



Antti Ravaska

**TILINTARKASTUKSEN JA TILINTARKASTAJAN VAIKUTUKSET VIERAAN
PÄÄOMAN KORKOON NUORISSA SUOMALAISSA PIENYRITYKSISSÄ**

Pro gradu -tutkielma

Laskentatoimi

Toukokuu 2021

Yksikkö Laskentatoimi			
Tekijä Ravaska, Antti		Työn valvoja Jarva Henry, Apulaisprofessori	
Työn nimi Tilintarkastuksen ja tilintarkastajan vaikutukset vieraan pääoman korkoon nuorissa suomalaisissa pienyrityksissä			
Oppiaine Laskentatoimi	Työn laji Pro gradu	Aika Toukokuu 2021	Sivumäärä 83
Tiivistelmä <p>Laskentatoimen tutkimuksessa tilintarkastuksen sekä tarkastuksen toteuttajan vaikutuksia on tutkittu useista näkökulmista. Tilintarkastuksen suorittamisella, tilintarkastuskertomuksen sisällöllä, tarkastussuhteen kestolla sekä tarkastajatahon koolla on havaittu olevan vaikutusta velkarahoittajan käyttäytymiseen, niin lainan myöntämisen kuin korkotason määräytymisen kannalta. EU-direktiivin 2013/34/EU pohjalta lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden rajat ovat pyritty säätämään tasolle, jossa tarkastuksen hyödyt ylittävät kustannukset. Direktiivistä huolimatta Suomessa tilintarkastuksen lakisääteiset rajat ovat asetettu EU-alueen matalimmille tasoille ja julkisessa keskustelussa rajojen nosto sekä vaihtoehtoisen tarkastusmuodon luominen on ollut vahvasti esillä.</p> <p>Tämän tutkimuksen tavoitteena on tutkia tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutuksia vieraan pääoman korkokustannuksiin. Tutkimus pyrkii selvittämään millaisia vaikutuksia vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamisella, lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämällä sekä Big-4 tilintarkastajatahon suorittamalla tilintarkastuksella on korkotason määräytymiseen. Aiemmassa kirjallisuudessa tilintarkastuksen toteuttamisen on osoitettu mahdollistavan korkotason laskun ja myös Big-4 tarkastajan sekä korkotason välillä on havaittu negatiivinen riippuvuussuhde. Tässä tutkimuksessa samoja tekijöitä pyritään havaitsemaan nuorten pienyritysten joukosta. Valitun tutkimusjoukon kohdalla lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden tarve on herättänyt keskustelua ja kyseiselle joukolle myös tulojen ja kulujen välisen suhteen hallinnan on osoitettu olevan toiminnan kannalta kriittisimpiä tekijöitä.</p> <p>Tutkimusaineisto muodostettiin käyttämällä Voitto+ tietokantaa, keskittymällä vuoden 2018 tilinpäätös- ja tilintarkastustietoihin. Aineisto rajattiin käsittelemään nuoria pienyrityksiä, joille vuosi 2018 oli toiminnan neljäs täysi toimivuosi ja jotka tutkimushetkellä alittivat EU:n asettamat pienyrityksen määritelmät. Tutkimusmenetelmänä toimi regressioanalyysi, jossa selitettävänä muuttujana käytettiin vieraan pääoman korkoprosenttia. Regressiomalleissa selittävinä muuttujina toimivat tilintarkastuksen toteuttamista kuvaava binäärimuuttuja, joka saa arvon 1 kun tarkastus on toteutettu ja tilintarkastajatahon kokoa kuvaava binäärimuuttuja, jonka arvo on 1 kun tarkastajana on toiminut Big-4 tilintarkastusyhteisö.</p> <p>Saadut tutkimustulokset eivät havainneet, että vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttaminen tai lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttäminen toimisivat korkotasoon vaikuttavina tekijöinä. Koko aineiston laajuudella tulokset havaitsivat muun tarkastajatahon suorittaman tarkastuksen mahdollistavan korkotason laskun, mutta Big-4 tilintarkastustahon suorittaman tarkastuksen havaittiin assosioituvan korkeamman korkotason kanssa, suhteessa tilintarkastamattomiin yrityksiin. Tutkimushypoteesin ja aiempien tutkimusten vastaisen tuloksen syitä ei kyetty selvittämään, mutta havainnon voidaan olettaa pohjautuvan siihen, että jo muiden ominaisuuksien kautta korkeamman korkotason omaavat yritykset valitsevat muita todennäköisemmin Big-4 tilintarkastajatahon.</p>			
Asiasanat velkarahoitus, tilintarkastuksen laatu, pienyritys, korko			
Muita tietoja			

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	6
1.1	Johdatus aiheeseen	6
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	9
1.3	Tutkimusmenetelmä ja -aineistot	12
1.4	Tutkimuksen rakentuminen.....	13
2	TILINTARKASTUS YRITYKSEN NÄKÖKULMASTA	15
2.1	Tilintarkastus.....	15
2.2	Tarkastuksen kysyntätekijät.....	17
2.2.1	Agenttiteoria ja valvontahypoteesi	19
2.2.2	Informaatiohypoteesi	21
2.2.3	Vakuuttamishypoteesi.....	22
2.2.4	Signalointiteoria.....	23
2.3	Big-4 & tilintarkastuksen laatu.....	25
2.4	Vapaaehtoinen tilintarkastus	26
2.5	Tilintarkastus Suomessa.....	28
3	VELKARAOITUS JA TALOUDELLISEN INFORMAATION ROOLI	31
3.1	Rahoitus ja sen merkitys	31
3.2	Velkarahoittajien käyttäytyminen, lainanmyöntöprosessi ja taloudellisen informaation vaikutus	36
3.3	Tilintarkastus velkarahoittajan näkökulmasta.....	39
3.4	Hypoteesien muodostaminen.....	43
4	TUTKIMUSAINEISTO JA MENETELMÄT	47
4.1	Tutkimusmetodi ja käytettävät muuttujat	47
4.1.1	Kontrollimuuttujat.....	48
4.2	Tutkimusaineiston muodostus ja rajaus	51

4.3	Tutkimuksen toteuttaminen	54
5	TUTKIMUSTULOKSET	56
5.1	Hypoteesi 1 – vapaaehtoinen tilintarkastus	57
5.2	Hypoteesi 2 – lakisääteinen tilintarkastus.....	60
5.3	Hypoteesi 3 – Big-4 tarkastajan vaikutus	63
5.4	Lisätestit	67
5.5	Yhteenveto havainnoista.....	71
6	JOHTOPÄÄTÖKSET	73
7	LÄHTEET	77

KUVIOT

Kuvio 1 Omistajan ja johdon agenttiongelman ja siitä muodostuva tilintarkastuksen kysyntä (mukaillen Eilifsen ym., 2014, s. 6–7.)	20
Kuvio 2 Pk-yritysten rahoitusmieltymysten viitekehys (mukaillen Kumar & Purnima, 2015).	31
Kuvio 3 Pk-yritysten lainarahoitus tilanne (mukaillen Rikama, 2015).	35
Kuvio 4 Lainanmyöntöprosessi (mukaillen Wright & Davidson, 2000).....	37

TAULUKOT

Taulukko 1 Yhteenveto muuttujista.....	50
Taulukko 2 Jatkuvien muuttujien tunnusluvut.....	53
Taulukko 3 Tutkimusaineiston jakautuminen otoksiin.....	54
Taulukko 4 Pearssonin korrelaatiomatriisit aineistossa.....	56
Taulukko 5 Otos 1, kuvaileva tilastoanalyysi.	57
Taulukko 6 Otos 1, regressiomalli (1).....	59
Taulukko 7 Otos 2, kuvaileva tilastoanalyysi.	60
Taulukko 8 Otos 2, regressiomalli (1).....	62
Taulukko 9 Otos 3, kuvaileva tilastoanalyysi.	64
Taulukko 10 Otos 3, regressiomalli (2).....	66
Taulukko 11 Otos 2, regressiomalli (2).....	69

1 JOHDANTO

Tämä tutkimus keskittyy käsittelemään tilintarkastusta, tarkastuksen toteuttamisen kysyntätekijöitä sekä - vaikutuksia velkarahoittajien käyttäytymiseen. Tarkoituksena on selvittää tilintarkastuksen sekä tilintarkastajatahon vaikutukset nuorten pienyrityksien vieraan pääoman kustannuksiin. Tutkimuksessa tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutuksia havainnoidaan sekä lakisääteisen- että vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä. Myös tilintarkastajan laadun vaikutuksia pyritään havaitsemaan tilintarkastusyhteisön koon pohjalta.

Aiemmat pien- ja keskisuuriin yrityksiin kohdistetut tutkimukset (Huq ym., 2018; Huguet & Gandia, 2014; Koren ym., 2014) tarjoavat ristiriitaisia tuloksia tilintarkastuksen toteuttamisen ja tarkastajan koon vaikutuksista vieraan pääoman kustannuksiin. Tämä tutkimuksen painopisteenä on havainnoida aihetta uudesta, yrityksen toimihistorian pituuteen keskittyvästä näkökulmasta, kohdistamalla tutkimuksen toimi-ikältään nuoriin, neljättä täyttä vuotta toimiviin yrityksiin.

1.1 Johdatus aiheeseen

Tilintarkastuksen roolin ja merkityksen voidaan katsoa muodostuvan päämies - agentti ongelmien lieventämisen sekä informaation epäsymmetrisyyden purkamisen pohjalta. Tilintarkastajalla on tärkeä rooli yrityksen tuottaman taloustiedon vahvistajana ja tiedon luotettavuuden kasvattajana, niin omistajan, kuin johdon näkökulmasta. Ensimmäisiä merkkejä tilintarkastuksen olemassaolosta havaittiin Kreikassa jo 500 eKr., mutta viimeisen 200 vuoden aikana tapahtuneen liiketoiminnan kasvun ja globalisoitumisen myötä tarkastuksen kysyntä on kasvanut räjähdysmäisesti. (Eilifsen ym., 2014, s. 5–6.) Suomessa tilintarkastuksen sääntely käynnistyi vuoden 1895 osakeyhtiölain (1895/22) tullessa voimaan. Kosonen (2005) jakoi väitöskirjassaan Suomen tilintarkastushistorian vaiheet kolmeen aikakauteen. Vuosien 1895–1950 aikana tilintarkastusinstituutio eli rakentumisvaihettaan, jota seurasi vuosien 1951–1985 aikana tapahtunut instituution vakiintumiskausi. Vuodesta 1986 eteenpäin mukaan ovat astuneet kansainvälistymiseen ja tiedon julkisuuteen liittyvät tekijät, jotka ovat muokanneet tilintarkastusinstituutiota nykyiseen muotoonsa. (Kosonen, 2005.) Nykyisen tilintarkastuslain 1141/2015 3 luvun 1§ määrittää tilintarkastuksen

kohteeksi yhteisön tai säätiön tilikauden kirjanpidon, tilinpäätöksen sekä hallinnon. Lain luvun 3 5§ mukaisesti tilintarkastajan tulee antaa lausunto siitä, että antaako tilinpäätös oikean ja riittävän kuvan yhteisön toiminnan tuloksesta sekä taloudellisesta asemasta ja täyttääkö se lakisääteiset vaatimukset.

Suomessa astui 1.7.2007 voimaan uusi tilintarkastuslaki 2007/459, jolla saatettiin voimaan EU:n tilintarkastusdirektiivi (2006/43/EY) sekä Euroopan komission suositukset (2002/590/EY) tilintarkastajan riippumattomuudesta ja laadunvarmistuksesta. Lakimuutoksen merkittävimmät muutokset olivat maallikkotilintarkastajien poistuminen sekä pienimpien yhteisöjen vapautuminen tilintarkastusvelvollisuudessa. Vuonna 2007 asetetut pienelle yhteisölle tilintarkastusvapauden oikeuttavat rajat ovat pysyneet ennallaan myös nykyisessä tilintarkastuslaissa 1141/2015. Nykyisen tilintarkastuslain luvun 2 2§ mukaan tilintarkastus saadaan jättää tekemättä, mikäli päättyneellä tai välittömästi sitä edeltävällä tilikaudella ylittyy korkeintaan yksi seuraavista rajoista:

- Taseen loppusumma yli 100,000 €
- Liikevaihto yli 200,000 €
- Palveluksessa keskimäärin yli 3 henkilöä

Tilinpäätösdirektiivi 2013/34/EU on laadittu siten, että ainoastaan pieniä yrityksiä suuremmilta yrityksiltä edellytettäisiin tilintarkastusta. Vaikka Suomessa tehtiin vuonna 2007 edellä mainittuja tilintarkastusvelvollisuutta helpottavia toimenpiteitä, niin edelleen vuonna 2018 Suomen tilintarkastusvelvollisuutta koskevat rajat olivat EU-maista toiseksi matalimmat. Tästä syystä vuonna 2016 työ- ja elinkeinoministeriö määräiti työryhmän (TEM031:00/2016) valmistelemaan luonnosta tilintarkastuslain muuttamiseksi. Muutosehdotuksen perusteena oli lisätä yritysten vapautta ja vastuuta tilintarkastuksen toteuttamisen tarpeellisuuden arvioinnissa, suhteessa tilintarkastuksesta muodostuviin kustannuksiin. Työryhmän tärkeimpänä muutostoimenpiteenä olisi toiminut tilintarkastusvelvollisuuden poistaminen mikroyrityksiltä. Ajatuksena oli, että lakisääteisen pakon sijasta tilintarkastus voitaisiin soveltuvammin valita yrityskohtaisesti erinäisistä syistä. Lisäksi raja-arvojen nostolla edistettäisiin suomalaisyritysten kilpailukykyä suhteessa EU-

jäsenmailhin. Muutosehdotus herätti runsaasti kritiikkiä ja lakiesitys päätettiin jättää antamatta. Sen sijaan työ- ja elinkeinoministeriö asetti 1.3.2019 työryhmän valmistelemaan kevennetyn tarkastuksen edellyttämiä muutoksia tilintarkastuslainsäädäntöön. (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2018.)

Kevennettyä tarkastusta valmistelevan työryhmän hanke palasi lausuntokiertueelta 4.11.2020. Kevennetyllä tarkastuksella kuvataan tässä asiayhteydessä sitä, että nykyisen tilintarkastusmallin rinnalle luotaisiin vaihtoehtoinen varmennusmuoto, jota mikroyritykset pystyisivät halutessaan käyttämään. Kevennetty yleisluonteinen tarkastus perustuisi kansainväliseen ISRE 2400 standardiin ja sen tavoitteena olisi antaa rajoitettu varmuus tilinpäätöksen oikeellisuudesta, siinä missä nykyisen tilintarkastuslain mukainen tarkastus antaa kohtuullisen varmuuden. Hanke keräsi ristiriitaisia lausuntoja. Ammattitilintarkastajat ry piti muutosta tekijänä, joka vähentäisi luottamusta kirjanpidon sekä tilinpäätöksen oikeellisuuteen ja lainmukaisuuteen, samalla vaarantaen vuositason yli 2 miljardin suuruisen osuuden verojen ja julkisten maksujen kertymästä. Suomen yrittäjät ry katsoi hankemuutoksen riittämättömäksi ja vaati lakisääteinen tilintarkastusvelvollisuuden poistoa mikroyrityksiltä kansainvälisen kilpailukykyyn parantamiseksi. Suomen tilintarkastajat ry kannatti yleisluonnoksen tarkastuksen käyttöönottoa, mutta piti tärkeänä tilintarkastajan valitsemisvelvollisuuden säilyttämistä sekä sitä, että tilintarkastaja vastaa myös yleisluonteisen tarkastuksen tekemisestä. (Lausuntopyyntö kevyemmän tarkastuksen käyttöönottoa valmistelleen työryhmän mietinnöstä, 2020.)

Huolimatta Suomen EU:n mittapuulla tiukoista tilintarkastusrajoista, myös lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden ulkopuolella toimivat yritykset voivat omata intressejä taloustietojen tarkastamiseen, jolloin muodostuu kysyntä vapaaehtoiselle tilintarkastukselle. Ojala ym. (2016) selvittivät tutkimuksessaan suomalaisten mikroyritysten yleisimpiä syitä vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamiseen. Yleisimmät syyt tarkastuksen toteuttamiselle olivat tärkeysjärjestyksessä seuraavat: 1) osoitus siitä, että yritys ei ole taloudellisissa vaikeuksissa 2) johdon tarve veroraportoinnin luotettavuuden selvittämiseen 3) yrityksen omistuksen jakautuneisuus 4) yrityksen kasvutavoitteet 5) johdon varmistettava toimitusvarmuus velkojilta. (Ojala ym., 2016.) Myös Niemi ym. (2012) selvittivät Suomessa vapaaehtoisen tilintarkastukseen myötävaikuttavia ajureita. Tutkimus havaitsi

yrittäjien koon, ulkopuolisen rahoituksen tarpeen, sisäisen valvonnan tarkastuksen tarpeen sekä tilinpäätöstietojen laatuun liittyvien tekijöiden motivoivan vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamiseen. Pienyritysten kohdalla kirjanpidon ulkoistus on myös yleistä, jolloin yrityksen ja ulkopuolisen kirjanpitäjän välille syntyy eräänlainen päämies - agentti suhde, jonka pienentämiseen havaittiin käytettävän vapaaehtoista tilintarkastusta, varmistamaan taloustietojen luotettavuus. Tutkimus havaitsi myös todisteita siitä, että taloudellisesti vaikeassa tilanteessa olevat yritykset toteuttavat todennäköisemmin vapaaehtoisen tilintarkastuksen. (Niemi ym., 2012.)

Tilintarkastuksen laatutekijöistä on tehty paljon aiempaa tutkimusta useista eri näkökulmista. Tässä tutkimuksessa, jossa vaikutuksia tutkitaan pohjautuen tilintarkastuksen toteuttamiseen tietyllä hetkellä, keskitytään käsittelemään tarkastuksen liittyviä laatutekijöitä tarkastajatahon kokoon pohjautuen. Tilintarkastustoimistoista puhuttaessa käytetään yleisesti jakoa suuriin, eli Big-4 tarkastajiin sekä muihin tarkastajiin. Tutkimukset ovat todenneet Big-4 yritysten tarjoavan korkeampaa laatua suhteessa muihin tarkastajiin. Vaikuttaviksi laatutekijöiksi on havaittu mainehaittojen välttelyyn pohjautuva panostus koulutukseen, teknologiaan ja standardointiin sekä suuren koon myötä pienentynyt riski siihen, että yksittäiset asiakkaat nousisivat taloudellisesti tai alueellisesti liian merkittäviksi, riippumattomuuteen vaikuttaviksi tekijöiksi. (DeAngelo, 1981; Choi ym., 2010.) Suomalaisyrityksiin kohdistetussa tutkimuksessaan Karjalainen (2011) havaitsi Big-4 tarkastajan olevan merkittävä velkakustannuksia alentava tekijä.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tilintarkastuksen lakisääteisyys ja hyödyllisyys sekä toteutettavan tarkastuksen laajuus pien- ja mikroyritysten kohdalla on herättänyt runsaasti edellä mainittua keskustelua. Tämä tutkimus keskittyy selvittämään, kykenevätkö tilintarkastuksen toteuttavat yritykset saamaan rahallista korkohyötyä nykymallisen tilintarkastuksen toteuttamisen avulla, tilintarkastamattomiin yrityksiin verrattuna. Tutkimus käsittelee suomalaisia nuoria pienyrityksiä ja heidän vieraan pääomansa kustannuksia. Nuoriksi yrityksiksi tutkimuksessa tulkitaan juuri hengissä säilymisen kannalta kriittisimmät vuodet ohittaneet yritykset. Pääsääntöisesti näiden yritysten voidaan olettaa siirtyneen Lewiksen & Churchillin (1983) elinkaarimallin

elonjäämisvaiheeseen, jossa keskeiset ongelmat muodostuvat tulojen ja kulujen väliseen suhteeseen ja sen hallintaan. Lisäksi aiemmat tutkimukset (Robb & Robinson, 2014; Berger & Udell, 1998) ovat havainneet, että pienillä ja toimintansa alkuvaiheessa olevilla yrityksillä korolliset pankkilainat toimivat merkittävänä rahoituksen lähteenä. Täten tutkimus pyrkii selvittämään, kykenevätkö suhteellisen lyhyen toimihistorian omaavat yritykset hyötymään tilintarkastuksen toteuttamisesta yleisesti kustannuksia pienentävänä tekijänä, sen avulla saadun mahdollisen vieraan pääoman korkohyödyn kautta. Tavoitteena on havainnoida mahdolliset eroavaisuudet korkotasossa riippuen tilintarkastuksen toteuttamisesta ja siitä, onko tarkastuksen toteuttamisesta vastannut Big-4 tilintarkastusyhteisö vai pienempi tarkastaja. Tilintarkastuksen toteuttamista tarkastellaan omina kokonaisuuksinaan, niin vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä olevien yritysten, kuin myös lakisääteisen tarkastusvelvollisuuden omaavien yritysten osalta.

Tutkimuksen tutkimuskysymyksinä käsitellään seuraavia tekijöitä: Vaikuttaako vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttaminen yrityksen velkarahoituksen kustannuksiin? Vaikuttaako lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttamatta jättäminen yrityksen velkarahoituksen kustannuksiin? Onko Big-4 tilintarkastajan toteuttamalla tarkastuksella poikkeuksellista vaikutusta tarkastuksen kohteen velkarahoituksen kustannuksiin? Tutkimuskysymyksiensä pohjalta määritetään kolme tutkimushypoteesia, jotka käsitellään luvussa 3.5.

Tutkimuksen kohteeksi on rajattu nuoret suomalaiset mikro- ja pienyritykset. Tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutuksista pk-yritysten velkarahoituksen kustannuksiin on tehty aikaisempia ristiriitaisia tuloksia saaneita tutkimuksia (Huq ym., 2018; Huguet & Gandia, 2014; Koren ym., 2014), mutta tutkimusaineiston rajaaminen nuoriin, toimintansa vastikään vakiinnuttaneisiin yrityksiin tarjoaa uuden mahdollisuuden tutkia tilintarkastuksen mahdollisia poikkeuksellisia vaikutuksia kyseisen kohderyhmän kohdalla. Nuorten julkisen kaupankäynnin kohteeksi asettuneiden yritysten kohdalla Pittman ja Fortin (2004) totesivat tilintarkastajan koon vaikutuksen olevan merkittävin vieraan pääoman kustannusten pienenemisen mahdollistava tekijä, joten tässä tutkimuksessa samojen vaikutusten olemassaoloa pyritään havaitsemaan nuorissa yksityisissä pienyrityksissä, niin tarkastuksen toteuttamisen kuin tarkastuksen toteuttajan vaikutusten osalta.

Termille pieni yritys löytyy toisistaan eroavia määritelmiä, jotka pohjautuvat yritysten talouslukuihin sekä keskimääräiseen työntekijämäärään. EU komissio on 6.5.2003 jäsenmailleen antamassaan suosituksessa 2003/361/EY määritellyt pienyrityksiksi ne yritykset, jotka alittavat seuraavat kynnysarvot:

- 1) Työntekijämäärä enintään 50 henkilöä
- 2) Liikevaihto enintään 10.000.000 €
- 3) Taseen loppusumma enintään 10.000.000 €

Kirjanpitolain 1997/1336 1 luvun 4a§ on määrittänyt Suomessa pienyrityksiksi yritykset, jotka päättyneellä tai sitä välittömästi edeltävällä tilikaudella, ylittävät enintään yhden seuraavista raja-arvoista:

- Taseen loppusumma 6,000,000 €
- Liikevaihto 12,000,000 €
- Palveluksessa keskimäärin 50 henkilöä

Suhteessa EU komission määrittämiin kirjanpitolaki sallii pienyrityksiltä suuremman liikevaihdon ja myös taseen raja-arvossa on eroavaisuus. Kirjanpitolain määritelmä on joustavampi ja vaikeammin rajattavissa, sillä se sallii yhden raja-arvon ylittämisen. Tässä tutkimuksessa tutkimusaineiston rajaus toteutetaan EU komission mukaisten kynnysarvojen mukaan. Täten mukaan valikoituvat yritykset ovat pienyrityksiä myös kirjanpitolain mukaisesti.

Littusen (2000) mukaan suomalaiset yritykset kohtaavat hengissä säilymisen kannalta kriittisimmät vaiheensa 2–3 vuoden sisällä yrityksen perustamisesta. Tätä havaintoa tukevat myös Tilastokeskuksen (2016) lukemat, joiden mukaan vuosina 2011–2014 perustetuista yrityksistä noin 27,90 % lopetti toimintansa ensimmäisen kolmen vuoden aikana. Määrällisesti eniten lopettamisia tapahtuu yrityksen toimivuosina 2 ja 3, jonka jälkeen luvut kääntyvät laskuun. Churchillin & Lewiksen (1983) kehittämän elinkaarimallin mukaisesti elinkaaren ensimmäisessä vaiheessa, syntyvaiheessa, yritysten tärkeimpänä tehtävänä on saavuttaa riittävä asiakaskunta ja varmistaa hengissä säilyminen. Mikäli yritys onnistuu jatkamaan liiketoimiaan, niin sen voidaan

katsoa siirtyvän syntyvaiheesta elinkaarimallin seuraaville tasoille, joita ovat eloonjääminen ja menestysvaihe. (Churchill & Lewis, 1983.) Littunen (2000) kuvaa yritystoiminnan kehittyvän toiminnan vakiintumisvaiheeseen 4–6 vuoden kuluessa. Tutkimuksessa käytettävä termi nuori yritys muodostuu näiden määritelmien pohjalta. Nuorilla yrityksillä kuvataan tutkimuksessa yrityksiä, jotka ovat selvinneet olemassaolon kannalta kriittisimmän vaiheen yli ja joiden voidaan katsoa siirtyneen Churchillin & Lewiksen (1983) elinkaarimallin seuraaville tasoille. Yritykset ovat selvinneet yritystoiminnan syntyvaiheen vaikeimmista hetkistä ja ovat saaneet liiketoimintansa käyntiin siten, että hengissä säilyminen on onnistunut. Yritykset ovat siirtyneet eloonjäämisvaiheeseen, jossa keskeiset ongelmat rakentuvat tulojen ja kulujen välisen suhteen ympärille. Osassa yrityksistä toiminta on mahdollisesti saatu tehtyä jo kannattavaksi, jolloin ne ovat siirtyneet elinkaarimallin mukaisesti jo kolmanteen vaiheeseen, eli menestysvaiheeseen. Tutkimuksen empiirisessä osassa käytettävä tutkimusotos koostetaan yrityksistä, jotka ovat harjoittamassa liiketoimintaansa neljättä kokonaista toimivuottaan, joten ajallisesti yritykset ovat Littusen (2000) määritelmän mukaisesti toiminnan vakiintumisen vaiheessa.

1.3 Tutkimusmenetelmä ja -aineistot

Tämä tutkimus on kvantitatiivinen tutkimus, joka toteutetaan regressioanalyysimenetelmää käyttäen. Regressioanalyysin selitettävänä muuttujana toimii vieraan pääoman korkoa kuvaava *CoD*. Muuttuja lasketaan tutkimuksessa jakamalla korko- ja rahoituskulujen määrä, taseen keskimääräisellä korollisen vieraan pääoman määrällä. Päättökäytännönä, luvussa 3.4 määritettyjen tutkimushypoteesien testaamista varten, muodostetaan aiempien tutkimuksien (Huq ym., 2018; Huguet & Gandia, 2014; Kim ym., 2011) regressiomalleja mukailevat kaksi regressiomallia, joissa selittävinä muuttujina toimivat tilintarkastuksen toteuttamista kuvaava binäärimuuttuja *Audited* sekä tilintarkastusyhteisön kokoa kuvaava binäärimuuttuja *BIG4*. Selittävien binäärimuuttujien arvot sekä aineiston tilintarkastusvelvollisuutta koskevat tiedot selvitettiin käytettävästä tietokannasta manuaalisesti. Malliin lisätään myös kontrollimuuttujia, jotka esitellään tarkemmin tutkimusta käsittelevässä osassa 4.1.1.

Tutkimusaineisto on muodostettu käyttäen Voitto+ tietokantaa. Voitto+ on Suomen Asiakastieto Oy:n ylläpitämä tietokanta, joka sisältää tuoreimmat tilinpäätös- ja

tunnuslukutiedot yli 200,000 suomalaisyrityksestä. Suomen Asiakastieto Oy on puolueeton tiedontuottaja, jonka tarkoituksena on turvata yritysten ja ihmisten toimintamahdollisuudet kaupankäyntiin ja luottoihin liittyvissä asioissa. Yrityksen ylläpitämä Voitto+ tietokanta on Suomen suurin yksityinen yritystietokanta. (Suomen Asiakastieto Oy, 2020.)

Tutkimusaineistoksi on valittu vuonna 2014 Suomessa perustetut, edelleen toimintaansa jatkavat osakeyhtiöt, jotka täyttävät EU-komission pienyrityksen määritelmän. Tutkimus toteutetaan tilikauden 2018 tilipäätöstietojen pohjalta, muuttujien muodostamiseen vuoden 2017 ja 2019 tillinpäätöstietoja vertailulukuina käyttäen. Täten käsiteltävät tiedot kuvaavat yrityksiä neljännen täyden toimivuoden tilannetta. Tarkemmat aineiston rajaamiseen liittyvät tiedot esitetään luvussa 5.

1.4 Tutkimuksen rakentuminen

Tämä tutkimus rakentuu kolmesta osasta: teoriaosasta, empiirisestä osasta sekä tuloksista. Teoriaosaa käsitellään luvuissa 2 ja 3. Luku 2 keskittyy tilintarkastukseen ja sen toteuttamiseen liittyvään teoriaan, käsitellen tilintarkastuksen merkitystä, tarkastuksen kysyntätekijöitä, vapaaehtoista tilintarkastusta, sekä suomalaista tilintarkastuskenttää. Luku 3 käsittelee velkarahoitusta ja taloudellisen informaation - sekä tilintarkastajan varmennuksen roolin merkitystä tässä yhteydessä. Lopuksi teoriaosuuden pohjalta muodostetaan tutkimuksessa käytettävät tutkimushypoteesit.

Tutkimuksen empiirinen osa käsitellään luvuissa 4 ja 5. Luvussa 4 esitetään käytettävä tutkimusmetodi, tutkimusmalli sekä siinä käytettävät muuttujat ja tutkimusaineisto. Luku 5 keskittyy hypoteesien testaamiseen ja tulosten esittelemiseen. Ensimmäisenä käsitellään käytettävien muuttujien väliset korrelaatiot, jonka jälkeen määritettyjä hypoteeseja testataan soveltuvin menetelmin omissa luvuissaan. Havaintojen pohjalta toteutetut lisätestit esitetään myös omissa luvuissaan ja osion viimeinen luku kokoaa saadut tulokset yhteen. Luvussa 6 analysoidujen tulosten pohjalta muodostetaan ja esitetään lopulliset johtopäätökset.

Tutkimuksen johtopäätöksinä vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamisella tai lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämällä ei havaita olevan vaikutusta

yrityksen kohtaamaan vieraan pääoman korkoon. Koko aineiston kohdalla muun tilintarkastajan suorittaman tarkastuksen havaitaan mahdollistavan korkotason laskun, mutta tätä vaikutusta ei kyetä havaitsemaan rajatummalla aineistolla. Sen sijaan Big-4 tilintarkastajan läsnäolon havaitaan toimivan yleisesti korkotasoa nostattavana tekijänä. Tämän poikkeuksellisen, tutkimushypoteesin sekä aiempien tutkimuksien kanssa ristiriitaisen havainnon oletetaan pohjautuvan siihen, että muiden ominaisuuksien pohjalta jo ennestään korkeamman korkotason kohtaavat yritykset valitsevat muita todennäköisemmin Big-4 tilintarkastajan. Havainnon perustelu jää tutkimuksessa oletuksen tasolle, sillä käytettävät mallit ja toteutetut lisätestit eivät kyenneet havaitsemaan mahdollisen käänteisen kausaliteetin olemassaoloa. Lisäksi suomalaisten pienyrityksien kohdalla taloudellista ahdinkoa indikoivan oman pääoman negatiivisuuden havaittiin toimivan merkittävänä korkotasoa kasvattavana tekijänä.

2 TILINTARKASTUS YRITYKSEN NÄKÖKULMASTA

2.1 Tilintarkastus

Tilintarkastuksen tarpeellisuuden voidaan katsoa muodostuneen päämies - agentti ongelman ja siihen liittyvien informaation epäsymmetrisyyden sekä intressiristiriitojen myötä. Tilintarkastajan roolina on vahvistaa johdon tuottaman taloudellisen tiedon oikeellisuus, kasvattaen luottamusta johdon sekä sidosryhmien välillä. Tilintarkastajan vahvistus pienentää riskiä siitä, että yrityksen taloustiedot olisivat virheellisiä tai harhaanjohtavia, jolloin informaatorisikin pienentyminen potentiaalisesti hyödyttää sekä johtoa että omistajia. Tilintarkastajalta edellytetään perehtymistä yrityksen sisäisen kontrollien toimivuuteen sekä tarkastuksen riskien kartoittamista, jotta tarkastaja voi täyttää oman tehtävänsä, joka on antaa lausunto siitä, onko tilinpäätös oikein esitetty. (Eilifsen ym., 2014, s 5–17.) Tilintarkastajan ei ole tarkoitus käydä tietoja läpi kirjanpitosite kerrallaan, vaan tilintarkastuslain (2015/1141) 3 luvun 5§ määrittää tilintarkastajan tehtäväksi antaa lausunnon siitä, antaako tilinpäätös oikean ja riittävän kuvan toiminnan tilanteesta ja taloudellisesta asemasta, sekä täyttääkö se lakisääteiset vaatimukset.

Tilintarkastajan valinta on ylimmän päättävän elimen tehtävä ja yleisesti osakeyhtiöissä valinnan suorittaa yhtiökokous. Tilintarkastajan riippumattomuudesta säädetään tilintarkastuslain (2015/1141) luvun 4 6 §. Pykälän mukaan tilintarkastajan tulee olla vapaa riippumattomuutta vaarantavista uhista. Riippumattomuutta vaarantavia tekijöitä ovat esimerkiksi oman intressin -, oman työn tarkastamisen - sekä liian läheisen suhteen uhka. Riippumattomuussäännöksen avulla pyritään takaamaan tilintarkastajalausunnon säilyminen objektiivisena. Mikäli edellytykset riippumattoman tilintarkastuksen toteuttamiseen puuttuvat, niin tilintarkastajan tulee kieltäytyä tai luopua toimeksiannosta. Vastuut tilintarkastajan valinnasta jakautuvat siis siten, että lakisääteisen tai yhtiöjärjestyksellisen tilintarkastusvelvollisuuden omaava yritys vastaa tilintarkastajan valinnasta ylimmässä päätöksentekoelemissään, mutta tilintarkastajan riippumattomuuden varmistaminen on itse tarkastajan vastuulla. (Alakare ym., 2008, s 103–110.)

Halonen & Steiner (2009) kuvaavat tilintarkastusta kolmivaiheiseksi prosessiksi, joka sisältää suunnittelu-, toteuttamis- ja päättämisvaiheet. Suunnitteluvaihe pohjautuu pääosin ISA315 standardiin, joka käsittelee olennaisten virheellisyden riskien tunnistamista ja arvioimista toimiympäristöstä muodostetun käsityksen avulla. Suunnitteluvaihe sisältää aiemmin kuvatun asiakassuhteen hyväksynnän lisäksi myös tilintarkastuksen kokonaisstrategian luomisen sekä riskiarvioiden tekemisen. Suunnitteluvaihetta seuraa toteuttamisvaihe, jossa määritellyt tarkastustoimenpiteet pannaan toimeen. Toteutusvaiheessa pyritään hankkimaan riittävästi tilintarkastusevidenssiä, joka tukee tilintarkastajan arviota kontrolliriskien alentumisesta sekä osoittaa liiketapahtumien rahamääräisen oikeellisuuden. Tilikauden aikana suoritettujen kontrollitestausten, sekä tilinpäätöksen ja tilikauden aikana toteutettujen aineistontarkastustoimenpiteiden pohjalta tilintarkastajan tulisi pystyä toteamaan, ettei tilinpäätös sisällä olennaista virheellisyyttä. (Halonen & Steiner, 2009, s 54–60.)

Tilintarkastuksen päättämisvaiheessa tarkastellaan tilinpäätöksen sisältämän olennaisen virheellisyden riskin tasoa ja sen hyväksyttävyyttä. Kun riskitaso saadaan hyväksyttävälle tasolle, niin tilintarkastaja kommunikoi tarvittavat asiat hallintoelimien kanssa sekä viimeistelee tilintarkastuskertomuksen. Puhtaan tilintarkastuskertomuksen myötä tilintarkastaja vahvistaa tilinpäätöstiedot oikeiksi kohtuullisella varmuudella. Tilintarkastuslain (2015/1141) 3. luvun 5§ toinen momentti velvoittaa tilintarkastajaa ilmaisemaan lausunnon tilinpäätöksen lakisääteisten vaatimusten täytymisestä. Puhtaalla kertomuksella tarkoitetaan vakiomuotoista tilintarkastuskertomusta, mutta kertomus voi olla myös varauman sisältävä tai kielteinen. ISA 705 standardin mukaisesti tilintarkastuskertomuksen sisältyvän lausunnon mukauttamisesta johtuvaa vakiomuodosta poikkeavaa kertomusta kutsutaan mukautetuksi tilintarkastuskertomukseksi. (Halonen & Steiner, 2009, s 54–60, 451–452.) Kirjanpitolain (1997/1336) luvun 3 12§ mukaan yrityksen tulee liittää tilintarkastuskertomus ilmoitettavaan tilinpäätökseensä, jota kautta myös yrityksen ulkopuoliset sidosryhmät saavat tietoon tilintarkastajan lausunnon taloustietojen luotettavuudesta. Suomessa tilintarkastajat antavat tilinpäätöksen oikeudenmukaisuutta käsittelevän lausunnon lisäksi myös lausunnot yrityksen hallituksen esittämän voitonjaon oikeudenmukaisuudesta ja lakien noudattavuudesta sekä suorittavat hallinnollisen tarkastuksen (Niemi, 2005).

Tilintarkastuslain luvun 4 3§ velvoittaa tilintarkastajaa noudattamaan hyvää tilintarkastustapaa tarkastuksen yhteydessä. Lisäksi tilintarkastajan tulee noudattaa yhtiökokouksen tai vastaavan toimielimen antamia erityisiä ohjeita, mikäli ne eivät ole ristiriitaisia lakien, standardien, yhtiöjärjestyksen tai hyvän tilintarkastustavan kanssa. Hyvän tilintarkastustavan perustana toimivat lait ja asetukset, kansainväliset tilintarkastusstandardit, ammattieettiset periaatteet sekä tuomioistuimen ja viranomaisten päätökset ja ratkaisut. Hyvän tilintarkastustavan noudattamisen valvonnasta vastaa patentti- ja rekisterihallitus. (PRH, 2019a.)

Tilintarkastuksen yhteydessä tilintarkastajan ja tarkastuksen kohteen välille muodostuu usein tilintarkastuksen uskomuskuilu. Dennisin (2010) mukaan uskomuskuilu muodostuu empiiristen uskomusten pohjalta siitä, mitä yksilöt olettavat tilintarkastuksen velvollisuuksien olevan. Tilintarkastuksen merkitykselle katsotaan olevan lukuisia kilpailevia merkityksiä yksiselitteisen määritelmän sijasta. Yksittäiset tahot määrittävät oman näkökulmansa tilintarkastuksen tarkoituksesta ja voivat ajatella lainsäätäjien määrittelevän asiat samoin. Vaikka lakisäätöiset määritelmät poikkeaisivat yksittäisen tahon ajattelusta, niin hän saattaa silti pitää omaa ajatteluaan oikeellisena. Nämä tekijät muodostavat tilintarkastajien ja muiden tahojen välille uskomuskuilun siitä, mitä tilintarkastus on ja mitä sen tulisi sisältää. Kuilu saattaa syntyä myös asiakkaiden toiveiden kautta, sillä yksittäisillä tahoilla voi olla eriäviä toiveita tilintarkastuksen tarkoituksesta ja sisällöstä, mikä vaikuttaa heidän käyttäytymiseensä. (Dennis, 2010.)

2.2 Tarkastuksen kysyntätekijät

Tilintarkastuksen toteuttamiseen sekä tarkastuksen toteuttajan valitsemiseen vaikuttavia kysyntätekijöitä on tutkittu laajalti. Tiivistetyimminkin tilintarkastuksen toteuttamisen kysynnän voidaan katsoa syntyvän halusta kasvattaa taloustietojen laatua ja sillä tavoin kaventaa informaation epäsymmetrisyyttä yrityksen ja rahoittajien välillä. Tilintarkastuksen toteuttamisen mahdollisiin sisäisiin hyötyihin kuuluvat agenttiongelmien pienentäminen, prosessien tehokkuuden parantaminen sekä sääntelyn noudattamisen varmistaminen. (Knechel ym., 2008.) Collis ym. (2004) totesivat tutkimuksessaan, että vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamisen kysyntään vaikuttavista yrityskohtaisista tekijöistä tärkeimpiä ovat odotukset

informaation laadun parantumisesta, yritysjohton koulutustausta sekä yrityksen koko. Myös agenttiongelmien niin yrityksen omistajien ja johdon kesken, kuin omistajien ja lainanantajan välillä havaittiin tilintarkastuksen kysyntään vaikuttaviksi tekijöiksi. Lisäksi yritysten kasvustrategia ja tavoite tulla suureksi yritykseksi nähtiin loogisena kannustimena tilintarkastuksen toteuttamiselle. (Collis ym., 2004.) Minnis & Shruff (2017) totesivat tutkimuksessaan, että yksityisyriyten näkökulmasta tilintarkastuksen toteuttamisen suurimmat hyötyjäät ovat veroviranomaiset, lainanantajat sekä olemassa olevat- ja potentiaaliset osakkeenomistajat.

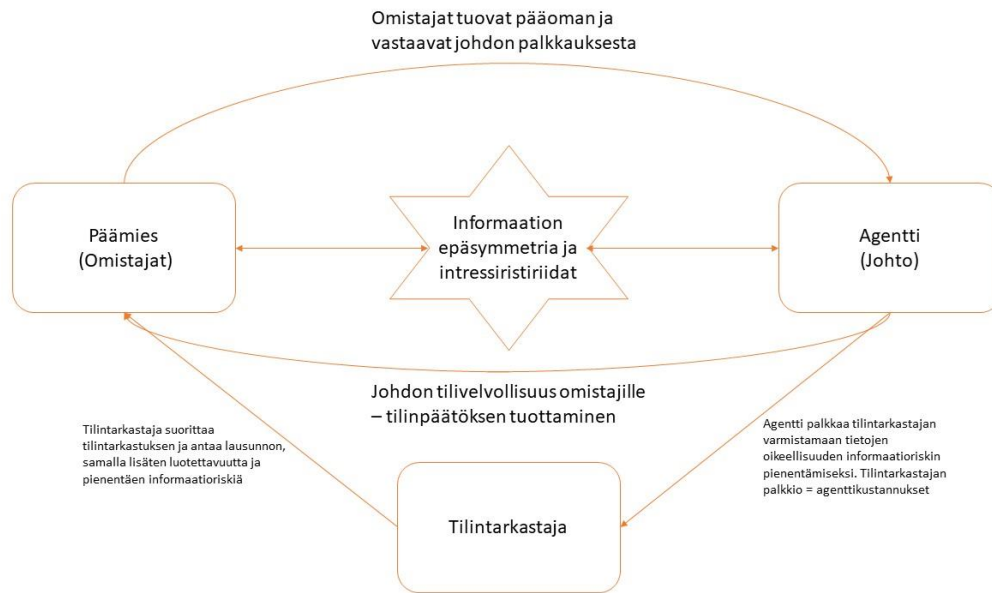
Almer ym. (2014) selvittivät tutkimuksessaan, että tärkeimmät määrittäjät tilintarkastajan valintaa tehdessä ovat tilintarkastajan maine vahvasta toimialaosaamisesta, kyky tunnistaa kirjanpito-ongelmia, teknillinen eksperttisyys sekä tarkastajan saatavuus. Knechel ym. (2008) havaitsivat pienimpien yritysten tilintarkastajan valintaan vaikuttavien tekijöiden johtuvan pääosin toiminnan kompleksisuudesta sekä sisäisistä ongelmista, kun taas lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden omaavilla yrityksillä tarve velkarahoitukselle toimi määrittävänä tekijänä. Firth & Smith (1992) totesivat tutkimuksessaan vähäisestä johdon omistuksesta aiheutuvien suurten agenttikustannusten määrän sekä korkean velkavivun olevan tekijöitä, jotka saavat yrityksen todennäköisemmin valitsemaan suuren Big-8 tilintarkastustoimiston. Myös lyhyt tai olematon historia kaupankäynnin kohteena olemisesta saattaa johtaa Big-8 tarkastajan valintaan, luotettavuuden lisäämiseksi. (Firth & Smith, 1992.)

Yleisesti tilintarkastuksen toteuttamisesta muodostuvien kustannusten ei ole havaittu nousevan yritysten kannalta merkittäviksi kustannuksiksi (Collis, 2010). Tarkastuksen maltillisesta kustannuksesta huolimatta on myös hyvä huomioida lakisääteisen tilintarkastuksen välttelyn mahdollinen olemassaolo. Bernard ym. (2018) havaitsivat tutkimuksessaan jo pienten yritysten toteuttavan taloustietojen pohjalta määräytyvän kokonsa hallintaa. Tutkimus havaitsi, että eurooppalaisista yksityisyriyksistä 8 % tai sitä suurempi osa, muuten lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden rajat täyttävistä yrityksistä, hallitsee kokoaan alaspäin, välttääkseen pakollisen tilintarkastuksen ja sitä kautta muodostuvat omien tietojen paljastamisen liittyvät kustannukset. (Bernard ym., 2018.)

Tilintarkastuksen kysyntään vaikuttavia tekijöistä on tehty useita mallinnuksia. Wallace (1980) tutki tilintarkastuksen kysyntätekijöitä vapailla ja säännellyillä markkinoilla ja päätyi jakamaan tekijät kolmeen eri hypoteesiin. Nämä hypoteesit ovat agenttiteoria ja valvontahypoteesi, vakuuttumishypoteesi sekä informaatiohypoteesi. (Wallace, 1980.)

2.2.1 Agenttiteoria ja valvontahypoteesi

Wallace (1980; 2004) kuvasi esittämänsä valvontahypoteesin pohjautuvan agenttiteoriaan. Agenttiteoria kuvaa sitä, miten päämies - agentti ongelma muodostuu, kun molemmat osapuolet pyrkivät maksimoimaan oman hyötynsä. Tavoitteiden yhtenäistämiseksi päämies - agentti tilanteessa osapuolten voidaan katsoa muodostavan sopimuksen toimia tietyllä tapaa, jolloin sopimuksen noudattamisen varmistaminen muodostaa valvonnan tarpeen. Päämiehen kannalta on hyödyllistä valvoa agenttia varmistaakseen, että agentti toimii yleisen hyvän mukaisesti oman etunsa tavoittelun sijaan. Valvonta ja seurantatoimien kysyntä on kuitenkin yleensä lähtöisin agentilta, sillä päämiehet ovat kyvykkäitä suojaamaan itsensä maksupolitiikalla. Maksupolitiikan avulla päämies kykenee siirtämään valvontakustannukset agentin maksettavaksi, jolloin agentille muodostuu halu toteuttaa valvonta mahdollisimman edullisesti ja tehokkaasti. Valvonnasta muodostuvia kustannuksia kutsutaan agenttikustannuksiksi. Esimerkiksi tilinpäätöksen ulkoisen tilintarkastajan aiheuttamat kulut täyttävät agenttikustannusten määritelmän. (Wallace, 1980; 2004.)



Kuvio 1 Omistajan ja johdon agenttiongelmia ja siitä muodostuva tilintarkastuksen kysyntä (mukaiillen Eilifsen ym., 2014, s. 6–7.)

Agenttiteorian mukaisesti päämiehet eli omistajat ovat siirtäneet päätöksenteko- ja toimivallan tilinpäätöksen toteuttamisesta johdolle. Teorian vaikutus näkyy tilinpäätöksen osalta luotettavuuden tarpeessa ja siinä, että luotettavuuden puuttuessa päämiehet vaativat agentilta korvauksia. Tästä syystä agentille muodostuu kysyntä tietojen luotettavuuden ja uskottavuuden parantamiseen. Luotettavuuden kasvattamiseksi ja oman korvauksensa maksimoimiseksi johdolle muodostuu kannustin varmistaa tiedot mahdollisimman tehokkaasti ja edullisesti yrityksen ulkoiselta tilintarkastajalta. Kun johto katsoo tilintarkastuksesta koituvat hyödyt kustannuksia suuremmiksi, niin tarkastus toteutetaan. Tätä kutsutaan tilintarkastuksen valvontahypoteesiksi. (Wallace, 1980.)

Vaikka valvontahypoteesia ajatelleen yleisesti omistaja - johto ajattelun kautta, niin samaa luotettavuutta voidaan tarvita myös esimerkiksi lainanantajan ja -ottajan välille. Wallace (1980) totesi tutkimuksessaan tilintarkastuksen seurantakyvyn olevan tekijä, jota niin osakkeenomistajat, velkojat, kuin ylin johto arvostavat. Healy & Palepu (2001) kuvailevat yrittäjän ja sijoittajan/lainanantajan välille muodostuvan agenttiongelman tapahtuvan, kun yrittäjän ja rahoittajan intressit eivät kohtaa. Yrittäjä voi pyrkiä sitouttamaan rahoittajan varat yritykseensä esimerkiksi ottamalla lisää muita etuoikeutettuja velkoja tai siirtämällä yrityksen varat osinkoina itselleen. Tässä

tilanteessa huonot lopputulemat muodostuvat suhteettomasti velanhaltijan vastuulle. Agenttiongelmia voidaan pyrkiä poistamaan esimerkiksi velkasopimuksilla ja -kovenanteilla, joiden pohjalta yrittäjä on velvollinen paljastamaan asiaan kuuluvia tietoja. Vaatimusten mukaisten annettujen tietojen myötä velanhaltijalla on parempi mahdollisuus lainanottajan toiminnan valvontaan. (Healy & Palepu, 2001.)

2.2.2 Informaatiohypoteesi

Valvontahypoteesille vaihtoehtoisena ja osin täydentävänä tilintarkastuksen kysyntätekijänä toimii informaatiohypoteesi. Informaation laadun merkitys korostuu erityisesti rahoitukseen, sillä useat sijoittajat arvostavat yritykset tilinpäätöstietojen pohjalta ja yleisesti tilintarkastus nähdään parantavana tekijänä tietojen laadussa. Informaatiohypoteesin voidaankin katsoa olevan suurin tilintarkastuksen kysyntätekijä yrityksen ulkopuolisille tahoille, kuten sijoittajille ja velkojille. Informaatiohypoteesissa laadukas informaatio nähdään hyödyllisenä niin riskin pienentämisen kuin päätöksenteon kannalta. Yrityksen kannalta tilintarkastuksen toteuttaminen vähentää sekä systemaattista että epäsystemaattista riskiä vähentäen samalla sijoittajien vaatimaa riskipreemiota. Tilintarkastuksen kysyntä syntyy, kun sen tuottaman informaation hyöty ylittää tarkastuksen kustannukset. (Wallace, 1980.) Huguet & Gandia (2014) totesivat tutkimuksessaan tilintarkastajan oletetun informaatoroolin toimivan mahdollistavana tekijänä rahoituskustannusten pienentämisessä.

Toinen informaatiohypoteesin mukainen tilintarkastuksen tuoma hyöty kohdistuu sisäiseen päätöksentekoon. Tilintarkastuksen avulla tuotetuista tiedoista on mahdollista havaita virheet syötetyssä datassa sekä parantaa työntekijöiden yleistä huolellisuutta. Täten syy tilintarkastuksen kysynnälle voi löytyä suoraan johdon tarpeesta varmistaa tietojen oikeellisuus päätöksenteon oikeellisuuden varmistamiseksi sekä tukemiseksi. (Wallace, 1980.) Chaney ym. (2004) esittivät tutkimuksessaan, että erityisesti yksityisten yritysten kysyntä tilintarkastukselle voi muodostua myös johdon arvioinnin tarpeesta, sillä yleensä yksityisillä yrityksillä ei ole käytettävänä samoja markkinamittareita, kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevilla yhteisöillä.

Informaatiohypoteesin yhteydessä on hyvä huomioida tilinpäätöksen olevan julkinen hyödyke siltä osin, että yrityskohtaisen informaation käyttäminen ei vähennä sen käyttöarvoa toiselta. Tämän myötä myös yrityksen ulkopuoliset tahot, niin kutsutut vapaamatkustajat pääsevät käyttämään yrityksen julkista informaatiota ilman kustannuksia. Vapaamatkustajat voivat väärentää tilinpäätöstietojen kysyntää, jonka myötä yritykset saattavat pyrkiä vähentämään tuotetun informaation määrää. Vapaamatkustajaongelma muodostaa tarpeen tilintarkastuksen lakisäätelylle, jotta informaation alituotantotilanteet vältettäisiin. (Wallace, 1980.)

Vaikka informaatiohypoteesin mukaisesti tilintarkastuksella on parantava vaikutus sidosryhmien kannalta merkittävien tilinpäätöstietojen laatuun, niin laadukkaan tiedon tuottamiseen liittyy myös riskinsä. Knechel ym. (2008) totesivat tutkimuksessaan, että korkealaatuisessa taloudellisten tietojen raportoinnissa, jonka laatua tilintarkastus lisää, on riskinsä, sillä ne parantavat myös kilpailijoiden käytössä olevan tiedon laatua.

2.2.3 Vakuuttamishypoteesi

Kolmas tilintarkastukseen liittyvä kysyntätekijä, vakuuttamishypoteesi, liittyy mahdollisiin oikeudenkäyntitappioihin ja niiden vastuun siirtämiseen tilintarkastajalle. Vastuun siirtämisellä tarkoitetaan tilintarkastajan oikeudellista korvausvastuuta kolmansia osapuolia kohtaan, mikäli hänen tarkastamistaan tiedoista ilmenee virheitä. Yritykset siis käyttävät tilintarkastajaa kolmansien osapuolten suuntaan ikään kuin vakuutuksena, joka vakuuttaa yrityksen tiedot oikeiksi ja luotettaviksi. (Wallace, 1980.)

Wallace (1980) määrittä tutkimuksessaan neljä eri tekijää sille, miksi yritykset käyttävät tilintarkastajia vakuuttajina varsinaisten vakuutusyhtiöiden sijasta. Ensimmäisenä tekijänä on tilintarkastuksen vakiintuminen osaksi yhteiskuntaa. Tilintarkastuksen yleistymisen ja vakiintumisen myötä tarkastuksen puuttuminen voi johtaa oletuksiin siitä, että tilintarkastamaton yritys ei pysty perustelemaan ammatillista huolenpitoa, jolloin todennäköisyydet petoksille ja virheille kasvavat. Toisena tekijänä nähdään tarkastusyhtiöiden kehittyminen lakipuolella. Nykyisin tarkastusyhtiöillä on kyvykkyyttä vastata haasteisiin ja oikeuskanteisiin, jolloin tästä syystä he voivat tarjota tehokkaamman ja tarkoituksenmukaisemman suojan kuin

ulkopuolinen vakuutusyhtiö. Kolmas tekijä liittyy tarkastajan haluun säilyttää maineensa. Virheen tapahtuessa tarkastaja pyrkii löytämään hänen maineensa säilyttävän ratkaisun, kun taas vakuutusyhtiöt lähestyvät asiaan kustannustehokkuuden näkökulmasta. Neljäs tekijä liittyy niin kutsuttuun ”deep pocket”-ilmiöön, joka kuvaa sitä, miten tilintarkastajat voivat tarjota suojan muuten vakuuttamattomalta liiketoimintariskiltä. Ilmiö perustuu siihen, että tilintarkastajan tulkitaan olevan vahingonkorvausvelvollinen tarkastuksen kohteen maksukyvyttömyyteen johtaneista ongelmista ja tämän myötä velkojat vaativat korvauksia maksukykyisiltä tilintarkastajilta. (Wallace, 1980.)

Vakuuttamishypoteesia voidaan tarkastella Big-4 tarkastusyhteisöjen vakuuttavuutta käsittelemällä. DeAngelo (1981) havaitsi tutkimuksessaan Big-4 tarkastajilla olevan ”enemmän hävittävää” laajemman ja merkittävämmän asiakaskuntansa takia ja tämän myötä suuri halu maineen säilyttämiseen. Mikäli tarkastaja sortuu virheeseen tai itsenäisyyden vaarantamiseen yksittäisen asiakkaan kohdalla, niin vaikutukset heijastuvat laajalle sijoittajiin sekä lainanantajiin, jolloin myös tarkastustoimiston muiden asiakasyritysten luotettavuus laskee kyseisten sidosryhmien silmissä. Asiakasyrityksille tämä on huono asia ja se saattaa johtaa tarkastustoimiston vaihtamiseen tai vaatimukseen tilintarkastuksen hinnan alentamiselle. (DeAngelo, 1981.) Esimerkkinä mainehaitoista on se, miten Bell (2009) piti tutkimuksessaan todennäköisenä, että Enron-skandaalin yhteydessä toimintansa lopettanut tilintarkastustoimisto Arthur Andersen olisi tuhoutunut ilman valtion väliintuloakin, sillä tarkastuksen itsenäisyyden laiminlyömisestä myötä nousseet mainehaitat olivat niin suuria, että markkinat olivat kysynnän puuttuessa itse sulkeneet yrityksen toiminnasta. Myös Swanquist & Whited (2015) havaitsivat markkinavoimien rankaisevan tilintarkastustahoja tarkastusvirheistä, sillä asiakkaiden havaittiin vaihtavan tarkastajaa tahoon, jotka ovat vähemmän ”saastuneita”. Tästä syystä mainepääoman suojeleminen tarkastuksen laadun ylläpidolla on erityisen tärkeää kilpailuilla markkinoilla. (Swanquist & Whited, 2015.)

2.2.4 Signaalointiteoria

Wallacen (1980) esittämien tilintarkastuksen kysyntätekijöiden lisäksi on tärkeään huomioida myös signaaloinnin vaikutukset sidosryhmiin. Barclay & Smith (2020)

käsittelivät tutkimuksessaan luotettavaa signalointia keinona parantaa ulkopuolisten rahoittajien tietämystä ja luottamusta. Signaloinnin tarve perustuu informaation epäsymmetriaan ja siihen, että johdolla on sijoittajia parempi tietämys yrityksen tilasta. Rossin (1977) kehittämä tunnettu signalointiteorian malli esittää, että yritykset voivat signaloida hyvästä tilanteestaan lisäämällä velkaosuuden määrää. Teoria perustuu siihen, että johdon sitoutuminen tuleviin suurempiin lainanlyhennyksiin sekä korkoihin indikoi tulevaisuuden kasvavista kassavirroista. (Ross, 1977.) Signalointiteorian mukaan yrityksensä aliarvostukseen uskovan johdon on kannattavampaa lisätä velkamäärää, sillä hyvien uutisten julkaisemisella on suurempi vaikutus osakehintoihin ja yrityksen arvoon, kuin lainojen kustannukseen. Lisälainan ottaminen tulee kannattavammaksi kuin alihintaisten osakeosuuksien myynti ja samalla yritys signaloi sijoittajille tulevaisuuden tuotto-odotuksista velkataakan lisäämisellä. (Barclay & Smith, 2020.)

Signaloinnin merkitys on havaittu tärkeäksi erityisesti listautumisantien yhteydessä. Firth & Liao-Tan (1998) selvittivät tutkimuksessaan signalointiteorian vaikutuksia yritysten tilintarkastajan valintaan. Tutkimuksen mukaan listautumisvaiheessa olevat yritykset, jotka sisältävät suuremman yrityskohtaisen riskin, valitsevat useammin korkea laadun tarkastajaksi luokitellun Big-8 tilintarkastusyhteisön, ulkopuolisille sidosryhmille signaloimisen takia. Asiayhteydessä täytyy kuitenkin huomioida, että tarkastajien halukkuus vastaanottaa riskipitoisia toimeksiantoja vaihtelee maakohtaisesti riippuen tarkastajien kohtaamien oikeuskanteiden määrästä sekä markkinoiden kilpailullisuudesta. Big-8 tarkastajien havaittiin myös assosioituvan korkeiden markkina-arvostuksen kanssa sekä sallivan yrittäjältä pienemmän osakeomistuksen. (Firth & Liao-Tan, 1998.) Rossin (1977) signalointiteorian mukaan huonolaatuisilla yrityksillä ei ole kykyä ottaa paljoa lainaa johtuen suuremmista lainanhoitokustannuksista. Tilintarkastajan laadun kautta signalointiin Rossin teoriaa on vaikeaa yhdistää, sillä tarkastajien kiinnostus yrityksen riskisyyteen ja toimeksiannon välttelyyn vaihtelee maakohtaisesti. Näin ollen myös huonolaatuisilla yrityksillä on mahdollisuus saada optimaalisessa ympäristössä tarkastajakseen niin kutsuttu laadukas Big-4 tarkastaja. (Firth & Liao-Tan, 1998.)

O'Reilly ym. (2006) havaitsivat tutkimuksessaan yhteyden signaloinnin ja vakuuttamishypoteesin välillä. Tutkimus keskittyi tilintarkastajan tilinpäätöksen

yhteydessä antamiin signaaleihin yritystoiminnan jatkuvuudesta. Vakuuttamishypoteesilla havaittiin olevan vaikutusta erityisesti tilanteissa, joissa tilintarkastaja signaloi huolensa toiminnan jatkuvuudessa. Näissä tilanteissa yrityksen arvonmuutoksen havaittiin olevan huomattavasti pienempi, mikäli sijoittaja koki saavansa vakuuttamishypoteesin mukaisen vakuutuksen tilintarkastajalta mahdollisten ongelmatilanteiden varalle. (O'Reilly ym., 2006.)

2.3 Big-4 & tilintarkastuksen laatu

Tilintarkastuksen merkitystä ja kysyntää voidaan lähestyä myös tarkastelemalla tarkastuksen laatutekijöitä. Tässä luvussa käsitellään tilintarkastusyhteisön kokoa ja sen vaikutuksia tilintarkastuksen laatuun. Tilintarkastustoimistot jaotellaan yleisesti Big-4 tarkastajiin sekä muihin tarkastajiin. Big-4 tarkastusyhteisöihin kuuluvat Ernst & Young (EY), PricewaterhouseCoopers (PwC), KPMG & Deloitte.

DeAngelo (1981) määritti tutkimuksessaan tilintarkastusyhteisön koosta riippuvia yleisiä laatutekijöitä. Luvussa 2.2.3 esitellyn mainehaittojen välttelyn lisäksi tilintarkastuksen laatuun vaikuttaviksi tekijöiksi havaittiin taloudellinen- sekä alueellinen riippumattomuus. Taloudellisella riippumattomuudella kuvataan sitä, miten pienemmät tarkastajat ovat taloudellisesti riippuvaisempia asiakkaistaan, kuin laajan asiakaskannan omaavat Big-4 toimistot. Suuremman riippuvuuden omaavilla pienillä tarkastajilla taloudelliset kannustimet saattavat johtaa heikompaan tarkastuksen laatuun. Vaikutus näkyy myös alueellisesti, sillä pienemmät tarkastajat sortuvat helpommin alueellisesti merkittävien asiakkaiden painostukseen, kuin asiakkaistaan vähemmän riippuvaiset tilintarkastustoimistot. (DeAngelo, 1981.)

Choi ym. (2010) totesivat tutkimuksessaan mainehaittojen riskin olevan tekijä, joka kannustaa Big-4 yhteisöjä pyrkimään yhtenäiseen tilintarkastuksen laatuun riippumatta sijainnista ja paikallisen tarkastusyksikön koosta. Big-4 yhteisöt pyrkivät säilyttämään tarkastuksen laatua kuvastavan brändiarvonsa ja tämän vuoksi panostavat henkilöstön koulutukseen, tarkastusmallien standardointiin sekä tietokoneistettuihin tarkastusmenettelyihin. Näiden mainehaittojen välttelyn vuoksi tehtyjen toimenpiteiden pohjalta Big-4 yhteisön suorittamalle tarkastukselle muodostuu tasaisen laadun takuu. (Choi ym., 2010.)

Sundgren & Svanström (2013) totesivat yksityisyrityksiin kohdistuneessa tutkimuksessaan pienien tilintarkastustahojen laadussa olevan epäyhtenäisyyksiä ja myös laatuvaatimukseen olevan vaikeaa päästä. Tutkimuksen kohdemaan suurilla tarkastusyhteisöillä (Big-4 + BDO ja Grant Thornton) laatu assosioitui positiivisesti tarkastusyhteisön koon kanssa. Tutkimus oletti, että suurien tarkastustoimistojen laajemman talonsisäisen asiantuntemuksen myötä tilintarkastuksen laatu on parempaa ja tasaisempaa, kuin pienillä toimijoilla. (Sundgren & Svanström, 2013.) Myös Francis & Yu (2009) perustelevat Big-4 toimistojen laadukkuutta talonsisäisellä asiantuntijuudella ja havaitsivat tämän näkyvän siinä, että Big-4 toimistot ilmaisevat enemmän going-concern raportteja. Going-concern raporttien osalta Big-4 tarkastajien ilmaiset huolet ovat myös ennakoineet seuraavan tilikauden konkurssia muiden tarkastajien vastaavia paremmin. Laatutekijänä esiintyi myös se, että Big-4 tarkastajien tarkastamien yritysten nähtiin harjoittavan vähemmän aggressiivista tulonhallintaa. (Francis & Yu, 2009.)

Big-4 tarkastajien tuomasta laatedusta ja edun arvostamisesta on saatu myös ristiriitaisia tutkimustuloksia. Chaney ym. (2004) havaitsivat tutkimuksessaan, että yksityiset yritykset eivät kokeneet Big-5 tarkastajien tuomaa laatueta riittäväksi suhteessa sen tuomaan maksupreemioon. Aiemmin mainittujen Big-4 (tässä tapauksessa Big-5) tarkastajien laatutekijöiden, kuten teknologisen edellä käynnin, koulutuksen sekä standardoinnin vaikutukset ovat merkittäviä tekijöitä suuryritysten kohdalla, mutta laadun myötä kasvavat tilintarkastuksen kustannukset eivät houkuta pienyrityksiä, jotka pyrkivät yleisesti maksimoimaan kustannustehokkuutensa. (Chaney ym., 2004.)

2.4 Vapaaehtoinen tilintarkastus

Collis ym. (2004) toteaa tutkimuksessaan tilintarkastuksen lakisääteisten suorittamispakon rajojen muodostuneen siten, että rajat alittavien yritysten tarkastuksesta saaman hyödyn oletetaan olevan kustannuksia pienempi. Mikäli lakisääteiset vaatimukset alittavat yritykset kuitenkin kokevat tarkastuksen hyödyt kustannuksia suuremmaksi, niin heillä on mahdollisuus toteuttaa vapaaehtoinen tilintarkastus. Vaikka EU direktiivin 2013/34/EU mukaisesti EU-maat ovat lähtökohtaisesti pyrkineet poistamaan tilintarkastuspakon pienimmiltä yrityksiltä sen

vähäisen hyödyn takia, niin Collis ym. (2004) havaitsivat tutkimuksessaan, että 63 % tutkimusotoksena toimineista lakisääteisen tilintarkastuksen ulkopuolisista Iso-britannialaisyrittäjistä halusi toteuttaa vapaaehtoisen tilintarkastuksen. Lakisääteisen tilintarkastuspakon poistamisen syyksi on perusteltu kustannusten vähentämistä, mutta tutkimus osoitti, että suuri osa yrityksistä arvostaa vapaaehtoisen tilintarkastuksen hyödyn kustannuksia korkeammalle. (Collis ym., 2004.) Lisäksi Minnis & Shroff (2017) havainnoivat, että noin 65 % tutkimukseen osallistuneista yrityksistä toteuttaisi tilintarkastuksen myös vapaaehtoisesti, kun taas 32 % toteutti tarkastuksen ainoastaan lakisääteisistä syistä. Tarkastuksen toteuttamisen hyödyt havaittiin ilmenevän etuina yksityisen pääoman markkinoilla. Vain 28 % vastaajayrittäjistä näki tilintarkastuksen hyödyt kustannuksia suurempina, mutta valtaosa (67 %) totesi tilintarkastuksen hyödyn olevan joko yhtä suuri tai suurempi kuin siitä aiheutuvat kustannukset. Valtaosa tutkimukseen osallistuneista yrityksistä kuitenkin kannatti tilintarkastuksen toteuttamisen vapaaehtoisuutta, sillä tilintarkastuksen toteuttamisen myötä syntyvien julkisten valvontahyötyjen ei koettu olevan perusteltu syy lakisääteisyyteen. Sen sijaan suurin osa yrityksistä piti tilinpäätöstietojen pakollista julkista raportointia hyvänä asiana. (Minnis & Shroff; 2017.)

Niemi ym. (2012) havaitsivat tutkimuksessaan vapaaehtoisen tilintarkastuksen tarpeen muodostuvan yleensä yrityksen kokoon, ulkoisen rahoitukseen tai sisäiseen valvontaan liittyvien tekijöiden takia. Halukkuus tilinpäätöksen laadun parantamiseen liittyi myös vapaaehtoisen tilintarkastuksen kannustimiin. Vapaaehtoisen tilintarkastuksen tarve voi muodostua myös yrityksen ja ulkopuolisen tilitoimiston välille muodostuneen päämies - agentti ongelman takia. (Niemi ym., 2012; Collis, 2010.)

Myös taloudellisella tilanteella on havaittu olevan vaikutusta tarkastuksen toteuttamiseen, sillä talousvaikeuksissa olevien yritysten todettiin toteuttavan vapaaehtoinen tilintarkastus muita todennäköisemmin (Niemi ym., 2012). Toisaalta Ojala ym. (2016) totesivat yritysten haluavan viestiä vapaaehtoisella tilintarkastuksella sitä, että he eivät ole taloudellisessa hätätilassa. Myös Blackwell ym. (1998) havaitsivat, että pienyrityksien kohdalla yritykset käyttävät tilintarkastusta signaloidakseen omaa laadukkuuttaan lainarahoittajille. Tulosten ristiriitaisuus

osoittaa, että yritysten pyrkimykset tilintarkastuksen toteuttamisella signalointiin vaihtelevat suuresti.

Vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamisen osalta Dedman & Kausar (2012) havaitsivat tilintarkastuksen piiristä poisjättäytyneiden yritysten luottoluokituksen laskeneen heikommaksi, kuin vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttaneiden yritysten. Tarkastamattomien yritysten havaittiin harjoittavan vähemmän konservatiivista kirjanpitoa, joka näkyi tulojen nopeana kirjaamisena ja kulujen hitaana tarkasteluna. Vapaaehtoisella tarkastuksella nähtiin olevan hyötyjä niin yrityksen päätöksenteon kuin luottoluokituksen kannalta. (Dedman & Kausar, 2012.) Lennox & Pittman (2011) havaitsivat samansuuntaisesti, että Iso-Britanniassa tilintarkastusvelvollisuuden muututtua osin vapaaehtoiseksi, vapaaehtoisen tarkastuksen toteuttaneet yritykset nostivat luottoluokitustaan. Tutkimus havaitsi myös, että vapaaehtoisuuden myötä tilintarkastuksen toteuttamisesta luopuneet yritykset omasivat valmiiksi heikomman luottoluokituksen. Tarkastuksesta poisjättäytyneiden yritysten tarkastajana toimivat aiemmin pääsääntöisesti pienemmät tarkastajat, kun taas vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamista jatkaneiden joukosta löytyi enemmän Big-4 tarkastajien tarkastamia yrityksiä. Tulokset kielivät siitä, että tarkastuksen toteuttamatta jättävien yritysten valvonnan tiukkuus oli heikompaa myös pakollisen tarkastuksen aikakaudella. Pakollisen lakisääteisen tilintarkastuksen eduiksi on ajateltu sen tuomat varmuustekijät sidosryhmille, mutta havaitut eroavaisuudet valvonnan tasosta kyseenalaistavat näiden tekijöiden todellisen hyödyn. (Lennox & Pittman, 2011.)

Collis (2010) totesi tutkimuksessaan, että pienyrityksissä vapaaehtoisen tilintarkastuksen kustannukset eivät nousseet merkittäväksi kustannukseksi. Tarkastuksen katsottiin tarjoavan etua erityisesti taloustietojen laadun parantumisessa. Tutkimus kuitenkin havaitsi maakohtaisia eroja tilintarkastuksen hyödyllisyydestä kirjanpitojärjestelmien kannalta, jonka myötä informaatio-, toiminta- ja kontrolliriskien merkitys vaihteli alueellisesti. (Collis, 2010.)

2.5 Tilintarkastus Suomessa

Kosonen (2005) toteaa väitöskirjassaan Suomalaisen tilintarkastusinstituution vakiintumisen alkaneen vuonna 1895, jolloin voimaan tullut osakeyhtiölaki määrittä

tilintarkastuskertomuksen pakolliseksi. Tilintarkastuskertomukset olivat kirjavia ja eritasoisia pitkään, vielä vuoteen 1978 asti, jolloin kertomukset tulivat osaksi julkista informaatiota. Vuonna 1980 KHT-yhdistys julkaisi tilintarkastuskertomuksen lyhyen vakiomallin kertomusten erimuotoisuuden kitkemiseksi. Vuonna 1995 voimaan astunut tilintarkastuslaki 1994/936 määrittäi tilintarkastuskertomukselle sisällön ja rungon. Lakimuutoksen myötä KHT-yhdistys uudisti vakiokertomusmallinsa, jonka mukana syntyi täysin uusi mahdollisuus antaa niin kutsuttu mukautettu kertomus. (Kosonen, 2005.) Vuonna 2007 voimaan astunut tilintarkastuslaki 2007/459 muutti tilintarkastuskenttään siten, että maallikkotilintarkastajat poistuvat ja jatkossa tilintarkastajilta velvoitettiin suoritettua KHT- tai HTM-tutkintoa. Tilintarkastuslaki 2007/459 myös poisti tilintarkastusvelvollisuuden pienyrityksiltä luvussa 1.1 esitettyjen rajojen mukaisesti. Nykyinen tilintarkastuslaki 1141/2015 muutti tilintarkastajajärjestelmän kaksiportaiseksi sekä yhdisti julkisen- ja yksityisen puolen tilintarkastuksen. Voimassa oleva tilintarkastuslaki edellyttää tarkastajana toimivalta oikeushenkilöltä KHT-, HT- tai JHT-tutkintoa. (Tilintarkastuslaki 1141/2015, 7 luku.) Tilintarkastuslain mukaan KHT-tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön valinta on pakollista, jos 1141/2015 2 luvun 5§:ssä määritellyt ehdot täyttyvät. Tilintarkastuslain 1141/2015 voimaantulon jälkeen pien- ja mikroyrityksien velvollisuus lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttamiseen on herättänyt paljon keskustelua, jota on avattu tarkemmin luvussa 1.1.

Suomessa nykyisen, vuonna 2016 voimaan astuneen tilintarkastuslain 1141/2015 luku 2 2§ määrittää tilintarkastuksen lähtökohtaisesti pakolliseksi jokaiselle yhteisölle. Kuitenkin tilinpäätösdirektiiviä 2013/34/EU mukaillen, tilintarkastus saadaan jättää tekemättä, mikäli yritys ylittää päätyneellä tai sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella enintään yhden luvussa 1.1 esitellyistä raja-arvoista. Tilintarkastaja valinta on aina pakollista tilintarkastuslain 1141/2015 luvun 2 2§:n mukaisesti, kun yrityksen pääasiallisena toimintana on arvopaperien omistaminen sekä hallinta tai sillä on kirjanpitolain 1 luvun 8§ esitetty merkittävä määräysvalta toisen yrityksen liiketoiminnan tai rahoituksen johtamisesta. Vaikka yritys ei täyttäisi tilintarkastuslain 1141/2015 luvun 2 määritelmiä, se voi päättää yhtiöjärjestyksessä tai -sopimuksessa tilintarkastuksen toteuttamisesta. Tällöin yritys toteuttaa niin kutsutun vapaaehtoisen tilintarkastuksen.

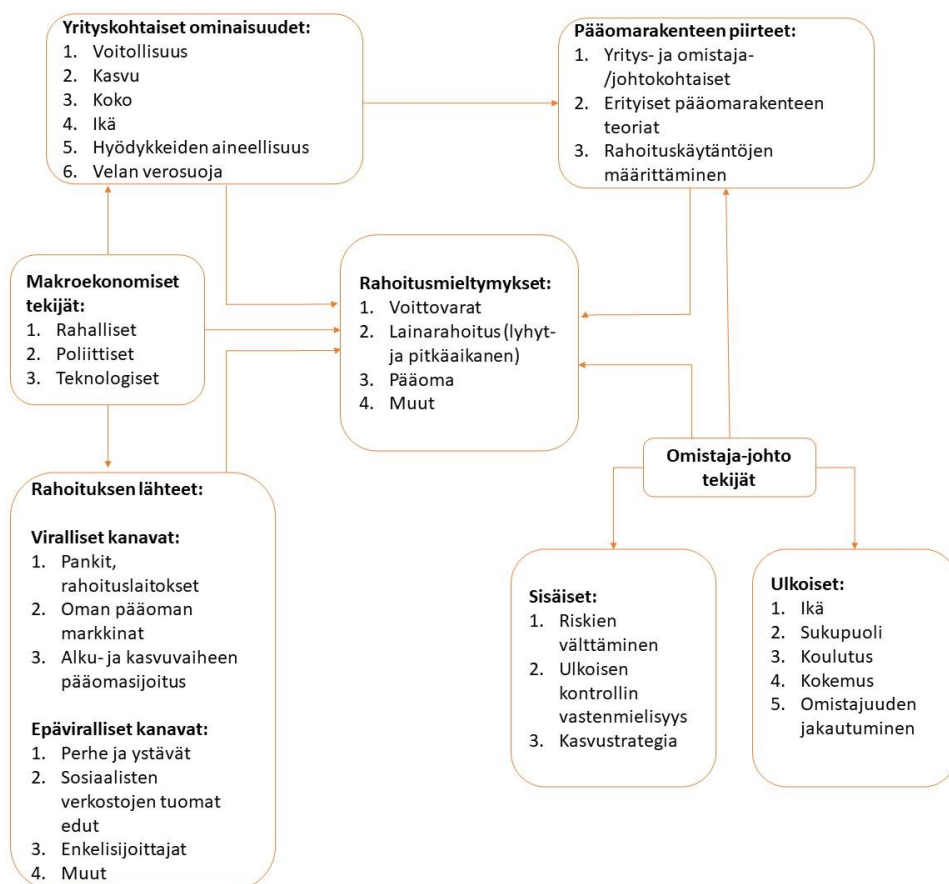
Tilintarkastajan ammattitaitoa ja laatuvaatimuksia säädellään Suomessa lakisäänteisesti. Tilintarkastuslain 1141/2015 4 luvun 2§ velvoittaa tilintarkastajaa ylläpitämään ja kehittämään ammattitaitoaan. Tilintarkastuslain 7 luvussa PRH on määritetty tilintarkastusvalvontaa hoitavaksi tahoksi, jonka tehtäviin kuuluvat esimerkiksi tilintarkastajien hyväksyntä, lainmukaisuuden - ja laadun valvonta sekä ammattitaidon ylläpidon seuraaminen. Tilintarkastusvalvonta edellyttää tilintarkastajan ammattitaidon ylläpitoon ja kehittämiseen liittyen tutkinnosta riippuvan määrän tilintarkastustyötehtävien toteuttamista sekä koulutusvaatimuksena vähintään 20 tuntia koulutusta vuodessa. Tilintarkastustyön laadun valvonnan tilintarkastusvalvonta toteuttaa laaduntarkastuksilla, jotka PRH määrää tehtäväksi joka kolmas vuosi yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen tarkastajille ja joka kuudes vuosi muiden yhteisöjen tilintarkastajille. (PRH, 2019b; 2020b.)

Patentti- ja rekisterihallituksen toteuttaman markkinaseurantareportin mukaan Suomessa toteutetaan vuosittain noin 118 000 lakisääteistä tilintarkastusta. Vuoden 2018 tilastoihin perustava selvitys osoitti, että Big-4 tilintarkastusyhteisöt (EY, PwC, KPMG & Deloitte) vastasivat 27 837 lakisääteisesti annetuista toimeksiannoista, joka on prosenttimääräisesti 36,34 % kaikista annetuista toimeksiannoista. PIE-yhteisöjen kohdalla Big-4 tilintarkastusyhteisöt vastasivat 82 % kaikkiaan 470 toteutetusta toimeksiannosta. Big-4 yhteisöjen suorittama tarkastus oli erittäin yleistä yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen kohdalla, mutta muissa toimeksiannoissa tarkastuksen tekijät jakautuivat tasaisesti. (PRH, 2020a.)

3 VELKARAOHITUS JA TALOUDELLISEN INFORMAATION ROOLI

3.1 Rahoitus ja sen merkitys

Kumar & Purnima (2015) muodostivat tutkimuksessaan teoreettisen viitekehysten pk-yritysten rahoitusmieltymyksistä. Huolimatta pk-yritysten kriittisen tärkeästä roolista kansakuntien taloudellisen toiminnan osana, yritykset kohtaavat usein rajoituksia ja ongelmia rahoituksensa kanssa. Yrityksen rahoitustarpeet kohtaavat myös muutoksia toiminnan koon ja toimi-ään myötä. Tutkimuksen muodostama teoreettinen viitekehys pyrkii hahmottamaan kokonaiskuvan pk-yritysten rahoituksellisesta tarpeesta ja diagnosoimaan saatavuus- ja käytettävyyso ongelmia rahoituslähteissä. Muodostettu viitekehys tunnistaa kysynnän ja tarjonnan tekijät pk-yrityksien rahoituksessa ja antaa ohjeita rahoitusasetusten analysointiin. (Kumar & Purnima, 2015.)



Kuvio 2 Pk-yritysten rahoitusmieltymysten viitekehys (mukaillen Kumar & Purnima, 2015).

Pääomarakenteen epäjohdonmukaisuuden takia pk-yritysten rahoituspäätökset ovat monimutkaisia. Viitekehys pohjautuu siihen oletukseen, että rahoituspäätökset vaikuttavat kaikkiin yrityksen toimiin, eikä niitä voi tehdä erillisinä toimenpiteinä. Rahoituksen kysyntäpuoli muodostuu yrityskohtaisista tekijöistä, omistajien ja johdon henkilökohtaisista attribuuteista ja - ominaisuuksista sekä kyseisten tekijöiden vuorovaikutuksesta. Näitä tekijöitä analysoimalla pystytään havaitsemaan yrityksen nykyisiä pääomarakenne- ja rahoituskäytäntöjä sekä yksittäisten muuttujien vaikutuksia rahoituspäätöksiin. Tarjontapuolen muodostavat markkinoilla saatavilla olevat rahoituslähteet ja niiden vaikutukset rahoituspäätöksiin. Rahoitusmieltyymysten tasapainopiste löytyy kysyntä- ja tarjontamuuttujien leikkauspisteestä. Tasapainopisteessä esiintyy vaihtelua, johtuen esimerkiksi yrityksen elinkaareen tai makroympäristöön liittyvistä tekijöistä. Makrotaloudellinen ympäristö vaikuttaa sekä rahoituksen kysyntään että tarjontaan ja on sen myötä rahoituksen systemaattinen riski. (Kumar & Purnima, 2015.)

Daskalakis ym. (2013) havaitsivat sisäisen pääomarahoituksen olevan pienyrityksille merkittävin ja huomattavasti velkarahoitusta tärkeämpi rahoituksen lähde. Kuitenkin nuorille yrityksille lainarahoituksen merkitys on yleisesti tärkeää, sillä sisäisten varojen riittämättömyys sekä vaikea pääsy ulkoisen pääoman markkinoille tekevät velkarahoittajista todennäköisimmän rahoituskumppanin. Yrityksen kasvun myötä muut rahoitusvaihtoehdot tulevat paremmin saataville, jonka myötä lainarahoituksen merkitys vähentyy yrityksen koon kasvaessa. Pienten yritysten kohdalla lyhytaikaisen velan määrä korostuu suhteessa suurempiin yrityksiin, mutta lainan keston havaittiin olevan sekundäärinen tekijä rahoitusta hankittaessa. Pitkäaikaisen velan hankinnan syynä oli yleensä investointien toteuttaminen, kun taas päivittäisessä toiminnassa pyritään selviytymään oman pääoman riittävyydellä. (Daskalakis ym., 2013.)

Wille ym. (2017) totesivat tutkimuksessaan pienyrityksien käyttävän lainarahoitusta perinteisen pääoman muodostuksen tukena, kun taas oman pääoman rahoituksella hankittuja varoja käytetään rohkeammin innovaatioiden toteuttamiseen. Lainarahoituksen maltillisemmat käyttötarkoitukset pohjautuvat pankkien vaatimiin vakuuksiin ja siihen, että pelkkä idea tai innovaatio ei yleensä kelpaa vakuutena lainalle. Yritystoiminnan starttivaiheessa yleisimmin rahoitus muodostuu henkilökohtaisien säästöjen ja varojen kautta, jonka jälkeen pankkilainat toimivat

merkittävimpana rahoituksen lähteenä. Starttivaiheessa yrityksistä vain hyvin harva hankkii rahoitusta ulkopuolisilta sijoittajilta. Tutkimustulosten mukaan yli puolet yrityksistä eivät tarvitse rahoitusta toiminnan ylläpitämiseen, mutta sitä tarvitseville, henkilökohtaiset varat ja pankkilainat olivat yleisimmät rahoituksen lähteet. Ulkoista pääomarahoitusta käytettiin hyvin vähän toiminnan ylläpitämistarkoituksiin. (Wille ym., 2017.)

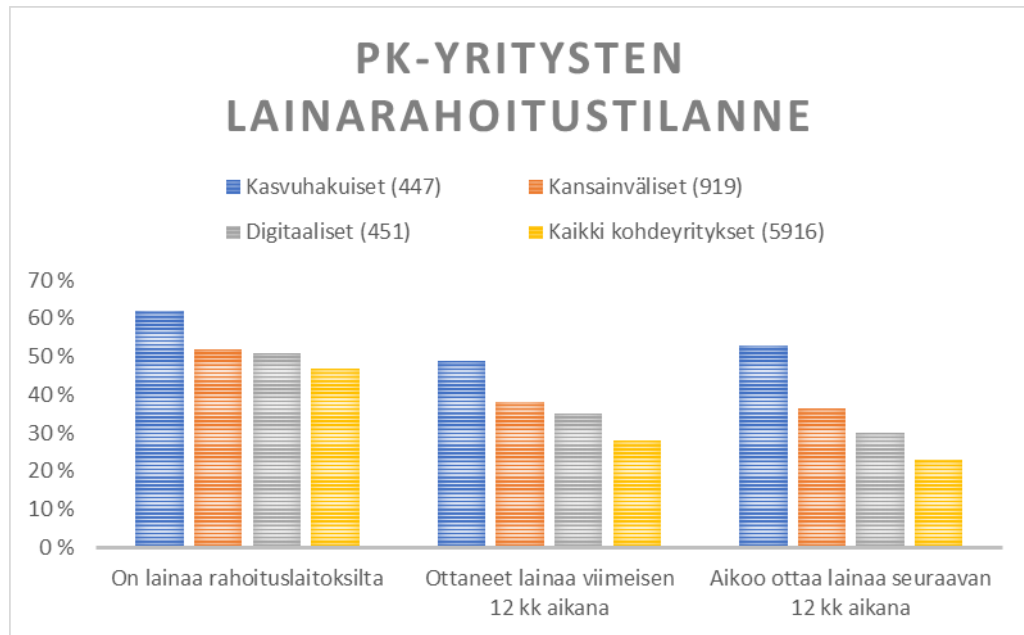
Robb & Robinson (2014) havaitsivat tutkimuksessaan pankkilainojen yleisyyden toimintaansa aloittelevien yritysten osalta. Pankkilainojen saatavuuden helppous suhteessa muihin rahoitusmalleihin nähtiin syynä suurelle kysynnälle. Aiemmistä tutkimuksista poiketen pankkilainat havaittiin tärkeimpänä rahoituksen lähteenä yli epävirallisten kanavien, kuten perheen ja ystävien. Lainarahoituksen jälkeen tärkeimpinä rahoituksen lähteinä esiintyivät henkilökohtainen pääoma sekä kauppaluotot. Pankkilainojen osalta aloittelevien yritysten omistusportaan havaittiin takaavaan lainoja merkittävästi henkilökohtaisella omaisuudella. (Robb & Robinson, 2014.)

Berger & Udell (1998) toteavat tutkimuksessaan rahoituksen lähteiden yleensä poikkeavan toisistaan, riippuen siitä onko kyseessä pieni vai suuri yritys. Yritysten taloudelliset ja rahoituskelliset tarpeet vaihtelevat yrityksen elinkaaren mukana. Tästä syystä yritys tarvitsee erinäisiä rahoitusstrategioita kasvusyklinsä eri vaiheisiin. Suuret yritykset hankkivat rahoituksensa usein julkisilta markkinoilta, kun taas pienyrityksillä tyypillisinä rahoituksen lähteinä toimivat sisäpiiriläiset (yrittäjät, perhe tai ystävät) sekä pääomasijoitus- ja velkamarkkinat. Pienyrityksien kohdalla sisäpiirissä toimivat henkilöt antavat usein henkilökohtaisia takuita ulkoiselle lainantajalle, jolloin ero sisäpiiri- ja ulkoisen rahoituksen välillä hämärtyy. Yrityksien tiedon läpinäkyvyyteen liittyvät haasteet kuten yrityksen suorituskyvyn todentamisen kalleus, epäsymmetrisen informaation hyödyntäminen sekä moraalikatoon liittyvät riskit ovat tekijöitä, jotka saavat tietyn tyyppiset yritykset turvautumaan pääomasijoittajiin ja toiset pankkien lainarahoitukseen. Pahimmassa tapauksessa läpinäkyvyysongelmat saattavat estää täysin ulkoisen rahoituksen saamisen. (Berger & Udell, 1998.)

Tutkimustulokset pienyrityksien tärkeimmistä rahoituksen lähteistä ovat ristiriitaisia. Yhteenvedon tärkeimpinä rahoituskanavina voidaan pitää yrittäjiltä ja heidän

lähipiiriltään saatavaa sekä liiketoiminnan kautta muodostuvaa sisäistä rahoitusta, sekä pankkilainojen kautta muodostuvaa vierasta pääomaa (Daskalaikis ym., 2013; Wille ym., 2017; Robb & Robinson, 2014). Pääomasijoitusten käyttö on harvinaista, mutta innovaatioita hakevat yritykset saattavat hyödyntää niitä. Tutkimukset ovat havainneet yritysten pyrkivän selviytymään päivittäisestä toiminnasta oman pääomansa avulla, mutta käyttävän lainarahoitusta tarvittaessa pääoman tukemiseen. Investointien toteuttamiseen on havaittu käytettävän pitkäaikaista velkaa, mutta myös tuloksia oman pääoman rohkeammasta käytöstä innovaatiotarkoituksiin on saatu. Yleisesti pankkilainojen merkityksen voidaan katsoa pienentyvän yrityksen toiminnan kasvaessa, jolloin muiden rahoitusmuotojen käytön todennäköisyys kasvaa. Pienten ja nuorten yritysten kohdalla on yleistä, että omistajaporras vakuuttaa lainoja myös henkilökohtaisella omaisuudellaan. (Daskalaikis ym., 2013; Wille ym., 2017; Berger & Udell, 1998; Robb & Robinson, 2014.)

Työ- ja elinkeinoministeriö julkaisi syksyllä 2015 suomalaisten pk-yrityksien rahoitusta koskevan raportin, jonka oli valmistanut ekonomisti Samuli Rikama. Tutkimus selvitti, että kaikkiaan 43 % kyselyyn vastanneista pk-yrityksistä käytti ulkoista rahoitusta käyttöpääomansa tukena. Toinen merkittävä rahoituksen käyttökohde oli erinäiset investoinnit. Kaksi kolmasosaa yrityksistä kertoi rahoittaneensa investointejaan pääosin tulorahoituksella, mutta 14 % vastaajista kertoi käyttäneensä näihin ulkopuolista rahoitusta. Rahoituksen merkitys on suurta erityisesti kasvuhakuisten, kansainvälisten ja digitaalisten yritysten kohdalla. Tutkimushetkellä noin puolet kasvua hakevista yrityksistä oli ottanut lainaa. (Rikama, 2015.)



Kuvio 3 Pk-yritysten lainarahoitustilanne (mukaillen Rikama, 2015).

Työ- ja elinkeinoministeriön raportin mukaan rahoitusta hakevat yritykset hankkivat lainansa todennäköisemmin pankista. Lainarahoitusta käyttäneistä yrityksistä kaksi kolmasosaa oli ottanut lainarahoitusta pankista ja noin viidennes rahoitusyhtiöiltä. Julkisen puolen rahoittajista Finnvera oli suosituin rahoittaja, sillä sieltä rahoitusta haettiin huomattavasti useammin kuin ELY-keskuksesta tai Tekesistä (nyk. Business Finland). 5–10 % yrityksistä oli hankkinut rahoitusta bisnesenkeliltä, yksityisestä pääomasijoitusyhtiöstä tai muulta taholta. (Rikama, 2015.)

Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen VATT (2014) toteuttaman pk-yritysten rahoitusta käsittelevään muistioon vastanneista mikroyrityksistä 9 % mainitsi rahoituksen ongelmaksi. Pienyrityksien kohdalla vastanneista ainoastaan 7 % näki rahoituksen saatavuuden ongelmana. Rahoituksen puute on Suomessa muita euromaita harvinaisempaa, sillä muissa euromaissa erityisesti mikroyritykset kokevat rahoituksen saatavuuden ongelmaksi. Bruttokansantuotteeseen verraten Suomessa jaettiin lähes kaksinkertainen määrä valtiontukia suhteessa EU-maiden keskiarvoon. 85 % valtiontuista (suorat tuet, lainat & takaukset) kohdistui pk-yrityksiin ja liikevaihtoon suhteutettuna pieniä alle 10 henkeä työllistäviä yrityksiä tuettiin kaikkein eniten. Tutkimusaineiston (2013) osalta myös suomalaisten pk-yritysten korkotasot olivat Euroopan kärkeä. Pienten yrityslainojen keskimääräinen korkoprosentti vuosina 2013

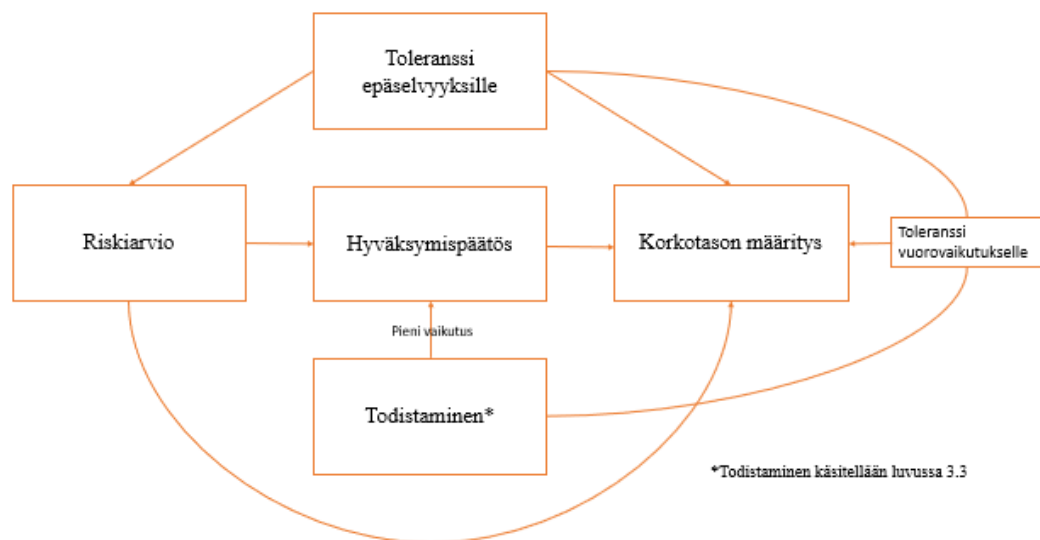
oli euromaissa 3,8 %, mutta Suomessa korkotaso oli noin prosenttiyksikön alhaisempi. (Louhivuori, 2014.)

3.2 Velkarahoittajien käyttäytyminen, lainanmyöntöprosessi ja taloudellisen informaation vaikutus

Appelgren (2018) kuvaa artikkelissaan pankkien tekevän lainanmyöntöpäätöksensä viisi painopistettä sisältävän analyysin pohjalta. Painopisteitä kutsutaan nimellä ”The Five C’s of Credit”, sillä painopisteet ovat seuraavat: henkilö (character), kapasiteetti (capacity), pääoma (capital), vakuus (collateral) sekä olosuhteet (conditions). Henkilö viittaa hakijan henkilökohtaisiin ominaisuuksiin, kuten omistajien toimialakohtaiseen osaamiseen sekä luottohistoriaan haluista ja kyvyistä suoritua velkojen takaisinmaksusta. Kapasiteetti kuvaa yrityksen kykyä luoda positiivista kassavirtaa, jota arvioidaan yrityksen nykyisen ja historiallisen taloustilanteen pohjalta. Kapasiteetin arvioinnin yhteydessä lainanmyöntäjä käsittelee tilinpäätöstiedot sekä selvittää jo olemassa olevat velkavelvoitteet. Pääoma kuvaa johtoportaan omaa yritykseen sidottua pääomaa, jonka odotettu määrä vaihtelee lainantyyppin mukaan. Vakuudella tarkoitetaan aineellisia hyödykkeitä eli koneistoa, ajoneuvoja tai kiinteistöjä, joita voidaan tarvittaessa pantata lainan vakuudeksi. Mikäli yritysvakuuksia ei ole saatavilla riittävästi, niin omistajilta voidaan edellyttää henkilökohtaisia omaisuuseriä. Olosuhteilla kuvataan yleisiä talouden sekä toimialan ilmapiirejä. Riskialttiimmilla toimialoilla olosuhteet luovat suuremmat riskit toiminnan epäonnistumiseen, jolloin lainanantajat haluavat suuremman varmuuden yrityksen tilasta. (Appelgren, 2018.)

Wright & Davidson (2000) kuvailevat tutkimuksessaan lainanmyöntöä monivaiheiseksi prosessiksi, joka alkaa lainahakemukseen liittyvien riskien arvioinnilla. Riskiarvion tarkoituksena on selvittää lainanhakijan liiketoiminnan kyvykkyys lainan takaisinmaksuun sekä varmistaa vakuuksien riittävyys. Riskiarvion yhteydessä lainanantajat käyvät potentiaalisen lainanhakijan taloustiedot lävitse, samalla arvioiden tietojen luotettavuutta. Luotettavuuden arvioitu taso sekä lainanantajan toleranssi epäselvyyksiä kohtaan muodostavat arvion tietojen uskottavuudesta. Donelson ym. (2017) havainnoivat, että lainanantajat keskittyvät erityisesti havaitsemaan mahdolliset epäsäännölliset muutokset käyttöpääomassa sekä

tehdyissä oikaisuissa. Tietojen pohjalta arvioitu riskitaso antaa perustan hyväksymis- tai hylkäyspäätökselle ja viimeiseksi lainanhoitaja määrittää myönnettävän lainan korkotason. Koettu riski vaikuttaa myös velan korkotasoon, sillä suuremman riskin vallitessa lainanantajan odotetaan vaativan suurempaa riskipreemiota. Tutkimuksessa riskiarvio osoittautui merkittävimmäksi lainanmyöntämiseen ja korkotasoon vaikuttavaksi tekijäksi. Korkotason osalta myös lainanantajakohtaisten epäselvyyksien suvaitsemisen toleranssiin havaittiin olevan merkitsevä tekijä. (Wright & Davidson, 2000.)



Kuvio 4 Lainanmyöntöprosessi (mukaillen Wright & Davidson, 2000).

Donelson ym. (2017) totesivat luotonantajien arvostavan laadukkaita tilinpäätöstietoja erityisesti lainojen takaisinmaksukyvyyn arvioinnin sekä mahdollisten velkakovenanttien seurannan kannalta. Tilinpäätöstietojen laatua pidetään yleisesti tärkeänä tekijä, jonka merkitys kasvaa yrityksen koon kasvaessa. Vaikka tilinpäätöstä pidetään äärimmäisen tärkeänä tekijänä luottopäätöksen osalta, niin lainantajat eivät ole kiinnostuneita yksityiskohtaisten kirjanpitostandardien noudattamisesta. Tilinpäätöksen laadun ei nähdä vaikuttavan lainan korkotasoon, vaan lainantajat todennäköisemmin velvoittavat sopimuksellisia ehtoja riskitason pienentämiseen. (Donelson ym., 2017.)

Bruns & Fletcher (2008) havaitsivat, että pk-yritysten lainanmyöntämisen osalta pankit painottavat eniten konkreettisia kirjanpitolukuja sekä kykyä siirtää riskiä lainanottajalle. Riskin siirtämisellä tarkoitetaan luotonantajien arvostavan hyvää aikaisempaa suoriutumista, taloudellista tilannetta sekä vakuuksia. Näitä ominaisuuksia pidetään opportunistista käyttäytymistä vähentävinä tekijöinä, jolloin pankki uskoo saavansa rahansa takaisin lainanottajalta projektin lopputuloksista riippumatta. Hyvin menestyvät ja taloudellisesti vahvan aseman omaavat yritykset saavat lainan yleensä helposti, mutta heikommassa tilanteessa olevien yritysten tai niiden johtoportaan tulee antaa merkittäviä vakuuksia lainan saamiseksi. (Bruns & Fletcher, 2008.)

Myös lainanantajan ja -hakijan välisen suhteen läheisyyden vaikutuksista on tehty tutkimusta. Sreedhar ym. (2011) totesivat tutkimuksessaan lainojen korkoerien pienenevän tilanteissa, joissa lainanhakija käyttää samaa lainanantajaa usean eri tahon sijasta. Vaikutuksen havaittiin voimistuvan, kun lainanhakijan informaation läpinäkyvyys kasvaa. (Sreedhar ym., 2011.) Myös Petersen & Rajan (1994) havaitsivat, että yritys voi parantaa rahoituksen saatavuutta ja pienentää korkotasoa, mikäli sillä on läheiset suhteet lainanantajaan esimerkiksi muiden rahoituspalveluiden kautta. Degryse & Van Cayseele (2000) totesivat pitkän laina-aikajakson kasvattavan velan kustannuksia, mutta mikäli lainanhakija käyttää myös muita lainanantajan rahoituspalveluita, niin lainan korkotaso laskee merkittävästi.

Warne (2020) selvitti tutkimuksessaan tilinpäätöksen sisältämien käypien arvojen vaikutusta lainarahoittajan käyttäytymiseen. Käypien arvojen käyttö tilinpäätöksissä on herättänyt kannatusta, mutta myös kritiikkiä. Metodien kannattajat uskovat käyvän arvon käyttämisen vähentävän tiedon epäsymmetriaa sekä tuottavan avointa ajankohtaista tietoa, kun taas kritisoijat pitävät mittareita meluisina ja epäluotettavina. FASB (Financial Accounting Standards Board) on ottanut käyttöön kirjanpitostandardeja, jotka edellyttävät tiettyjen varojen ja velkojen käsittelyä käyvän arvon mukaan. Tutkimus osoitti käyvän arvojen tunnistamisen vaikuttavan merkittävästi kaupallisen lainanantajien käyttäytymiseen lainan suuruuden ja korkotason osalta. Korkotason havaittiin kasvavan yrityksillä, joiden nettotulosta käyvät arvot nostivat, mikä indikoi lainanantajien käsittävän käyvät arvot huonolaatuisina ja pysymättöminä tekijöinä. Toisaalta jos käyvän arvon muutokset

alensivat nettotulosta, lainanantajat alensivat myönnettävän lainan määrää. Kaupallisille lainantajille käypään arvoon arvostettavat omaisuuserät toimivat mahdollisina vakuuksina, jolloin niiden käyvän arvon heikentyminen pienentää myönnettävän lainan määrää. (Warne, 2020.)

Kirjanpitoon pohjautuvien tilinpäätös- ja taloustietojen tärkeä merkitys riskiarvioissa ja lainanmyöntöpäätöksissä on todettu useissa tutkimuksissa (Wright & Davidson, 2000; Donelson ym., 2017; Bruns & Fletcher, 2008). Talouslukujen laadun suoraa vaikutusta lainan korkotasoon ei ole havaittu, mutta vaikutukset on tunnistettu välillisesti riskiarvioon vaikuttamisen kautta (Wright & Davidson, 2000; Donelson ym., 2017). Toiseksi yleisesti lainapäätöksiin vaikuttavaksi tekijäksi on havaittu käytettävät vakuudet, joiden tärkeys on tunnistettu useissa tutkimuksissa (Bruns & Fletcher, 2008; Warne, 2020). Vakuuksien vaatimisen lisäksi lainanantajat saattavat vaatia, että lainasopimukseen lisätään sopimuksellisia ehtoja tai lainakovenantteja ohjaamaan ja hallitsemaan yrityksen toimintaa (Donelson ym., 2017). Lainanmyöntämiseen ja lainan korkotasoon on havaittu vaikuttavan myös lainanantajan ja -hakijan välisen yhteistyön pituus ja sen laajuus, sillä keskitetysti lainanantajan rahoituspalveluita käyttävien yritysten on havaittu saavan lainaa kevyemmin ja pienemmin kustannuksin, kuin yritysten, jotka eivät käytä muita palveluita velkarahoituksen lisäksi (Sreedhar ym., 2011; Petersen & Rajan, 1994; Degryse & Van Cayseele, 2000). Pääsääntöisesti lainantajat eivät vaikuta olevan kiinnostuneita kirjanpitostandardien yksityiskohtaisesta noudattamisesta, mutta arvostukseen liittyvillä tekijöillä on havaittu olevan merkitystä lainapäätöksissä (Donelson ym., 2017; Warne, 2020).

3.3 Tilintarkastus velkarahoittajan näkökulmasta

Wright & Davidson (2000) selvittivät tutkimukseen tilintarkastajan todistamisen vaikutuksia lainanmyöntöprosessiin sekä lainan koron määräytymiseen. Tutkimuksessa tilintarkastajan todistamisen taso oli jaettu neliportaiseen laajuuteen, jossa täyden tilintarkastuksen toteuttaminen ja ”ei lainkaan tarkastusta”, toimivat portaiden ääripäinä. Tutkimus havaitsi, että jollakin tasolla tilintarkastajan osallistumisella oli merkitsevyyttä lainanhyväksymispäätökseen, verrattuna siihen, että tarkastusta ei ollut toteutettu lainkaan. Lainan korkotasoon tilintarkastuksella ei

havaittu olevan suoraa vaikutusta, mutta lainanantajan epäselvyyksien sietämisen toleranssilla ja tilintarkastajan todistamisen vuorovaikutuksen kohdalla vaikutus havaittiin. (Wright & Davidson, 2000.) Bandyopadhyay & Francis (1995) havaitsivat tilintarkastajan merkittävän läsnäolon olevan varmuutta lisäävä ja informaatoriskiä vähentävä tekijä, jonka myötä lainanantajat todennäköisemmin myönsivät lainan sekä veloittivat siitä pienempää korkoa.

Tilintarkastajan lausunnon vaikutuksen merkittävyys lainanantajan käyttäytymiseen on osoitettu todeksi useassa tutkimuksessa. Gómez-Guillamón (2003) totesi tutkimuksessaan pankkien painottavan luotonantopäätöksissään tilintarkastajan antaman lausunnon tyyppiä (puhdas/kielteinen). Lausunnon tyyppillä havaittiin olevan myös vaikutusta myönnettävän lainasumman määrään. (Gómez-Guillamón, 2003.) Vastaavasti Guiral-Contreras ym. (2007) havaitsivat tilintarkastuksen toimivan eräänlaisena punaisena lippuna lainanantajille, sillä hylätyn tai mukautetun tilintarkastuskertomuksen havaittiin saavan lainantajan muuttamaan aiempaa kantaansa tarkastuksen kohteesta. Bamber & Stratton (1997) havaitsivat mukautetun tilintarkastuskertomuksen nostavan lainanhakijan riskiarviota sekä korkopreemiota, jolloin myös todennäköisyys lainansaamiselle pienenee merkittävästi.

Tilintarkastuksen vaikutuksia vieraan pääoman korkotason määrittymiseen on selvitetty useissa tutkimuksissa. Huq ym. (2018) totesivat tilintarkastuksen olevan tärkein velan kustannuksiin vaikuttava tekijä, havaiten tutkimuksessaan tilintarkastuksen laskevan yrityksen vieraan pääoman korkoa keskimäärin 1.26 prosenttiyksiköllä. Minnis (2011) havaitsi samansuuntaisesti, että vapaaehtoisesti tilintarkastettujen yhteisöjen vieraan pääoman kustannus oli keskimäärin 69 peruspistettä pienempi, kuin tarkastamattomilla yrityksillä. Myös Kim ym. (2011) tekivät tutkimuksessaan samansuuntaisia havaintoja vieraan pääoman kustannuksen määrän vaihdellen 56–124 peruspisteen verran pienempänä vapaaehtoisesti tarkastettujen yritysten kohdalla. Blackwell ym. (1998) totesivat tilintarkastettujen yritysten maksavan pienempiä korkoja, sillä laadukkaat pienyritykset käyttävät tilintarkastusta laadukkuuden signaalointiin, jota lainanantajat ja velanmyöntäjät arvostavat. Vapaaehtoisen tarkastuksen toteuttaneiden yritysten havaittiin olevan keskimääräistä riskisempiä, mutta toisaalta myös suurempaa riskiä sisältävien yritysten havaittiin hyötyvän tarkastuksesta. (Blackwell ym., 1998.) Ristiriitaisina

havaintona Huguet & Gandia (2014) eivät havainneet tutkimuksessaan tilintarkastuksella olevan positiivista vaikutusta velkarahoittajan käyttäytymiseen. Lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttamatta jättäminen havaittiin kuitenkin tekijänä, jonka pohjalta lainanantajat määrittävät suuremmat korkokustannukset ikään kuin sakkona. (Huguet & Gandia, 2014.) Lisäksi Koren ym. (2014) havaitsivat vapaaehtoisen tilintarkastuksen jopa nostavan velan kustannuksia. Kustannuksien noston oletetaan johtuvan siitä, että velanmyöntäjän näkökulmasta yritykset käyttävät vapaaehtoista tilintarkastusta keinonaan signaloida tilannettaan parempana kuin se todellisuudessa on. (Koren ym., 2014.)

Vaikka tilintarkastuksen rahallisesta hyödyistä velkarahoitukseen on saatu selkeää näyttöä, niin rahallisen kokonaisyödyn vaikutus on epäselvää erityisesti pienten yritysten kohdalla. Huq ym. (2018) havaitsivat, että vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttavien yritysten saama korkohyöty on samalla suuruustasolla tilintarkastuksen kustannuksen kanssa. Lähtökohtaisesti pienten, varsinkin lakisääteisen tilintarkastuksen ulkopuolella olevien yritysten ottaman lainan määrä on keskiarvoa pienempi, joten vaikka korkohyöty on prosentuaalisesti merkittävä, niin kokonaisvaikutus ei muodostu suureksi kyseisten pienten lainojen kohdalla. (Huq ym., 2018.)

Myös tilintarkastajayhteisön koolla on havaittu olevan vaikutusta lainantajien käyttäytymiseen. Kim ym. (2013) totesivat, että Big-4 yritysten tarkastamille yhtiöille pankkien veloittama lainamarginaali on huomattavasti pienempi, kuin muiden tarkastajien tarkastamille yrityksille. Tilintarkastajan koon vaikutuksen havaittiin korostuvan erityisesti pitkäaikaisissa transaktiopohjaisissa lainoissa. (Kim ym., 2013.) Pittman & Fortin (2004) havaitsivat Big-6 tarkastajan lisäävän tilinpäätöksen uskottavuutta, joka mahdollistaa nuorille julkisen kaupankäynnin kohteena oleville yrityksille mahdollisuuden korkotason alentamiseen. Myös Karjalainen (2011) havaitsi, että Suomessa yksityisyrittäjillä, joiden tilintarkastaja on toiminut Big-4 tarkastaja tai useampi tarkastaja, on pienempi vieraan pääoman korko muiden tarkastajien tarkastamiin yrityksiin verrattuna. Myös ristiriitaisia tuloksia on saatu, sillä (Huq ym., 2018; Kim ym., 2011; Fortin & Pittman, 2007; Huguet & Gandia, 2014) eivät havainneet tarkastusyhteisön koolla olevan merkitystä velkarahoittajien käyttäytymiseen. Koren ym. (2014) havaitsivat vapaaehtoisen tilintarkastuksen osalta

Big-4 tarkastajan tarkastamien yritysten olevan ns. ”vakavia omaksujia”, jonka tuovan lisäuskottavuuden takia vieraan pääoman kustannukset ovat muiden tarkastajien tarkastamiin yrityksiin verrattuna alhaisemmat. Kuitenkin myös Big-4 tarkastuksen toteuttaneiden yritysten velan kustannukset osoittautuivat suuremmaksi kuin tarkastamattomilla yrityksillä, joka on osoitus siitä, että myös Big-4 yritysten suorittamat vapaaehtoiset tilintarkastukset vaikuttavat velkarahoittajan näkökulmasta olevan signalointia todellisuutta paremmasta tilanteesta. (Koren ym., 2014.)

Yrityksen tilintarkastussuhteen pituuden vaikutuksia lainarahoittajan käyttäytymiseen on myös selvitetty tutkimuksissa. Kim ym. (2013) havaitsivat negatiivisen yhteyden tilintarkastajan toimikauden ja lainamarginaalin välillä, mikä osoittaa pitkäaikaisen tarkastussuhteen voivan alentaa saadun lainan korkoa. Tutkimustulosten ja aiemman kirjallisuuden mukaisesti todettiin, että pitkäaikaisen tarkastussuhteen katsotaan antavan suotuisia signaaleja, jotka voivat laskea lainan korkoa pankkimarkkinoilla. (Kim. ym., 2013.) Yrityksen toimihistoriaan ja tilintarkastussuhteen pituuteen liittyen Pittman & Fortin (2004) havaitsivat, että pörssiin vastikään listautuneiden yritysten kohdalla tilintarkastuksen vaikutukset olivat suurimmat yrityksillä, jotka omasivat lyhyen yksityisen historian. Big-6 tarkastajan merkitys näille yrityksille oli erityisen suuri. (Pittman & Fortin, 2004.)

Tilintarkastajan roolin on havaittu voivan kasvaa erityisen merkittäväksi tarkastettavan yrityksen ominaisuuksista riippuen. Baylis ym. (2017) selvittivät tutkimuksessaan tilintarkastajan roolia lainasopimuksen ehtojen noudattamisen varmentajana. Agenttiteorian mukainen informaation epäsymmetria yrityksen ja velkarahoittajan välillä ajaa lainanantajia vaatimaan tilintarkastajalta lisävarmennusta. Lähtökohtaisesti tilintarkastuksen ainoana velvollisuutena lainarahoittajaa kohtaan on tarjota lausunto tarkastettavan yrityksen toiminnan jatkuvuudesta ja tietojen oikeellisuudesta. Tämän lausunnon antamiseksi tilintarkastajan tulee varmistaa velan asianmukainen jaottelu pitkä- ja lyhytaikaisiin eriin, mikä edellyttää myös voimassa olevien lainakovenanttien tarkistamista. Toisaalta tilintarkastajan tietoisuus lainakovenanttien käytöstä lainantajan ja tarkastuksen kohteen välillä lisää tilintarkastajaan kohdistuvien oikeushaasteiden todennäköisyyttä ja tekee samalla tarkastajasta ikään kuin sopimuksen kolmannen osapuolen. Tässä tilanteessa tilintarkastajalle syntyy kannustin tuottaa lainanantajalle laajempaa tietoa

lainanehtojen noudattamisesta. Tutkimus havaitsi tilintarkastajan roolin olevan merkittävä tietojen epäsymmetrian vähentämisessä sekä sopimusten tehostamisessa. Erityisesti tilintarkastajien havaittiin sitoutuvan todennäköisemmin lainantajille raportointiin, mikäli tarkastuksen kohteen velkakoventit sisälsivät merkittävät määrät aineettomia hyödykkeitä. (Baylis ym., 2017.)

Yhteenvedona aiemmat tutkimustulokset osoittavat, että tilintarkastajan läsnäololla sekä annetun tilintarkastuskertomuksen sisällöllä on vaikutusta velkarahoittajan käyttäytymiseen lainan myöntämisen osalta (Wright & Davidson, 2000; Bandyopadhyay & Francis, 1995; Gómez-Guillamón, 2003; Guiral-Contreras ym., 2007). Sen sijaan tutkimukset tilintarkastuksen ja tilintarkastajatahon vaikutuksista velkarahoituksen kustannuksiin ovat keskenään ristiriitaisia. Tilintarkastuksen toteuttaminen on havaittu korkotasoa merkittävästi laskevaksi tekijäksi useissa tutkimuksissa (Huq ym., 2018; Minnis, 2011; Kim ym., 2011; Blackwell 1998), mutta vapaaehtoisen tarkastuksen toteuttamisen osalta myös käänteisiä tuloksia on saatu (Koren ym., 2014.) Myös Big-4 tilintarkastajien vaikutuksia koskevat havainnot ovat ristiriitaisia, mutta korkotasoa laskeva vaikutus on havaittu esimerkiksi suomalaisiin mikroyrityksiin (Karjalainen, 2011) sekä julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin lyhyen historian omaaviin yrityksiin kohdistetuissa tutkimuksissa (Pittman & Fortin, 2004).

3.4 Hypoteesien muodostaminen

Teoreettisen viitekehyksen pohjalta voidaan havaita, että tilintarkastuksen merkitystä, kysyntää ja laatua on tutkittu laajalti alan tutkimuksessa. Aiemmat tutkimustulokset tarjoavat kuitenkin osittain ristiriitaisia tuloksia tilintarkastuksen roolista sekä hyödyllisyydestä. Tämän lisäksi Suomessa erityisesti julkisessa keskustelussa tilintarkastuksen tarpeellisuutta pien- ja mikroyritysten kohdalla on kritisoitu.

Luvussa 2 käsitellyn teoriakehyksen pohjalta tilintarkastuksen kysynnän voidaan katsoa muodostuvan sisäisten ja ulkoisten tekijöiden ympärille. Päälimmäisinä sisäisinä kysyntätekijöinä esiintyvät päämies-agenttiongelman ympärille rakentuva valvonnan kysyntä sekä päätöksenteon tukena käytettävän taloudellisen informaation laadun parantaminen ja varmentaminen. Ulkoisiksi kysyntätekijöiksi voidaan

luokitella informaation laadun parantamisen tärkeys, sillä ulkoiset sidosryhmät, kuten sijoittajat ja lainarahoittajat arvostavat kyseistä informaatiota merkittävästi päätöksenteossaan. (Wallace, 1980.) Lisäksi tilintarkastuksen kysyntä voi muodostua tarkoituksista vakuuttaa ja siirtää vastuuta tilintarkastajalle ongelmatilanteiden varalta tai yrityksen pyrkimyksistä signaloida tilannettaan ulkoisille sidosryhmille. Signaaloinnin käyttötarkoitusten on havaittu vaihtelevan yritysکوhtaisesti, sillä osa yrityksistä pyrkii signaloimaan oman toimintansa laadukkuudesta, kun taas osa toteuttaa tilintarkastuksen, jotta heidän tilanteensa näyttäisi todellisuutta paremmalta. (Firth & Liau-Tan, 1998; Niemi ym., 2012; Ojala ym., 2016; Blackwell ym., 1998.)

Luvussa 3. käsitelty teoriakehys velkarahoittajien käyttäytymisestä, lainanmyöntöprosesseista sekä taloudellisten tietojen- ja tilintarkastuksen arvostuksesta osoitti, että lainarahoittajat arvostavat tilintarkastuksen näkökulmaa riskiarvioidensa ja lainanpäättöksiensä yhteydessä. Tilintarkastuksen konkreettisia hyötyjä lainarahoitukseen, vieraan pääoman korkoja laskevana tekijänä on havaittu useissa tutkimuksissa. Tilintarkastuksen ulkoiset kysyntätekijät heijastuvat pääosin positiivisesti velkarahoittajien käyttäytymiseen ja esimerkiksi tilintarkastuksen toteuttamisella, tilintarkastajan lausunnolla, tarkastusyhteisön koolla ja tarkastussuhteen pituudella on havaittu olevan vaikutusta lainan myöntämiseen sekä korkotasoon. (Huq ym., 2018; Minnis, 2011; Kim ym., 2011; Karjalainen, 2011; Kim ym., 2013.) Toisaalta myös ristiriitaisia tuloksia on havaittu, sillä on olemassa tutkimustuloksia, joissa tilintarkastuksella on havaittu olevan merkityksetön tai jopa negatiivinen vaikutus vieraan pääoman kustannuksiin (Huguet & Gandia, 2014; Koren ym., 2014). Negatiivista vaikutusta perusteltiin esimerkiksi, sillä oletuksella, että pankit ajattelevat vapaaehtoisesti toteutetun tarkastuksen olevan yrityksen keino signaloida tilanne oikeaa parempana (Koren ym., 2014).

Suomessa lakisääteiselle tilintarkastuspakolle asetetut rajat ovat EU-maiden alhaisimpia, jonka lisäksi Suomessa on käytössä ainoastaan yksi, kohtuullisen varmuuden tarjoava tilintarkastusmalli. Pienimmät yritykset ovat vapautettuja tilintarkastusvelvollisuudesta, sillä kyseisten yritysten kohdalla tarkastusten kustannusten on katsottu ylittävän saavutettavat hyödyt. Tilintarkastuksen vapaaehtoisuudesta huolimatta yritysten on havaittu toteuttavan vapaaehtoisen tarkastuksen, kun sen hyödyt koetaan kustannuksia korkeammaksi. (Collis ym., 2004.)

Vapaaehtoisen tilintarkastuksen käyttötarpeet muodostuvat esimerkiksi yrityksen kokoon, ulkopuolisten rahoittajiin tai sisäiseen valvontaan liittyvien tekijöiden pohjalta (Niemi ym., 2012; Ojala ym., 2016). Tutkimukset tarjoavat ristiriitaista tietoa tarkastuksen toteuttamisen motivaatioista, mutta maissa, joissa tarkastusvelvollisuus on muuttunut tietyltä osin vapaaehtoiseksi, tarkastuksesta poisjättäytyneiden yritysten on havaittu toteuttaneen heikompileatuista tarkastusta jo lakisääteisen tarkastusvelvollisuuden aikana (Lennox & Pittman 2011).

Big-4 tilintarkastusyhteisöjen laatutekijöiden on havaittu muodostuvan halusta mainehaittojen väittelyyn, joka luo kyseisille yhteisöille tarpeen panostaa laatutekijöihin, kuten koulutukseen, teknologiseen kehitykseen sekä toimenpiteiden standardointiin. Big-4 yhteisöt ovat kokonsa myötä vähemmän riippuvaisia yksittäisistä asiakkaista niin maailmanlaajuisesti kuin alueellisestikin, joten he ovat vähemmän taipuvaisia sortumaan asiakkaiden painostukseen. (DeAngelo, 1981.) Big-4 yhteisöjen suurempi koko tuo heille myös paremmat valmiudet toimia vakuuttamishypoteesin mukaisena vakuuttajana ongelmatilanteissa sekä mahdollistaa suuremman talon sisäisen osaamisen (Sundgren & Svanström, 2013; Francis & Yu, 2009). Big-4 tarkastajan merkityksestä lainarahoittajan käyttäytymiseen on saatu ristiriitaisia havaintoja, mutta usea tutkimus on havainnut vaikutukset positiivisena (Kim ym., 2013; Karjalainen, 2011). Lyhyen historian omaavien pörssiyritysten kohdalla Big-6 tarkastusyhtiön vaikutus osoittautui erittäin suureksi, joten samansuuntaisia havaintoja voidaan olettaa mahdollisiksi myös nuorten yksityisten yritysten kohdalla. (Pittman & Fortin, 2004). Markkinoiden kilpailulla sekä oikeuskanteiden määrällä on myös havaittu olevan vaikutuksia Big-4 tarkastajien saatavuuteen, joten alueelliset erot yrityksen tarkastajan valintapäätöksessä voivat heijastua myös lainarahoittajan käyttäytymiseen (Firth & Liao-Tan, 1998).

Työ- ja elinkeinoministeriön raportin mukaan lainarahoituksen merkitys on pk-yrityksien toiminnan kannalta merkittävä tekijä, sillä lähes puolet yrityksistä omasi ulkoista lainaa rahoituslaitoksilta. Merkittävimpana lainarahoituksen lähteenä yrityksille toimivat pankit. Valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen VATT (2014) raportin mukaan Suomessa pien- ja mikroyritykset kärsivät harvemmin rahoituksen saatavuuden ongelmista muihin EU-maihin verratessa. Rahoituksen paremmasta

saatavuudesta huolimatta pankkien voidaan olettaa tekevän rahoituspäätöksensä luvuissa 3.2-3.3 esiteltyjen tekijöiden mukaisesti.

Edellä esitetyn teoreettisen kehyksen pohjalta tutkimuksen empiiristä osaa varten muodostetaan kolme tutkimushypoteesia. Ensimmäinen hypoteesi käsittelee vapaaehtoista tilintarkastusta ja sen positiivista vaikutusta lainarahoittajien käyttäytymiseen. Aiemmat tutkimukset tarjoavat osin ristiriitaista havaintoja vapaaehtoisen tarkastuksen hyödyistä, mutta tutkimus pohjaa hypoteesin olettaen tarkastuksen kysyntätekijöiden olevan lähtökohtaisesti positiivisia myös lainarahoittajan kannalta. Lainarahoittajat arvostavat vapaaehtoisesti tarkastettuja tilinpäätöstietoja positiivisena tekijänä, jolloin vieraan pääoman kustannusten pienentymisestä saadaan aiempien tutkimusten (Minnis, 2011; Kim ym., 2011) mukaisia tuloksia. Toinen hypoteesi pohjautuu lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden laiminlyömiseen ja odotukseen siitä, että Huguet & Gandia (2014) tutkimuksen mukaisesti lainanantajat rankaisevat lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden laiminlyönyttä yritystä vaatimalla korkeampia vieraan pääoman korkoja tarkastusvelvollisuuden täyttäneisiin yrityksiin verrattuna. Viimeinen hypoteesi perustuu Big-4 yhteisöjen tarjoamiin laatutekijöihin. Lainanantajien oletetaan arvostavan Big-4 tarkastajien tarkastamien yritysten tilinpäätöstietoja laadukkaampina ja luotettavimpana, jolloin yrityksille olleen valmiita myöntämään lainaa pienemmin kustannuksin, kuten aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet (Kim ym., 2013; Pittman & Fortin, 2004; Karjalainen, 2011).

H1: Vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttaneilla pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla tarkastamattomilla yrityksillä.

H2: Lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttaneilla pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden laiminlyöneillä yrityksillä.

H3: Big-4 tilintarkastustoimistojen tarkastamilla pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla yrityksillä, joiden tilintarkastuksesta on vastannut muu tilintarkastustaho.

4 TUTKIMUSAINEISTO JA MENETELMÄT

4.1 Tutkimusmetodi ja käytettävät muuttujat

Tutkimushypoteesien testaamiseksi tämä kvantitatiivinen tutkimus toteutetaan regressioanalyysimenetelmää käyttäen. Regressioanalyyseissä käytettävien muuttujien luvut muodostuvat otosyrityksien julkisten tilinpäätöstietojen pohjalta, jonka lisäksi malleissa käytetään myös manuaalisesti tietokannasta kerättyjä yritysten julkisiin tilintarkastustietoihin perustuvia binäärimuuttujia. Eri hypoteesien testaamiseksi tutkimusaineistosta muodostetaan otokset tilintarkastusvelvollisuuden lakisääteisyuden perusteella. Tutkimuksessa käytettävät regressiomallit muodostuivat aiempien vastaavien tutkimuksien (Huq ym., 2018; Huguet & Gandia, 2014; Kim ym., 2011) pohjalta. Tutkimushypoteesien testaamiseksi muodostetaan seuraavat kaksi regressiomallia:

$$CoD_{it+1} = \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \gamma Control + \epsilon_{it+1} \quad (1)$$

$$CoD_{it+1} = \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \beta_2 Big4_{it} + \gamma Control + \epsilon_{it+1} \quad (2)$$

Selitettävänä muuttujana malleissa toimii vieraan pääoman korkoa kuvaava *CoD*. Aiempien tutkimuksien (Huguet & Gandia, 2014; Minnis, 2011) mukaisesti tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutukset korkotasoon voidaan olettaa näkyvän viiveellä, joten korkokulujen muodostumista tutkitaan tutkimusajankohtaa välittömästi seuraavan periodin pohjalta. Täten vieraan pääoman kustannus lasketaan seuraavan kaavan mukaisesti:

$$CoD_{it+1} = \frac{Korkokulut\ ja\ muut\ rahoituskulut_{it+1}}{\frac{(Korollinen\ VPO_{it+1} + Korollinen\ VPO_{it})}{2}} * 100$$

Laskukaavalla esiintyvä *Korollinen VPO* on laskettu tilinpäätöstietojen pohjalta seuraavasti, vieraan pääoman korolliset erät käsittäen:

$$\begin{aligned}
\text{Korollinen VPO} &= \text{lyhytaik. joukkovelkakirjalainat} \\
&+ \text{lyhytaik. vaihtovelkakirjalainat} \\
&+ \text{lyhytaik. lainat rahoituslaitoksilta} \\
&+ \text{pitkäaik. joukkovelkakirjalainat} \\
&+ \text{pitkäaik. vaihtovelkakirjalainat} \\
&+ \text{pitkäaik. lainat rahoituslaitoksilta}
\end{aligned}$$

Selittäväenä muuttujana mallissa 1 toimii tilintarkastuksen toteuttamista kuvaava binäärimuuttuja *Audited*, joka saa arvon 1, kun yritys on tutkimushetkellä tilintarkastettu ja arvon 0 mikäli tarkastusta ei ole toteutettu. Mallissa 2 toiseksi selittäväksi muuttajaksi lisätään tilintarkastajayhteisön kokoa kuvaava binäärimuuttuja *Big4*, joka saa arvon 1, kun tarkastuksen on suorittanut Big-4 tilintarkastusyhteisö. Muuttuja *Control* kuvaa kaikkia malliin lisättäviä kontrollimuuttujia, jotka esitellään seuraavassa luvussa. ϵ_{it+1} kuvaa mallien selittymätöntä virhetermiä.

4.1.1 Kontrollimuuttujat

Luvussa 4.1 esitetyissä regressiomalleissa esiintyvä muuttuja *Control* kuvaa kaikkia malliin lisättäviä kontrollimuuttujia. Malleissa käytettävät kontrollimuuttujat on määritelty aiempien tutkimusten mukaisesti kontrolloimaan yrityskohtaisia ominaisuuksia sekä muita tutkimustuloksiin vaikuttavia tekijöitä.

Aiemmissä tutkimuksissa yrityksen koon kasvamisen myötä riskisyyden tason on havaittu laskevan. Tästä syystä malliin lisätään yrityksen kokoa hallitseva kontrollimuuttuja *SIZE*. Muuttuja määritellään taseen loppusumman luonnollisena logaritmina. (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018; Minnis, 2011; Karjalainen, 2011; Koren ym., 2014.)

Yrityksen kannattavuuden vaikutuksia velkarahoituksen kustannuksiin kontrolloidaan muuttujalla *ROA*. Kannattavuutta kontrolloiva muuttuja kuvaa yrityksen suorituskykyä, jonka kasvamisen oletetaan helpottavan yrityksen saaman lainan ehtoja. Muuttujaa mitataan suoraan tietokannasta saatavalla kokonaispääoman tuotto prosentilla. (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018.)

Yrityksen velkaantumista kuvataan muuttujilla *LEV* ja *LEV_2*. Muuttujista *LEV* kuvaa edellisessä luvussa esitetyn *Korollinen VPO*-erän osuutta koko pääomasta ja *LEV_2* on tämän neliö. Molemmat velkaantumista kontrolloivat muuttujat ovat tärkeää lisätä malliin, sillä aiemmassa tutkimuksessa Huguet & Gandia (2014) havaitsivat velkaantumisen käyttäytymisen olevan epälineaarista. Velkavivutuksen on todettu voivan johtaa velan kustannusten pienenemiseen oikeissa olosuhteissa, mutta velkaantumisen kasvaessa tietylle tasolle kustannukset kääntyvät nousuun kasvavan konkurssiuhan takia. (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018; Kim ym., 2011; Minnis, 2011.)

Yrityksen kasvua kontrolloidaan muuttujalla *Growth*, jota mitataan vuotuisen liikevaihdon prosentuaalisella muutoksella. Tällä muuttujalla pyritään kontrolloimaan mahdollisia kasvun tuomia vaikutuksia korkotasoon. Liikevaihdon muutosta kuvaava muuttuja saadaan suoraan käytettävästä tietokannasta. (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018; Kim ym., 2011; Minnis, 2011.)

Yrityksen koron kattavuusastetta kuvaa muuttuja *COV*, joka on laskettu jakamalla korko- ja rahoituskulujen määrä, liiketoiminnan tuloksen määrällä. Koron kattavuusaste on lisätty malliin mitätöimään sen oletetun negatiivisen assosioitumisen korkoprosentin kanssa. (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018.)

Maksuvalmiuden kontrollointiin käytetään muuttajaa *LIQ*. Muuttujan arvoina käytetään tietokannasta saatavaa Quick Ratio-tunnuslukua. Maksuvalmiuden voi olettaa assosioituvan negatiivisesti korkotason kanssa, joten vaikutusta pyritään hallitsemaan tällä muuttujalla. (Huguet & Gandia, 2014.)

Yrityksen taseen aineellisuudella voi olla vaikutusta velkarahoittajan käyttäytymiseen, sillä maksukyvyttömyystilanteissa aineellisen omaisuuden likvidoinnin avulla velkarahoittajalla on mahdollisuuksia korvauksien saamiseen. Tästä syystä malliin on lisätty kontrollimuuttuja *PPE*, joka on laskettu jakamalla maa- ja vesialueet, rakennukset ja rakennelmat, koneet ja kalusto sekä muut aineelliset hyödykkeet, taseen loppusummalla. (Minnis, 2011; Huq ym., 2018; Huguet & Gandia, 2014; Kim ym., 2011; Koren ym., 2014.)

Viimeisenä kontrollimuuttujana malliin lisätään oman pääoman tilannetta kontrolloiva muuttuja *Neq_Equity*. Kyseessä on binäärimuuttuja, joka saa arvon 1 mikäli yrityksen oma pääoman määrä on negatiivinen. Negatiivista omaa pääomaa käsittelevä muuttuja on tärkeää lisätä malliin, sillä lähellä taloudellista ahdinkoa olevilla yrityksillä lainan saaminen on vaikeampaa ja tämän myötä myös vieraan pääoman kustannuksien oletetaan nousevan. (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018; Minnis, 2011; Kim ym., 2011; Koren ym., 2014.)

Taulukko 1 Yhteenveto muuttujista.

Muuttujat	Selite	Laskentamalli
Selittävä muuttuja		
<i>CoD</i>	Vieraan pääoman korko, tutkimusajankohta +1	$\frac{\text{Korkokulut ja muut rahoituskulut}_{it+1}}{(\text{Korollinen VPO}_{it+1} + \text{Korollinen VPO}_{it})} * 100$
Selittävät muuttujat		
<i>Audited</i>	Tilintarkastuksen toteuttaminen	Binäärimuuttuja, saa arvon 1 kun tilintarkastus toteutettu
<i>Big4</i>	Tilintarkastajan koko	Binäärimuuttuja, saa arvon 1 kun tilintarkastajana Big-4 yhteisö
Kontrollimuuttujat		
<i>SIZE</i>	Yrityksen koko	$\ln(1 + \text{Taseen loppusumma})$
<i>ROA</i>	Yrityksen kannattavuus	Kokonaispääoman tuotto%
<i>LEV</i>	Yrityksen velkaantuneisuus	$\frac{\text{Korollinen VPO}}{\text{Taseen loppusumma}}$
<i>LEV_2</i>	Yrityksen velkaantuneisuus	LEV^2
<i>Growth</i>	Yrityksen kasvu	Liikevaihdon muutos%
<i>COV</i>	Koron kattavuusaste	$\frac{\text{Korko- ja muut rahoituskulut}}{\text{Liiketoiminnan tulos}} * 100$
<i>LIQ</i>	Maksuvalmius	Quick Ratio
<i>PPE</i>	Aineellisen omaisuuden osuus	$\frac{\text{Taseen aineellinen omaisuus}}{\text{Taseen loppusumma}}$
<i>Neq_Equity</i>	Negatiivinen OPO	Binäärimuuttuja, saa arvon 1 kun oma pääoma on negatiivinen

4.2 Tutkimusaineiston muodostus ja rajaus

Tämän Pro gradu- työn tutkimusaineisto muodostettiin käyttämällä Voitto+ tietokantaa. Tutkimuksen kohteeksi on valittu nuoret suomalaiset pienyritykset. Tutkimusaineiston rajaus tarjoaa mielenkiintoisen asetelman aiempiin vastaaviin tutkimuksiin verrattuna, sillä aiemmissä tutkimuksissa tarkastuksen kohteiden toimihistorian pituuteen ei ole kiinnitetty erityistä huomioita. Tämä tutkimus luo asetelman, jossa tutkimusyrietykset ovat selvinneet Suomessa toiminnan jatkumisen kannalta kriittisimpien vuosien 2–3 ylitse ja ovat siirtyneet Littusen (2000) kuvailemaan toiminnan vakiintumisen vaiheeseen. Churchillin & Lewiksen (1983) elinkaarimallin mukaisesti näillä pääasiassa eloonjäämisvaiheessa olevilla yrityksillä keskeiset ongelmat painottuvat tulojen ja kulujen väliseen suhteen hallintaan, joten tilintarkastuksen vaikutuksia kyseisten yritysten vieraan pääoman korkokustannuksiin on mielenkiintoista tutkia. Lisäksi, kun yleisen edun kannalta merkittävät yritykset jätetään huomioimatta, niin Suomalaisessa tilintarkastuskentässä tilintarkastustoimeksiantojen on havaittu jakautuvan tasaisesti Big-4 yrityksiin ja muiden tarkastajien suorittamiin toimeksiantoihin (PRH, 2020a), jolloin myös tarkastajan koon vaikutuksia on hedelmällistä selvittää.

Tutkimusaineisto on rajattu käsittelemään nuoria yrityksiä siten, että aineisto on muodostettu vuonna 2014 perustetuista osakeyhtiöistä, jotka jatkavat edelleen toimintaansa. Tutkimuskohteena ovat otokseen valikoituneiden yritysten vuoden 2018 tilinpäätöstiedot, vuosien 2017 ja 2019 tilinpäätösten toimiessa vertailutietoina. Tässä asetelmassa tutkimus pohjautuu otosyritysten liiketoiminnan neljännen täyden toimivuoden tilinpäätös- ja tilintarkastustietoihin. Teoria- ja tilastotiedon pohjalta tutkimusotoksen yrityksiin voidaan katsoa selvinneen hengissä säilymisen kannalta kriittisimpien vuosien ylitse, mutta toimintaa on ajallisesti harjoitettu vielä verrattain lyhyen aikaa.

Tutkimusaineistoksi määritetyt pienyritykset on rajattu siten, että aineistoon valikoituvat yritykset alittavat luvussa 1.2 esitellyt EU-komission 6.5.2003 asettaman pienyrityksen raja-arvot liikevaihdolle, taseen loppusummalle sekä työntekijämäärälle. Koska tutkimuksen yhtenä tavoitteena on tutkia vapaaehtoisen tilintarkastuksen vaikutuksia, niin tutkimusaineistoksi hyväksyttävien yrityksiin

minimivaatimukset ovat asetettu Suomen lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden arvoja pienemmäksi, seuraavasti:

- Taseen loppusumma vähintään 50,000 €
- Liikevaihto vähintään 100,000 €

Tutkimusaineistosta rajataan pois rahoitus-, vakuutus- ja kiinteistöalan yritykset. Lisäksi yritykset, joilla on ollut poikkeuksellinen tilikausi välillä 2017–2019, tai joilla on merkittäviä puutteita tietokantaan raportoiduissa tiedoissa, jätetään tutkimusotoksen ulkopuolelle. Tutkimuksen onnistumisen takia myös yritykset, joilla ei ole ollut tutkimusajankohtana sekä vertailuvuotena 2019 vähintään 1000 € edestä korkokuluja ja muita rahoituskuluja poistetaan tutkimusaineistosta.

Tilintarkastusvelvollisuuden, tilintarkastuksen toteuttamisen sekä tarkastuksen suorittajan tiedot kerättiin tietokannasta manuaalisesti. Tilintarkastustiedot määritellään tietokannasta löytyvien, vuoden 2018 tilintarkastustietojen pohjalta, jonka perusteella yritykset jaetaan otoksiin. Tutkimusaineiston jako otoksiin suoritetaan, jotta tarkastuksen vaikutuksia voidaan tutkia omina kokonaisuuksinaan niin vapaaehtoisen, kuin lakisääteisen tilintarkastuksen osalta. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutuksia, joten aineistoon valikoituilta yrityksiltä edellytetään vakiomuotoista tilintarkastuskertomusta tai tilintarkastuksen toteuttamatta jättämistä. Tutkimus ei keskity havainnoimaan tilintarkastuskertomusten sisällön vaikutuksia, joten yritykset, joiden kertomus poikkeaa vakiomuodosta, jätetään ulos tutkimusotoksesta. Poikkeavia kertomuksia ovat esimerkiksi mukautetut-, huomautuksen sisältävät- sekä kielteiset tilintarkastuskertomukset. Lisäksi tutkimuksessa on tehty oletus siitä, että mikäli tietoja tilintarkastuksesta ei ole annettu, niin silloin tilintarkastusta ei ole toteutettu. Lopuksi tutkimusaineisto rajattiin *CoD* muuttujan osalta 5 % ja 95 % fraktiilin välille sijoittuviin arvoihin. Lisäksi kontrollimuuttujien kohdalla merkittävän poikkeaman sisältävät otokset jätettiin tutkimusaineistosta ulos. Lopulliseen aineistoon valikoitui 568 otosyritystä, joiden jatkuvien muuttujien tunnusluvut jakautuivat seuraavasti.

Taulukko 2 Jatkuvien muuttujien tunnusluvut.

Muuttuja	Keskiarvo	Keskihajonta	Varianssi	Minimi	25 %	50 %	75 %	Maksimi
<i>CoD</i>	6,367	4,801	23,049	0,878	3,064	4,772	7,852	24,000
<i>Audited</i>	0,616	0,487	0,237	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
<i>BIG4</i>	0,129	0,335	0,112	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
<i>SIZE</i>	5,806	1,069	1,143	3,336	5,029	5,656	6,556	9,921
<i>ROA</i>	10,712	23,996	575,807	-105,100	1,725	9,800	22,100	112,700
<i>LEV</i>	0,383	0,228	0,052	0,012	0,202	0,359	0,517	1,599
<i>LEV_2</i>	0,199	0,236	0,056	0,000	0,041	0,129	0,267	2,556
<i>Growth</i>	0,353	1,197	1,432	-0,841	-0,024	0,099	0,389	13,831
<i>COV</i>	11,837	41,680	1737,201	-285,000	0,966	5,000	16,382	441,667
<i>LIQ</i>	1,433	1,835	3,367	0,100	0,600	1,000	1,700	31,000
<i>PPE</i>	0,291	0,271	0,074	0,000	0,058	0,213	0,480	0,981
<i>Neq_Equity</i>	0,113	0,316	0,100	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000

Aiempiin tutkimuksiin (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018) verraten suurin eroavaisuus jatkuvien muuttujien kohdalla löytyy kontrollimuuttujasta *Growth*. Tässä tutkimuksessa yritysten keskimääräinen liikevaihdon kasvuprosentti, varianssi sekä kasvun keskihajonta ovat merkittävästi aikaisempia vastaavia tutkimuksia (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018) suurempia. Tutkimusotokseksi valikoidun nuorten suomalaisyritysten keskuudessa keskimääräinen liikevaihdon kasvu ja -vaihtelu vaikuttaa olevan huomattavasti suurempaa aiempien tutkimuksien tutkimusaineistoihin verrattuna, joissa yrityksen toimihistoriaan ei ole kiinnitetty huomiota. Tutkimusaineiston kohdalla myös negatiivisen oman pääoman omaavien yritysten suhteellinen osuus on merkittävästi suurempi aiempiin vastaaviin tutkimuksiin (Huq ym., 2018; Kim ym., 2013; Koren ym., 2014) verrattuna. Havainto viittaa siihen, että toiminnan kannalta kriittisempien vuosien yli selvinneiden nuorten yritysten joukossa taloudelliseen ahdinkoon liittyvät ongelmat ovat edelleen yleisesti läsnä.

Tutkimusaineistosta muodostetaan kolme otosta, joihin muodostettu regressiomalleja testataan. Aineisto jaetaan otoksiin lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden pohjalta siten, että otos 1 koostuu lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden ulkopuolelle jäävistä otosyrityksistä ja lakisääteisen tarkastusvelvollisuuden omaavat yritykset muodostavat otos 2:sen. Otos 3:seen sisällytetään kaikki tutkimusotoksen yritykset, jotta Big-4 tilintarkastajien vaikutusta pystytään tutkimaan koko aineiston laajuisesti. Otosten jakautuminen tilintarkastuksen perusteella sekä Big-4 tarkastajien osuudet ovat esitetty oheisessa taulukossa:

Taulukko 3 Tutkimusaineiston jakautuminen otoksiin.

Otos 1			
(Vapaaehtoinen tilintarkastus)	Tarkastettu	Ei tarkastusta	Yhteensä
Yritykset	17	68	85
%	20 %	80 %	
Joista Big4	3		17
%	18 %		
Otos 2			
(Lakisääteinen tilintarkastus)	Tarkastettu	Ei tarkastusta	Yhteensä
Yritykset	333	150	483
%	69 %	31 %	
Joista Big4	70		333
%	21 %		
Otos 3			
(Kaikki yritykset)	Tarkastettu	Ei tarkastusta	Yhteensä
Yritykset	350	218	568
%	62 %	38 %	
Joista Big4	73		350
%	21 %		

Big-4 tarkastajien tarkastamien yritysten suhteellinen osuus 21 % aineistossa on hieman pienempi PRH:n toteuttaman markkinaseurantaraportin havaitsemaan Big-4 tarkastajien markkinaosuuteen 36,34 % (PRH, 2020a) verrattuna. Suomalaisten pienten ja mikroyrityksien kohdalla mahdollisen Big-4 tarkastajien vaatiman maksupreemion vaikutus ei kuitenkaan vaikuta johtavan Big-4 tarkastajien kysynnän puutteeseen, kuten Chaney ym. (2004) esittivät, sillä viidennes tarkastuksen toteuttaneista päätyi valitsemaan Big-4 tarkastajan.

4.3 Tutkimuksen toteuttaminen

Tutkimusaineistoon kohdistettujen analyysien toteuttaminen ja tulokset esitellään seuraavassa luvussa. Ensimmäisenä toimenpiteenä selvitettiin muuttujien väliset Pearsonin korrelaatiokertoimet.

Tutkimushypoteesien selvittäminen on toteutettu siten, että jokainen hypoteesi käsitellään omassa luvussaan, toteuttamalla analyysit hypoteesiin soveltuvaan otokseen. Jokaisen otosten kohdalla suoritetaan kuvaileva tilastoanalyysi, jonka pohjalta havainnoidaan tilintarkastuksen sekä tilintarkastajan koon pohjalta muodostuvien ryhmien muuttujien keskiarvojen eroavaisuuksia sekä tilastollista merkitsevyyttä. Päättökäyttöä toteutetaan testaamalla luvussa 4.1 määriteltyjä regressiomalleja otokseen. Tilintarkastuksen vaikutuksia lakisääteisestä toteutusvelvollisuudesta riippuen, havainnoidaan testaamalla regressiomallia (1) otokseen 1 ja 2. Tilintarkastajatahon koon huomioivaa regressiomallilla (2) testataan ensisijaisesti otokseen 3.

5 TUTKIMUSTULOKSET

Ensimmäisenä toimenpiteenä valitun tutkimusaineiston muuttujien välillä toteutettiin korrelaatiomatriisi, jossa selvitettiin käytettävien muuttujien mahdollista multikollinearisuutta. Korrelaatioiden mittaamiseen käytettiin Pearssonin korrelaatiokertoimia.

Taulukko 4 Pearssonin korrelaatiomatriisit aineistossa.

	<i>CoD</i>	<i>Audited</i>	<i>BIG4</i>	<i>SIZE</i>	<i>ROA</i>	<i>LEV</i>	<i>Growth</i>	<i>COV</i>	<i>LIQ</i>	<i>PPE</i>	<i>Neq_Equity</i>
<i>CoD</i>	1										
<i>Audited</i>	-0,042	1									
<i>BIG4</i>	0,111	0,303	1								
<i>SIZE</i>	-0,055	0,373	0,258	1							
<i>ROA</i>	0,039	-0,064	-0,023	-0,086	1						
<i>LEV</i>	-0,260	-0,146	-0,074	-0,144	-0,311	1					
<i>Growth</i>	-0,034	-0,008	0,021	0,068	0,088	0,007	1				
<i>COV</i>	-0,030	0,000	-0,091	0,050	0,641	-0,284	0,002	1			
<i>LIQ</i>	-0,160	-0,026	0,005	-0,026	0,097	-0,162	-0,002	0,114	1		
<i>PPE</i>	-0,083	-0,025	0,022	0,056	-0,012	0,294	-0,091	-0,087	-0,146	1	
<i>Neq_Equity</i>	0,207	-0,097	-0,004	-0,160	-0,266	0,242	-0,013	-0,127	-0,157	-0,044	1

Lihavoidut merkitseviä 5% luottamusvälillä

Selittävän muuttujan *CoD* ja selittävän muuttujan *Audited* välillä havaitaan hyvin pieni 0,042 suuruinen negatiivinen korrelaatio. Havainnon merkitsemättömyys on linjassa Hugué & Gandia (2014) tutkimuksen kanssa, jossa muuttujien välinen korrelaatio oli myös hyvin pieni 0.0009. Sen sijaan muuttujien *CoD* ja *BIG4* välillä havaitaan tilastollisesti merkitsevä positiivinen korrelaatio 0,111. Havainto poikkeaa merkittävästi aiemmista tutkimuksista (Hugué & Gandia, 2014; Huq ym., 2018), joissa muuttujien välinen korrelaatio on ollut negatiivinen. Suurimmat korrelaatiot havaittiin muuttujien *ROA* & *COV*, *Audited* & *SIZE* sekä *Audited* & *BIG4* välillä. Kuitenkin kaikkien korrelaatioiden jäädessä alle 0,65 tason, aineiston kohdalla voidaan olettaa, että suuria multikollinearisuusongelmia ei ole.

Seuraavissa luvuissa esitellään suoritettujen tilasto- ja regressioanalyysien tulokset. Otoksiin kohdistettujen regressioanalyysien tulokset sekä muut havainnot käsitellään jokainen omassa luvussaan. Lisäksi toteutetut lisätestetit käsitellään omassa osiossaan.

5.1 Hypoteesi 1 – vapaaehtoinen tilintarkastus

Tutkimuksen ensimmäisenä tutkimushypoteesina toimi seuraava:

H1: Vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttaneilla pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla tarkastamattomilla yrityksillä.

Hypoteesin testaamista varten muodostettiin otos 1 lakisääteiset tilintarkastusrajat alittavista yrityksistä. Otos koostui soveltuvista yrityksistä, joista 17 oli vapaaehtoisesti tilintarkastettuja ja 68 tilintarkastamattomia. Otoksen osalta kuvaileva tilastoanalyysi osoittaa seuraavaa:

Taulukko 5 Otos 1, kuvaileva tilastoanalyysi.

Muuttuja	Tilintarkastamattomat (68 otosta)		Tilintarkastetut (17 otosta)		Testi keskiarvojen erotukselle	
	Keskiarvo	Keskihajonta	Keskiarvo	Keskihajonta	Erotus	t-test
<i>CoD</i>	6,745	4,953	6,047	4,989	0,698	0,519
<i>SIZE</i>	4,691	0,762	5,222	0,963	-0,531	-2,435 **
<i>ROA</i>	14,203	27,698	8,376	33,273	5,826	0,745
<i>LEV</i>	0,523	0,270	0,514	0,229	0,009	0,125
<i>LEV_2</i>	0,345	0,340	0,314	0,247	0,032	0,359
<i>Growth</i>	0,218	0,495	1,354	2,062	-1,135	-4,150 ***
<i>COV</i>	9,661	19,098	-11,790	47,104	21,451	2,944 ***
<i>LIQ</i>	1,613	1,755	1,976	2,200	-0,363	-0,724
<i>PPE</i>	0,298	0,284	0,328	0,303	-0,030	-0,388
<i>Neq_Equity</i>	0,191	0,396	0,294	0,470	-0,103	-0,923

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamustasolla

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamustasolla

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamustasolla

Tilastoanalyysin pohjalta saadaan Huguet & Gandia (2014) tutkimusta vastaavia havaintoja siitä, että vapaaehtoisten tilintarkastuksen toteuttaneiden yritysten vieraan pääoman korossa ei ole tilastollisesti merkittävää eroavaisuutta tilintarkastamattomiin yrityksiin verrattuna. Keskimäärin tilintarkastettujen yritysten korkoprosentti oli 0,70 prosenttiyksikköä pienempi. Kontrollimuuttujien osalta tilintarkastetut yritykset havaitaan keskimäärin tarkastamattomia yrityksiä suuremmiksi, mikä on linjassa aiempien tutkimuksien (Huguet, Gandia, 2014; Kim ym., 2011 & Huq ym., 2018) kanssa. Tilintarkastetuilla yrityksillä liikevaihdon suurempi kasvu antaa viitteitä siitä, että vapaaehtoista tilintarkastusta käytetään Blackwell ym. (1998) mukaisesti yrityksen laadukkuuden signaalointiin tai vaihtoehtoisesti Collis ym. (2004)

kasvustrategian ja -tavoitteiden tarpeisiin. Tilintarkastetuilla yrityksillä havaittava tilastollisesti merkittävästi heikompi ja negatiivinen koron kattavuusaste osoittaa, että tilintarkastettujen yritysten joukossa liiketulosten keskimääräinen taso on jäänyt negatiiviseksi.

Kuvailevan tilastoanalyysin avulla on mahdollista havaita sisällä olevien ryhmien eroavaisuuksia muuttujakohtaisesti. Varsinaisia yksittäisen muuttujan vaikutuksia selitettävään muuttujaan havainnoidaan regressioanalyysillä. Osta tutkitaan luvussa 4.1 määritellyn regressiomallin (1) avulla. Kontrollimuuttujien lisäämisen jälkeen lopullinen regressiomalli oli seuraava:

$$\begin{aligned} CoD_{it+1} = & \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 LEV + \beta_5 LEV_2 & (1) \\ & + \beta_6 Growth + \beta_7 COV + \beta_8 LIQ + \beta_9 PPE + \beta_{10} Neq_Equity \\ & + \epsilon_{it+1} \end{aligned}$$

Regressiomallin testaamista varten määritetään seuraava nollahypoteesi sekä vastahypoteesi.

$H_0 =$ *Vapaaehtoisella tilintarkastuksella ei ole vaikutusta vieraan pääoman korkoon.*

$H_1 \neq$ *Vapaaehtoisella tilintarkastuksella on vaikutus vieraan pääoman korkoon.*

Nollahypoteesin ja vastahypoteesin määrittämisen jälkeen toteutettu regressioanalyysi antoi seuraavat tulokset:

Taulukko 6 Otos 1, regressiomalli (1).

N	85		
Selitysaste	0,203		
Korjattu selitysaste	0,095		
F-arvo	1,885		
p-arvo	0,061		
Selitettävä muuttuja: <i>CoD</i>			
	Regressiokerroin	Keskivirhe	t-arvo
Vakiotermi	12,476	4,195	2,974 ***
<i>Audited</i>	-2,236	1,559	-1,434
<i>SIZE</i>	-0,480	0,683	-0,702
<i>ROA</i>	-0,009	0,025	-0,357
<i>LEV</i>	-4,621	7,450	-0,620
<i>LEV 2</i>	-2,760	6,248	-0,442
<i>Growth</i>	0,650	0,563	1,154
<i>COV</i>	-0,028	0,022	-1,255
<i>LIQ</i>	-0,408	0,310	-1,315
<i>PPE</i>	0,051	1,865	0,027
<i>Neq_Equity</i>	4,104	1,580	2,596 **

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamusvälillä

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamusvälillä

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamusvälillä

N=havaintojen lukumäärä

Tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutusta kuvaava selittävä binäärimuuttuja *Audited* saa regressiokertoimekseen arvon -2,236. Tulosta ei kuitenkaan voida pitää tilastollisesti merkitsevä, sillä muuttujan saama p-arvo on suuruudeltaan 0,158. Täten tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutuksen voidaan todeta johtuvan satunnaisvaihtelusta, eikä määritettyä nollahypoteesia kyetä hylkäämään. Vapaaehtoisen tilintarkastuksen osalta myöskään Huguet & Gandia (2014) eivät havainneet tilastollista merkitsevyyttä tilintarkastusta kuvaavan muuttujan osalta, joten havainnot ovat keskenään samansuuntaisia.

Käytetty regressiomalli vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä olevista yrityksistä koostuvan otoksen kohdalla saa F-testin arvokseen verrattain pienen arvon 1,885, p-arvon ollessa 0,061. Täten vapaaehtoisen tilintarkastuksen osalta voidaan todeta, että mallin muuttujat kykenevät selvittämään korkoprosentin vaihtelua heikosti. Muuttujista 5 % merkitsevyyksasteella ainoastaan muuttuja *Neq_Equity* saa tilastollisesti merkittävän regressiokertoimen arvon 4,104. Havainto on oletuksen mukainen sekä samansuuntainen aiempien tutkimusten (Huq ym., 2018: Kim ym.,

2011; Koren ym., 2014) kanssa, mutta regressiokertoimen poikkeuksellisin suuri arvo indikoi, että talousvaikeuksiin ajautuneilla nuorilla pienyrityksillä vieraan pääoman korkotaso kohoaa merkittävästi.

5.2 Hypoteesi 2 – lakisääteinen tilintarkastus

Tutkimuksen toisena tutkimushypoteesina toimi seuraava lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden noudattamiseen pohjautuva hypoteesi:

H2: Lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttaneilla pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden laiminlyöneillä yrityksillä.

Lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämisen vaikutusta tutkittiin otoksen 2 avulla, joka koostui 483 lakisääteisen tarkastusvelvollisuuden omaavasta yrityksestä. Näistä yrityksistä 333 oli täyttänyt lakisääteisen velvollisuuden ja omasivat myös puhtaan tilintarkastuskertomuksen. 150 otosyritystä oli jättänyt tilintarkastuksen toteuttamatta lakisääteisyydestä huolimatta. Otoksen osalta kuvaileva tilastoanalyysi osoitti seuraavaa.

Taulukko 7 Otos 2, kuvaileva tilastoanalyysi.

Muuttuja	Tilintarkastamattomat (150 otosta)		Tilintarkastetut (333 otosta)		Testi keskiarvojen erotukselle	
	Keskiarvo	Keskihajonta	Keskiarvo	Keskihajonta	Erotus	t-test
<i>CoD</i>	6,568	4,874	6,216	4,741	0,352	0,749
<i>SIZE</i>	5,578	0,854	6,166	1,018	-0,588	-6,160 ***
<i>ROA</i>	11,949	23,510	9,562	22,855	2,388	1,053
<i>LEV</i>	0,380	0,211	0,349	0,214	0,032	1,522
<i>LEV_2</i>	0,189	0,180	0,167	0,220	0,021	1,047
<i>Growth</i>	0,431	1,332	0,294	1,155	0,138	1,155
<i>COV</i>	12,857	39,692	13,028	45,253	-0,171	-0,040
<i>LIQ</i>	1,439	2,656	1,365	1,305	0,074	0,410
<i>PPE</i>	0,301	0,276	0,284	0,266	0,017	0,657
<i>Neq_Equity</i>	0,133	0,341	0,078	0,269	0,055	1,918 *

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamustasolla

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamustasolla

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamustasolla

Tilastoanalyysin pohjalta voidaan todeta, että lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden piirissä korkoprosentin eroavaisuus, riippuen

tilintarkastamisen toteuttamisesta, ei muodostu tilastollisesti merkittäväksi. Tilintarkastetuilla yrityksillä korkotason keskiarvo havaitaan 0,35 % tilintarkastamattomia alhaisemmaksi. Ryhmien keskiarvojen eroavaisuus on suurempaa, kuin mitä Huguet ja Gandia (2014) havaitsivat tutkimuksessaan lakisääteisen tarkastusvelvollisuuden kohdalla, mutta esimerkiksi Huq ym., (2018) havaitsivat suuremman eroavaisuuden aineistonsa kohdalla.

Yritysten kokoon liittyen saadaan Huguet & Gandia (2014) mukaisia tuloksia siitä, että tilintarkastusvelvollisuuden täyttäneet yritykset ovat keskimäärin tilastollisesti merkittävästi suurempia, kuin tilintarkastamattomat yritykset. Lisäksi kontrollimuuttujien osalta 10 % luottamusvälillä tilastollisesti merkittävä eroavaisuus havaitaan muuttujan *Neq_Equity* kohdalla. Havainto osoittaa, että lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden laiminlyöneiden yritysten kohdalla oman pääoman negatiivisuutena ilmenevä taloudellinen ahdinko on suhteellisesti yleisempää. Tulos on samansuuntainen, kuin mitä Huq ym., (2018) havaitsivat omassa tutkimuksessaan koko aineiston kohdalla.

Yksittäisen muuttujien vaikutuksia vieraan pääoman korkoon selvitettiin toteuttamalla otokseen edellisen luvun mukainen regressioanalyysi:

$$\begin{aligned} CoD_{it+1} = & \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 LEV + \beta_5 LEV_2 \\ & + \beta_6 Growth + \beta_7 COV + \beta_8 LIQ + \beta_9 PPE + \beta_{10} Neq_Equity \\ & + \epsilon_{it+1} \end{aligned} \quad (1)$$

Regressioanalyysiä varten määritettiin seuraavat nollahypoteesi sekä vastahypoteesi.

$H_0 =$ *Lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttamisella ei ole vaikutusta vieraan pääoman korkoon.*

$H_1 \neq$ *Lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttamisella on vaikutus vieraan pääoman korkoon.*

Hypoteesien määrittämisen jälkeen suoritettu regressioanalyysi antoi seuraavat tulokset:

Taulukko 8 Otos 2, regressiomalli (1).

N	483		
Selitysaste	0,228		
Korjattu selitysaste	0,212		
F-arvo	13,964		
p-arvo	<0,001		
Selitettävä muuttuja: <i>CoD</i>			
	Regressiokerroin	Keskivirhe	t-arvo
Vakiotermin	11,785	1,415	8,326 ***
<i>Audited</i>	-0,424	0,437	-0,970
<i>SIZE</i>	-0,074	0,208	-0,358
<i>ROA</i>	0,029	0,012	2,329 **
<i>LEV</i>	-16,796	2,555	-6,574 ***
<i>LEV 2</i>	8,672	2,464	3,520 ***
<i>Growth</i>	-0,182	0,162	-1,122
<i>COV</i>	-0,024	0,007	-3,708 ***
<i>LIQ</i>	-0,455	0,109	-4,155 ***
<i>PPE</i>	0,468	0,801	0,583
<i>Neq Equity</i>	3,822	0,698	5,477 ***

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamusvälillä

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamusvälillä

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamusvälillä

N=havaintojen lukumäärä

Mallissa selitettävänä muuttujana toimiva *Audited* saa regressiokertoimen -0,424, mutta muuttujan suuri p-arvo 0,138 osoittaa havainnon olevan tilastollisesti merkitsemätön. Tästä syystä muuttujan käyttäytymisen voidaan katsoa johtuvan satunnaisvaihtelusta ja määritettyä nollahypoteesia ei voida hylätä. Tutkimusaineiston kohdalla lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämällä ei siis havaita olevan vaikutusta korkotason määräytymiseen. Havainto poikkeaa Huguet & Gandia (2014) tutkimuksesta, jossa lakisääteisen tarkastuksen puuttuminen nostatti korkotasoa ikään kuin ”sakkona”.

Mallissa esiintyvistä kontrollimuuttujista *LEV*, *LEV_2*, *COV*, *LIQ* sekä *Neq_Equity* saadut havainnot ovat tilastollisesti 1 % luottamusvälillä merkitseviä ja niiden vaikutukset korkotasoon ovat asetettujen oletusten suuntaisia. Velkaantumisen kohdalta havaitaan Huguet & Gandia (2014) tutkimuksen tavoin epälineaarinen käyttäytyminen, jossa velkaantumisen kasvamisella on tiettyyn pisteeseen korkotasoa laskeva vaikutus, kunnes kasvava konkurssiriski alkaa nostattaa korkotasoa. Koron kattavuusasteen sekä maksuvalmiutta kuvaavan Quick Ration kasvaminen

osoittautuvat oletetusti assosioituvan negatiivisesti korkotason kanssa. Myös lakisääteisen tilintarkastuksen kohdalla oman pääoman negatiivisuutta kuvaavan *Neq_Equity* muuttujan havaitaan saavan aiempien tutkimuksien (Huq ym., 2018; Kim ym., 2011; Koren ym., 2014) suuntaisen, mutta näitä merkittävästi suuremman korkotasoa nostattavan arvon 3,822. Nuorten pienyrityksien kohdalla voidaan yleisesti todeta, että taloudellinen ahdinko ja sen heijastuminen oman pääoman negatiivisuutena, vaikuttaa nostavan korkotasoa merkittäväksi.

Kannattavuutta kuvaava muuttuja *ROA* saa mallissa regressiokertoimekseen mielenkiintoisen arvon 0,029. Havainto indikoi sitä, että oletuksen vastaisesti suorituskyvyn ja sitä kautta kannattavuuden parantuminen on otoksen kohdalla indikoinut nousua korkotasossa. Oletuksen vastaisen havainnon yhteydessä on syytä huomioida, että aiemmissa tutkimuksissa Huguet & Gandia (2014) ja Huq ym. (2018) eivät havainneet kannattavuutta kuvaavalle vastaavalle muuttujalle tilastollisesti merkittävää vaikutusta.

5.3 Hypoteesi 3 – Big-4 tarkastajan vaikutus

Kolmantena ja viimeisenä hypoteesina käsiteltiin Big-4 tilintarkastajan laadun tuottamiin positiivisiin vaikutuksiin pohjautuva hypoteesi:

H3: Big-4 tilintarkastustoimistojen tarkastamalla pienyrityksillä vieraan pääoman korko on pienempi kuin vastaavilla yrityksillä, joiden tilintarkastuksesta on vastannut muu tilintarkastustaho.

Otos 3 on yhdistelmä otoksista 1 ja 2. Otos koostuu 568 yrityksestä, joista 350 on toteuttanut tilintarkastuksen ja 218 on jättänyt tarkastuksen toteuttamatta. Tarkastetuista yrityksistä 73 on toteuttanut tarkastuksen käyttäen Big-4 tarkastajaa ja 277 yritystä on käyttänyt muuta tarkastajatahoa. Tutkimusaineistoa kuvailevat statistiikat muodostuivat seuraavasti:

Taulukko 9 Otos 3, kuvaileva tilastoanalyysi.

Muuttuja	Muu tilintarkastaja (277 otosta)		Big-4 tilintarkastaja (73 otosta)		Testi keskiarvojen erotukselle	
	Keskiarvo	Keskihajonta	Keskiarvo	Keskihajonta	Erotus	t-test
<i>CoD</i>	5,800	4,493	7,753	5,360	-1,953	-3,169 ***
<i>SIZE</i>	6,014	0,921	6,524	1,314	-0,510	-3,821 ***
<i>ROA</i>	9,562	22,404	9,282	27,032	0,280	0,091
<i>LEV</i>	0,361	0,205	0,339	0,262	0,023	0,791
<i>LEV_2</i>	0,172	0,187	0,182	0,328	-0,010	-0,342
<i>Growth</i>	0,326	1,260	0,418	1,119	-0,092	-0,568
<i>COV</i>	14,421	40,709	1,961	59,974	12,460	2,087 **
<i>LIQ</i>	1,379	1,388	1,458	1,273	-0,079	-0,439
<i>PPE</i>	0,281	0,258	0,307	0,302	-0,026	-0,745
<i>Neq_Equity</i>	0,083	0,276	0,110	0,315	-0,027	-0,709

Muuttuja	Ei tilintarkastusta (218 otosta)		Big-4 tilintarkastaja (73 otosta)		Testi keskiarvojen erotukselle	
	Keskiarvo	Keskihajonta	Keskiarvo	Keskihajonta	Erotus	t-test
<i>CoD</i>	6,623	4,888	7,753	5,360	-1,130	-1,669 *
<i>SIZE</i>	5,301	0,922	6,524	1,314	-1,223	-8,748 ***
<i>ROA</i>	12,652	24,849	9,282	27,032	3,370	0,981
<i>LEV</i>	0,425	0,239	0,339	0,262	0,086	2,601 ***
<i>LEV_2</i>	0,238	0,251	0,182	0,328	0,055	1,498
<i>Growth</i>	0,365	1,142	0,418	1,119	-0,053	-0,345
<i>COV</i>	11,860	34,592	1,961	59,974	9,898	1,728 *
<i>LIQ</i>	1,494	2,409	1,458	1,273	0,036	0,122
<i>PPE</i>	0,300	0,278	0,307	0,302	-0,007	-0,173
<i>Neq_Equity</i>	0,151	0,359	0,110	0,315	0,042	0,886

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamustasolla

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamustasolla

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamustasolla

Kuvailevan tilastoanalyysin perusteella korkotasossa voidaan havaita merkittävä eroavaisuus tilintarkastustahosta riippuen. Keskiarvoisesti tilintarkastuksen muulla tarkastustaholla toteuttaneilla yrityksillä korkotaso oli 1,95 prosenttiyksikköä pienempi, kuin Big-4 tilintarkastajan tarkastamien yritysten. Myös tilintarkastamattomilla yrityksillä korko oli keskimäärin 1,13 prosenttiyksikköä pienempi, kuin Big-4 tilintarkastuksen toteuttaneilla yrityksillä. Havainto on poikkeuksellinen suhteessa aiempiin tutkimuksiin, sillä esimerkiksi Kim ym., (2011) havaitsivat 5 % luottamustasolla tilastollisesti merkitsevän eron Big-4 tarkastajien hyväksi.

Kontrollimuuttujista tilastollisesti merkittävimpiä havaintoja ovat eroavaisuudet muuttujissa *SIZE*, *LEV* ja *COV*. Aineiston kohdalla Big-4 tarkastajan tarkastamat yritykset olivat keskimäärin merkittävästi suurempia, kuin muun tarkastajan tarkastamat yritykset. Havainto on linjassa Kim ym., (2011) tutkimuksen kanssa. Suhteessa Big-4 tilintarkastajien tarkastamiin yrityksiin, myös tilintarkastamattomat

yritykset ovat keskimäärin merkittävästi pienempiä. Vaikutus johtuu aineiston jakautumisesta, sillä Big-4 tarkastajien tarkastamista otoksista ainoastaan 3 alitti lakisääteiset tilintarkastusrajat, kun taas kolmasosa tilintarkastamattomista otoksista oli vapaaehtoisen tarkastuksen piirissä.

Velkaantumisen osalta havaitaan, että tilintarkastamattomilla yrityksillä velkaantumisen taso on keskimäärin merkittävästi suurempi, kuin tilintarkastetuilla yrityksillä. Myös Huguet & Gandia (2014) havaitsivat samansuuntaisen havainnon, mutta tässä tutkimuksessa havaittu eroavaisuus on suurempi. Wright & Davidson (2000) totesivat tilintarkastuksen toteuttamisella olevan vaikutusta lainanmyöntöprosessiin, mutta tarkastustoimenpiteen puuttuminen ei havaintojen perusteella näytä estävän tilintarkastamattomia yrityksiä saavuttamasta suurempaa suhteellisen velkaantumisen tasoa. Koron kattavuusasteen osalta havaitaan, että Big-4 tilintarkastajien tarkastamilla yrityksillä kattavuusaste on selkeästi pienempi, kuin muiden tarkastajien tarkastamien - ja tilintarkastamattomien yrityksiä kohdalla.

Yksittäisten muuttujien vaikutuksia selitettävään muuttujaan tutkitaan suorittamalla regressioanalyysi. Määrätyn otoksen kohdalla tarkoitus on selvittää hypoteesin mukaisesti Big-4 tarkastajien vaikutuksia, joten analysointiin käytetään luvussa 4.1 määritettyä regressiomallia (2), joka kontrollimuuttujien lisäämisen jälkeen muodostui seuraavasti:

$$\begin{aligned} CoD_{it+1} = & \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \beta_2 BIG4 + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV \\ & + \beta_6 LEV_2 + \beta_7 Growth + \beta_8 COV + \beta_9 LIQ + \beta_{10} PPE \\ & + \beta_{11} Neq_Equity + \epsilon_{it+1} \end{aligned} \quad (2)$$

Regressiomallia varten määritettiin seuraavat nollahypoteesi sekä vastahypoteesi:

$H_0 =$ Big-4 tilintarkastajan suorittamalla tilintarkastuksella ei ole vaikutusta tarkastetun yrityksen vieraan pääoman korkoon.

$H_1 \neq$ Big-4 tilintarkastajan suorittamalla tilintarkastuksella on vaikutus tarkastetun yrityksen vieraan pääoman korkoon.

Hypoteesien määrittämisen jälkeen suoritettu regressioanalyysi antoi seuraavat tulokset:

Taulukko 10 Otos 3, regressiomalli (2).

N	568		
Selitysaste	0,220		
Korjattu selitysaste	0,205		
F-arvo	14,289		
p-arvo	<0,001		
Selitettävä muuttuja: CoD			
	Regressiokerroin	Keskivirhe	t-arvo
Vakiotermi	12,873	1,286	9,855 ***
<i>Audited</i>	-0,799	0,414	-1,933 *
<i>BIG4</i>	1,412	0,586	2,412 **
<i>SIZE</i>	-0,272	0,193	-1,411
<i>ROA</i>	0,020	0,011	1,872 *
<i>LEV</i>	-14,462	2,352	-6,150 ***
<i>LEV_2</i>	6,708	2,181	3,076 ***
<i>Growth</i>	-0,121	0,153	-0,789
<i>COV</i>	-0,019	0,006	-3,090 ***
<i>LIQ</i>	-0,467	0,101	-4,607 ***
<i>PPE</i>	0,284	0,725	0,392
<i>Neq_Equity</i>	3,735	0,624	5,987 ***

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamustasolla

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamustasolla

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamustasolla

N=havaintojen lukumäärä

Tilintarkastuksen toteuttamista kuvaava muuttuja *Audited* saa mallissa regressiokertoimekseen arvon -0,799. Muuttujan saama p-arvo on 0,0574, joten havainto on 10 % luotettavuusvälillä tilastollisesti merkittävä. Koko aineiston kohdalla kyetään havaitsemaan, että yleisesti tilintarkastuksen toteuttamisella on aiempien tutkimusten (Hug ym., 2018; Minnis, 2011) mukaisesti korkotasoa laskeva vaikutus.

Mallin toinen selittävä, eli Big-4 tilintarkastuksen toteuttamista kuvaava muuttuja *BIG4* saa regressiokertoimekseen tutkimushypoteesin vastaisen positiivisen arvon 1,412. Tämän selittävän muuttujan p-arvo on 0,019, joten määritetty nollahypoteesi kyetään hylkäämään. Asetettu tutkimushypoteesi oletti Big-4 tilintarkastajan läsnäolon alentavan tarkastetun yrityksen korkoa, mutta havaitut tulokset osoittavat, että Big-4 tilintarkastajan suorittama tilintarkastus keskimäärin kasvattaa korkotasoa

1,41 prosenttiyksiköllä suhteessa muiden tilintarkastajien tarkastamiin yrityksiin. Big-4 tilintarkastuksen kokonaisvaikutus suhteessa tilintarkastamattomiin yrityksiin muodostuu täten 0,61 prosenttiyksikköä korkokustannuksia kasvattavaksi. Havainto on ristiriidassa Karjalaisen (2011) suomalaisiin mikroyrityksiin kohdistetun tutkimuksen tuloksien kanssa, jossa Big-4 tilintarkastus havaittiin merkittävästi pienempiin korkotasoihin johtavana tekijänä. Myös tilintarkastuksen toteuttamisen velkakustannuksia nostavaksi tekijäksi todenneen tutkimuksen (Koren ym., 2014) havainnot poikkeavat saadusta tuloksesta, sillä kyseinen tutkimus totesi Big-4 tarkastajan johtavan pienempiin kustannuksiin suhteessa muihin tarkastajiin. Saatua poikkeuksellista havaintoa tulkittaessa on tärkeää huomioida käänteisen kausaliteetin mahdollinen olemassaolo selitettävän muuttujan kanssa, sillä saadun havainnon pohjalta on todennäköistä, että jo lähtökohtaisesti korkeamman korkotason omaavat yritykset valitsevat tästä syystä todennäköisemmin Big-4 tarkastajan.

Yhteenvetona koko aineiston osalta, selittävien muuttujien osalta voidaan todeta muun tilintarkastajan toteuttaman tarkastuksen toimivan korkotaso alentavana tekijänä. Sen sijaan Big-4 tilintarkastajan valinneiden yritysten kohdalla tarkastajan valinta heijastuu korkotaso nostattavana tekijänä myös tilintarkastamattomiin yrityksiin verrattuna. Tutkimushypoteesin vastaisen havainnon voi olettaa pohjautuvan käänteiseen kausaliteettiin, jonka tutkimista varten toteutetaan lisätestejä seuraavassa luvussa.

Kontrollimuuttujien osalta voidaan todeta käyttäytymisen olevan samansuuntaista, kuin luvussa 5.2 esitettyssä mallissa. 1 % luottamusvälillä tilastollisesti merkittäviä ovat muuttujat *LEV*, *LEV_2*, *COV* sekä *Neq_Equity*. Muuttujan *ROA* t-arvo putoaa mallissa hieman ja se on tilastollisesti merkitsevä ainoastaan 10 % luottamusvälillä, mutta muuttujan regressiokertoimen suunta on yhä oletuksen vastainen.

5.4 Lisätestit

Edellisessä luvussa koko aineiston kohdalla (otos 3) havaittu muun tarkastajan suorittaman tilintarkastuksen korkotaso laskevan vaikutus poikkeaa luvuissa 5.1 ja 5.2 vapaaehtoisen -ja lakisääteisen tilintarkastuksen kohdalla tehdyistä havainnoista. Tulosten ristiriitaisuuden takia lisätestinä regressiomallia (2) testattiin lakisääteisen

tilintarkastusvelvollisuuden piirissä olevista yrityksistä koostuvaan otokseen 2. Mallia ei päädytty testaamaan otokseen 1, eli vapaaehtoiseen tilintarkastuksen piirissä oleviin yrityksiin, sillä otoksen kohdalla Big-4 tarkastajien tarkastamia yrityksiä oli ainoastaan 3.

Käytettävä malli sekä asetettu nollahypoteesi muodostuivat seuraavasti:

$$\begin{aligned} CoD_{it+1} = & \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \beta_2 BIG4 + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV \\ & + \beta_6 LEV_2 + \beta_7 Growth + \beta_8 COV + \beta_9 LIQ + \beta_{10} PPPE \\ & + \beta_{11} Neq_Equity + \epsilon_{it+1} \end{aligned} \quad (2)$$

H₀ = Muun kuin Big-4 tarkastajan toteuttamalla lakisääteisellä tilintarkastuksella ei ole vaikutusta vieraan pääoman korkoon.

H₁ ≠ Muun kuin Big-4 tarkastajan toteuttamalla lakisääteisellä tilintarkastuksella on vaikutus vieraan pääoman korkoon.

Hypoteesien määrittämisen jälkeen suoritettu regressioanalyysi antoi seuraavat tulokset:

Taulukko 11 Otos 2, regressiomalli (2).

N	483		
Selitysaste	0,237		
Korjattu selitysaste	0,220		
F-arvo	13,317		
p-arvo	<0,001		
Selitettävä muuttuja: CoD			
	Regressiokerroin	Keskivirhe	t-arvo
Vakiotermi	12,141	1,417	8,569 ***
<i>Audited</i>	-0,665	0,447	-1,487
<i>BIG4</i>	1,388	0,591	2,348 **
<i>SIZE</i>	-0,166	0,211	-0,786
<i>ROA</i>	0,027	0,012	2,184 **
<i>LEV</i>	-15,809	2,577	-6,134 ***
<i>LEV 2</i>	7,785	2,481	3,138 ***
<i>Growth</i>	-0,184	0,162	-1,139
<i>COV</i>	-0,022	0,007	-3,338 ***
<i>LIQ</i>	-0,463	0,101	-4,247 ***
<i>PPE</i>	0,363	0,799	0,454
<i>Neq Eguity</i>	3,684	0,697	5,286 ***

*** tilastollisesti merkitsevä 1 % luottamusvälillä

** tilastollisesti merkitsevä 5 % luottamusvälillä

* tilastollisesti merkitsevä 10 % luottamusvälillä

N=havaintojen lukumäärä

Tilintarkastuksen suorittamista kuvaava muuttuja *Audited* saa regressiokertoimekseen arvon -0,665. Muuttujan p-arvo on kuitenkin suuri 0,138, joten havaintoa ei voida pitää tilastollisesti merkitseväenä ja nollihypoteesia ei kyetä hylkäämään. Nuorten pienyritysten kohdalla lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämällä, muun tilintarkastajan suorittamalla tarkastuksella, ei havaita tilastollisesti merkitsevää vaikutusta korkotasoon.

Toinen selittävä muuttuja *BIG4* saa mallissa regressiokertoimekseen 5 % luottamusvälillä merkitsevän arvon 1,388. Täten myös lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden piirissä olevien yritysten kohdalla havaitaan Big-4 tilintarkastajan suorittamalla tarkastuksella olevan korkotasoa nostattava vaikutus. Kontrollimuuttujien käyttäytyminen mallissa on samansuuntaista, kuin edellisessä luvussa esitetyssä mallissa käsiteltiin.

Big-4 tilintarkastajan suorittaman tilintarkastuksen havaitut tutkimushypoteesin vastaiset vaikutukset antavat syytä olettaa, että selitettävällä muuttujalla on käänteistä kausaliteettia *BIG4*-muuttujaan. Tämä tarkoittaa sitä, että Firth & Liau-Tan (1998) mukaisesti jo muiden ominaisuuksien pohjalta suuremman riskin ja sen myötä suuremman korkotason omaavat yritykset todennäköisemmin valitsevat Big-4 tilintarkastajan, jolloin vaikutukset heijastavat muuttujan käyttäytymiseen. Tässä tilanteessa käytettävä malli voi antaa vääriä tuloksia siitä, että Big-4 tilintarkastuksen suorittamisella olisi merkittävä korkotasoa kasvattava vaikutus.

Big-4 tilintarkastajaan kohdistuvaa käänteistä kausaliteettia pyrittiin havaitsemaan toteuttamalla lisätestejä. Ensimmäinen lisätesti pyrki havaitsemaan vaikutuksia korkotason vuosittaiseen muutokseen. Täten regressiomallia (2) testattiin siten, että mallin selitettävänä muuttujana toimi korkotason vuosittaista prosentuaalista muutosta kuvaava *CoD_muutos%*. Muuttuja laskettiin seuraavasti:

$$CoD_muutos\% = \frac{CoD_{it+1} - CoD_{it}}{CoD_{it}} * 100$$

Toisena lisätestinä Big-4 tarkastajan vaikutusta lähdettiin tutkimaan korvaamalla regressiomallista (2) *BIG4*-muuttuja, *BIG4_Switch*-muuttujalla. *BIG4_Switch* on myös binäärimuuttuja, joka saa arvon 1, tilanteessa, jossa yritys on vaihtanut tarkastuksen toteuttajan muusta tarkastajasta Big-4 tarkastajaan. Tämän muuttujan avulla pyritään havaitsemaan, miten Big-4 tarkastajan vaikutus näyttäytyy yrityksiin, jotka ovat vaihtaneet muun tarkastajan toteuttamasta tarkastuksesta, Big-4 tarkastajaan, kohdalla. Täten regressiomalli (3) muodostui seuraavaksi:

$$\begin{aligned} CoD_{it+1} = & \alpha + \beta_1 Audited_{it} + \beta_2 BIG4_Switch + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 LEV \quad (3) \\ & + \beta_6 LEV_2 + \beta_7 Growth + \beta_8 COV + \beta_9 LIQ + \beta_{10} PPE \\ & + \beta_{11} Neq_Equity + \epsilon_{it+1} \end{aligned}$$

Toteutettujen lisätestien osalta regressiomallien selittäville muuttujille ei saatu tilastollista merkitsevyyttä. Tulosten pohjalta ei kyetä havaitsemaan tilastollisesti merkitseviä havaintoja siitä, että valitsevatko jo lähtökohtaisesti korkeamman korkotason omaavat yritykset muita todennäköisemmin Big-4 tilintarkastajan

5.5 Yhteenveto havainnoista

Kokonaisuudessa tilintarkastuksen suorittamisen vaikutuksia selvittävät regressiomallit eivät kykene hylkäämään määritettyjä nollahypoteeseja siitä, että tilintarkastuksen suorittamisella ei ole vaikutusta vieraan pääoman korkoon. Tilintarkastuksen suorittamista käsittelevä muuttuja ei saavuta tilastollista merkitsevyyttä vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä olevien eikä lakisääteisen tilintarkastusvelvällisyyden omaavien yritysten kohdalla. Koko aineiston kohdalla suorittu analyysi havaitsee muun tilintarkastajan suorittaman tilintarkastuksen laskevan korkotasoa 0,80 prosenttiyksiköllä. Havaintoon on syytä suhtautua varauksella, koska se on tilastollisesti merkitsevä ainoastaan 10 % luottamusvälillä ja samaa havaintoa ei pystytä tekemään lakisääteisen tilintarkastusvelvällisyyden omaavien yritysten kohdalla.

Big-4 tilintarkastajan suorittaman tarkastuksen osalta onnistuttiin havaitsemaan tilastollisesti merkittävä vaikutus korkotasoon. Havaitut vaikutukset osoittautuivat kuitenkin asetetun tutkimushypoteesin vastaiseksi, sillä Big-4 tilintarkastajan toteuttaman tarkastuksen havaittiin keskimäärin nostavan vieraan pääoman korkotasoa oletetun käänteisvaikutuksen sijaan. Big-4 tilintarkastajan toteuttama tarkastus indikoi korkoprosentin kasvua 1,41 prosenttiyksiköllä suhteessa muiden tilintarkastajien tarkastamiin yrityksiin ja 0,61 prosenttiyksikköä tilintarkastamattomiin yrityksiin verrattuna. Myös suoritetun lisätestin osalta havaittiin, että suhteessa lakisääteisen tilintarkastusvelvällisyyden laiminlyöneisiin yrityksiin, Big-4 tilintarkastajan suorittama tarkastus vaikuttaa kasvattavan vieraan pääoman korkotasoa. Tutkimustulos on ristiriitainen Karjalaisen (2011) suomalaisiin mikroyrityksien 1999–2006 tietoihin pohjautuvan tutkimuksen kanssa, joka havaitsi Big-4 tarkastajan korkotasoa laskevana tekijänä. On mahdollista, että Big-4 tilintarkastajan vaikutuksista saadut ristiriitaiset tulokset pohjautuvat osittain tilintarkastajien säätelyä tarkentaneiden tilintarkastuslakimuutosten (2007/459; 2015/1141) pohjalle, sillä tapahtuneet lakimuutokset heijastuvat ainoastaan tämän tutkimuksen tuloksiin. Pääosin havainnon voi kuitenkin olettaa johtuvan käänteisestä kausaliteetista korkoprosentin ja Big-4 tilintarkastajan valinnan välillä. Tulos indikoi siitä, että jo muiden ominaisuuksien pohjalta korkeamman korkoprosentin omaavat yritykset päätyvät todennäköisemmin valitsemaan Big-4 tilintarkastajan. Vaikutuksia pyrittiin

havainnollistamaan korkoprosentin muutokseen sekä Big-4 tilintarkastajayhteisöön vaihtamiseen keskittyvien mallien avulla, mutta saadut tulokset eivät osoittautuneet tilastollisesti merkitseväksi.

Kontrollimuuttujien osalta oletettu tilastollisesti merkittävä käyttäytyminen havaitaan muuttujien *LEV*, *LEV_2*, *COV*, *LIQ* ja *Neq_Equity* kohdalla. Velkaantumisen käyttäytyminen havaitaan analyyseissä, vapaaehtoisen tilintarkastusvelvollisuuden piirissä olevia yrityksiä käsittävää otosta lukuun ottamatta, epälineaariseksi Huguët & Gandia (2014) tutkimusta vastaavasti. Talousvaikeuksia heijastavan negatiivisen oman pääoman vaikutus osoittautui suureksi, sillä sen havaittiin nostattavan korkotasoa malleissa 3–4 prosenttiyksiköllä. Oletuksesta poikkeuksellisenä havaintona on muuttujan *ROA* käyttäytyminen, sillä suorituskyvyn ja kannattavuuden kasvu osoittautui aineiston kohdalla korkotasoa kasvattavaksi tekijäksi.

Yhteenvetona tilintarkastuksen toteuttamisen vaikutuksia selvittävät regressiomallit eivät havaitse, että vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamisella tai lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämällä olisi vaikutusta vieraan pääoman korkotason määräytymiseen. Koko aineiston laajuudella muiden tilintarkastajien suorittaman tarkastuksen havaitaan laskevan korkotasoa 0,80 prosenttiyksiköllä, mutta samaa vaikutusta ei havaittu lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden pohjalta jakautuneissa otoksissa. Big-4 tarkastajan suorittaman tarkastuksen vaikutus näyttäytyy tutkimushypoteesin vastaisesti korkotasoa kasvattava tekijänä niin suhteessa muiden tarkastajien tarkastamiin, kuin tilintarkastamattomiin yrityksiin verrattuna. Havainnon voi olettaa johtuvan selitettävän muuttujan *CoD* ja *BIG4*-muuttujan välisestä käänteisestä kausaliteetista, jossa korkeamman korkotason omaavat yritykset todennäköisemmin valitsevat Big-4 tarkastajan. Havaintoa selvittävät lisätestit eivät kuitenkaan saaneet aineiston kohdalla tilastollisesti merkittäviä tuloksia.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämä tutkimus keskittyi selvittämään tilintarkastuksen toteuttamisen sekä tilintarkastajan koon vaikutuksia yritysten vieraan pääoman korkotasoon. Tutkimus kohdistettiin nuoriin suomalaisiin pienyrityksiin, sillä kyseisen kohderyhmän kohdalla tilintarkastusvelvollisuuden lakisääteisyys ja tarkastuksen laajuus on herättänyt kritiikkiä julkisessa keskustelussa. Lisäksi nuorten yritysten kohdalla tulojen ja kulujen välisen suhteen hallinnan merkitys on osoittautunut toiminnan kannalta merkittävimmäksi tekijäksi. Tutkimuksen tutkimushypoteeseiksi asetettiin oletukset siitä, että sekä vapaaehtoisen- että lakisääteisen tilintarkastuksen toteuttaminen toimii korkotasoa laskevana tekijänä, suhteessa tarkastamattomiin yrityksiin. Lisäksi Big-4 tilintarkastajan suorittaman tarkastuksen oletettiin assosioituvan negatiivisesti korkoprosentin kanssa, suhteessa muihin tarkastajiin.

Tutkimus suoritettiin regressioanalyysimenetelmää käyttäen. Muodostetut regressiomallit mukailivat aiempia tutkimuksia (Huguet & Gandia, 2014; Huq ym., 2018) ja selitettävänä muuttujana malleissa toimi vieraan pääoman korkoprosentti. Tutkimushypoteeseihin vastaamiseksi selittäviksi muuttujiksi valittiin tilintarkastuksen toteuttamista sekä Big-4 tilintarkastajan suorittamaa tarkastusta kuvaavat binäärimuuttujat. Tutkimusaineisto suomalaisista pienyrityksistä kerättiin Voitto+ tietokannan kautta, josta tarvittavat muuttujat muodostettiin tilinpäätöstietojen sekä tietokannan valmiiden tunnuslukutietojen pohjalta. Aineisto ylärajat rajattiin EU:n pienyrityksen määritelmän mukaisesti, alarajojen asettuessa 50 % suuruisiksi Suomessa lakisääteiselle tilintarkastusvelvollisuudelle asetetuista liikevaihdon ja taseen loppusumman rajoista. Ajallisesti aineisto rajattiin 2014 perustettujen osakeyhtiöiden vuoden 2018 tilinpäätös- ja tilintarkastustietoihin.

Tutkimustuloksina havaittiin, että tilintarkastuksen suorittamisella ei ole tilastollisesti merkittävää vaikutusta vieraan pääoman korkotasoon vapaaehtoisen- tai lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden piirissä. Vapaaehtoisen tarkastuksen kohdalla saatu havainto vastaa Huguet & Gandia (2014) tutkimuksen havaintoa, mutta lakisääteisen tarkastuksen kohdalla tarkastusvelvollisuuden laiminlyönnin ei vastaavasti havaittu nostavan korkotasoa. Koko aineiston kohdalla muiden tilintarkastajien suorittamien tarkastajien kohdalla havaittiin Huq ym., (2018) mukaisia korkotasoa laskevia

vaikutuksia, mutta Big-4 tilintarkastajan suorittaman tarkastuksen vaikutus näyttäytyy sekä muiden tilintarkastajien tarkastamiin, että tilintarkastamattomiin yrityksiin verrattuna korkotasoa kasvattavana tekijänä. Havainto on päinvastainen Karjalaisen (2011) aiemmin Suomessa toteutettuun tutkimukseen verrattuna. Havaintoa voi pohjata osin tilintarkastuslaissa tapahtuneisiin muutoksiin, mutta todennäköisesti havainto johtuu käänteisestä kausaliteetista korkoprosentin ja Big-4 tilintarkastajan välillä. Tutkimus pyrki havainnoimaan käänteisen kausaliteetin vaikutusta tutkimalla korkoprosentin vuosittaista muutosprosenttia sekä selvittämällä Big-4 tilintarkastajaan toimiaikansa vaihtaneiden yritysten käyttäytymistä, mutta ei kyennyt löytämään näistä tekijöistä tilastollisesti merkittäviä vaikutuksia.

Tutkimustulosten pohjalta voidaan todeta, että vapaaehtoisen tilintarkastuksen toteuttamisella tai lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttämällä ei vaikuta olevan vaikutusta velkarahoituksen muodostuvaan korkotasoon, tutkimusaineiston kohdalla. Tilintarkastuksen toteuttaminen tuottaa yritykselle kustannuksia tilintarkastuspalkkion myötä ja koska korkotason laskevaa vaikutusta ei kyetty havaitsemaan, niin voidaan todeta, että nuoret suomalaiset pienyritykset eivät kykene vähentämään kustannuksiaan tilintarkastuksen toteuttamisen avulla. Päähavaintona tutkimus sen sijaan havaitsee, että Big-4 tilintarkastajan toteuttaman tilintarkastuksen valitsevat nuoret suomalaiset pienyritykset kohtaavat pääsääntöisesti korkeamman korkotason muihin vastaaviin yrityksiin verrattuna. Tutkimus ei kyennyt havaitsemaan tilintarkastajan valintaan vaikuttavia tekijöitä, mutta korkotason kasvusta Big-4 tarkastuksen kohdalla saatu havainto antaa olettaa, että jo muiden ominaisuuksien pohjalta korkeamman korkotason kohtaavat yritykset todennäköisemmin valitsevat Big-4 tilintarkastajan toteuttaman tarkastuksen. Valinnan vaikutukset voivat pohjautua suoraan pyrkimykseen velkarahoituksen korkotason laskuun, tai mahdollisesti Big-4 tarkastajia voidaan käyttää myös vakuuttamishypoteesin mukaisiin tarkoituksiin. On mahdollista, että Big-4 tarkastuksen toteuttaneet yritykset ovat kyenneet hankkimaan velkarahoituksensa juuri Big-4 tilintarkastajan tuoman vakuuttamishypoteesin mukaisten hyötyjen kautta, mutta tarkastajan vaikutukset eivät heijastu myönnetyn lainan korkotasoon.

Tutkimuksen yleistettävyyttä miettiessä on hyvä huomioida tutkimusaineiston pieni koko (568 otosta). Huolimatta tämän tutkimuksen tarkasta rajauksesta nuoriin

pienyrittäisiin, aineiston koko jää verrattain pieneksi. Aiemmissä tutkimuksissa Huguët & Gandia (2014) käyttivät otoskokonaan 15423 ja Koren ym. (2014) 6516 otosta. Pieni otoskoko yhdistettynä valtion taloudellisen tutkimuskeskuksen VATT (2014) havaintoihin, Suomen suhteellisesti matalasta korkotasosta sekä velkarahoituksen paremmasta saatavuudesta muihin EU-maihin verrattuna, tuloksia ei voida pitää järin yleistettävänä muihin maihin.

Suoritettuun tutkimukseen sisältyy myös rajoituksia, jotka saattavat vaikuttaa tulosten luotettavuuteen. Rajoituksia muodostuu käytettävän tietokannan johdosta, jonka myötä tutkimusaineisto muodostui verrattain pieneksi. Ongelmaksi muodostui erityisesti vapaaehtoisen tilintarkastuksen piirissä olevista yrityksistä saatujen otosten määrä. Tutkimusaineistoon soveltuminen edellytti tutkimusyryyksiltä 1,000 € korko- ja muita rahoituskuluja, joka aineiston keskimääräisellä korkotasolla laskettuna edellytti vähintään 15,700 € edestä korollista velkaa. Tämä heijastui erityisesti aineiston pienimpiin yrityksiin, joita ei liian vähäisen korkokulumäärän takia kyetty huomioimaan tutkimuksessa. Tietokannan tuoma toinen rajoittuneisuus liittyi saatujen tilintarkastustietojen luotettavuuteen. Tutkimusaineiston keräämisen yhteydessä tehtiin oletus, että mikäli tilintarkastustietoja ilmoitettu, niin tilintarkastusta ei ole suoritettu. Lopulliseen aineistoon valikoituneista lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden täyttävien yrityksiä osalta peräti 31 % oli jättänyt tarkastusvelvollisuuden täyttämättä. Suuri määrä antaa viitteitä mahdollisista puutteista tietokantaan ilmoitetuissa tiedoissa.

Tutkimustulosten kannalta toinen merkittävä rajoittuvuus liittyi käytettyjen regressiomallien kyvyttömyyteen hallita tilintarkastajatahon valintaan liittyviä tekijöitä. Tulokset Big-4 tilintarkastajan korkotasoa nostavasta vaikutuksesta indikoivat, että aineiston kohdalla on Big-4 tarkastajan valintaa puoltavia ulkoisia tekijöitä, mutta näitä vaikutuksia ei onnistuttu havaitsemaan käytettävillä malleilla tai lisätesteillä.

Tässä tutkimuksessa tutkimuskysymysten ympäriltä mielenkiintoisimmat havainnot muodostuivat Big-4 tilintarkastajan korkotasoa kasvattavasta vaikutuksesta. Tämä tutkimus keskittyi käsittelemään tutkimushypoteesien paikkansapitävyyttä tietyllä hetkellä (vuoden 2018 tilinpäätöstiedot), eikä kyennyt havaitsemaan mahdollisia

mallin ulkopuolisia Big-4 tilintarkastajan valintaan vaikuttavia tekijöitä. Tästä syystä mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe olisi laajentaa tutkimusta ajallisesti laajemmaksi, esimerkiksi yrityksen perustamisvuoteen asti. Aikaikkunan laajentamisella tilintarkastajatahon valinnan syitä kyettäisiin tarkastelemaan tarkemmin ja samalla myös tilintarkastuksen suorittamisen vaikutuksien tutkimista olisi mahdollista tarkentaa esimerkiksi hetkeen, jossa yritys täyttää lakisääteisen tilintarkastusvelvollisuuden ensimmäisen kerran. Suomalaisten pienyrityksien kohdalla tutkimuksen laajentamiseen liittyy kuitenkin haasteensa, sillä aiemmin esitetyt tietokannan toimivuuden kannalta vaadittavat 1000 € suuruiset korko- ja muut rahoituskulut voivat usean yrityksen kohdalla jäädä täyttymättä yrityksen toiminnan ensimmäisinä vuosina.

7 LÄHTEET

- Alakare, S., Koskinen, H. T., Reinikainen, M., Sedig, R. & Simola, A-M. (2008). *Uusi tilintarkastuslaki: säännöksistä käytäntöön*. Helsinki: KHT-Media Oy.
- Almer, E. D., Philbrick, D. R. & Rupley, K. H. (2014). What drives auditor selection? *Current Issues in Auditing*, 8(1), A26-A42. doi:10.2308/ciia-50779
- Appelgren, K. (2018). How lenders make loan decisions. *The Idaho business review*. Haettu osoitteesta <https://search-proquest-com.pc124152.oulu.fi:9443/docview/2045878841?pq-origsite=primo>
- Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of accounting research*, 47(2), 277-323. doi:10.1111/j.1475-679X.2009.00325.x
- Bamber, E. M. & Stratton, R. A. (1997). The information content of the uncertainty-modified audit report: Evidence from bank loan officers. *Accounting horizons*, 11(2), 1-11. issn:0888-7993; 1558-7975
- Bandyopadhyay, S. P. & Francis, J. R. (1995). The economic effect of differing levels of auditor assurance on bankers' lending decisions. *Canadian journal of administrative sciences*, 12(3), 238-249. doi:10.1111/j.1936-4490.1995.tb00087.x
- Barclay, M. J. & Clifford, S. (2020). The capital structure puzzle: another look at the evidence. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32(1), 80-91. doi:10.1111/jacf.12390
- Baylis, R. M., Burnap, P., Clatworthy, M. A., Mahmoud, A. & Pong, C. (2017). Private lender's demand for audit. *Journal of accounting and economics*, 64(1), 78-97. doi:10.1016/j.jacceco.2017.06.001
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6), 613-673. doi:10.1016/S0378-4266(98)00038-7
- Bernard, D., Burgstahler, D., & Kaya, D. (2018). Size management by European private firms to minimize proprietary costs of disclosure. *Journal of accounting & economics*, 66(1), 94-122. doi: 10.1016/j.jacceco.2018.03.001
- Blackwell, D. W., Noland, T. T. & Winters, D. B. (1998). The value of auditor assurance: evidence from loan pricing. *Journal of accounting research*, 36(1), 57-70. doi:10.2307/2491320

- Bruns, V. & Fletcher, M. (2008) Banks' risk assessment of Swedish SMEs. *Venture capital (London)*, 10(2), 171-194. doi:10.1080/13691060801946089
- Chaney, P. K, Jeter, D. C. & Shivakumar, L. (2004). Self-selection of auditors and audit pricing in private firms. *The Accounting review*, 79(1), 51-72. doi:10.2308/accr.2004.79.1.51
- Choi, J-H., Kim, C., Kim, J-B. & Zang, Y. (2010). Audit office size, audit quality and audit pricing. *Auditing: a journal of practice and theory*, 29(1), 73-97. doi:10.2308/aud.2010.29.1.73
- Churchill, N. C. & Lewis, V. L. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard business review*, 61(3), 30. issn:0017-8012
- Collis, J. (2010). Audit exemption and the demand for voluntary audit: A comparative study of the UK and Denmark. *International journal of auditing*, 14(2), 211-231. doi:10.1111/j.1099-1123.2010.00415.x
- Collis, J., Jarvis, R. & Skerratt, L. (2004). The demand for the audit in small companies in the UK. *Accounting and Business Research*, 34(2), 87-100. doi:10.1111/j.1099-1123.2010.00415.
- Daskalakis, N., Jarvis, R. & Schizas, E. (2013). Financing practices and preferences for micro and small firms. *Journal of small business and enterprise development*, 20(1), 80-101. doi:10.1108/14626001311298420
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of accounting & economics*, 3(3), 183-199. doi:10.1016/0165-4101(81)90002-1
- Dedman, E. & Kausar, A. (2012) The impact of voluntary audit on credit ratings: evidence from UK private firms. *Accounting and business research*, 42(4), 397-418. doi:10.1080/00014788.2012.653761
- Degryse, H. & Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data. *Journal of financial intermeditation*, 9(1), 90-109. doi:10.1006/jfin.1999.0278
- Dennis, I. (2010). What do you expect? A reconfiguration of the audit expectations gap. *International journal of auditing*, 14(2), 130-146. doi:10.1111/j.1099-1123.2009.00409.x
- Donelson, D. C., Jennings, R. & Mcinnin, J. (2017). Financial statement quality and debt contracting: Evidence from a survey of commercial lenders. *Contemporary accounting research*, 34(4), 2051-2093. doi:10.1111/1911-3846.12345

Eilifsen, A., Messier, W., Glover, S. & Prawitt, D. (2014). *Auditing & assurance services* (3. painos). Lontoo: McGraw-Hill.

EU direktiivi 2013/34/EU

EU komissio 2003/361/EY

EU komissio, 2002/590/EY

Firth, M. & Liao-Tan, C. K. (1998). Auditor quality, signalling, and the valuation of initial public offerings. *Journal of business finance & accounting*, 25(1-2), 145-165. doi:10.1111/1468-5957.00181

Firth, M. & Smith, A. (1992). Selection of auditor firms by companies in the new issue market. *Applied Economics*, 24(2), 247-255. doi:10.1080/00036849200000123

Fortin, S. & Pittman, J. A. (2007). The role of auditor choice in debt pricing in private firms. *Contemporary accounting research*, 24(3), 859-896. doi:10.1506/car.24.3.8

Francis, J. R. & Yu, M. D. (2009). Big 4 office size and audit quality. *The accounting review*, 84(5), 1521-1552. doi:10.2308/accr.2009.84.5.1521

Gómez-Guillamón, A. D. (2003). The usefulness of the audit report in investment and financing decisions. *Managerial auditing journal*, 18(6/7), 549-559. doi:10.1108/02686900310482687

Guiral-Contreras, A., Gozalo-Angulo, J. A. & Rodgers, W. (2007). Information content and recency effect of the audit report in loan rating decisions. *Accounting and finance (Parkville)*, 47(2), 285-304. doi:10.1111/j.1467-629X.2006.00208.x

Halonen, K. & Steiner, M-L. (2009). *Tilintarkastusprosessi käytännössä*. Haettu osoitteesta <https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.pc124152.oulu.fi:9443/teos/IAJBHXHTCF#/kohta:11/piste:b796>.

Healy, P. M. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting & economics*, 31(1), 405-440. doi:10.1016/S0165-4101(01)00018-0

Hug, A., Hartwig, F. & Rudholm, N. (2018). *Do audited firms have lower cost of debt?* (HUI Working paper series, number: 132). Haettu osoitteesta <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1242406/FULLTEXT01.pdf>

- Huguet, D. & Gandia, J. L. (2014). Cost of debt capital and audit in Spanish SMEs. *Revista española de financiación y contabilidad*, 43(3), 266-289. doi:10.1080/02102412.2014.942154
- Karjalainen, J. (2011). Audit quality and cost of debt capital for private firms: Evidence from Finland. *International journal of auditing*, 15(1), 88-108. doi: 10.1111/j.1099-1123.2010.00424.x
- Kim, J-B., Simunic, D. A., Stein, M. T. & Yi, C. H. (2011). Voluntary audits and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence: Voluntary audits and the cost of debt capital. *Contemporary accounting research*, 29(2), 585-615. doi: 10.1111/j.1911-3846.2010.01054.x
- Kim, J-B., Song, B. Y. & Tsui, J. S. L. (2013). Auditor, size, tenure and bank loan pricing. *Review of quantitative finance and accounting*, 40(1), 75-99. doi:10.1007/s11156-011-0270-z
- Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336.
- Knechel, R. W., Niemi, L. & Sundgren, S. (2008). Determinants of auditor choice: Evidence from a small client market. *International journal of auditing*, 12(1), 65-88. doi:10.1111/j.1099-1123.2008.00370.x
- Koren, J., Kosi, U. & Valentincic, A. (2014). Does financial statement audit reduce the cost of debt of private firms? *Corporate Finance: Capital Structure & Payout Policies eJournal*. Haettu osoitteesta https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2373987
- Kosonen, L. (2005). *Vaarinpidosta virtuaaliin: Sata vuotta suomalaista tilintarkastusta*. (Väitöskirjatutkimus, Lappeenrannan teknillinen yliopisto). Haettu osoitteesta <https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/31147/TMP.objres.90.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Kumar, S. & Purnima, R. (2015). A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs. *Small enterprise research*, 22(1), 99-112. doi:10.1080/13215906.2015.1036504
- Laki osakeyhtiöstä 1895 N:o 22
- Lennox, C. L. & Pittman, J. A. (2011). Voluntary audits versus mandatory audits. *The Accounting review*, 86(5) 1655–1678.

- Littunen, H. (2000). *Uusien yritysten menestyminen: seurantatutkimuksen loppuraportti ja johtopäätökset*. Helsinki: Edita.
- Louhivuori, V. (2014.) Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitus Suomessa (VATT Muistiot 37) Haettu osoitteesta https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/148863/muistiot_37.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Minnis, M. & Shroff, N. (2017). Why regulate private firm disclosure and auditing? *Accounting and business research*, 47(5), 473-502. doi: 10.1080/00014788.2017.1303962
- Minnis, M. (2011). The value of financial statement verification in debt financing: Evidence from private U.S firms. *Journal of accounting research*, 49(2), 457-506. doi:10.1111/j.1475-679X.2011.00411.x
- Niemi, L. (2005). Audit effort and fees under concentrated client ownership: Evidence from four international audit firms. *The International journal of accounting education and research*, 40(4), 303-323. doi:10.1016/j.intacc.2005.09.006
- Niemi, L., Kinnunen, J., Ojala, H. & Troberg, P. (2012). Drivers of voluntary audit in Finland: to be or not to be audited? *Accounting and business research*, 42(2), 169–196. doi:10.1080/00014788.2012.653742
- O'Reilly, D. M., Leitch, R.A. & Tuttle, B. (2006). An experimental test of the interaction of the insurance and information-signaling hypothesis in auditing. *Contemporary accounting research*, 23(1), 267-289. doi:10.1506/2607-8PDH-WKCV-R3RD
- Ojala, H., Collis, J., Kinnunen, J., Niemi, L. & Troberg, P. (2016). The demand for voluntary audit in micro-companies: Evidence from Finland. *International journal of auditing*, 20(3), 267-277. doi:10.1111/ijau.12070
- Patentti- ja rekisterihallitus (2019a). *Mitä on hyvä tilintarkastustapa?* Haettu osoitteesta <https://www.prh.fi/fi/tilintarkastusvalvonta/tilintarkastuksenlaatu/mitaonhyvatilintarkastustapa.html>
- Patentti- ja rekisterihallitus (2019b) *Laaduntarkastukset*. Haettu osoitteesta <https://www.prh.fi/fi/tilintarkastusvalvonta/tilintarkastuksenlaatu.html>
- Patentti- ja rekisterihallitus (2020a) *Tilintarkastusalan markkinaseurantaraportti*. Haettu osoitteesta https://www.prh.fi/stc/attachments/tilintarkastusvalvonta/julkaisut/Tilintarkastusalan_markkinaseurantaraportti_2019.pd

- Patentti- ja rekisterihallitus (2020b) *Vaatimukset tilintarkastajan hyväksymisen edellytysten säilyttämiseksi sekä ammattitaidon ylläpitämiseksi ja kehittämiseksi*. Haettu osoitteesta https://www.prh.fi/fi/tilintarkastusvalvonta/tilintarkastajille/ohjeet/voimassa_alkaen_1.7.2017_vaatimukset_tilintarkastajan_hyvaksymisen_edellytysten_sailyttamiseksi_ja_ammattitaidon_yllapitamiseksi_ja_kehittamiseksi.html
- Petersen, M. A. & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of finance (New York)*, 49(1), 3-37. doi:10.1111/j.1540-6261.1994.tb04418.x
- Pittman, J. & Fortin, S. (2004). Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of accounting & economics*, 37(1), 113–136. doi:10.1016/j.jacceco.2003.06.005
- Rikama, S. (2015). *Pk-yritysten rahoitus* (Työ- ja elinkeinoministeriö, raportti). Haettu osoitteesta https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/74966/18_2015_pk_yritysten_rahoytus_syksy2015_07092015.pdf
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell journal of economics*, 8(1), 23-40. doi:10.2307/3003485
- Sreedhar, B. T., Sandeep, D., Saunders, A. & Srinivasan, A. (2011). Lending relationships and loan contract terms. *The review of financial studies*, 24(4), 1141–1203. doi:10.1093/rfs/hhp064
- Sundgren, S. & Svanström, T. Audit office size, audit quality and audit pricing: evidence from small- and medium-sized enterprises. *Accounting and business research*, 43(1), 31–55. doi:10.1080/00014788.2012.691710
- Suomen Asiakastieto Oy (2020). *Voitto+ Käyttäjän ohjeet*. Haettu osoitteesta <http://www.asiakastieto.fi/voitto/ohje/at.htm>
- Swanquist, Q. T. & Whited, R. L. (2015). Do Clients Avoid “Contaminated” Offices? The economic consequences of low-quality audits. *The Accounting review*, 90(6), 2527-2570. doi:10.2308/accr-51113
- Tilastokeskus (2016). *Aloittaneet ja lopettaneet yritykset vuonna 2016*. Haettu osoitteesta https://www.tilastokeskus.fi/til/aly/2016/aly_2016_2017-10-31_fi.pdf
- Tilintarkastuslaki 13.4.2007/459
- Tilintarkastuslaki 18.9.2015/1141

- Työ- ja elinkeinoministeriö (2018). *Tilintarkastuslain muuttamista selvittä työryhmä / HE luonnos tilintarkastuslain muuttamiseksi*. Haettu osoitteesta <https://tem.fi/hankesivu?tunnus=TEM031:00/2016>
- Työ- ja elinkeinoministeriö (2020). *Lausuntopyyntö kevyemmän tarkastuksen käyttöönottoa valmistelleen työryhmän mietinnöstä*. Haettu osoitteesta <https://www.lausuntopalvelu.fi/FI/Proposal/ParticipationNonJs?proposalId=4d8e95af-1f4d-4a42-9fdf-51fd5ef3e7d1>
- Wallace, W. A. (1980). *The economic role of the audit in free and regulated markets*. University of Rochester.
- Wallace, W. A. (2004). The economic role of the audit in free and regulated markets: a look back and look forward. *Research in accounting regulation*, 17, 267-298. doi:10.1016/S1052-0457(04)17012-4
- Warne, R. C. (2020). Commercial lender judgements and fair-value recognition: an investigation into the impact of future accounting standards. *Asian review of accounting*, 29(1), 1-18. doi:10.1108/ARA-02-2019-0057
- Wille, D., Hoffer, A. & Miller, S. M. (2017). Small-business financing after the financial crisis – lesson from the literature. *Journal of entrepreneurship and public policy*, 6(3), 315-229. doi:10.1108/JEPP-D-17-00005
- Wright, M & Davidson, R (2000). The Effect of Auditor Attestation and Tolerance for Ambiguity on Commercial Lending Decisions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 19(2), 67–81. doi:10.2308/aud.2000.19.2.67