663	0,232	0,054	0,042	0,500	0,692	0,860	0,994
LEV2	0,494	0,281	0,079	0,002	0,250	0,479	0,740	0,988
GROWTH	6,385	90,419	8175,523	-89,400	-24,400	-4,200	13,300	1100,000
LIQ	2,107	3,544	12,562	0,100	0,500	1,000	1,900	27,000
COV	2,123	7,842	61,495	-26,000	-1,670	1,400	5,000	48,000
TAN	0,426	0,305	0,093	0,000	0,115	0,450	0,718	0,978

Tilintarkastuksen vaikutusta yrityksen vieraan pääoman korkoon mittaa AUDIT -muuttuja. Taulukosta 9 havaitaan, että kyseisen tilikauden korkoprosentin (COST_D_LAG), koon (SIZE) ja velkaisuusasteen (LEV ja LEV2) p-arvot alittavat yhden prosentin rajan. COST_D_LAG ja SIZE -muuttujat vaikuttavat COST_D -muuttujaan odotetusti vastavasti positiivisesti ja negatiivisesti. Koska sekä LEV että LEV2 -muuttujien vaikutus on tilastollisesti merkitsevä, on velkaisuudella lineaarista yhteyttä monimutkaisempi vaikutus COST_D -muuttujaan.

Velkaisuus kasvattaa vieraan pääoman korkoprosenttia vasta tietyn rajan jälkeen. Myös yrityksen aineellisten hyödykkeiden osuutta mittaavalla kontrollitekijällä (TAN) havaitaan olevan alle kymmenen prosentin p-arvo ja vaikutusta vieraan pääoman korkoprosenttiin.

Taulukko 9. Hypoteesi 1: regressioanalyysin tulokset

Paneeliotos A	
N	275
Selitysaste	0,3625
Tarkistettu selitysaste	0,3358
F-arvo	13,6
p-arvo	<.0001

Muuttuja	Regressiokerroin	Keskihajonta	t-arvo	p-arvo	
Vakiotermi	34,37522	4,5302	7,59	<.0001	***
AUDIT	1,92794	1,26948	1,52	0,13	
COST_D_LAG	0,33436	0,04649	7,19	<.0001	***
SIZE	-2,5553	0,81114	-3,15	0,0018	***
ROA	0,01929	0,03875	0,5	0,6191	
LEV	-50,36132	10,6873	-4,71	<.0001	***
LEV2	30,58483	8,888	3,44	0,0007	***
GROWTH	-0,00533	0,00615	-0,87	0,3869	
N_EQ	-2,35724	8,44386	-0,28	0,7803	
LIQ	-0,08036	0,15703	-0,51	0,6093	
COV	-0,14862	0,09291	-1,6	0,1109	
TAN	-3,25624	1,76307	-1,85	0,0659	*

***, **, * merkitsee tilastollista merkitsevyyttä

*** 1 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso ($p < 0,01$)

** 5 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso ($p < 0,05$)

* 10 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso ($p < 0,10$)

Tilintarkastetun yrityksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon mittaa AUDIT -muuttuja. Sen kaksisuuntainen p-arvo on 0,13, joten se ylittää 10 prosentin merkitsevyytason, eikä ole tilastollisesti merkitsevää. Hypoteesi hylätään. Myöskään Huguet & Gandía (2014) eivät saaneet vahvistusta vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutuksesta korkoon espanjalaisilla pienyrityksillä. Myös muista aiemmista tutkimuksista on saatu ristiriitaisia tuloksia. Regressiomallin selitysaste on melko hyvä, mikä viittaa siihen, että kontrolloivat muuttujat on valittu hyvin.

5.3 Toisen hypoteesin testaus

Tutkielman toisen hypoteesin mukaan vieraan pääoman korko on pienempi lakisääteisesti tilintarkastuksen suorittaneilla suomalaisilla mikro- ja pienyrityksillä kuin muilla vastaavilla tilintarkastamattomilla yrityksillä. Lakisääteinen tilintarkastus siis pienentää vieraan pääoman korkoa.

Lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutusta on mallinnettu regressioyhtälöllä seuraavasti:

$$COST_D_{t+1} = \alpha + \beta_1 AUDIT + \beta_2 COST_D_LAG_t + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV + \beta_6 LEV2 + \beta_7 GROWTH + \beta_8 N_{EQ} + \beta_9 IQ + \beta_{10} COV + \beta_{11} TAN + \varepsilon_{it}$$

t = tarkasteltava tilikausi

Tilintarkastuksen vieraan pääoman korkoa pienentävä vaikutus näkyisi hypoteesin 2 mukaan regressiomallissa siten, että $COST_D$ -muuttujan regressiokerroin β_1 olisi negatiivinen ja eroaisi nolasta tilastollisesti merkitsevästi. Hypoteesin 2 testaamiseksi on muodostettu seuraavat nolahypoteesi ja vastahypoteesi:

H2a: $\beta_1 < 0$, lakisääteinen tilintarkastus pienentää korkoa

H2b: $\beta_1 \geq 0$, lakisääteinen tilintarkastus ei pienennä korkoa

Hypoteesia 2 testataan paneeliotoksella B. Otanta sisältää 388 suomalaista mikro- ja pienyritystä sekä 649 tilikautta. Otoksen yritykset ovat tilikausina olleet tilinpäätöstietojen perusteella kyseisinä tilikausina lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden piirissä. Voitto+ tietokannan perusteella tilikausista 458 on lakisääteisesti tilintarkastettu ja 191 on jätetty tilintarkastamatta.

Taulukosta 10 nähdään paneeliotoksen B jatkuvien muuttujien tunnuslukuja. Taulukosta voidaan havaita keskihajontojen perusteella, että yritysten liikevaihdon kasvu (GROWTH), kannattavuus (ROA) ja tunnusluku, kuinka liikevoitto kattaa korkokulut (COV) muuttujien arvojen vaihtelu on isoa. Suurin vaihtelu on siis havaittavissa samoissa

muuttujissa kuin paneeliotoksessa A. Tämän voidaan samoin olettaa johtuvan yritysten pienestä koosta. Eli muuttujien voimakkaat vaihtelut ovat tavanomaisempia pienissä kuin suurissa yrityksissä, vaikka paneeliotoksen B:n yritykset ovatkin kooltaan isompia kuin otoksen A yritykset.

Taulukko 10. Hypoteesi 2: paneeliotos B

Tilintarkastetut tilikaudet (458)

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
COST_D	2,877	3,141	9,866	0,329	1,421	2,252	3,514	52,000
COST_D_LAG	2,959	3,038	9,230	0,378	1,464	2,254	3,419	32,652
SIZE	5,321	0,432	0,187	4,127	5,048	5,340	5,614	7,355
ROA	8,930	15,550	241,795	-40,200	0,600	8,050	17,225	81,300
LEV	0,633	0,215	0,046	0,064	0,468	0,656	0,803	0,996
LEV2	0,447	0,264	0,070	0,004	0,219	0,430	0,645	0,991
GROWTH	6,914	35,064	1229,472	-80,600	-8,700	2,200	14,525	323,100
LIQ	1,323	1,838	3,377	0,100	0,500	0,900	1,500	29,000
COV	10,109	23,109	534,049	-51,000	0,483	5,000	13,625	191,560
TAN	0,443	0,262	0,069	0,000	0,229	0,458	0,656	0,974

Tilintarkastamattomat tilikaudet (188)

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
COST_D	3,018	2,647	7,005	0,269	1,473	2,362	3,507	23,967
COST_D_LAG	3,632	4,015	16,124	0,529	1,574	2,544	4,072	33,708
SIZE	5,288	0,467	0,218	3,784	4,916	5,263	5,615	7,161
ROA	11,873	18,195	331,045	-26,200	1,000	7,750	19,950	80,600
LEV	0,639	0,210	0,044	0,081	0,479	0,645	0,810	0,998
LEV2	0,452	0,264	0,070	0,006	0,230	0,416	0,657	0,996
GROWTH	6,231	30,010	900,629	-56,100	-8,300	2,100	16,825	185,000
LIQ	1,140	1,163	1,353	0,100	0,500	0,900	1,400	12,400
COV	12,249	20,761	431,034	-35,000	0,963	4,200	16,000	125,290
TAN	0,451	0,275	0,076	0,000	0,201	0,473	0,694	0,973

Lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutusta yritysten vieraan pääoman korkoon mittaa AU-DIT -muuttuja. Taulukosta 11 havaitaan, että yrityksen tilikauden vieraan pääoman korkoprosentin (COST_D_LAG) ja velkaisuusasteen (LEV ja LEV2) p-arvot ovat alle yhden prosentin. Muuttujien COST_D_LAG ja LEV vaikutus COST_D -muuttujaan on hyvin samankaltainen kuin hypoteesin 1 mallissa. Yrityksen kokoa (SIZE) ja maksuvalmiutta

(LIQ) kuvaavat muuttujien p-arvot alittavat myöskin viiden prosentin rajan. Tulokset viittaavat siihen, että myös nämä kontrolloivat muuttujat vaikuttavat tilastollisesti merkittävästi selitettävään muuttujaan eli vieraan pääoman korkoprosenttiin.

Taulukko 11. Hypoteesi 2: regressioanalyysin tulokset

Paneeliotos B	
N	649
Selitysaste	0,168
Tarkistettu selitysaste	0,1536
F-arvo	11,69
p-arvo	<.0001

Muuttuja	Regressiokerroin	Keskihajonta	t-arvo	p-arvo	
Vakiotermi	8,6239	1,63187	5,28	<.0001	***
AUDIT	0,03447	0,24044	0,14	0,8861	
COST_D_LAG	0,2637	0,03504	7,53	<.0001	***
SIZE	-0,55203	0,2612	-2,11	0,0349	**
ROA	0,00121	0,01057	0,11	0,9088	
LEV	-14,47958	2,85007	-5,08	<.0001	***
LEV2	11,80634	2,25646	5,23	<.0001	***
GROWTH	-0,0053	0,00358	-1,48	0,1395	
N_EQ	2,75162	1,98647	1,39	0,1665	
LIQ	0,14716	0,07424	1,98	0,0479	**
COV	-0,00379	0,00811	-0,47	0,6403	
TAN	0,2935	0,43562	0,67	0,5007	

***, **, * merkitsee tilastollista merkitsevyyttä

*** 1 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso (p<0,01)

** 5 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso (p<0,05)

* 10 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso (p <0,10)

Lakisääteisesti tilintarkastetun yrityksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon mittaa AUDIT -muuttuja. Sen kaksisuuntainen p-arvo on erittäin korkea 0,88, joten se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Myös tutkielman hypoteesi 2 hylätään. Mahdollisia syitä tähän on pohdittu kappaleessa 5.5 Rajoitteet ja puutteet. Huguet & Gandía (2014) saivat tutkimuksessaan päinvastaisen tuloksen, eli tutkimus espanjalaisilla pienyrityksillä vahvisti lakisääteisen tilintarkastuksen pienentävän tilastollisesti merkittävästi vieraan pääoman korkoa.

5.4 Kolmannen hypoteesin testaus

Tutkielman kolmannen hypoteesin mukaan vieraan pääoman korko on Big 4 -tilintarkastuksen suorittaneilla suomalaisilla mikro- ja pienyrityksillä pienempi kuin yrityksillä, joissa jokin muu tilintarkastusyhteisö on suorittanut tilintarkastuksen. Big 4 -tilintarkastus siis pienentää vieraan pääoman korkoa verrattuna muiden tilintarkastusyhteisöjen suorittamaan tilintarkastukseen.

Big 4 -tilintarkastuksen vaikutusta on mallinnettu regressioyhtälöllä seuraavasti:

$$COST_D_{t+1} = \alpha + \beta_1 BIG + \beta_2 COST_D_LAG_t + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV + \beta_6 LEV2 + \beta_7 GROWTH + \beta_8 NEQ + \beta_9 IQ + \beta_{10} COV + \beta_{11} TAN + \varepsilon_{it}$$

t = tarkasteltava tilikausi

Vapaaehtoisen tilintarkastuksen korkoa pienentävä vaikutus näkyisi regressiomallissa hypoteesin 3 mukaisesti siten, että *BIG_4* -muuttujan regressiokerroin β_1 olisi negatiivinen ja eroaisi nolasta tilastollisesti merkitsevästi. Hypoteesin 3 testaamiseksi on muodostettu seuraava nolahypoteesi ja vastahypoteesi:

H3a: $\beta_1 < 0$, Big 4 -tilintarkastus pienentää korkoa

H3b: $\beta_1 \geq 0$, Big 4-tilintarkastus ei pienennä korkoa

Paneeliotos C koostuu 341:stä tilintarkastetusta mikro- ja pienyrityksistä, jotka ovat joko vapaaehtoisesti tai lakisääteisesti tilintarkastettu. Yritysten tilikausista 15:sta on tilintarkastettu Big 4 -tilintarkastusyhteisöjen toimesta ja 499 muiden tilintarkastusyhteisöjen toimesta. Taulukosta 12 nähdään paneeliotannon C jatkuvien muuttujien tunnuslukuja. Samojen muuttujien arvot (GROWTH, ROA ja COV) vaihtelevat voimakkaimmin, kuten edellisissä paneeliotannoissa. Myös näiden vaihteluiden voidaan olettaa liittyvän tutkitujen yritysten pieneen kokoon. Huguet & Gandía:n (2014) espanjalaisen aineiston yri-

tykset olivat kooltaan huomattavasti suurempia. On huomioitava, että Big 4 -tilintarkastettujen tilikausien otanta (15) on hyvin pieni, joten arvojen satunnaisvaihtelu saattaa vaikuttaa enemmän tilastollisen testauksen tuloksiin ja merkitsevyyteen.

Taulukko 12. Hypoteesi 3: paneeliotos C

Big 4 -tilintarkastusyhteisöjen tarkastamat tilikaudet (15)

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
COST_D	2,365	1,633	2,666	0,329	0,971	1,852	3,922	5,674
COST_D_LAG	2,759	2,328	5,420	0,378	1,114	1,942	3,567	9,524
SIZE	5,539	0,392	0,153	4,787	5,153	5,537	5,823	6,291
ROA	16,507	21,980	483,118	-26,100	0,800	15,300	31,400	55,100
LEV	0,598	0,186	0,035	0,314	0,434	0,624	0,673	0,969
LEV2	0,390	0,232	0,054	0,099	0,189	0,390	0,453	0,938
GROWTH	13,327	33,072	1093,755	-30,000	-10,500	8,600	24,400	92,400
LIQ	1,427	0,839	0,704	0,200	0,700	1,400	1,900	3,400
COV	28,707	51,799	2683,157	-21,000	0,330	9,000	51,000	191,560
TAN	0,494	0,219	0,048	0,094	0,350	0,475	0,698	0,800

muiden tilintarkastusyhteisöjen tarkastamat tilikaudet (499)

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
COST_D	3,446	5,456	29,771	0,378	1,449	2,424	3,774	90,909
COST_D_LAG	3,297	3,591	12,893	0,412	1,538	2,410	3,774	32,652
SIZE	5,185	0,612	0,375	2,079	4,913	5,247	5,583	7,355
ROA	8,315	16,113	259,625	-56,300	0,000	7,200	16,500	116,000
LEV	0,633	0,219	0,048	0,064	0,463	0,661	0,806	0,996
LEV2	0,448	0,266	0,071	0,004	0,215	0,437	0,650	0,991
GROWTH	5,358	35,913	1289,741	-80,600	-10,100	0,700	12,700	323,100
LIQ	1,423	2,016	4,063	0,100	0,500	0,900	1,600	29,000
COV	8,832	20,590	423,930	-51,000	0,000	4,330	12,330	135,000
TAN	0,445	0,269	0,072	0,000	0,226	0,458	0,667	0,974

Big 4 -tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon mittaa BIG_4 -muuttuja. Taulukosta 13 havaitaan, että tilikauden vieraan pääoman korkoprosentin (COST_D_LAG), velkaisuusaste (LEV ja LEV2) ja yrityksen (SIZE) ovat jälleen tilastollisesti merkitseviä ja vaikutukseltaan samansuuntaisia kuin aiemmissa hypoteeseissa. p-arvot ovat samalla tasolla kuin aiemmissa hypoteeseissa 1 ja 2. Aiempien hypoteesien malleista poiketen nyt myös yrityksen maksuvalmius (LIQ) ja liikevaihdon prosentuaali-

nen muutos (GROWTH) ovat tilastollisesti merkitseviä viiden prosentin merkitsevyydestä. Tulokset osoittavat, että nämä kuusi kontrolloivaa muuttujaa vaikuttavat tilastollisesti merkittävästi selitettävään muuttujaan eli vieraan pääoman korkoprosenttiin.

Taulukko 13. Hypoteesi 3: regressioanalyysin tulokset

Paneeliotos C	
N	514
Selitysaste	0,3934
Tarkistettu selitysaste	0,3801
F-arvo	29,59
p-arvo	<.0001

Muuttuja	Regressiokerroin	Keskihajonta	t-arvo	p-arvo	
Vakiotermi	13,93661	2,34938	5,93	<.0001	***
AUDIT	0,07769	1,1314	0,07	0,9453	
COST_D_LAG	0,71619	0,05786	12,38	<.0001	***
SIZE	-0,71219	0,33886	-2,1	0,0361	**
ROA	0,00343	0,01767	0,19	0,8464	
LEV	-32,13946	4,65953	-6,9	<.0001	***
LEV2	24,39024	3,74428	6,51	<.0001	***
GROWTH	-0,0144	0,0059	-2,44	0,0151	**
N_EQ	-1,10592	3,06173	-0,36	0,7181	
LIQ	0,24573	0,10606	2,32	0,0209	**
COV	-0,00694	0,0137	-0,51	0,6123	
TAN	0,02076	0,73689	0,03	0,9775	

***, **, * merkitsee tilastollista merkitsevyyttä

*** 1 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso (p<0,01)

** 5 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso (p<0,05)

* 10 % kaksisuuntainen merkitsevyytaso (p <0,10)

Big 4 -tilintarkastuksen vaikutusta yrityksen vieraan pääoman korkoon mittaa AUDIT -muuttuja. Sen p-arvo on erittäin korkea 0,93, joten se ei ole tilastollisesti merkitsevä, vaan kaikki havaitut yhteydet ovat selitettävissä satunnaisvaihtelulla. Jos todellinen yhteys on olemassa mutta heikko, on mahdollista, että aineiston Big 4 -tilintarkastettujen yritysten pienen määrän johdosta otoskoko ei riitä vaikutuksen havaitsemiseen. Kuitenkin tällä aineistolla hypoteeseista myös viimeinen eli kolmas hylätään. Huguet & Gandía (2014) jakoivat Big 4 -tilintarkastuksen tehneet yritykset vielä lakisääteisen ja vapaaehtoisen tilintarkastuksen piiriin kuuluviksi. He havaitsivat, että ainoastaan lakisääteisen piirissä

olevien yritysten vieraan pääoman korkoprosentilla oli heikko yhteys Big 4 -tilintarkastuksen suorittamiseen. Toisaalta Suomessa tilintarkastusyhteisön koon merkitys ei ole välttämättä niin suuri kuin Espanjassa, sillä aineiston yritykset ovat kooltaan pienempiä. Lisäksi tilintarkastuksen laatuun vaikuttavat monet muut tekijät kuin tilintarkastusyhteisön koko, esimerkiksi tilintarkastajan koulutus ja kokemus.

5.5 Rajoitteet ja puutteet

Huguet ja Gandía (2014) tutkivat 4027:n espanjalaisen pienyritysten tilikaudet vuosien 2001 – 2011 ajalta. Yhteensä tutkittuja tilikausia oli 15 423. Esikuvatutkimukseen verrattuna tämän tutkielman aineisto on suhteellisen pieni, mikä rajoittaa tulosten merkitsevyyden havaitsemista ja aineistosta tehtäviä johtopäätöksiä. Etenkin Big 4 -tilintarkastettuja yrityksiä on vähän. Tämän tutkielman aineisto koostuu 526 suomalaisesta mikro- ja pienyrityksestä. Tilikausia oli yhteensä 924 vuosilta 2014 ja 2015. Voitto+ -tietokannasta on mahdollista saada yritysten viiden viimeisen tilikauden tiedot. Tietokannasta on myös kerätty tieto siitä, onko yritys tilintarkastettu tilikausina vai jätetty tilintarkastamatta. Jos tilintarkastajasta ei ole ollut tietoa, on tämä tulkittu niin, että yritystä ei ole tilintarkastettu. On mahdollista, että yritykset ovat tilintarkastettu, vaikka tietokannassa ei ole tästä tietoa.

Vieraan pääoman korko ei ole lainan todellinen korko vaan se on laskettu yrityksen tilinpäätöstiedoista. Tämä rajoittaa selitettävän muuttujan (COST_D) tulkitsemista. On myös mahdollista, että vieraan pääoman korkoon vaikuttaa jokin muu tekijä, mitä ei ole huomioitu tässä tutkielmassa. (Huguet & Gandía: 2014.)

6. YHTEENVETO

Tämän tutkielman tutkimuskysymyksenä on, vaikuttaako tilintarkastus vieraan pääoman korkoon sekä onko tämä vaikutus erilainen vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen välillä. Tutkielman jatkokysymyksenä on esitetty, vaikuttaako tilintarkastajan valinta ja tilintarkastuksen laatu vieraan pääoman korkoon Big 4 -tilintarkastuksen kautta. Tutkimuskohteena ovat suomalaiset mikro- ja pienyritykset, joiden merkitys on suuri yhteiskunnalle. Tilintarkastus on ollut mahdollista suorittaa vapaaehtoisesti Suomessa vuodesta 2007 alkaen, mikä on tarjonnut mahdollisuuden tutkia samalla sekä vapaaehtoisen että lakisääteisen tilintarkastuksen vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Vastaavaa tutkimusta ei ole aiemmin tehty Suomessa.

Aiempien tutkimusten perusteella tutkielmaan on muodostettu kolme hypoteesia tilintarkastuksen vaikutuksesta yritysten vieraan pääoman korkoon. Hypoteesien mukaan vapaaehtoinen, lakisääteinen ja Big 4 -tilintarkastus pienentävät vieraan pääoman korkoa.

Hypoteeseja on testattu lineaarisella regressioanalyysillä. Hypoteesien testaamista varten on muodostettu kolme paneeliotosta A, B ja C. Useiden kontrolloivien muuttujien avulla on pyritty ottamaan huomioon muiden tekijöiden vaikutus vieraan pääoman korkoon. Tutkielmassa on huomioitu tilintarkastuksen aikaviive siten, että tilintarkastuksen vaikutusta on tutkittu seuraavan vuoden vieraan pääoman korolla. Aineistona on käytetty suomalaisten mikro- ja pienyritysten tilinpäätöstietoja tilikausilta 2014 ja 2015.

Lineaarisen regressionanalyysin perusteella on hylätty ensimmäinen, toinen ja kolmas hypoteesi, joiden mukaan vapaaehtoinen, lakisääteinen ja Big 4 -tilintarkastus pienentävät vieraan pääoman korkoa. Vapaaehtoisen ja Big 4 -tilintarkastuksesta saadut aiemmat tutkimustulokset ovat vaihtelevia. Lakisääteisen tilintarkastuksen lainankorkoa pienentävästä vaikutuksen vahvistavat aiemmat tutkimukset. Toisaalta tämän tutkielman tulosten perusteella on mahdollista, että mitään yhteyttä tilintarkastuksen ja vieraan pääoman koron välillä ei ole Suomessa. Tilintarkastuksen laatua kannattaa mahdollisesti tutkia tarkemmin mikro- ja pienyrityksissä joillakin muilla laatua mittaavilla tekijöillä kuin tilintarkastusyhteisön koolla.

Tutkimustulosta rajoittaa aineiston koko ja se, että varmaa tietoa siitä, onko yritys tilintarkastettu ei ole ollut saatavissa. Tutkielmassa on tulkittu tilintarkastajasta tiedon puuttumista Voitto+ tietokannassa siten, että tilintarkastusta ei ole tehty kyseisellä tilikaudella. Tämä rajoittaa erityisesti tutkimuksen toisen hypoteesin eli lakisääteisen tilintarkastuksen tutkimista. Myös korkoedun aikaviive saattaa selittää tuloksia.

Tämän tutkielman tarkoituksena on ollut tutkia vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen välistä suhdetta ja vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Saatu tulos osoittaa, että näiden välistä suhdetta kannattaa tutkia enemmän, mahdollisesti käyttäen yrityksen velkaisuutta (LEV ja LEV2), kokoa (SIZE) ja tarkastellun tilikauden vieraan pääoman korkoa (COST_D_LAG) kontrolloivina muuttujina. Tällä hetkellä käydään keskustelua siitä, tulisiko vapaaehtoisen tilintarkastuksen rajaa nostaa Suomessa. Vapaaehtoisen ja lakisääteisen tilintarkastuksen tutkiminen samalla aineistolla voisi tuoda syvällisempää tietoa tästä aiheesta.

7. LÄHDELUETTELO

- Allee, Kristian D. & Teri Lombardi Yohn (2009). The demand for financial statements in an unregulated environment: An examination of the production and use of financial statements by privately held small businesses. *The Accounting Review* 84:1, s. 1–25.
- Balsam, Steven, Jagan Krishnan & Joon S. Yang (2003). Auditor industry specialisation and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22:2, s.71–97.
- Becker, Connie L., Mark L. DeFond, James Jiambalvo & K.R. Subramanyam (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15:1, s. 1–24.
- Bharath, Sreedhar T., Jayanthi Sunder & Shyam V. Sunder (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review* 83:1, s. 1–28.
- Blackwell, David W., Thomas R. Noland & Drew B. Winters (1998). The Value of Auditor Assurance: Evidence from Loan Pricing. *Journal of Accounting Research* 36:1, s. 57–70.
- Boone, Jeff P., Inder K. Khurana, & Krishnamurthy K. Raman (2008). Audit Firm Tenure and the Equity Risk Premium. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 23:1 s. 115–140.
- Brandon, Duane M., Aaron D. Crabtree, and John J. Maher. 2004. Nonaudit fees, auditor independence, and bond ratings. *Auditing: A Journal of Practise & Theory* 23:2 s. 89–103.
- Cano Rodríguez, Manuel & Santiago Sánchez Alegría (2012). The value of audit quality in public and private companies: evidence from Spain. *Journal of Management & Governance* 16:4, s. 683–706.

- Cano Rodríguez, Santiago Sánchez Alegría & Pablo Arenas-Torres (2016). The influence of auditor's reputation on the cost of debt: evidence from private Spanish firms. *Spanish Journal of Finance and Accounting* 45:1, s. 32–62.
- Cassar, Gary (2011). Discussion of “the value of financial statement verification in debt financing: Evidence from private U.S. firms”. *Journal of Accounting Research*, 49:2, s. 507–528.
- Cassar, Gary, Christopher C. Ittner & Ken S. Cavalluzzo (2010). Alternative information sources and information asymmetry reduction: Evidence from small business debt. *Working paper, University of Pennsylvania*.
- Chaney, Paul K., Debra C. Jeter, & Lakshmanan Shivakumar (2004). Self selection of auditors and audit pricing in private firms. *The Accounting Review* 79:1, s. 51–72.
- Chow, Chee W. (1982). The Demand of External Auditing: Size, Debt and Ownership Influences. *The Accounting Review* 57:2, s.272–291.
- Chu, Ling, Robert Mathieu & Chima Mbagwu (2009). The impact of corporate governance and audit quality on the cost of private loans. *Accounting Perspectives*, 8:4, s. 277–304.
- DeAngelo, Linda Elizabeth (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics* 3:3, s. 183–199.
- Dedman, Elisabeth & Asad Kausar (2012). The impact of voluntary audit on credit ratings: Evidence from UK private firms. *Accounting and Business Research* 42:4, s. 397–418.

- Dhaliwal, Dan S., Cristi A. Gleason, Shane Heitzman, and Kevin D. Melendrez (2008). Auditor Fees and Cost of Debt. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 23:1, s. 1–22.
- Easley, David & Maureen O'Hara (2004). Information and cost of capital. *The Journal of Finance* 59:4, s. 1553–1583.
- Fortin, Steve & Jeffrey A. Pittman (2007). The Role of Auditor Choice in Debt Pricing in Private Firms. *Contemporary Accounting Research* 24:3, s. 859–896.
- Francis, Jennifer, Ryan LaFond, Per Olsson & Katherine Schipper (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39:2, s. 295–327.
- Francis, Jere R., Edward L. Maydew & H. Charles Sparks. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing* 18:2, s. 17–34.
- Huguet, David & Juan L. Gandía (2014). Cost of debt capital and audit in Spanish SMEs. *Spanish Journal of Finance and Accounting* 43:3, s. 266–289.
- Jensen, Michael C. & William H. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 4, s. 305–360.
- Karjalainen, Jukka (2011). Audit Quality and Cost of Debt Capital for Private Firms: Evidence from Finland. *International Journal of Auditing* 15:1 (2011), s. 88–108.
- Khurana, Inder K., K. K. Raman (2004). Litigation Risk and the Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non-Big 4 Audits: Evidence from Anglo-American Countries. *The Accounting Review* 79:2, s. 473–495.

- Kim, Jeong-Bon, Dan A. Simunic, Michael T. Stein & Cheong H. Yi (2011). Voluntary audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence. *Contemporary Accounting Research*, 28:2, s. 585–615.
- Kim, Jeong-Bon, Byron Yang Song & Judy S. L. Tsui (2013). Auditor size, tenure, and bank loan pricing. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 40:1, s. 75–99.
- Mansi, Sattar A., William F. Maxwell & Darius P. Miller (2004). Does Auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market. *Journal of Accounting Research*, 42:4, s. 755–793.
- Metsämuuronen, J. (2009) Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä. 4 laitos 1. painos. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino Oy. 1632 s. ISBN 978-952-5372-25-0.
- Minnis, Michael (2011). The value of Financial Statement Verification in Debt Financing: Evidence from Private U.S. Firms. *Journal of Accounting Research*, 49:2, s. 457–506
- Kirjanpitolaki 1. luku 4 a § (30.12.2015/1620)
- Kirjanpitolaki 1. luku 4 b § (30.12.2015/1620)
- Lennox, Clive S. & Jeffrey A. Pittman (2011). Voluntary audits versus mandatory audits. *Accounting Review* 86:5, s. 1655–1678.
- Li, Chan, Yuan Xie, & Jian Zhou (2010). National level, city level auditor industry specialization and cost of debt. *Accounting Horizons* 24:3, s. 395–417.
- Paul Öhrnberg [online] 2012. Osakeyhtiöt eivät voi enää valita niin sanottua maallikkotilintarkastajaa tänä vuonna päättyvälle tilikaudelle. [siteerattu 14.11.2017].

Kauppalehti. Saatavana World Wide Webistä: URL:<<https://www.kauppa-lehti.fi/uutiset/maallikkotilintarkastajat-siirtyvat-historiaan/LwJfxqWN>>.

Patentti- ja rekisterihallitus [online] 2017. Tilintarkastajan perustutkinto (HT-tutkinto). [siteerattu 30.11.2017] Saatavana World Wide Webistä: <URL:<https://www.prh.fi/fi/tilintarkastusvalvonta/tutkinnot/perustutkintoht-tutkinto.html>>.

Piot, Charles & Franck Missonier-Piera [online] 2010. Corporate Governance Reform and the Cost of Debt Financing of Listed French Companies. *SSRN Working Paper Series* 33, s. 0–43. Saatavana World Wide Webistä: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=960681>.

Pittman, Jeffrey & Steven Fortin, (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37:1, s. 113–136.

Suomen Yrittäjät [online] 2017. Yrittäjyys Suomessa. [siteerattu 30.11.2017] Saatavana World Wide Webistä: <URL: https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/sy_yritystilastot_2015.pdf>.

Tilintarkastuslaki 2. luku 4 § (1141/2015)

Vander Bauwhede, Heidi, Marleen Willekens & Ann Gaeremynck (2003). Audit firm size, public ownership, and firms' discretionary accruals management. *International Journal of Accounting* 38:1, s. 1–22.

Wallace, Wanda (1980). The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Markets. The Touche Ross and Co. Aid to Education Program. Reprinted in *Auditing Monographs* (New York Macmillan Publishing Co., 1985. Saatavilla World Wide Webistä URL: <<http://raw.rutgers.edu/raw/wallace/homepage.html>>.

Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1983) Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics* 26:3, 613–633.