

# Agenttikustannuksien vaikutus tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään

Laskentatoimi

Maisterin tutkinnon tutkielma

Juuso Kivekäs

2015

---

**Tekijä** Juuso Kivekäs

---

**Työn nimi** Agenttikustannuksien vaikutus tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään

---

**Tutkinto** Kauppatieteiden maisteri

---

**Koulutusohjelma** Laskentatoimi

---

**Työn ohjaaja(t)** Seppo Ikäheimo

---

**Hyväksymisvuosi** 2015

**Sivumäärä** 64

**Kieli** Suomi

---

### Tiivistelmä

Tutkimuksen tavoitteet: Tavoitteena on tutkia, onko agenttikustannuksilla vaikutusta tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Agenttikustannuksia mitataan käyttäen mittareina sisäpiirin osakeomistusta, toimitusjohtajan osakeomistusta suhteessa peruspalkkaan, omistuksen keskittyneisyyttä sekä velkaantuneisuutta. Tutkimuksen tavoite on tutkia agenttikustannuksien merkitystä suomalaisten pörssiyhtiöiden päätöksissä hankkia tarkastuksen ulkopuolisia palveluita tilintarkastajaltaan ja verrata tuloksia aiempiin tutkimuksiin, jotka on tehty yhdysvaltalaisella, britannialaisella ja saksalaisella aineistolla. Tutkimus perustuu agenttiteoriaan ja tilintarkastajan riippumattomuuteen liittyviin teorioihin.

Aineisto ja tutkimusmenetelmä: Tutkimuksen aineistona toimivat Helsingin pörssissä vuonna 2013 listattuna olleet suomalaiset yhtiöt lukuun ottamatta rahoitus- ja vakuutussektorin yhtiöitä. Lopullisen tutkimusaineiston, josta on poistettu rahoitus- ja vakuutussektorin yhtiöt sekä alustavassa regressioanalyysissä havaitut poikkeavat havainnot, muodostavat 95 yhtiötä. Aineisto on kerätty yhtiöiden vuoden 2013 tilinpäätöksistä, vuosikertomuksista sekä verkkosivuilta. Tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressioanalyysiä, jossa tarkastellaan, pystyvätkö agenttimuuttujat ja kontrollimuuttujat selittämään tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän vaihteluita.

Tulokset: Tutkimuksessa havaittiin tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys sisäpiirin osakeomistuksen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä. Toimitusjohtajan osakeomistuksen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä havaittiin lähes tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys. Tulosten perusteella sisäpiirin osakeomistus siis vaikuttaa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään, mutta toimitusjohtajan osakeomistuksen negatiivinen vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään osoittaa, ettei asia ole täysin yksiselitteinen. Muilla agenttimuuttujilla eli omistuksen keskittyneisyydellä ja velkaantuneisuudella ei havaittu olevan tilastollisesti merkitsevää yhteyttä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tutkimuksen perusteella tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään vaikuttavat myös yhtiön liiketoiminnan tuottavuus, markkina-arvo suhteessa omaan pääomaan, yrityskaupat, osakeanti sekä toimitusjohtajan vaihto.

---

**Avainsanat** agenttiteoria, tarkastuksen ulkopuoliset palvelut, tilintarkastajan riippumattomuus

---

# Sisällysluettelo

1	Johdanto.....	1
1.1	Tausta .....	1
1.2	Tutkimuksen tavoite ja rajaukset.....	4
1.3	Tutkimuksen rakenne .....	5
2	Teoriaosuus .....	6
2.1	Agenttiteoria .....	6
2.1.1	Agenttiteoria, päämies-agentti-ongelma ja agenttikustannukset.....	6
2.1.2	Agenttiteoria liiketalouden näkökulmasta .....	8
2.1.3	Agenttikustannuksien lähteet yrityksissä.....	9
2.1.4	Agenttikustannuksien kontrollointi yrityksissä.....	12
2.2	Tilintarkastus ja agenttiteoria .....	15
2.2.1	Tilintarkastuksen rooli ja synty yrityksissä .....	16
2.2.2	Tilintarkastajan riippumattomuus.....	17
2.2.3	Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutus riippumattomuuteen .....	20
2.2.4	Agenttikustannuksien vaikutus tarkastuksen ulkopuolisiin palveluihin .....	24
2.3	Tutkimushypoteesit.....	26
2.3.1	Johdon palkitseminen ja osakeomistus.....	27
2.3.2	Yrityksen omistusrakenne .....	28
2.3.3	Velkaantuneisuus .....	29
3	Tutkimusaineisto ja -menetelmä.....	30
3.1	Aineisto .....	30
3.2	Tutkimusmuuttujat.....	31
3.2.1	Selitettävä muuttuja NAS/AFEE .....	32
3.2.2	Selittävät agenttimuuttujat .....	33
3.2.3	Kontrollimuuttujat.....	35

3.3	Tutkimusmenetelmä .....	36
4	Empiirinen tutkimus.....	38
4.1	Poikkeavien havaintojen poistaminen .....	38
4.2	Kuvailevat tunnusluvut .....	39
4.3	Korrelaatioanalyysi.....	40
4.4	Regressioanalyysi .....	43
4.4.1	Kontrollimuuttujien vaikutus .....	43
4.4.2	Agenttimuuttujien vaikutus palveluiden kysyntään .....	46
4.4.3	Multikollinearisuus .....	51
4.4.4	Normaalijakautuneisuus.....	52
4.4.5	Homoskedastisuus .....	54
5	Yhteenveto ja johtopäätökset.....	55
	Lähteet.....	62

## Taulukot

Taulukko 1:	Tutkimusaineiston yhtiöt jaettuna toimialaluokkiin .....	31
Taulukko 2:	Tutkimuksessa käytettävät muuttujat ja niiden laskentatapa.....	37
Taulukko 3:	Kuvailevat tunnusluvut tutkimusmuuttujista .....	39
Taulukko 4:	Pearsonin ja Spearmanin korrelaatiokertoimet tutkimusmuuttujille.....	41
Taulukko 5:	Regressioanalyysi kontrollimuuttujilla .....	43
Taulukko 6:	Agenttimuuttujien vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään .....	46
Taulukko 7:	Multikollinearisuus .....	52

## Kuvat

Kuva 1:	Jäännöstermien normaalijakautuneisuus .....	53
Kuva 2:	Homoskedastisuus .....	54

# 1 Johdanto

## 1.1 Tausta

Tilintarkastusyhtiöiden tilintarkastusasiakkailleen tarjoamat tarkastuksen ulkopuoliset palvelut ovat herättäneet paljon mielenkiintoa niin tieteellisessä kuin julkisessakin keskustelussa. Tilintarkastusyhtiöt ovat tarjonneet asiakkailleen tilintarkastuksen ulkopuolisia palveluita kuten veropalveluita ja muita konsultointipalveluita jo vuosikymmeniä ja ne ovat olleet tieteellisen tutkimuksen kohteena jo pidemmän aikaa. Julkinen keskustelu tilintarkastuksen ulkopuolisista palveluista lähti valloilleen 2000-luvun alussa, kun yhdysvaltalaisen energiajätti Enronin kirjanpidon vääristelyt tulivat ilmi. Enron oli taidokkaasti suunnitellun kirjanpito vääristelyn avulla onnistunut peittelemään toimintansa tappiollisuuden. Kirjanpidon vääristelyn tultua ilmi yhtiön pörssikurssi romahti ja yhtiö meni konkurssiin. Enronin tilintarkastajana toiminut Arthur Andersen, yksi aikansa suurimmista tilintarkastusyhteisöistä, toimitti Enronille tilintarkastuspalveluiden lisäksi myös paljon konsultointipalveluita ja muita tarkastuksen ulkopuolisia palveluita. Näiden tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden nähtiin vaarantaneen Arthur Andersenin riippumattomuuden, minkä vuoksi se ei täyttänyt velvollisuuksiaan yhtiön tilintarkastajana tarpeeksi huolellisesti. Vaikka Arthur Andersen loppujen lopuksi todettiin syyttömäksi, oli tapauksen vaikutus sen maineelle niin tuhoisa, että yhtiö lakkautti toimintansa tilintarkastusyhteisönä.

Enron-skandaalin jälkeen tieteellinen tutkimus on entistä enemmän keskittynyt tilintarkastajan riippumattomuuteen ja siihen, mikä merkitys tilintarkastuksen ulkopuolisilla palveluilla on osana tätä riippumattomuutta. Tilintarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutusta riippumattomuuden vaarantumiseen on tarkasteltu niin tosiasiallisen riippumattomuuden kuin mielletyn riippumattomuuden näkökulmista. Tosiasiallisella riippumattomuudella tarkoitetaan sitä, että tilintarkastaja on säännösten vaatimuksien mukaisesti riippumaton yhtiöstä, jonka tilintarkastajana se toimii. Mielletyllä

riippumattomuudella tarkoitetaan sitä, että yhtiön sidosryhmät mieltävät tilintarkastajan olevan riippumaton tarkastamastaan yhtiöstä.

Tieteellisessä kirjallisuudessa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutuksesta riippumattomuuteen on vaihtelevia näkemyksiä. Esimerkiksi Frankel et al. (2002) havaitsivat yhteyden tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden ja analyttikkoennusteiden saavuttamisen tai ylittämisen välillä sekä epänormaalien ajallisten kohdistamisten välillä. Frankel et al. (2002) näkemyksen mukaan tarkastuksen ulkopuoliset palkkiot voivat lisätä tarkastajan taloudellista riippuvuutta tarkastamastaan yhtiöstä, mikä voi heikentää riippumattomuutta ja tilintarkastuksen laatua. Toisaalta Frankel et al. (2002) tutkimusta on kritisoitu sen herkkyydestä aineisto- ja tutkimusmenetelmävalinnoille (Ashbaugh et al. 2003). Yleisesti ottaen pitäviä todisteita tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutuksesta tilintarkastajan riippumattomuuteen tai tilintarkastukseen laatuun ei ole esitetty (Francis 2006). Toisaalta tilintarkastuksen ulkopuolisilla palveluilla on havaittu olevan potentiaalisesti suuri merkitys miellettyyn tilintarkastajan riippumattomuuteen. Muun muassa Francis & Ke (2006) ja Krishnan et al. (2005) ovat havainneet tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikuttavan negatiivisesti osakekurssiin yhtiöillä, jotka ostavat tarkastuksen ulkopuolisia palveluita paljon suhteessa tilintarkastuspalkkioiden määrään. Francis (2004) toteaaakin, että tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden vaikutus mielletylle riippumattomuudelle voi olla niin merkittävä, että tilintarkastusyhteisöjen tulisi harkita näiden palveluiden tarjoamisesta luopumista tilintarkastusasiakkailleen. Toisaalta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden tarjoamisen on myös nähty lisäävän ja syventävän tilintarkastajan (tilintarkastusyhteisön) tietoa tarkastamastaan yhtiöstä, jolla pitäisi olla positiivisia vaikutuksia tilintarkastuksen laatuun (Simunic 1984).

Agenttiteoria käsittelee tilanteita, joissa päämies palkkaa agentin toimimaan omasta puolestaan. Päämiehen ja agentin intressit eivät välttämättä ole samat ja usein agentilla on päämiestä enemmän tietoa niistä asioista, mitä hän hoitaa, jolloin syntyy päämies-agentti-ongelma. Agenttiteoria alkoi herättää suurta mielenkiintoa liiketalouden alalla 1970-luvulla erityisesti Jensen & Mecklingin (1976) artikkelin ansiosta. Jensen & Meckling (1976) käsittelivät artikkelissaan omistajuuden ja johdon erkaantumisen aiheuttamaa päämies-agentti-ongelmaa ja tämän kontrolloinnista syntyviä kustannuksia eli agenttikustannuksia. Agenttikustannuksia syntyy esimerkiksi kun yrityksen omistajuus on hajaantunut, johdon

varallisuus ei ole kytketty yrityksen menestykseen ja kun yrityksellä on paljon ulkopuolista velkaa. Näitä agenttikustannuksia voidaan kontrolloida eri keinoin, joista yksi on tilintarkastus. Tilintarkastuksen tehtävänä on varmistaa johdon tuottamien tietojen oikeellisuus ja antaa omistajille tietoa johdon toimista. Tilintarkastuksesta saatava hyöty on sitä suurempi, mitä riippumattomampi tilintarkastaja on tarkastamastaan kohteesta (Watts & Zimmerman 1981). Näin ollen tilintarkastuksen kyky kontrolloida agenttikustannuksia on riippuvainen tilintarkastajan riippumattomuudesta. Riippumaton tilintarkastus on siis suhteellisesti tärkeämpi yrityksille, joiden agenttikustannukset ovat korkeat (Parkash & Venable 1993). Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden on katsottu olevan haitallisia tilintarkastajan riippumattomuuden kannalta, ainakin mielletyn riippumattomuuden osalta. Tästä syystä on mahdollista, että yritykset, joissa agenttikustannukset ovat korkeat, välttävät tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankkimista tilintarkastajaltaan, jottei tämän riippumattomuus vaarantuisi (Abbott et al. 2011).

Tilintarkastajan riippumattomuudella nähdään olevan suuri merkitys niin tosiasiallisen riippumattomuuden kuin mielletyn riippumattomuuden näkökulmasta. Tähänastinen tutkimus on pitkälti keskittynyt tutkimaan, vaarantavatko tarkastuksen ulkopuoliset palvelut tilintarkastajan tosiasiallisen riippumattomuuden. Kuten Francis (2004) toteaa, mielletyllä riippumattomuuden vaarantumisella voi olla suuria haittavaikutuksia. Miellettyä riippumattomuutta käsitelleet tutkimukset ovat keskittyneet siihen, mikä vaikutus tarkastuksen ulkopuolisilla palveluilla on sidosryhmien kuten osakkeenomistajien käyttäytymiseen. Sitä, välttävätkö yritykset tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostoa sen takia, että mielletty riippumattomuus ei vaarannu, on tutkittu huomattavasti vähemmän. Yrityksillä, joilla on erityinen syy välttää mielletyn riippumattomuuden vaarantumista, on suuri intressi välttää tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostamista tilintarkastajalta. Agenttiteorian perusteella yksi syy välttää tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankintaa tilintarkastajalta, ovat korkeat agenttikustannukset. Aiempi tutkimus tilintarkastajan riippumattomuuden vaarantumisesta ja tämän vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään on rajallista. Tästä syystä on tarpeen saada lisätietoa siitä, mikä vaikutus tarkastuksen ulkopuolisilla palveluilla mielletyn riippumattomuuden vaarantajana on yrityksien käyttäytymiseen.

## 1.2 Tutkimuksen tavoite ja rajaukset

Tilintarkastuksen ulkopuolisia palveluita on tutkittu laajasti tieteellisessä kirjallisuudessa. Tutkimuksien pääpainona on ollut se, vaikuttavatko tarkastuksen ulkopuoliset palvelut tilintarkastajan tosiasialliseen riippumattomuuteen ja tilintarkastuksen laatuun. Tieteellinen tutkimus mielletyn riippumattomuuden vaarantumisesta on ollut suhteessa vähäisempää. Kuten edellä todettiin, aiemmissa tutkimuksissa pääpaino on ollut siinä, vaikuttavatko nämä palvelut tilintarkastajan päätöksentekoon tai kolmansien osapuolten näkemykseen tarkastajan riippumattomuudesta. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on käsitellä aihetta yrityksen näkökulmasta. Tutkimalla ilmiötä yritysten näkökulmasta, pyrimme saamaan lisätietoa siitä, ottavatko yritykset tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden mahdollisesti aiheuttamat riippumattomuusuhat huomioon omassa käyttäytymisessään.

Muun muassa Parkash & Venable (1993), Firth (1997), Abbott et al. (2011) ja Quick et al. (2013) ovat tutkineet sitä, vaikuttavatko korkeat agenttikustannukset siihen, kuinka paljon yritykset käyttävät tilintarkastajan tarjoamia tarkastuksen ulkopuolisia palveluita. Ajatuksena on se, että yritykset, joiden agenttikustannukset ovat korkeat esimerkiksi hajaantuneen omistajuuden takia, haluavat että yrityksen tilintarkastaja näyttää mahdollisimman riippumattomalta. Tätä riippumattomuuden mielikuvaa voidaan vahvistaa siten, että tarkastuksen ulkopuolisia palveluita kuten veropalveluita tai johdon konsultointia ei hankita tilintarkastajalta, vaan muulta tarjoajalta. Tutkimukseni pohjautuu agenttiteoriaan ja erityisesti edellä mainittuihin tutkimuksiin ja sen tavoitteena on selvittää, vaikuttavatko agenttikustannukset tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tutkimuksen tutkimuskysymys on seuraava:

- Onko agenttikustannuksilla vaikutusta tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään?

Tutkimukseni aineistona toimivat Helsingin pörssissä noteeratut yritykset ja näiden tilinpäätöstiedot vuodelta 2013. Aineistosta on jätetty pois pankki- ja vakuutusalan yhtiöt, sillä tunnuslukujen laskentakaavat eroavat näiden toimialojen kohdalla huomattavasti. Tutkimusmuuttujat on laskettu vuonna 2013 päättyneen tilikauden tilinpäätöskien



perusteella. Omistusosuudet ja yhtiöiden markkina-arvot on laskettu tilikauden päätöspäivältä.

Tarkastuksen ulkopuolisia palveluita mitataan suhteuttamalla tilikauden aikana ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä lakisääteisestä tilintarkastuksesta maksetun palkkion määrään. Agenttikustannuksien mittarina tulen käyttämään omistajuuden keskittyneisyyttä, sisäpiirin osakeomistusta, toimitusjohtajan osakevarallisuutta suhteessa peruspalkkaan sekä yrityksen velkaantuneisuutta. Kontrollimuuttujina toimivat yrityksen koko, toimiala, liiketoiminnan tuottavuus, yhtiön markkina-arvon ja oman pääoman suhdeluku sekä se, onko yrityksellä ollut tilikauden aikana yrityskauppa tai onko sen toimitusjohtaja vaihtunut.

### 1.3 Tutkimuksen rakenne

Kappaleessa 2 käsittelen tutkimuksen kannalta keskeisiä teorioita ja aiempia tutkimuksia. Ensin käsittelen agenttiteoriaa erityisesti liiketalouden näkökulmasta. Seuraavaksi tarkastelen tilintarkastuksen tavoitteita ja riippumattomuuden merkitystä tämän tavoitteen saavuttamisen edellytyksenä. Tämän jälkeen tarkastelen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutusta riippumattomuuteen. Lopuksi kytken tarkastuksen ulkopuoliset palvelut ja agenttiteorian yhteen ja muodostan tutkimushypoteesit teoriaan ja aiempaan tutkimukseen perustuen. Kappaleessa 3 esittelen tutkimusaineiston ja tutkimusmenetelmät. Kappaleessa 4 suoritetaan empiirinen tutkimus ja esitellään tutkimustulokset. Kappaleessa 5 tehdään yhteenveto sekä esitetään johtopäätökset ja mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

## 2 Teoriaosuus

Teoriaosuudessa tulen käsittelemään ensin agenttiteoriaa yleisesti, jonka jälkeen käyn läpi agenttiteoriaa liiketalouden ja yrityksen näkökulmasta ja käsittelen sitä, miksi ja miten agenttikustannuksia syntyy yrityksissä. Käsittelen myös sitä, mitä keinoja agenttikustannuksien hallitsemiseen yrityksissä voidaan käyttää.

Agenttiteorian jälkeen tarkastelen tilintarkastusta erityisesti riippumattomuuden näkökulmasta, minkä jälkeen käsittelen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutusta riippumattomuuteen. Tämän jälkeen kytken yhteen agenttiteorian ja tarkastuksen ulkopuoliset palvelut. Teoriaosuuden lopussa muodostan tutkimushypoteesit teorian ja tutkimuksen pohjalta.

### 2.1 Agenttiteoria

#### 2.1.1 Agenttiteoria, päämies-agentti-ongelma ja agenttikustannukset

Agenttiteorian avulla voidaan tarkastella tilanteita, joissa joku toimija (päämies) palkkaa toisen toimijan (agentin) hoitamaan tehtävän puolestaan (Ross 1973). Ainakin taloustieteissä tunnetuin määritelmä agenttiteoriasta on Jensenin & Mecklingin (1976, 308) määritelmä: "Agenttisuhte on sopimus, jonka perusteella yksi tai useampi henkilö (päämies) palkkaa toisen henkilön (agentin) suorittamaan tehtäviä puolestaan ja tähän liittyy myös osittaisen päätöksentekovallan delegointi agentille". Agenttiteoriassa keskeinen käsite on niin sanottu päämies-agentti-ongelma, jolla tarkoitetaan sitä, että päämiehen ja agentin intressit eivät ole samanlaiset. Jos sekä päämies että agentti tavoittelevat mahdollisimman suurta omaa etua, eli ovat itsekkäitä, on oletettavissa, että agentti ei kaikissa tilanteissa toimi päämiehen edun mukaisesti (Jensen & Meckling 1976). Tyypillistä on myös se, että päämiehen ja agentin riskihalukkuudet ovat erilaiset. Agenttiteoria ja päämies-agentti-ongelma siis käsittelevät tilanteita, joissa kaksi toimijaa (päämies ja agentti) toimivat yhteistyössä, mutta heillä on erilaiset tavoitteet ja riskipreferenssit. Oletuksena on myös se, että päämiehen ja agentin välillä on informaatioasymmetria (Eisenhardt 1989).

Jensen & Meckling (1976) mukaan intressiristiriidan aiheuttamia haittoja voidaan rajoittaa kahdella tapaa. Ensinnäkin päämies voi valvoa agentin toimia ja täten varmistaa, että tämä ei toimi hänen etunsa vastaisesti tai vaihtoehtoisesti palkita agentti siitä, että tämä toimii päämiehen edun mukaisesti (monitoring). Toisaalta agentti voi ryhtyä toimiin, joiden tarkoituksena on vakuuttaa päämies siitä, ettei agentti toimi tämän edun vastaisesti (bonding). Nämä toimet, joiden avulla voidaan rajoittaa intressiristiriidan aiheuttamaa haittaa, aiheuttavat kustannuksia, joita voidaan kutsua agenttikustannuksiksi (Jensen & Meckling 1976). Valvonnasta (monitoring expenditure) ja päämiehen vakuuttamisesta (bonding expenditure) aiheutuneiden agenttikustannusten tarkoituksena on pienentää päämies-agentti-ongelman aiheuttamaa haittaa. Haittaa ei ole kuitenkaan järkeä poistaa kokonaisuudessaan, sillä agenttikustannusten täydellisestä poistamisesta aiheutuva kustannus on suurempi kuin niistä aiheutuva haitta, minkä takia agenttikustannusten täydelliseen poistamiseen ei kannata ryhtyä. Täten agenttikustannukset voidaan nähdä valvonnan, vakuuttamisen ja jäännöstappion summana (Fama & Jensen 1983b).

Ajatellaan, että päämies-agentti-ongelman syntyessä tästä suhteesta aiheutuneet agenttikustannukset ovat 1. Tämän jälkeen agentti ja päämies voivat käyttää varoja valvontaan (monitoring) ja vakuuttamiseen (bonding). Päämies ja agentti käyttävät varoja valvontaan ja vakuuttamiseen niin kauan kuin nämä toimet laskevat päämies-agentti-ongelmasta aiheutuvaa haittaa enemmän kuin mitä nämä toimet kustantavat. Toisin sanoen päämies ja agentti vähentävät kokonaisagenttikustannuksia synnyttämällä agenttikustannuksia. Jos agenttikustannukset olivat alussa 1, yritetään valvonnasta ja vakuuttamisesta syntyneiden agenttikustannuksien avulla saada kokonaisagenttikustannukset laskemaan alle yhden.

Agenttiteoria ja agentti-päämies-ongelma ovat relevantteja kaikissa tilanteissa, joissa on kyse sopimukseen perustuvasta vaihdannasta (Ross 1973, Eisenhardt 1989, Jensen & Meckling 1976). Voidaan ajatella esimerkiksi tilannetta, jossa olet syömässä ravintolassa ja kysyt tarjoilijalta viinisuosituksia, joka sopisi hyvin yhteen ruokasi kanssa. Tässä tilanteessa sinä toimit päämiehenä ja tarjoilija on agentti, jonka kanssa sinulla on sopimus. Päämiehenä saatat kysyä itseltäsi, suositteleeke tarjoilija mahdollisimman kallista viiniä, jonka myymisestä hän saa parhaan tuoton itselleen vai suositteleeke hän viiniä, joka todella olisi sinun näkökulmasta paras vaihtoehto. Päämiehenä voit esimerkiksi luvata tarjoilijalle tipin,

jos olet tyytyväinen viiniin eli kannustat tarjoilijaa toimimaan sinun edun mukaisesti. Toisaalta tarjoilija voi antaa sinun ensin maistaa viiniä ja näin vakuuttaa, että hän toimii sinun etusi mukaisesti. Nämä keinot, jotka vähentävät intressiristiriitaa aiheuttavat agenttikustannuksia, mutta samalla niiden avulla pyritään vähentämään agenttikustannusten kokonaismäärää.

Kuten huomaamme, on agenttiteoria varsin yleismaailmallinen ilmiö, johon törmäämme säännöllisesti. Seuraavaksi käsittelemme agenttiteoriaa tutkimuksen kannalta tärkeästä liiketalouden näkökulmasta.

### 2.1.2 Agenttiteoria liiketalouden näkökulmasta

Kuten edellä todettiin, on agenttiteoria varsin universaali ilmiö, joka voi ilmetä monissa eri tilanteissa. Yksi alue, jonka näkökulmasta agenttiteoriaa on tutkittu laajasti, on liiketalous. Liiketaloudessa on yleistä tarkastella agenttiteoriaa yrityksen osakkeenomistajien ja johdon avulla. Yrityksen osakkeenomistajat (päämies) palkkaavat johdon (agentti), jolle he luovuttavat osan päätösvallasta. Keskeistä liiketalouden näkökulmasta on se, että kun omistajat palkkaavat johdon toimimaan puolestaan, yrityksen omistajuus ja päätösvalta erkaantuvat toisistaan.

Kun omistajuus ja päätösvalta erkaantuvat, eli osakkeenomistajat palkkaavat johdon, syntyy klassinen päämies-agentti-ongelma (Jensen & Meckling 1976). Osakkeenomistajat ja johto toimivat *yhteistyössä*, mutta he tavoittelevat omaa etuaan, joten heidän tavoitteensa eivät kaikilta osin kohtaa. Tällöin syntyy *intressiristiriita*. Tyypillisesti yrityksen johdolla on parempi tieto siitä, mitä yrityksessä todella tapahtuu ja erityisesti siitä, mitä johto todellisuudessa tekee. Tällöin omistajien ja johdon välille syntyy *informaatioasymmetria*. Usein johdon (henkinen) pääoma on sidottu yritykseen, missä hän työskentelee, kun taas yrityksen omistajat voivat hajauttaa riskiä sijoittamalla useisiin yrityksiin. Tästä johtuen omistajien ja johdon *riskipreferenssit ovat erilaiset*.

Omistajuuden ja päätösvaltan erkaneminen on erityisen selvästi nähtävissä suuryhtiöissä, joille on tyypillistä, että yrityksen johdon omistajuus on suhteellisen pientä, mutta johdolla

on kuitenkin merkittävä päätösvalta. Kun johto on vastuussa yrityksen päivittäisestä pyörittämisestä, on se luonnollisesti paremmin perillä yrityksen asioista kuin omistajat. Omistajien on puolestaan hyvin vaikea saada todellista kuvaa johdon toimista. Agenttiteorian mukaan intressiristiriita ja informaatioasymmetria johtavat johdon opportunistiseen käytökseen, jolla se pyrkii maksimoimaan oman etunsa usein osakkeenomistajien kustannuksella. Johto saattaa esimerkiksi ryhtyä osakkeenomistajien kannalta ei-optimaalisiin yrityskauppoihin, palkata ystäviä yhtiöön ja lukuisin muin tavoin toimia vastoin omistajien etua (Barney 1990, Jensen & Meckling 1976). Päämies-agentti-ongelma ei kuitenkaan rajoitu pelkästään yrityksen omistajien ja johdon välille. Merkittävä tekijä yrityksen agenttikustannuksille on yrityksen ulkopuolinen rahoitus. Yrityksen toimintaa rahoittavien velkojien ja yrityksen omistajien/johdon intressit ovat varsin erilaiset ja näin ollen yhtiön ottamalla velalla on merkittävä vaikutus agenttikustannuksiin (Jensen & Meckling 1976). Liiketalouteen keskittyneen agenttiteoriatutkimuksen kannalta keskeistä on havaita tilanteet, jotka aiheuttavat agenttikustannuksia ja toisaalta löytää keinot näiden kustannusten pienentämiseen. Toisin sanoen liiketaloudessa on keskitytty siihen, mikä aiheuttaa agenttikustannuksia ja miten päämies-agentti-ongelma saadaan ratkaistua mahdollisimman tehokkaasti (Eisenhardt 1989).

### 2.1.3 Agenttikustannuksien lähteet yrityksissä

Agenttikustannuksia voi syntyä yrityksissä varsin erilaisista syistä. Seuraavaksi käsittelemme lyhyesti agenttikustannuksien merkittävimpiä syitä suurten yritysten näkökulmasta. Käymme myös lyhyesti läpi sen, minkä vuoksi liiketoimintaa harjoitetaan yritysmuodoissa, joista aiheutuu agenttikustannuksia.

#### 2.1.3.1 Johdon osakeomistus

Yrityksissä, joissa sama henkilö sekä omistaa yrityksen että vastaa tämän johtamisesta, ei ole agenttikustannuksia johdon ja omistajien välillä (Jensen & Meckling 1976). Tämä johtuu siitä,

että johdon maksimoidessa oman etunsa, tulee myös omistajan etu maksimoiduksi. Agenttikustannuksia alkaa siis syntyä johdon ja omistajien välille vasta siinä tilanteessa, kun johto ei enää omista sataa prosenttia yrityksestä, sillä tässä vaiheessa johdon ja yrityksen edut eivät ole enää täysin samat (Fama 1980). Perimmäinen syy agenttikustannuksille yrityksissä on siis omistajuuden ja kontrollin eriytyminen. Erityisesti suurille pörssiyrityksille on tyypillistä se, että omistajuus ja kontrolli ovat varsin eriytyneet. Kun omistajuus ja kontrolli eriytyvät, syntyy omistajille tarve varmistaa, että johto toimii heidän etujensa mukaisesti. Tästä varmistamisesta syntyy agenttikustannuksia. Voidaan ajatella esimerkiksi tilannetta, jossa yrityksen johtaja käy syömässä yrityksen kustannuksella. Mitä suurempi on hänen omistuksensa yhtiössä, sitä suurempi osa yrityksen kustannuksesta koituu lopulta hänen kustannukseksi. Agenttiteorian mukaan voidaan päätellä, että mitä pienempi on johdon omistusosuus, sitä enemmän tästä aiheutuu agenttikustannuksia omistajien ja johdon välille (Barney 1990; Jensen & Meckling 1976).

### *2.1.3.2 Omistuksen hajaantuminen*

Toinen syy agenttikustannuksille, joka on vahvasti yhteydessä omistajuuden ja kontrollin eriytymiseen, on omistajuuden hajaantuminen. Erityisesti suurille pörssiyrityksille on tyypillistä, että yrityksen omistajuus on erittäin hajaantunut (Fama & Jensen 1983b). Kenenkään yksittäisen omistajan, jolla ei ole merkittävää omistusta yrityksessä, intressissä ei ole käyttää suurta määrää aikaa ja resursseja johdon toiminnan valvomiseen, sillä kyseinen yritys muodostaa vain pienen osan sijoittajan koko varallisuudesta (Fama 1980). Jos pienomistaja käyttäisi paljon resursseja johdon valvontaan, aiheutuisi tästä nopeasti suuremmat kustannukset kuin tehokkaammasta valvonnasta saataisiin hyötyä (Parkash & Venable 1993). Tällöin johdolla on erittäin suuri valta yhtiössä, mikä voi herättää kysymyksiä siitä, tuleeko omistajien etu otetuksi huomioon johdon toiminnassa. Suuromistajilla on puolestaan merkittävät taloudelliset intressit valvoa yrityksen johdon toimia. Tyypillisesti merkittävillä osakkeenomistajilla on sellaisia keinoja taloudellisen informaation saantiin, joita pienomistajalla ei ole (Quick et al. 2013; Firth 1997). On yleistä, että suurimmilla omistajilla on paikka yrityksen hallituksessa, mitä kautta he saavat tietoa yrityksen tilasta ja

johdon toimista. Omistuksen hajaantumisella voi siis olla merkittävä vaikutus agenttikustannuksiin. Mitä hajaantuneempi on omistus, sitä suuremmat ovat tästä aiheutuvat agenttikustannukset omistajien ja johdon välillä (Pagano & Röell 1998; Firth 1997; Parkash & Venable 1993).

### *2.1.3.3 Vieras pääoma*

Kolmas merkittävä syy, mistä aiheutuu agenttikustannuksia, on yrityksen ulkopuolinen rahoitus eli vieras pääoma. Kun yritys ottaa esimerkiksi pankilta lainaa, syntyy pankin ja yrityksen välille päämies-agentti-suhde (Jensen & Meckling 1976). Tyypillisesti velkojan saama korvaus antamastaan lainasta on kiinteä korko eikä siten ole riippuvainen yrityksen menestyksestä. Tästä johtuen velkoja ei hyödy yrityksen ottamasta riskistä, sillä riskin ottamisesta mahdollisesti saatava hyöty ei kerry sille, mutta taloudellisen menetyksen riski esimerkiksi konkurssitilanteessa jää osittain velkojan kannettavaksi (Jensen & Meckling 1976). Tästä johtuen yrityksen ja velkojan riskipreferenssit eroavat toisistaan. Yrityksen intressissä voi olla myös ottaa lisää lainaa, jonka etusijaisuusasema on aiempia lainoja korkeampi. Toisaalta yritys voi myös harjoittaa osinkopolitiikkaa, joka vaarantaa yrityksen maksukykyisyyden (Chow 1982). Nämä yrityksen mahdollisuudet velkojan kannalta haitalliseen toimintaan aiheuttaa tarpeen valvonnalle, josta syntyy agenttikustannuksia velkojan ja yrityksen välille (Jensen & Meckling 1976; Parkash & Venable 1993).

### *2.1.3.4 Agenttikustannukset ja yritysmuodot*

Edellä käytiin läpi sitä, kuinka agenttikustannuksia syntyy, kun yrityksen omistaja ja johto eivät ole enää sama henkilö, kun yrityksen omistus hajaantuu tai kun yritys ottaa ulkopuolista rahoitusta eli velkaa. Tämän perusteella paras yritysmuoto olisi siis yritys, jonka johto omistaa sataprosenttisesti ja jolla ei ole lainkaan ulkopuolista velkaa. Tästä huolimatta hyvin harva yritys täyttää tämän määritelmän ja erityisesti suurten yritysten kohdalla hajaantunut omistus ja ulkopuolinen velka ovat enemmän sääntö kuin poikkeus. Täytyy siis

olla jokin syy sille, miksi on olemassa yritysmuotoja, joista aiheutuu agenttikustannuksia (Jensen & Meckling 1976). Fama & Jensen (1983a, 1983b) argumentoivat, että eri yritysmuotojen välillä on jatkuva selviytymistaistelu. Loppujen lopuksi se yritysmuoto, jossa tuotteet ja palvelut saadaan myytyä mahdollisimman halvalla, kuitenkin kustannukset kattaen, selviytyy voittajana. Vaikka jossain tietyssä yritysmuodossa toimimisesta aiheutuukin agenttikustannuksia, tulee tästä yritysmuodosta saatavien hyötyjen siis olla suuremmat kuin siitä syntyvien agenttikustannuksien. Suurten pörssiyritysten eduksi suhteessa muihin yrityksiin voidaan nähdä suuren varallisuuden kerääminen yhden yrityksen käyttöön, johdon erikoistuminen ja tehokas riskienhajautus. Tästä johtuen suuret pörssiyritykset ovat hallitseva yritysmuoto aloilla, joissa voidaan saavuttaa suuria skaalaetuja, skaalaedun saavuttaminen vaatii suuren pääoman, toiminnan kokonaisriski on suuri ja toiminta vaatii suuren määrän tietotaitoa, joka on hajautunut monelle henkilölle organisaatiossa (Fama & Jensen 1983b).

#### 2.1.4 Agenttikustannuksien kontrollointi yrityksissä

Agenttiteorian perusteella agenttikustannuksista syntyvät kustannukset kantaa loppujenlopuksi se, joka nämä kustannukset aiheuttaa. Tämä johtuu siitä, että tilanteissa, joissa päämies-agentti-ongelma syntyy, osapuolet ottavat tästä aiheutuvat kustannukset huomioon hinnoittelupäätöksissään (Jensen & Meckling 1976, Watts & Zimmerman 1981). Esimerkiksi tilanteessa, jossa osakkeenomistajat epäilevät johdon toimivan osakkeenomistajien etua vastaan, voivat he ottaa tämän huomioon esimerkiksi johdon palkassa tai jopa erottaa johdon (Fama 1980). Myös esimerkiksi velkoja voi valvoa yrityksen toimia varmistaakseen, ettei tämä toimi liian riskialttiisti. Nämä kustannukset velkoja ottaa huomioon hinnoittelussaan ja siirtää nämä kustannukset yrityksen maksettavaksi esimerkiksi korkeamman koron muodossa (Jensen & Meckling 1976). Olennaista agenttiteorian mukaan on ymmärtää se, että agenttikustannuksien vähentäminen on aina jonkin osapuolen edun mukaista. Tämän takia osapuolet jatkavat agenttikustannusten minimoimista niin kauan kunnes tästä aiheutuva kustannus on suurempi kuin saatava hyöty. Näin ollen agenttikustannusten minimointi on itsekkäiden osapuolten intressissä (Jensen 1983). Kuten



edellä todettiin, syntyy päämies-agentti-ongelma toimijoiden välisestä intressiristiriidasta, informaatioasymmetriasta sekä erilaisista riskipreferensseistä. Tällöin syntyy agenttikustannuksia. Agenttiteorian avulla pyritään löytämään keinot siihen, miten nämä ongelmat saadaan ratkaistua mahdollisimman tehokkaasti (Eisenhardt 1989). Jensen & Mecklingin (1976) mukaan agentti-päämies-ongelman aiheuttamia haittoja voidaan kontrolloida päämiehen toimesta valvonnan (monitoring) avulla ja agentin toimesta vakuuttamisen (bonding) avulla.

Vakuuttamisen kustannuksilla tarkoitetaan siis agentin toimia, joilla tämä vakuuttaa päämiehelle toimivansa tämän edun mukaisesti. Nämä toimet voivat sisältää esimerkiksi rahallisen vakuuden antamista, jonka päämies saa, jos paljastuu, että agentti on toiminut tämän edun vastaisesti. Käytännössä tällaista vakuutta tuskin tänä päivänä käytetään ainakaan osakkeenomistajien ja yritysjohdon välillä. Valvontakustannuksien tarkoituksena on varmistaa, että agentti toimii päämiehen edun mukaisesti. Yrityksissä tämä tarkoittaa sitä, että osakkeenomistaja voi valvonnan avulla hankkia tietoa siitä, mitä yrityksen johto todellisuudessa tekee ja toisaalta luoda kannustimia, jotka palkitsevat johdon toiminnasta, joka on osakkeenomistajien edun mukaista (Jensen & Meckling 1976). Kannustimien tarkoituksena on yhtenäistää omistajien intressit ja täten vähentää intressiristiriitaa. Valvonnan tarkoituksena on puolestaan antaa osakkeenomistajille tietoa siitä, mitä johto todella tekee eli vähentää informaatioasymmetriaa (Eisenhardt 1989).

Kannustimien avulla on siis tarkoitus saada omistajien ja johdon intressit kohtaamaan eli käytännössä johdon saama palkkio tehdään riippuvaiseksi yrityksen menestyksestä (Jensen & Meckling 1976). Kannustinjärjestelmän avulla myös osakkeenomistajien ja johdon riskipreferenssit lähentyvät toisiaan, sillä johdon palkkio tulee riippuvaiseksi yrityksen menestyksestä, jolloin johto osaltaan kantaa riskin yrityksen menestyksestä (Shavell 1979). Kun osakkeenomistajien ja johdon tavoitteita pyritään yhtenäistämään palkitsemisen avulla, tehdään palkitseminen riippuvaiseksi joko osakekurssin kehityksestä tai kirjanpidon tunnusluvuista (Firth et al. 1999). Osakekurssiin perustuvat järjestelmät ovat usein ns. pitkän aikavälin järjestelmiä, joiden tuotto perustuu usean tilikauden kehitykseen. Järjestelmä voidaan toteuttaa joko siten, että johdolla on suorassa omistuksessaan yhtiön osakkeita tai siten, että johdolle annetaan oikeus eli optio yhtiön osakkeen ostamiseen tietyinä hetkenä ennalta määrättyyn hintaan. Suorassa osakeomistuksessa johto joutuu tekemään rahallisen

panostuksen osakkeisiin ja heillä on taloudellinen riski, joka riippuu osakekurssin kehityksestä. Optioiden kohdalla varsinaista taloudellista panostusta ei vaadita, vaan johdon saama palkkio riippuu siitä, mikä osakekurssi on suhteessa siihen hintaan, millä johto on oikeutettu sen optiojärjestelmän mukaan hankkimaan. Vaikka järjestelmät eroavat toisistaan, on kummankin tavoitteena saada johto toimimaan niin, että osakekurssi ja tätä kautta omistajien etu maksivoituvat. Kirjanpidon tunnuslukuihin perustuvia järjestelmiä käytetään lähinnä lyhyen aikavälin eli yhden tilikauden aikavälin palkitsemiseen ja niitä kutsutaan usein tulospalkkioiksi. Osakeperusteisiin järjestelmiin verrattuna kirjanpidon tunnuslukuihin perustuvilla järjestelmillä voidaan palkita tarkoin määriteltyjen tavoitteiden perusteella ja toisaalta voidaan palkita myös ei-rahamääräisiin mittareihin perustuen. Agenttiteorian näkökulmasta sekä osakkeisiin perustuvia palkitsemisjärjestelmiä että tulospalkkiojärjestelmiä kutsutaan suoriteperusteisiksi järjestelmiksi, sillä palkitseminen perustuu saavutettuun lopputulokseen. Agenttiteoriassa erittäin keskeinen idea on se, että yhdistämällä osakkeenomistajien ja johdon tavoitteet suoriteperusteisen palkitsemisjärjestelmän avulla, saadaan kontrolloitua omistajuuden ja kontrollin eriytymisen aiheuttamia agenttikustannuksia (Eisenhardt 1989, Firth et al. 1999). Toisaalta näiden järjestelmien rakentamisesta ja valvomisesta aiheutuu agenttikustannuksia, joten palkitsemisjärjestelmästä saavutettujen hyötyjen tulee olla suuremmat kuin siitä aiheutuvat agenttikustannukset (Jensen & Meckling 1976).

Palkitsemisen avulla osakkeenomistajat voivat siis ohjata johtoa toimimaan etujensa mukaisesti eli kontrolloida intressiristiriitaa. Vaihtoehtoisesti osakkeenomistajat voivat myös hankkia tietoa siitä, mitä johto todellisuudessa tekee ja tätä kautta kontrolloida informaatioasymmetriaa. Kun osakkeenomistajat ovat tietoisia siitä mitä johto todella tekee, käyttäytyy johto todennäköisemmin omistajien edun mukaisesti, sillä tällöin he eivät voi käyttää omistajien tietämättömyyttä hyväkseen (Eisenhardt 1989). Osakkeenomistajien lisäksi myös yrityksen velkojien intressissä on saada tietoa johdon toiminnasta ja yrityksen taloudellisesta tilasta. Agenttiteorian perusteella keskeistä on siis löytää ne järjestelmät, joiden avulla saadaan informaatiota siitä, mitä johto tekee ja toisaalta varmistaa, että johdon antama informaatio pitää paikkansa. Omistajilla on myös mahdollisuus etukäteen kontrolloida sitä, mitä johto pystyy tekemään esimerkiksi asettamalla rajoitteita johdon päätäntävaltaan (Fama & Jensen 1983a). Keskeisenä valvontakeinona ja

informaationhankintakeinona agenttiteoriassa pidetään yrityksen hallitusta. Fama & Jensen (1983a) argumentoivat, että hallituksen avulla omistajuuden ja kontrollin erkaantumisen aiheuttamaa haittaa voidaan kontrolloida. Tämä johtuu siitä, että yrityksen hallituksella on valta johdon valintaan ja toisaalta heillä on useita keinoja johdon toimien valvomiseen. Keskeistä tämän näkemyksen mukaan on se, että kaikkein tärkeimpien päätösten tekeminen voidaan antaa hallituksen vastuulle, jolloin johto ei pysty toimimaan täysin oman mielensä mukaisesti, vaan heidän tulee saada merkittävillä päätöksillä hallituksen tuki. Näin ollen johdon valtaa saadaan rajoitettua ja valvontaa lisättyä, minkä pitäisi vähentää omistajuuden ja kontrollin eriytymisen aiheuttamaa haittaa. Hallituksen lisäksi suuri merkitys johdon valvonnassa on tietojärjestelmillä, kuten budjetointijärjestelmällä ja kirjanpidolla, joiden kautta saadaan tietoa johdon toiminnasta (Eisenhardt 1989).

Osakkeenomistajilla on siis monenlaisia keinoja saada tietoja johdon toiminnasta. Ongelma agenttiteorian näkökulmasta on se, että suuri osa tästä informaatiosta on johdon itsensä tuottamaa (Antle 1984). Esimerkiksi tilinpäätöksen laatiminen on johdon vastuulla. Ottaen huomioon, että tilinpäätös on varsinkin pienomistajille usein tärkein tiedonlähde yrityksen taloudellisesta tilasta ja johdon toiminnasta, herää kysymys, voiko näihin johdon antamiin tietoihin luottaa? Sen sijaan, että osakkeenomistajat tai velkojat alkaisivat tuottaa omia raporttejaan yrityksen tilasta ja johdon toiminnasta, on usein taloudellisesti järkevintä, että johto antaa tuottamansa raportit osakkeenomistajien ja velkojien käyttöön ja varmistuttaa antamiensa tietojen totuudenmukaisuuden ulkopuolisella ja riippumattomalla toimijalla (Jensen & Meckling 1976). Tässä kohtaa mukaan astuu tilintarkastus, jota käsitellään seuraavassa kappaleessa.

## 2.2 Tilintarkastus ja agenttiteoria

Tässä kappaleessa tulen käsittelemään tilintarkastuksen roolia tiedon varmentajana agenttiteorian näkökulmasta. Tämän jälkeen tulen käsittelemään tilintarkastajan tarjoamia tarkastuksen ulkopuolisia palveluita ja näiden vaikutusta tilintarkastajan rooliin agenttiteoriaan liittyen.

## 2.2.1 Tilintarkastuksen rooli ja synty yrityksissä

Tilintarkastus voidaan nähdä valvontakeinona, jonka tarkoitus on lieventää intressiristiriitaa johdon ja muiden sidosryhmien välillä sekä havaita mahdolliset johdon väärinkäytökset (DeAngelo 1981b). Jensen & Meckling (1976) mukaan ulkopuolisen suorittama tilintarkastus voi olla kustannustehokas keino agenttikustannuksien hallitsemiseen. Agenttiteorian perusteella tarpeen tilintarkastukselle voidaan olettaa syntyneen silloin, kun yksi ja sama henkilö ei enää toiminut yrityksen ainoana omistajana ja johtajana (Watts & Zimmerman 1983). Ensimmäiset viittaukset tilintarkastukseen ovat 1200-1300 luvulta Englannista, missä kauppiaskilloilla oli tapana järjestää tilintarkastus vuoden lopussa. Aina 1800-luvulle asti oli tyypillistä, että tilintarkastuksen suoritti yrityksen omistajista tai johtajista koottu komitea. 1800-luvulla syntyi ammattilaistilintarkastajien ammattikunta, joka korvasi vähitellen yrityksen sisäiset tilintarkastajat. Tarpeen ammattimaisille tilintarkastajille synnyttivät muun muassa yritysten liiketoimien monimutkaistuminen sekä yritysten määrän että koon kasvu (Watts & Zimmerman 1983).

Tilintarkastukselle on kysyntää, sillä se on ainakin joissain tilanteissa kustannustehokkain tapa kontrolloida agenttikustannuksia (DeAngelo 1981b). Agenttiteorian perusteella tilintarkastus on agentin eli johdon edun mukaista, sillä tätä kautta johto voi vakuuttaa omistajille ja muille sidosryhmille kuten velkojille, että hän toimii näiden edun mukaisesti. Tämä johtuu siitä, että agenttiteorian perusteella agenttikustannusten aiheuttaja kantaa näistä syntyvät kustannukset, jolloin näiden minimointi on aiheuttajan intressissä (Watts & Zimmerman 1981, Antle 1984). Siihen, kuinka hyödyllinen tilintarkastus on asiakkaalle, vaikuttaa kolme todennäköisyyttä: virheen olemassaolon todennäköisyys; todennäköisyys sille, että tilintarkastaja havaitsee virheen; todennäköisyys sille, että tilintarkastaja raportoi havaitsemansa virheen (Watts & Zimmerman 1981). Mitä suurempi on kunkin todennäköisyys, sitä suurempi on tilintarkastuksesta saatava hyöty asiakkaalle. Toisaalta, jos jokin näistä todennäköisyyksistä on nolla, ei tilintarkastuksella ole mitään arvoa (DeAngelo 1981a). Virheen havaitsemisen todennäköisyys riippuu käytännössä tilintarkastajan ammattitaidosta ja teknisestä osaamisesta. Agenttiteorian kannalta mielenkiintoisempi asia on todennäköisyys sille, raportoiko tilintarkastaja havaitsemansa virheen. Tätä

todennäköisyyttä voidaan käyttää kuvaamaan tilintarkastajan riippumattomuutta tarkastuksen kohteesta (DeAngelo 1981a, Watts & Zimmerman 1983).

## 2.2.2 Tilintarkastajan riippumattomuus

Yhtiön osakkeenomistajat siis palkkaavat tilintarkastajan varmentamaan johdon toimia ja tätä kautta alentamaan agenttikustannuksia. Huomioitavaa on se, että erityisesti julkisesti noteerattujen yhtiöiden kohdalla tilintarkastuksella on suuri merkitys muillekin sidosryhmille kuin vain osakkeenomistajille. Esimerkiksi yrityksen velkojat, viranomaiset sekä potentiaaliset sijoittajat hyödyntävät tilintarkastuksesta saatavaa informaatiota vaikka eivät suoranaisesti olekaan osallisia tilintarkastuksessa. Agenttiteorian näkökulmasta mielenkiintoiseksi tämän asetelman tekee se, että tästä syntyy uusi päämies-agentti-suhde osakkeenomistajien ja tilintarkastajan välille (Antle 1984). Tässä asetelmassa tilintarkastaja toimii agenttina suhteessa päämieheen eli osakkeenomistajiin.

Kuten edellä todettiin, on tilintarkastuksella sitä suurempi arvo, mitä suuremmalla todennäköisyydellä tarkastaja raportoi havaitsemistaan väärinkäytöksistä. Ottaen huomioon, että tilintarkastajan tehtävä on tarkastaa johdon laatimat raportit ja johdon toiminnan oikeellisuus, tulisi tilintarkastajan olla mahdollisimman riippumaton tarkastamastaan kohteesta eli johdosta (Firth 1997). Mitä riippumattomampi tilintarkastaja on yrityksen johdosta, sitä suurempi arvo tilintarkastuksella on yrityksen osakkeenomistajille ja muille sidosryhmille. Toisaalta tilintarkastuksen hyöty agenttikustannuksien laskemisessa on sitä suurempi, mitä suuremmat nämä agenttikustannukset ovat. Tästä johtuen kysyntä riippumattomalle tilintarkastajalle on erityisen suuri, kun agenttikustannukset ovat korkeat (Watkins et al. 2004). Agenttiteorian perusteella tilintarkastajan ja osakkeenomistajien välille syntyneestä päämies-agentti-suhteesta johtuu, että tilintarkastaja tavoittelee omaa etuaan. Tilintarkastajan riippumattomuuden kannalta tämä tilanne on ongelmallinen siinä tilanteessa, jos tarkastajan oma etu on liian riippuvainen tarkastamastaan kohteesta eli yrityksen johdosta. Tällöin tilintarkastajalle saattaa olla houkuttelevampaa havaitsemansa väärinkäytöksen raporttoimatta jättäminen, sillä hän hyötyy siitä enemmän kuin tämän väärinkäytöksen raportoinnista. Jotta tilintarkastaja voisi olla mahdollisimman riippumaton

tarkastamastaan kohteesta, tulisi välttää niitä tilanteita, jotka voivat synnyttää tämän riippuvuuden.

Kansainvälinen tilintarkastajaliitto IFAC (International Federation of Accountants) jakaa uhat, jotka voivat vaarantaa tilintarkastuksen peruseriaatteen ja tätä kautta myös riippumattomuuden, viiteen ryhmään (IFAC 2013, 100.12):

- a) oman intressin uhka
- b) oman työn tarkastamisen uhka
- c) asian ajon uhka
- d) läheisyyden uhka
- e) painostuksen uhka

*Oman intressin uhalla* tarkoitetaan sitä, että tilintarkastajalla tai hänen läheisellään on taloudellinen tai muu intressi tarkastettavan kohteen kanssa. Ongelma saattaa syntyä esimerkiksi silloin, kun tarkastuksen kohteelta saatavat palkkiot muodostuvat taloudellisesti niin merkittäviksi, että tämä saattaisi vaikuttaa tarkastajan päätöksentekoon tai jos tarkastajan läheinen työskentelee tarkastuskohteen johdossa. *Oman työn tarkastamisen uhka* voi syntyä, kun tilintarkastaja tarkastaa omien, aikaisempien päätöksiensä oikeellisuutta. Tarkastaja on esimerkiksi saattanut olla töissä tarkastettavassa kohteessa tai ollut mukana suunnittelemassa yrityksen päätöksentekojärjestelmiä. *Asian ajon uhka* saattaa syntyä, jos tarkastaja esimerkiksi avustaa tätä oikeudenkäynnissä ja puolustaa asiakkaan näkemyksiä niin voimakkaasti, että tämä voi vaarantaa objektiivisuuden ja riippumattomuuden. *Läheisyyden uhka* voi syntyä, jos tilintarkastajalle syntyy ystävyysuhde tarkastuksen kohteen kanssa, mikä voi vaarantaa objektiivisuuden. *Painostuksen uhalla* tarkoitetaan sitä, että tarkastuksen kohde painostaa tarkastajaa toimimaan tarkastuksen kohteen haluamalla tavalla esimerkiksi uhkaamalla vaihtaa tilintarkastajaa (IFAC 2013, 100.12 ; Quick et al. 2013). Laajasti määriteltynä kaikki tilanteet, jotka lisäävät todennäköisyyttä sille, että tilintarkastaja ei raportoi totuudenmukaisesti voidaan nähdä uhaksi riippumattomuudelle (Simunic 1984).

Tilintarkastajan riippumattomuutta voidaan tarkastella jakamalla se kahteen eri luokkaan: mielen riippumattomuuteen ja näkyvään riippumattomuuteen (IFAC 2013, 290.6). KHT-

yhdistyksen julkaisemat eettiset ohjeet, jotka pohjautuvat IFAC:in eettiseen ohjeistukseen määrittelevät nämä seuraavasti (KHT-yhdistys 2009, 290.8, 54):

”Mielen riippumattomuus: Asennoituminen, joka mahdollistaa johtopäätöksen esittämisen ilman ammatillista harkintaa vaarantavia vaikutuksia, jolloin henkilö pystyy toimimaan rehellisesti sekä säilyttämään objektiivisuuden ja ammatillisen skeptisyyden.”

”Näkyvä riippumattomuus: Sellaisten seikkojen ja olosuhteiden välttäminen, jotka ovat niin merkittäviä, että järkevä ja asiaan perehtynyt kolmas osapuoli, joka tuntee kaiken relevantin tiedon, käytetyt varotoimet mukaan lukien, kohtuudella päättelisi tilintarkastusyhteisön tai varmennustoimeksiantotiimin jäsenen rehellisyyden, objektiivisuuden tai ammatillisen skeptisyyden vaarantuneen.”

Näitä kahta eri riippumattomuuden muotoa voidaan kutsua myös tosiasialliseksi riippumattomuudeksi (independence in fact) ja mielletyksi riippumattomuudeksi (independence in appearance, perceived independence). Tosiasiallisella riippumattomuudella tarkoitetaan sitä, että tilintarkastaja on aidosti riippumaton tarkastuksen kohteesta eikä hänen riippumattomuutensa ole tosiasiallisesti uhattuna. Mielletyllä riippumattomuudella puolestaan tarkoitetaan sitä, ettei ole olemassa sellaisia seikkoja, jotka saattaisivat aiheuttaa syyn epäillä tilintarkastajan riippumattomuutta. Kyseessä on siis kolmansien osapuolien näkemys tarkastajan riippumattomuudesta. Jotta tilintarkastaja on riippumaton, tulee molempien näistä kriteereistä täytyä (Francis 2006). Huomioitavaa on se, että sillä, onko tilintarkastaja todellisuudessa riippumaton, ei ole loppujenlopuksi juurikaan merkitystä, jos tilintarkastusta hyödyntävät tahot eivät miellä tätä riippumattomaksi. Tästä johtuen pelkkä tosiasiallinen riippumattomuus ei ole riittävää, sillä loppujenlopuksi tilintarkastajan uskottavuus, ja tätä kautta hyödyllisyys, on riippuvainen siitä, mielletäänkö hänet riippumattomaksi (Shockley 1981).

Agenttiteorian perusteella voidaan todeta, että yrityksissä, joissa agenttikustannukset ovat korkeat, on erityisen suuri tarve riippumattomalle tilintarkastukselle. Tämä johtuu siitä, että tilintarkastaja valvoo johdon toimia. Mitä suurempi on riski johdon väärinkäytöksille, eli käytännössä mitä korkeammat agenttikustannukset ovat, sitä uskottavamman tilintarkastuksen täytyy olla. Kuten edellä nähtiin, voi tilintarkastajan riippumattomuus

vaarantua monella tavalla. Viimeisen kolmenkymmenen vuoden aikana tilintarkastajan riippumattomuutta käsittelevässä tutkimuksessa kenties suurimman mielenkiinnon kohteeksi on noussut tilintarkastajan taloudellinen riippuvaisuus tarkastuksen kohteesta. Erityisesti tilintarkastajalta ostettavien tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutusta riippumattomuuteen on tutkittu laajasti.

### 2.2.3 Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutus riippumattomuuteen

Tarkastuksen ulkopuolisilla palveluilla tarkoitetaan tilintarkastusyhteisöjen asiakkailleen tarjoamia palveluita, jotka eivät suoraan liity itse tarkastukseen. Näitä palveluita ovat muun muassa veropalvelut, kirjanpito ja muut konsultointipalvelut kuten tietojärjestelmäkonsultointi tai yleinen johdon konsultointi. Yhä merkittävämpi osa tilintarkastusyhteisöjen liikevaihdosta muodostuu näistä tarkastuksen ulkopuolisista palveluista (Firth 1997). Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden luonne ja niiden suuri taloudellinen merkitys ovat herättäneet kysymyksiä siitä, voiko näillä palveluilla olla vaikutus tilintarkastajan riippumattomuuteen.

Riippumattomuuden näkökulmasta tarkastuksen ulkopuoliset palvelut voivat olla ongelmallisia kahdella tavalla (DeFond et al. 2002). Ensinnäkin tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden tarkoituksena on usein auttaa asiakasta päätöksenteossa ja toiminnan tehostamisessa, auttaa asiakasta löytämään paras ratkaisu. Tämä rooli on varsin erilainen verrattuna tilintarkastukseen, jonka tarkoituksena on toimia puolueettomana, yrityksen ulkopuolisena varmentajana. Tästä erilaisesta roolista voi johtua, että tilintarkastaja muuttuu riippumattomasta ulkopuolisesta yrityksen avustajaksi ja päätöksentekijäksi, mikä voi vaarantaa riippumattomuuden. Toiseksi tarkastuksen ulkopuoliset palvelut lisäävät tarkastajan taloudellista riippuvuutta tarkastamastaan asiakkaasta, mikä voi vaarantaa riippumattomuuden (Francis 2006). Kaikki edellä mainitut viisi uhkaa riippumattomuudelle ovatkin läsnä, kun tilintarkastaja myy tarkastuksen ulkopuolisia palveluita tarkastuksen kohteelle (Quick et al. 2013). Lisääntynyt taloudellinen riippuvuus lisää oman intressin uhkaa. Kun tilintarkastaja tai muut tilintarkastusyhteisön jäsenet tuottavat tarkastuksen ulkopuolisia palveluita tarkastettavalle, syntyy oman työn tarkastamisen uhka, sillä



tarkastaja arvioi oman tarkastusyhteisönsä tekemää työtä. Asian ajon uhka voi syntyä, jos tilintarkastaja toimii myös tarkastettavan lakiasioidenhoitajana. Tarkastuksen ulkopuolisille palveluille on luontaista, että ne vaativat yhteistyötä ja luottamusta, mikä voi osaltaan lisätä riskiä siitä, että tarkastaja suhtautuu liian myönteisesti tarkastuskohteeseen myös tilintarkastuksen osalta, jolloin riippumattomuus voi vaarantua. Tarkastuksen ulkopuoliset palvelut voivat lisätä myös painostuksen uhkaa, sillä asiakkaan suuri taloudellinen merkitys lisää valtaa vaikuttaa tarkastajan päätöksiin.

Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden potentiaalisesti aiheuttama riski riippumattomuudelle on ollut lainsäätäjien mielenkiinnon kohteena. Suuret Yhdysvalloissa tapahtuneet kirjanpitoskandaalit, erityisesti Enronin tapaus, vaikuttivat voimakkaasti siihen, että tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden tarjoamista julkisesti noteeratuille yhtiöille rajoitettiin merkittävästi niin sanotulla SOX-lainsäädännöllä vuonna 2002. Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden aiheuttaman taloudellisen riippuvuuden katsottiin olleen merkittävä syy siihen, miksi tilintarkastajat eivät raportoineet havaituista väärinkäytöksistä. SOX-lainsäädäntö oli merkittävä askel tilintarkastusalan itsesäätelystä kohti lainsäädäntöä, jolla vedettiin rajat sille, mikä on sopivaa ja mikä ei (Francis 2004). Myös Euroopan Unionin uusi tilintarkastusdirektiivi tulee merkittävästi rajoittamaan julkisesti merkittäville yhteisölle tarjottavia tarkastuksen ulkopuolisia palveluita. Lainsäätäjillä on siis selkeä näkemys siitä, että nämä palvelut voivat vaarantaa tilintarkastajan riippumattomuuden ja tästä syystä niiden tarjontaa tulee rajoittaa.

Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutus riippumattomuuteen on ollut tieteellisessä tutkimuksessa esillä jo useita vuosikymmeniä. Tilintarkastajan taloudellisen riippuvuuden on katsottu potentiaalisesti heikentävän tilintarkastuksen laatua (DeAngelo 1981a) ja nimenomaan tarkastuksen ulkopuoliset palvelut ovat omiaan lisäämään tätä riippuvuutta. Toisaalta on esitetty myös näkemyksiä siitä, että tilintarkastajan suorittaessa tarkastuksen ulkopuolisia palveluita, hänen käsityksensä tarkastettavan yrityksen toiminnasta paranee, millä on positiivinen vaikutus tilintarkastuksen laatuun. Myös esimerkiksi asiakkaan näkemä vaiva luotettavan toimittajan etsimiseen vähenee, kun nämä palvelut ostetaan tilintarkastajalta (Simunic 1984). 1990-luvulta lähtien yhä useammassa maassa pörssiyritykset ovat olleet velvoitettuja julkaisemaan tiedot tilintarkastajalta ostamistaan tarkastuksen ulkopuolisista palveluista. Tämän tarkoituksena on ollut antaa sidosryhmille mahdollisuus

arvioida, vaarantavatko nämä palvelut tilintarkastajan riippumattomuuden. Näiden tietojen avulla sidosryhmät voivat rangaista yritystä esimerkiksi tiukempien lainaehtojen tai alentuneen osakekurssin muodossa, jos he kokevat riippumattomuuden vaarantuneen (Firth 1997).

Julkiset tiedot ovat mahdollistaneet kvantitatiivisen tutkimuksen siitä, onko näillä palveluilla vaikutusta riippumattomuuteen. Tätä kysymystä onkin tutkittu varsin laajasti erilaisilla mittareilla. Riippumattomuuden tosiasiallisen vaarantumisen selvittäminen vaatisi asian kysymistä itse tilintarkastajilta. Tästä johtuen suurin osa tutkimuksista onkin keskittynyt vertaamaan tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrää suhteessa mittareihin, jotka kertovat välillisesti tilintarkastuksen laadusta. Tarkastuksen ulkopuolisia palveluita on vertailtu esimerkiksi harkinnanvaraisten erien käyttöön, tulosyllätyksiin ja tilinpäätöksen korjausilmoituksiin. Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ja riippumattomuuden välistä suhdetta käsitelleistä tutkimuksista eniten tunteita herättänein on Frankel et al. (2002) tutkimus, jonka mukaan tarkastuksen ulkopuoliset palvelut ovat yhteydessä harkinnanvaraisten erien käyttöön ja analyyttikkoennusteiden ylittämiseen. Frankel et al. (2002) mukaan tarkastuksen ulkopuoliset palvelut voivat heikentää tilinpäätösten luotettavuutta ja vaarantavat tilintarkastajan riippumattomuuden, kun näiden palkkioiden määrän suhde varsinaiseen tilintarkastuspalkkioon on suuri. Kyseistä tutkimusta käytettiin yhtenä todisteena sääntelyn tarpeesta, kun SOX-lainsäädäntö saatettiin voimaan. Kyseistä tutkimusta on kritisoitu poikkeuksellisen ankarasti sen herkkyydestä tutkimus- ja aineistovalinnoille. Lukuisat vastaavanlaiset tutkimukset ovat kyseenalaistaneet Frankel et al. (2002) löydökset, eivätkä ole havainneet tilastollisesti merkitsevää yhteyttä tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden ja tilinpäätöksen laadun välillä (esim. Ashbaugh et al. 2003, Chung & Kallapur 2003). Myöskään tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden ja puhtaan tilintarkastuskertomuksen välillä ei havaittu yhteyttä (DeFond et al. 2002). Toisaalta joissain uudemmissa tutkimuksissa on havaittu tarkastuksen ulkopuolisista palveluista saatavien tulevaisuuden rahavirtojen mahdollisesti vaikuttavan tarkastajan riippumattomuuteen (esim. Blay & Geiger 2013; Causholli et al. 2014). Yleisesti ottaen aiemman tutkimuksen perusteella voidaan todeta, ettei ole pitäviä todisteita siitä, että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut olisivat yhteydessä varsinaisiin tilintarkastusvirheisiin eli toisin sanoen nämä eivät vaaranna tilintarkastajan tosiasiallista riippumattomuutta (Francis 2006). Toisaalta edellä mainitut

kaksi tutkimusta (Blay & Geiger 2013; Causholli et al. 2014) osoittavat, että aihetta on syytä tutkia lisää.

Todisteet siitä, että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut vaarantaisivat tarkastajan tosiasiallisen riippumattomuuden, ovat siis harvassa. Sen sijaan aiemmat tutkimukset ovat antaneet selviä viitteitä siitä, että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut voivat vaikuttaa negatiivisesti tarkastajan näkyvään eli miellettyyn riippumattomuuteen. Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutusta miellettyyn riippumattomuuteen tutkittiin 70-90-luvuilla lähinnä kyselytutkimuksien avulla, joissa tilinpäätösten käyttäjiltä ja tilintarkastajilta kysyttiin näiden mielipiteitä mahdollisesta vaarantumisesta. Tiedot pörssiyritysten ostamista tarkastuksen ulkopuolisista palveluista ovat olleet useissa maissa julkisia vasta 2000-luvulla, mikä selittää kyselytutkimuksien suosion asian tutkimisessa. Näiden kyselytutkimuksien tulokset ovat olleet vaihtelevia, mutta pääsääntöisesti kyselytutkimukset osoittavat, että erityisesti sijoittajat kokevat tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikuttavan negatiivisesti miellettyyn riippumattomuuteen (Schneider et al. 2006). Näiden kyselytutkimuksien tulokset viittaavat siihen, että tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden uhka mielletylle riippumattomuudelle voi olla todellinen ongelma.

Julkiset tiedot yritysten ostamista tarkastuksen ulkopuolisista palveluista ovat mahdollistaneet asian tarkemman tutkimisen. Useat tutkimukset ovat selvittäneet, vaikuttavatko tarkastuksen ulkopuoliset palvelut siihen, miten yritysten pörssikurssit reagoivat tulosityllätyksiin (esim. Francis & Ke 2006; Krishnan et al. 2005; Ghosh et al. 2009). Francis & Ke (2006) havaitsivat, että yrityksillä, jotka hankkivat suuren määrän tarkastuksen ulkopuolisia palveluita, tulosityllätyksen vaikutus pörssikurssiin on huomattavasti alhaisempi kuin muilla yrityksillä. Krishnan et al. (2005) havaitsivat saman yhteyden yrityksille, joiden tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostojen suhde itse tarkastuspalkkioon oli suuri. Ghosh et al. (2009) havaitsivat yhteyden pörssikurssireaktioiden ja sen kuinka merkittävä asiakas on tarkastajalle välillä, muttei tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden määrän tai suhdeluvun välillä. Näiden tutkimusten perusteella sijoittajat pitävät tulostietoja epäluotettavina, kun yritys ostaa huomattavan määrän tarkastuksen ulkopuolisia palveluita tarkastajalta. Tästä johtuen tulostiedot eivät siirry täysimääräisesti osakekurssiin, vaan tarkastuksen ulkopuolisista palveluista aiheutuva mielletyn riippumattomuuden vaarantuminen vaikuttaa negatiivisesti pörssikurssiin. Tilinpäätöksen käyttäjät ottavat tämän

huomioon hinnoitellessaan yritysten osakkeita. On perusteltua todeta, että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut todella vaarantavat mielletyn riippumattomuuden ja tästä on myös suoranaisia taloudellisia haittavaikutuksia yrityksille (Francis 2006).

#### 2.2.4 Agenttikustannuksien vaikutus tarkastuksen ulkopuolisiin palveluihin

Agenttiteorian perusteella yksi tapa kontrolloida agenttikustannuksia on ulkopuolisen suorittama tilintarkastus (Jensen & Meckling 1976; Watts & Zimmerman 1983). Tilintarkastuksen tarkoituksena on vakuuttaa omistajat ja muut sidosryhmät siitä, että yrityksen johdon tekemä tilinpäätös on totuudenmukainen ja johdon toiminnassa ei ole huomautettavaa. Toisin sanoen tilintarkastus antaa sidosryhmille tietoa johdon toiminnasta. Tilintarkastuksesta saatava hyöty on sitä suurempi, mitä riippumattomampi tilintarkastaja on tarkastamastaan yrityksestä (DeAngelo 1981a, Watts & Zimmerman 1981). Kuten edellä todettiin, aiemman tutkimuksen perusteella tarkastuksen ulkopuoliset palvelut voivat vaarantaa tilintarkastajan riippumattomuuden, erityisesti mielletyn riippumattomuuden. Riippumattoman tilintarkastuksen tarve on erityisen suuri yrityksille, joissa agenttikustannukset ovat korkeat (Parkash & Venable 1993). Tästä johtuen on mahdollista, että kysyntä tarkastuksen ulkopuolisille palveluille on alhaisempi yrityksissä, joilla on korkeat agenttikustannukset (Firth 1997). Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden on katsottu vaarantavan riippumattomuuden erityisesti sen takia, että tarkastajan taloudellinen riippuvuus asiakkaasta kasvaa, jos tämä ostaa tilintarkastuksen lisäksi huomattavan määrän tarkastuksen ulkopuolisia palveluita. Tämä taloudellinen riippuvuus voi aiheuttaa sen, että tilintarkastaja suhtautuu johdon toimiin liian myötämielisesti varmistaakseen, että yritys ostaa tarkastuksen ulkopuolisia palveluita jatkossakin. Osoittaakseen sidosryhmille, että tilintarkastaja on mahdollisimman riippumaton, yritys, jolla on korkeat agenttikustannukset, välttää tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostamista tilintarkastajalta (Parkash & Venable 1993; Quick et al. 2013).

Agenttikustannuksien vaikutusta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään on tutkittu aiemmin jossain määrin, joskaan ei erityisen laajasti. Tutkimuksia on tehty käyttäen dataa muun muassa Yhdysvalloista (Parkash & Venable 1993; Mitra & Hossain 2007; Abbott

et al. 2011), Britanniaasta (Firth 1997) ja Saksasta (Quick et al. 2013). Näissä tutkimuksissa agenttikustannuksia on mitattu johdon osakeomistuksen/palkitsemisen, velkaantuneisuuden ja omistuksen hajaantuneisuuden avulla. Tarkastuksen ulkopuolisia palveluita on mitattu suhteuttamalla näiden määrä joko pelkkään tilintarkastuspalkkioon tai kokonaispalkkioon (sisältäen sekä tarkastuksen ulkopuoliset palvelut että tilintarkastuksen). Selitettävänä muuttujana on palkkioiden suhdeluku, ja selittävinä muuttujina agenttikustannuksien mittarit. Tutkimuksissa on pyritty selvittämään onko agenttikustannuksilla vaikutusta siihen, kuinka paljon yritykset ostavat tarkastuksen ulkopuolisia palveluita tilintarkastajalta.

Parkash & Venable (1993) sekä Firth (1997) havaitsivat merkitsevän yhteyden palkkioiden suhdeluvun ja agenttikustannuksien mittarien välillä. Yritykset, joissa omistus oli keskittynyttä ja joissa johdolla oli suuri osakeomistus, ostivat enemmän tarkastuksen ulkopuolisia palveluita kuin muut yritykset. Vastaavasti yritykset, joilla on paljon velkaa, ostivat tarkastuksen ulkopuolisia palveluita vähemmän kuin muut yritykset. Nämä tutkimukset tukevat teoriaa siitä, että yritykset välttävät tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostamista tilintarkastajalta, jos näiden agenttikustannukset ovat korkeat. Mitra & Hossain (2007) havaitsivat merkitsevän yhteyden suhdeluvun ja institutionaalisen omistajuuden välillä. Abbott et al. (2011) havaitsivat merkitsevän yhteyden suhdeluvun ja osakeomistajuuden keskittymisen välillä. Vastoin agenttiteoriaa Mitra & Hossainin (2007) ja Abbott et al. (2011) havaitsemat yhteydet olivat negatiivisia eli yritykset, joissa on merkittävää valtaa käyttäviä osakkeenomistajia, ostavat vähemmän tarkastuksen ulkopuolisia palveluita kuin muut yritykset. Mahdollisena selityksenä tarjotaan sitä, että merkittävät osakkeenomistajat haluavat käyttää valtaansa varmistaakseen tilintarkastajan riippumattomuuden. Nämä tulokset ovat ristiriidassa Parkash & Venable (1993) ja Firth (1997) esittämän näkemyksen kanssa, jonka perusteella osakkeenomistajuuden keskittyminen lisäisi tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankkimista. Abbott et al. (2011) havaitsivat merkitsevän yhteyden myös johdon osakeomistuksen ja suhdeluvun välillä. Agenttiteorian mukaisesti yritykset, joissa johdolla on suuri osakeomistus, ostavat enemmän tarkastuksen ulkopuolisia palveluita. Kummassakaan tutkimuksessa velkaantuneisuudella ei ollut tilastollista merkitsevyyttä. Quick et al. (2013) eivät havainneet tilastollista merkitsevyyttä suhdeluvun ja agenttikustannuksien välillä.

1990-luvulla tehtyjen tutkimuksien tulokset (Parkash & Venable 1993; Firth 1997) antavat tukea agenttiteoriaan perustuvalla näkemyksellä siitä, että yritykset rajoittavat tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostoa vahvistaakseen tilintarkastajan riippumattomuutta. Toisaalta uudemmissa tutkimuksissa yhtä vahvaa korrelaatiota ei ole enää havaittu ja osittain tulokset ovat olleet ristiriidassa aiempien tutkimuksien kanssa varsinkin omistuksen keskittymiseen liittyen. Toisaalta Abbott et al. (2011) havaitsivat, ettei tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostoihin liittyvien tietojen julkistaminen vaikuttanut niiden yritysten käyttäytymiseen, joissa omistus oli keskittynyttä, mikä tukisi agenttiteorian näkemystä siitä, että merkittävillä omistajilla on muita tiedonhankintakeinoja kuin ainoastaan tilinpäätös. Abbott et al. (2011) havaitsivat myös, että tietojen julkistamisella oli merkittävin vaikutus suurimpien yritysten käyttäytymiseen ja toisaalta juuri näillä yhtiöillä on suurimmat omistuksen hajautuneisuudesta syntyvät agenttikustannukset. Quick et al. (2013) pitävät tiukentunutta sääntelyä yhtenä mahdollisena syynä sille, etteivät agenttikustannukset ole uudemmissa tutkimuksissa olleet tilastollisesti yhtä merkitseviä: kun kaikkein haitallisimpina pidetyt palvelut on jo kielletty lainsäädännöllä, eivät sidosryhmät välttämättä pidä jäljelle jääneitä tarkastuksen ulkopuolisia palveluita enää haitallisina, sillä nämä ovat viranomaisten sallimia. Yhteenvetona voidaan todeta, että aiempi tutkimus antaa tukea sille, että agenttikustannukset vaikuttavat tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään, mutta uudemmissa tutkimuksissa tämä vaikutus ei ole enää yhtä selvästi havaittavissa. Tästä huolimatta lukuisat tutkimukset osoittavat, että sidosryhmät todella ottavat tarkastuksen ulkopuoliset palvelut huomioon hinnoittelupäätöksissään esimerkiksi osakekurssien kohdalla. Tästä johtuen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankinnalla tulisi olla vaikutusta agenttikustannuksien hallinnan kannalta (Abbott et al 2011).

### 2.3 Tutkimushypoteesit

Tässä kappaleessa tulen esittämään tutkimuksen hypoteesit. Hypoteeseja on yhteensä kolme kappaletta ja ne perustuvat aiemmissä kappaleissa läpikäytyihin teorioihin ja aiempiin tutkimuksiin.

### 2.3.1 Johdon palkitseminen ja osakeomistus

Agenttiteorian perusteella agenttikustannuksia syntyy, kun omistajuus ja johto eriytyvät, sillä tällöin omistajien ja johdon välille syntyy intressiristiriita (Jensen & Meckling 1976). Yksi tapa kontrolloida tätä intressiristiriidan aiheuttamaa haittaa on kytkeä johdon palkitseminen ja varallisuus yrityksen menestymiseen eli tehdä tästä suoriteperusteista (Eisenhardt 1989). Tätä menestystä mitataan yleensä joko yrityksen osakekurssin perusteella tai kirjanpidon tunnuslukujen avulla. Joko johdon palkkiotaso määräytyy yrityksen tuloksen mukaan tai johdon varallisuus tehdään yrityksestä riippuvaiseksi osakeomistuksen avulla (Firth 1997). Näin johto saadaan osaltaan kantamaan riski yrityksen menestyksestä (Shavell 1979). Kun johdon varallisuus on yrityksen menestyksestä riippuvainen, alentuvat omistajuuden ja johdon eriytymisestä aiheutuvat agenttikustannukset, jolloin myös tarve riippumattomalle tilintarkastukselle pienenee (Quick et al. 2013). Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden on katsottu vaarantavan erityisesti tilintarkastajan mielletyn riippumattomuuden. Riippumaton tilintarkastus on erityisen tärkeä yrityksille, joissa agenttikustannukset ovat korkeat (Parkash & Venable 1993). Tästä johtuen yritykset, joissa johdon palkkiot ja varallisuus riippuvat vain vähän tai ei lainkaan yrityksen menestyksestä, ovat herkempiä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden aiheuttamasta haitasta tilintarkastajan riippumattomuudelle, jolloin näiden yritysten kysyntä tarkastuksen ulkopuolisille palveluille on alhaisempi. Toisin sanoen yritykset, joissa merkittävä osa johdon varallisuudesta on riippuvainen yrityksen menestyksestä, eivät ole yhtä herkkiä tästä riippumattomuudelle aiheutuvasta haitasta. Suurin osa aiemmista tutkimuksista (Parkash & Venable 1993; Firth 1997; Abbott et al. 2011) tukee tätä olettamusta. Tämän perusteella ensimmäinen tutkimushypoteesi kuuluu:

*Hypoteesi 1: Johdon varallisuuden tekeminen yrityksen menestyksestä riippuvaiseksi on positiivisesti yhteydessä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään*

### 2.3.2 Yrityksen omistusrakenne

Suurille pörssiyrityksille on tyypillistä, että yrityksen omistajuus on varsin hajaantunut. Jos vain pieni osa sijoittajan omaisuudesta on kiinni yhdessä yrityksessä, ei hänen intressissään ole valvoa yrityksen johdon toimia kovinkaan tarkasti, sillä tästä aiheutuisi hänelle merkittävästi suuremmat kustannukset kuin tästä saatava hyöty olisi. Jos taas sijoittaja omistaa merkittävän osan yrityksestä, on johdon toiminnan valvominen tämän intressissä, sillä yritys muodostaa merkittävän osan tämän sijoitusvarallisuudesta (Parkash & Venable 1993). Merkittävillä osakkeenomistajilla on usein muitakin keinoja saada tietoa johdon toiminnasta kuin pelkkä tilinpäätös ja tilintarkastuskertomus. Tyypillisesti merkittävillä osakkeenomistajilla on paikka yrityksen hallituksessa, mitä kautta he saavat tietoa yrityksen tilasta ja johdon toiminnasta (Quick et. al 2013). Johto voi myös antaa merkittäville osakkeenomistajille vapaaehtoisesti tarkempaa tietoa yrityksen tilasta varmistaakseen merkittävien osakkeenomistajien tuen (Mitra & Hossain 2007). Tästä johtuen merkittävät osakkeenomistajat ovat vähemmän riippuvaisia tilinpäätöksen tiedoista, jolloin tarve riippumattomalle tilintarkastukselle on alhaisempi. Näin ollen on mahdollista, että tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntä on korkeampi yrityksissä, joissa osakkeenomistus on keskittynyttä. Parkash & Venable (1993) ja Firth (1997) tulokset puoltavat tätä näkemystä. Toisaalta Mitra & Hossain (2007) ja Abbott et al. (2011) havaitsivat, että yrityksissä, joissa on keskittynyt osakkeenomistus, kysyntä tarkastuksen ulkopuolisille palveluille on alhaisempi. Mitra & Hossain (2007) ja Abbott et al. (2011) argumentoivat, että merkittävät osakkeenomistajat haluavat käyttää aktiivisesti valtaansa, jolloin he rajoittavat tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostoa, sillä pitävät näiden vaikutusta tilintarkastajan riippumattomuudelle haitallisena. Abbott et al. (2011) tukee näkemystä siitä, että merkittävät osakkeenomistajat eivät ole riippuvaisia tilinpäätöksen tiedoista, vaan näillä on muita tietolähteitä. Aiempien tutkimuksien perusteella on vaikea arvioida, mikä vaikutus omistusrakenteella on tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tästä syystä toinen hypoteesi on nollahypoteesi ja kuuluu:

*Hypoteesi 2: Omistusrakenteen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä ei ole yhteyttä*



### 2.3.3 Velkaantuneisuus

Kun yritys ottaa ulkopuolista velkaa toimintansa rahoittamiseen, syntyy velkojalle tarve valvoa yrityksen toimintaa. Yrityksen ja velkojien intressit voivat erota toisistaan suuresti, mikä johtaa siihen, ettei yritys välttämättä toimi velkojan intressien mukaisesti. Agenttiteoria olettaa, että velkoja ottaa tämän riskin huomioon vaatimassaan korossa eli käytännössä vyöryttää valvonnasta aiheutuvat kustannukset velallisen maksettaviksi (Jensen & Meckling 1976; Watts & Zimmerman 1981). Velkoja voi myös asettaa velalle kovenantteja eli erityisehtoja, joiden rikkominen voi vaikuttaa velan hintaan. Ulkopuolisesta velasta aiheutuu siis agenttikustannuksia. Sen sijaan että velkoja käyttäisi resurssejaan valvoakseen velallisen toimintaa tai kovenanttiehtojen täyttymistä, voi velallinen kontrolloida tästä syntyviä agenttikustannuksia antamalla velkojan käyttöön tietoja toimistaan tilinpäätöksen muodossa. Tilinpäätöksen luotettavuuden kannalta tilintarkastuksen tarve kasvaa, kun yrityksellä on paljon velkaa (Chow 1982). Tästä johtuen tilintarkastajan riippumattomuuden merkitys on sitä suurempi mitä velkaantuneempi yritys on (Parkash & Venable 1993).

Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden on havaittu vaikuttavan negatiivisesti tilintarkastajan miellettyyn riippumattomuuteen. Tästä johtuen voisi olettaa, että velkaantuneet yrityksen välttäisivät tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ostamista korostaakseen tilintarkastajansa riippumattomuutta. Aiemmista tutkimuksista Parkash & Venable (1993) ja Firth (1997) tukevat tätä olettamusta, muissa edellä mainituissa tutkimuksissa velkaantuneisuudella ei ole ollut tilastollisesti merkitsevää yhteyttä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Abbott et al. (2011) ja Quick et al. (2013) tutkimuksissa velkaantuneisuuden ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä oli positiivinen, joskin tilastollisesti merkitsemätön, yhteys. Quick et al. (2013) arvioivat tämän mahdollisesti johtuvan omassa tutkimuksessaan siitä, että Saksassa pankeilla on usein merkittävä omistusosuus yrityksistä, joita ne lainoittavat, jolloin näillä on eräänlainen kaksoisrooli omistajana ja velkojana. Merkittävänä omistajina pankit saavat tietoa esimerkiksi hallituspaikkojen kautta, jolloin riippumattoman tilintarkastajan merkitys vähenee. Aiemman tutkimuksen perusteella on vaikea arvioida, onko velkaantuneisuuden ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä yhteyttä. Varsinkaan uudemmissa tutkimuksissa

tilastollisesti merkitsevää yhteyttä ei ole havaittu. Tästä johtuen kolmas hypoteesi on nollahypoteesi ja kuuluu:

*Hypoteesi 3: Velkaantuneisuuden ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä ei ole yhteyttä*

## 3 Tutkimusaineisto ja -menetelmä

### 3.1 Aineisto

Tutkimusaineistona toimivat Helsingin pörssissä (NASDAQ OMX Helsinki) vuonna 2013 listattuna olleet yhtiöt. Mukaan otettiin vain yhtiöt, joiden hallinto on Suomessa. Tästä syystä kolme yhtiötä, joiden hallinto on ulkomailla, jäivät pois tutkimusaineistosta. Tutkimusaineiston tiedot on kerätty yhtiöiden vuosikertomuksista ja tilinpäätöksistä vuodelta 2013 sekä yhtiöiden verkkosivuilta, jos kaikkia tietoja ei ole saatavilla tilinpäätöksestä. Tutkimusaineistosta on jätetty pois pankki- ja vakuutussektorin yhtiöt, sillä toimialan yritysten tunnuslukujen laskentatavat eroavat muiden toimialojen yrityksistä huomattavasti. Yhtiöt on jaoteltu toimialoihin Helsingin pörssin toimialaluokituksen perustuen. Helsingin pörssissä on kymmenen eri toimialaluokkaa: Oil & Gas, Materials, Industrials, Consumer Goods, Consumer Services, Health Care, Telecom, Utilities, Financials ja Technology. Tutkimustani varten aineiston yhtiöt on jaettu neljään toimialaluokkaan: Materiaalit, Teollisuus, Kuluttajatuotteet ja Teknologia. Helsingin pörssissä toimialaluokkiin Oil & Gas, Utilities ja Materials kuuluvat yhtiöt muodostavat tutkimukseni toimialaluokan Materiaalit. Toimialaluokkaan Industrials kuuluvat yhtiöt muodostavat toimialaluokan Teollisuus. Toimialaluokkiin Consumer Goods, Consumer Services ja Health Care kuuluvat yhtiöt muodostavat toimialaluokan Kuluttajatuotteet. Toimialaluokkiin Telecom ja Technology kuuluvat yhtiöt muodostavat toimialaluokan Teknologia. Toimialaluokkaan Financials kuuluvat yhtiöt eivät ole mukana tutkimusaineistossa, eivätkä täten kuulu mihinkään neljästä tutkimukseni toimialaluokasta. Kun pankki- ja vakuutussektorin yritykset sekä kolme yritystä, joiden hallinto ei ole Suomessa, jätetään pois, muodostaa

tutkimusaineiston 105 Helsingin pörssissä vuonna 2013 listattuna ollutta yhtiötä. Tutkimusaineisto on pääosin kerätty näiden yhtiöiden vuonna 2013 päättyneen tilikauden vuosikertomuksista ja tilinpäätöksistä. Liikevaihdoltaan suurimpien yhtiöiden kohdalla taloudelliset tunnusluvut, joiden avulla tutkimuksen muuttujia on laskettu, on saatu Talouselämä-lehden TE500-listauksesta. Pienempien yhtiöiden kohdalla vastaavat tunnusluvut on laskettu tilinpäätöksistä käsin poimitujen tunnuslukujen avulla. Kahden yhtiön kohdalla tilikausi on muu kuin kalenterivuosi. Tällä ei kuitenkaan ole vaikutusta tutkimuksen muuttujiin, joten näiden yhtiöiden kohdalla muuttujat on laskettu siltä tilikaudelta, joka päättyi vuonna 2013. Suurin osa yhtiöistä ilmoitti tutkimuksen kannalta olennaiset tiedot tilinpäätöksissään ja vuosikertomuksissaan varsin selkeästi. Osa yhtiöistä ei ilmoittanut kaikkia tarvittavia tietoja vuosikertomuksessa tai tilinpäätöksessä, mutta ilmoitti tiedot verkkosivujensa sijoittajatieto-osiossa. Yhdistelemällä tietoja vuosikertomuksista, tilinpäätöksistä ja yhtiöiden verkkosivuilta, saatiin kaikki tarvittavat tiedot kerättyä 104:stä tutkimusaineiston yrityksestä. Alla olevassa taulukossa on esitetty tutkimusaineiston yritykset jaoteltuna tutkimuksessa käytettyyn toimialaluokitukseen.

Taulukko 1: Tutkimusaineiston yhtiöt jaettuna toimialaluokkiin

Toimialaluokka	Yhtiöiden lukumäärä
Materiaalit	12
Teollisuus	45
Kuluttajatuotteet	29
Teknologia	19
Yhteensä	105

### 3.2 Tutkimusmuuttujat

Tutkimuksen muuttujat muodostuvat selitettävästä muuttujasta, selittävästä agenttimuuttujista sekä kontrollimuuttujista. Muuttujat on laskettu vuonna 2013 päättyneen tilikauden lopulta. Tutkimuksessa käytettävät muuttujat on listattu taulukossa 2.

### 3.2.1 Selitettävä muuttuja NAS/AFEE

Tutkimuksen selitettävänä muuttujana on NAS/AFEE, joka kuvaa tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrää suhteessa lakisääteisen tilintarkastuksen palkkioon. Tutkimusaineiston yritykset raportoivat tilintarkastajalta ostettujen palkkioiden määrät Arvopaperimarkkinayhdistyksen ohjeistuksen mukaisesti useimmiten eriteltyinä kahteen osaan: tilintarkastukseen ja muihin palveluihin. Osa yrityksistä raportoi maksetut palkkiot jaoteltuina vieläkin tarkemmin eli tilintarkastukseen, veropalveluihin ja muihin palveluihin. Yhden yrityksen kohdalla vastaavaa jaottelua ei ole tehty, vaan ainoastaan tilintarkastuksesta maksettu palkkio oli ilmoitettu, mutta tarkastuksen ulkopuolisista palveluista ei ollut mitään mainintaa. Kyseisen yrityksen kohdalla tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden määräksi on oletettu nolla euroa. Selitettävää muuttujaa laskettaessa on otettu huomioon kaikkien konserniyhtiöiden maksamat palkkiot tilintarkastajalle tuhannen euron tarkkuudella. Jotkin yritykset ilmoittavat palkkioiden määrän tilinpäätöksessä ainoastaan sadantuhannen euron tarkkuudella, mutta yritysten sijoittajatietosivuilla palkkioiden määrä on usein eritelty tarkemmin. Tutkimuksessa on käytetty joko tilinpäätöksen tai sijoittajasivun tietoa riippuen kummassa palkkiot on eritelty tarkemmin. Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kokonaismääräksi on laskettu kaikki muut kuin lakisääteisestä tilintarkastuksesta maksetut palkkiot.

Tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden suhdetta tilintarkastuspalkkioon on käytetty useimmissa tutkimuksissa (Parkash & Venable 1993, Firth 1997, Abbott et al. 2011) kuvaamaan tilintarkastajan miellettyä riippumattomuutta tarkastuksen kohteesta. Mitä korkeampi on tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden määrä suhteessa tilintarkastuspalkkioon, sitä suuremman voidaan olettaa olevan riski sille, että kolmannet osapuolet kokevat tilintarkastajan riippumattomuuden mahdollisesti vaarantuvan. Joissain tutkimuksissa (esim. Quick et al. 2013) tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden palkkio on suhteutettu kokonaispalkkioon (tilintarkastuspalkkio ja muut palkkiot yhteensä). Tässä tutkimuksessa on päätetty suhteuttaa tarkastuksen ulkopuolinen palkkio tilintarkastuspalkkioon, sillä tätä menetelmää on käytetty aiemmissa tutkimuksissa pääsääntöisesti.

### 3.2.2 Selittävät agenttimuuttajat

Selittävien agenttimuuttajien tarkoituksena on selvittää, onko agenttiteoriaan perustuvilla agenttikustannuksien mittareilla vaikutusta tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään.

*Johdon osakeomistus* (DIROWN) kuvaa sitä, kuinka suuri osa tämän varallisuudesta on riippuvainen yrityksen menestyksestä. Mitä suuremman osan yrityksestä johto omistaa, sitä pienemmät ovat omistuksen ja vallankäytön erkaantumisesta aiheutuvat agenttikustannukset. Aiemmissä tutkimuksissa johdon osakeomistusta on mitattu ylimmän johdon ja hallituksen omistusosuudella äänivallasta (Parkash & Venable 1993, Firth 1997, Abbott et al. 2011). Tämä sisäpiirin osakeomistus kuvaa sitä, kuinka suuri valta yhtiön sisäpiirillä on ja kuinka merkittävä taloudellinen merkitys näiden omistuksilla on. Yhtiön sisäpiirillä on asemansa kautta pääsy yrityksen taloudelliseen tietoon, eikä se siten ole riippuvainen tilintarkastuksesta samassa määrin kuin muut osakkeenomistajat. Mitä suuremman osan osakkeista sisäpiiri omistaa, sitä suurempi on näiden hyöty yrityksen menestyksestä, jolloin omistuksen ja päätöksenteon erkaantumisesta aiheutuvat agenttikustannukset pienenevät. Muuttuja on laskettu siten, että sisäpiirin ja näiden määräysvaltayhteisöiden hallinnassa oleva äänimäärä on jaettu koko osakekannan äänimäärällä. Yhtiön sisäpiiriin on laskettu ne henkilöt, jotka yhtiön oman ilmoituksen mukaan kuuluvat sisäpiiriin.

*Toimitusjohtajan omistus* (CEOOWN). Tässä tutkimuksessa mitataan johdon varallisuuden riippuvuutta yrityksen menestyksestä myös toimitusjohtajan osalta erikseen. Päätökset siitä, keneltä esimerkiksi vero- tai konsultointipalveluita hankitaan, tehdään usein juoksevaa hallintoa hoitavien parissa, eikä näitä asioita välttämättä päätetä hallitustasolla. Toimitusjohtajan omistamien osakkeiden markkina-arvo on suhteutettu tämän kiinteään palkkaan. Mielestäni tämä kuvaa paremmin varallisuuden riippuvaisuutta yrityksen menestyksestä kuin pelkkä omistusosuus prosenteissa. Esimerkiksi pienien pörssiyrityksien kohdalla toimitusjohtajan omistusosuus voi olla suhteellisen suuri, mutta omistuksien absoluuttinen euromääräinen arvo ei välttämättä ole kovinkaan suuri. Toisaalta suurien yritysten kohdalla toimitusjohtajan omistusosuus prosenteissa on usein erittäin alhainen,

mutta euromääräinen omistus voi olla hyvinkin suuri. Omistuksien arvo on suhteutettu toimitusjohtajan kiinteään palkkaan, jotta omistuksien taloudellista merkitysvyyttä saadaan mitattua tarkemmin. Vastaavaa muuttujaa ei ole aiemmissa tutkimuksissa käytetty, mutta mielestäni juoksevaa hallintoa hoitavan osakeomistuksen huomioiminen omana muuttujana on perusteltua, sillä usein tämä vastaa palveluiden hankinnan päättämisestä käytännön tasolla.

*Omistuksen keskittyminen* (BLOCK) kuvaa sitä, kuinka suuri osa yhtiön äänivallasta on suurten osakkeenomistajien hallussa. Merkittävillä osakkeenomistajilla on äänivaltansa kautta mahdollisuus vaikuttaa yhtiön päätöksentekoon ja tätä kautta usein mahdollisuuksia saada taloudellista tietoa muutakin kautta kuin ainoastaan tilintarkastuksen avulla. Muuttuja on niiden osakkeenomistajien, jotka omistavat yli 5 % yhtiön äänivallasta, äänivallan summa. Aiemmissa tutkimuksissa omistuksen keskittymistä on mitattu joko suurimman yksittäisen osakeomistajan omistusosuudella (Parkash & Venable 1993, Firth 1997) tai laskemalla yhteen merkittävien, eli yli 5 % äänivallasta hallitsevien, osakkeenomistajien omistusosuudet yhteen (Abbott et al. 2011, Quick et al. 2013). Tässä tutkimuksessa mitaan omistuksen keskittymistä laskemalla merkittävien osakkeenomistajien äänivallan yhteen, sillä tämä antaa mielestäni huomattavasti kattavamman kuvan äänivallan keskittymisestä kuin pelkästään suurimman osakkeenomistajan äänivallan huomioon ottaminen

*Velkaantuneisuus* (LEV) kuvaa sitä, kuinka suuren osan yhtiön taseesta muodostavat pitkäaikaiset velat. Pitkäaikaisten velkojen määrä on jaettu taseen loppusummalla. Mitä velkaantuneempi yritys on, sitä suurempi tarve velkojilla on tarkkailla velallisen taloudellista tilaa. Tilintarkastuksen kautta saatavat tiedot voivat tällöin olla velkojien kannalta erityisen merkityksellisiä. Tällaisessa tilanteessa riippumattoman tilintarkastuksen merkitys voi korostua, jolloin tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankintaa tilintarkastajalta saatetaan rajoittaa. Velkaantuneisuutta on käytetty selittävänä muuttujana aiemmissa tutkimuksissa lähes poikkeuksetta (Parkash & Venable 1993, Firth 1997, Abbott et al. 2011, Quick et al. 2013).

### 3.2.3 Kontrollimuuttujat

*Osakeanti* (ISSUE) on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yhtiöllä on ollut osakeanti tilikauden aikana ja arvon 0, jos osakeantia ei ole ollut. Osakeannin järjestämisestä aiheutuu usein huomattava määrä järjestelyjä, joiden toteuttaminen voidaan antaa tilintarkastusyhteisön hoidettavaksi, jolloin tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä kasvaa. Osakeanniksi on laskettu maksullinen anti, jonka kautta yhtiön osakkeiden määrä on noussut vähintään 10 prosenttia. Tästä syystä esimerkiksi splittaukset ja yrityksen johdolle suunnatut osakeannit on jätetty huomioimatta, sillä näistä ei aiheudu vastaavan mittaluokan kustannuksia.

*Yrityskauppa/-järjestely* (ACQ) on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yhtiöllä on tilikauden aikana ollut merkittävä yrityskauppa tai yritysjärjestely. Muuten muuttuja saa arvon 0. Yrityskauppojen toteuttaminen vaatii usein huomattavan määrän pohjustavaa työtä, kuten due diligence-tarkastuksen ja veroseuraamuksien selvittämisen. Tämä pohjustava työ voidaan antaa tilintarkastusyhteisön hoidettavaksi, jolloin tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä kasvaa. Merkittävänä yrityskauppana tai yritysjärjestelynä on pidetty tapahtumaa, jotka on nostettu esiin tilinpäätöksessä toimitusjohtajan katsauksessa ja/tai hallituksen toimintakertomuksessa.

*Toimitusjohtajan vaihto* (CEO) on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yhtiön toimitusjohtaja on vaihtunut tilikauden aikana ja muussa tapauksessa arvon 0. Toimitusjohtajan vaihtuminen voi vaikuttaa tilintarkastajalta ostettujen palveluiden määrään kahdella tapaa. Ensinnäkin uuden toimitusjohtajan palkkausprosessissa voidaan käyttää tilintarkastusyhteisön palveluita. Toiseksi uusi toimitusjohtaja voi olla halukas palkkaamaan konsultteja selvittääkseen yhtiön nykytilaa ja toisaalta toteuttamaan haluamia muutoksia. Näistä syistä toimitusjohtajan vaihdolla voi olla vaikutus tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrään.

*Yrityksen koko* (SIZE) on yhtiön taseen loppusumman (miljoonaa euroa) luonnollinen logaritmi ja se kontrolloi yrityksen koon vaikutusta. Suurien yritysten liiketoiminta voi olla monimutkaisempaa kuin pienemmillä yrityksillä, johtuen esimerkiksi kansainvälisemmästä toiminnasta ja useammista toimintasegmenteistä. Monimutkaisempi liikeympäristö voi

aiheuttaa suuremman tarpeen erilaisille konsultointipalveluille, jotka saatetaan hankkia tilintarkastusyhteisöltä.

*Yhtiön liiketoiminnan kannattavuus (PROF)* kuvaa sitä, kuinka tuottoisaa yhtiön varsinainen liiketoiminta on. Yhtiöillä, joiden liiketoiminnan kannattavuus on heikko, on suurempi tarve muuttaa liiketoimintamalliaan kuin niillä yrityksillä, joiden kannattavuus on hyvä. Tämä voi lisätä ulkopuolisten konsulttien käyttöä ja nämä palvelut saatetaan hankkia tilintarkastusyhteisöltä. Toisaalta heikosti kannattavilla yrityksillä ei välttämättä ole varaa maksaa näistä palveluista, joten liiketoiminnan tuottavuuden vaikutus ostettuihin tarkastuksen ulkopuolisiin palveluihin ei välttämättä ole yksiselitteinen. Tunnusluku on laskettu jakamalla liiketulos taseen loppusummalla.

*Hinta/pääoma (MTB)* kuvaa sitä, minkälaiset ovat sijoittajien odotukset yhtiön kannattavuudesta. Mitä korkeampi tämä suhdeluku on, sitä korkeampi on yhtiön pörssikurssi suhteessa omaan pääomaan. Korkea suhdeluku viestii siitä, että yhtiön omistajat odottavat yhtiön pystyvän saamaan korkean tuoton omalle pääomalle. Sijoittajien korkeat odotukset voivat aiheuttaa sen, että yhtiö pyrkii parantamaan kannattavuuttaan uusilla toimintamalleilla tai muuten tehostamalla nykyistä liiketoimintaansa. Tässä prosessissa voidaan käyttää esimerkiksi konsultteja tai verosuunnittelua ja nämä palvelut saatetaan hankkia tilintarkastusyhteisöltä. Tunnusluku on laskettu jakamalla osakekannan markkina-arvo omalla pääomalla.

*Toimialat* kontrolloivat toimialojen vaikutusta tarkastuksen ulkopuolisiin palkkioihin. Toimialat luonnollisesti eroavat toisistaan huomattavasti, millä voi olla vaikutusta myös erilaisten tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään.

### 3.3 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmänä toimii lineaarinen regressioanalyysi, joka on aiemmissa tutkimuksissa ja yleisesti tilastotieteissä laajalti käytetty menetelmä. Regressioanalyysissä tutkitaan selitettävän muuttujan vaihtelua selittävien muuttujien avulla. Tavoitteena on siis selvittää, pystyvätkö erilaiset muuttujat selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua. Regressioanalyysin avulla voidaan tutkia usean eri muuttujan vaikutusta yhtäaikaaisesti ja



selvittämään, mitkä näistä muuttujista parhaiten selittävät selitettävän muuttujan vaihtelua. Tässä tutkimuksessa regressioanalyysin tavoitteena on selvittää, onko erilaisilla agenttimuuttujilla (selittävät muuttujat) ja kontrollimuuttujilla vaikutusta tilintarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään suhteessa tilintarkastuspalkkioon (selitettävä muuttuja). Tutkimuksessa käytettävät muuttujat on esitelty Taulukossa 2. Tutkimuksen regressiomalli on seuraava:

$$\text{NAS/AFEE} = \beta_0 + \beta_1 \text{BLOCK} + \beta_2 \text{DIROWN} + \beta_3 \text{CEOOWN} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{ISSUE} + \beta_6 \text{ACQ} + \beta_7 \text{CEO} + \beta_8 \text{SIZE} + \beta_9 \text{PROF} + \beta_{10} \text{MTB} + \beta_{11} \text{Toimialat} \quad (1)$$

Taulukko 2: Tutkimuksessa käytettävät muuttujat ja niiden laskentatapa

Muuttujan nimi	Laskentatapa	Odotusarvo	Aiempi tutkimus
NAS/AFEE	Muut tilintarkastajalle maksetut palkkiot/tilintarkastuspalkkio		Parkash & Venable 1993; Abbott et al. 2011; Firth 1997
BLOCK	Yli 5% omistukset äänivallasta yhteensä	+/-	Abbott et al. 2011; Quick et al. 2013
DIROWN	Sisäpiirin äänivalta	+	Parkash & Venable 1993; Abbott et al. 2011; Firth 1997
CEOOWN	TJ omistus/kiinteä palkka	+	
LEV	Pitkäaikainen Velka/Taseen loppusumma	-	Parkash & Venable 1993; Abbott et al. 2011; Firth 1997; Quick et al. 2013
ISSUE	Osakeanti, dummy-muuttuja	+	Firth 1997; Mitra & Hossain 2007
ACQ	Yrityskauppa, dummy-muuttuja	+	Abbott et al. 2011; Firth 1997
CEO	TJ vaihto, dummy-muuttuja	+	Firth 1997; Abbott et al. 2011
SIZE	Taseen loppusumma (milj €) luonnollinen logaritmi	+	Abbott et al. 2011; Firth 1997; Quick et al. 2013; Chung & Kallapur 2003
PROF	Liiketulos/taseen loppusumma	+/-	Parkash & Venable 1993; Firth 1997; Quick et al. 2013;
MTB	Markkina-arvo/Oma pääoma	+	Quick et al. 2013; Mitra & Hossain 2007

## 4 Empiirinen tutkimus

### 4.1 Poikkeavien havaintojen poistaminen

Empiirisen osion aluksi poistamme tutkimusaineistosta poikkeavat havainnot. Poikkeavalla havainnoilla (outlier) tarkoitetaan havaintoa, joka eroaa huomattavasti muista havainnoista. Poikkeava havainto saattaa johtua virheestä datassa, joka esimerkiksi tämän tyyppisessä tutkimuksessa saattaisi syntyä näppäilyvirheestä, kun tietoja poimitaan käsin yritysten tilinpäätöksistä. Poikkeava havainto voi kuitenkin olla aivan todellinen havainto, joka vain sattuu poikkeamaan muista havainnoista huomattavasti. Yksittäiselläkin poikkeavalla havainnolla voi olla suuri merkitys regressioanalyysin tuloksiin. Jos tutkimusaineisto sisältää poikkeavia havaintoja, voi tämä aiheuttaa ongelmia regressioanalyysin merkitsevyytasojen tulkinnassa. Poikkeavien havaintojen poistaminen tekee siis regressioanalyysin tuloksista luotettavampia, kun yksittäisten havaintojen painoarvo ei muodostu liian merkittäväksi. Tästä syystä poikkeavien havaintojen poistaminen aineistosta on perusteltua.

Yksi yleisimmistä menetelmistä poikkeavien havaintojen tunnistamiseen on Cooken etäisyys. Yksittäisen havainnon Cooken etäisyys kertoo sen, kuinka paljon regressiomalli muuttuisi, jos kyseinen havainto jätettäisiin pois. Korkea Cooken etäisyys tarkoittaa, että havainnolla on suuri vaikutus malliin. Yleisesti hyväksytty raja Cooken arvolle on 1. Jos havainnon Cooken etäisyys on yli 1, on se merkki poikkeavasta havainnosta. Tällainen havainto tulee ottaa tarkasteluun ja korjata havainto tai poistaa se aineistosta. Toinen yleisesti käytetty Cooken etäisyyden raja-arvo on  $4/n$ , jossa  $n$  on havaintojen lukumäärä. Tällöin havainnot, joiden Cooken etäisyys on yli  $4/n$ , poistetaan. Suoritimme alustavan regressioanalyysin koko tutkimusaineistolle, jotta mahdolliset poikkeavat havainnot pystytään havaitsemaan ja poistamaan aineistosta. Aineistossa ei ollut yhtään havaintoa, jonka Cooken etäisyys olisi ollut yli 1. Käytettäessä Cooken etäisyyden raja-arvoa  $4/n$ , havaittiin yhdeksän poikkeavaa havaintoa. Nämä yhdeksän havaintoa poistetaan lopullisesta tutkimusaineistosta. Näin ollen lopullinen havaintojen määrä regressioanalyysissä on 95.

## 4.2 Kuvailevat tunnusluvut

Taulukko 3: Kuvailevat tunnusluvut tutkimusmuuttujista

Taulukko esittää tutkimusmuuttujien kuvailevat tunnusluvut. Muuttujat on esitelty taulukossa 2.

<b>Muuttuja</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Minimi</b>	<b>Maksimi</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>N</b>
NASAFEE	0,568	0,503	0,000	2,935	0,469	96
BLOCK	0,438	0,426	0,000	0,912	0,242	96
DIROWN	0,136	0,051	0,000	0,780	0,192	96
CEOOWN	6,093	0,924	0,000	94,423	16,269	95
LEV	0,196	0,187	0,001	0,541	0,122	96
SIZE	5,765	5,618	2,099	10,134	1,906	96
PROF	0,040	0,050	-0,518	0,272	0,094	96
MTB	1,915	1,603	-10,875	7,594	1,898	96

Taulukossa 3 esitetyistä kuvailevista tunnusluvuista voidaan havaita, että tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä on keksimäärin noin 57 prosenttia tilintarkastuspalkkion määrästä mediaanin ollessa noin 50 prosenttia. Toisin sanoen tarkastuksen ulkopuoliset palvelut muodostavat keskimäärin reilun neljäsosan tilintarkastusyhteisölle maksetuista kokonaispalkkioista. Verrattuna muiden maiden aineistolla tehtyihin aiempiin tutkimuksiin, suomalaiset pörssiyhtiöt ostavat tarkastuksen ulkopuolisia palveluita samassa suhteessa kuin saksalaiset (Quick et al. 2013) ja britannialaiset yhtiöt (Firth 1997, Financial Reporting Council 2010). Yhdysvaltalaisilla yhtiöillä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä suhteessa tilintarkastuspalkkioon on laskenut voimakkaasti SOX-lainsäädännön seurauksena. 2000-luvun alussa tarkastuksen ulkopuoliset palkkiot olivat noin 170 prosenttia tilintarkastuspalkkiosta (Abbott et al. 2011), kun vuonna 2006 tämä suhdeluku oli pudonnut 30 prosenttiin (Blay & Geiger 2013). Suomalainen ympäristö on siis tässä suhteessa samankaltainen Saksan ja Britannian kanssa, mutta eroaa huomattavasti Yhdysvalloista.

Tutkimuksen yhtiöissä omistajien, jotka omistavat yli 5 prosenttia äänivallasta, yhteenlaskettu omistusosuus on keskimäärin noin 44 prosenttia. Verrattuna saksalaisiin ja yhdysvaltalaisiin yhtiöihin, omistus on suomalaisissa yhtiöissä huomattavasti

keskittyneempää. Saksalaisilla pörssiyhtiöillä vastaava osuus aiemmassa tutkimuksessa oli noin 28 prosenttia (Quick et al. 2013) ja yhdysvaltalaisilla noin 15 prosenttia (Abbott et al. 2011). Suomalaisen pörssiyhtiöiden sisäpiiri omistaa keskimäärin 13,6 prosenttia osakkeiden äänivallasta. Tämä on samaa suuruusluokkaa kuin Abbott et al. (2011) tutkimuksessa yhdysvaltalaisilla yhtiöillä. Britanniassa sisäpiirin omistusosuus oli keskimäärin 7 prosenttia äänivallasta (Firth 1997). Sisäpiirin omistusosuus suomalaisyhtiöissä on siis samaa luokkaa yhdysvaltalaisen yhtiöiden kanssa ja korkeampi kuin britannialaisissa yhtiöissä.

Taulukosta 3 nähdään myös, että suomalaisten pörssiyhtiöiden toimitusjohtajien osakeomistuksen arvo on keskimäärin yli 6 kertaa kiinteän vuosipalkan määrä. Muuttujan hajonta on varsin suuri ja korkeimmillaan suhdeluku on yli 94. Muuttujan mediaaniarvo on 0,924 eli tyypillisesti toimitusjohtaja omistaa jonkin verran alle vuosipalkkansa edestä johtamansa yhtiön osakkeita.

### 4.3 Korrelaatioanalyysi

Tutkimalla muuttujia korrelaatiokertoimien avulla, voidaan nähdä, millä tavalla tutkimusmuuttujat korreloivat toistensa kanssa. Korrelaatiokertoimet antavat alustavaa tietoa siitä, mitkä muuttujat saattavat olla merkityksellisiä tutkimuksen kannalta. Korrelaatioanalyysin avulla kuitenkin mitataan ainoastaan kahden muuttujan välistä korrelaatiota, eikä tilastollisesti merkitsevä korrelaatio tarkoita, että muuttuja olisi tilastollisesti merkitsevä myös regressioanalyysissä. Korrelaatioanalyysin avulla voidaan myös alustavasti selvittää mahdollista multikollinearisuutta. Jos muuttujat korreloivat keskenään erittäin voimakkaasti, voi tämä aiheuttaa ongelmia regressioanalyysin tulosten tulkinnalle.

Taulukko 4: Pearsonin ja Spearmanin korrelaatiokertoimet tutkimusmuuttujille.

Taulokossa on esitetty Pearsonin (vasemmalla alhaalla) ja Spearmanin (oikealla ylhäällä) korrelaatiokertoimet tutkimusmuuttujille. Tilastollisesti merkitsevät korrelaatiokertoimet on esitetty lihavoituna.

<b>Muuttuja</b>	NAS/AFEE	BLOCK	DIROWN	CEOOWN	LEV	ISSUE	ACQ	CEO	SIZE	PROF	MTB
NAS/AFEE		-,178	,110	-,003	,139	<b>,220*</b>	<b>,271**</b>	<b>,250*</b>	,139	-,009	<b>,270**</b>
BLOCK	-,169		<b>,240*</b>	-,149	,071	,068	-,155	,074	<b>-,242*</b>	-,088	<b>-,351**</b>
DIROWN	,108	<b>,399**</b>		,092	-,084	,194	-,075	,199	<b>-,543**</b>	-,169	-,040
CEOOWN	-,056	,175	<b>,357**</b>		,139	<b>,268**</b>	,181	-,041	,071	-,045	<b>,210*</b>
LEV	,040	,041	-,048	,016		,034	,100	-,012	<b>,277**</b>	<b>-,237*</b>	<b>-,279**</b>
ISSUE	<b>,289**</b>	,067	<b>,211*</b>	<b>,307**</b>	,035		,059	,144	-,130	<b>-,243*</b>	-,029
ACQ	,189	-,154	-,061	,052	,120	,059		-,118	,141	,013	,103
CEO	<b>,307**</b>	,081	,186	,194	-,014	,144	-,118		,004	<b>-,262**</b>	<b>-,227*</b>
SIZE	,048	<b>-,232*</b>	<b>-,420**</b>	-,174	<b>,283**</b>	-,134	,170	,011		,087	-,006
PROF	<b>-,314**</b>	-,076	<b>-,218*</b>	<b>-,237*</b>	-,099	<b>-,387**</b>	-,002	<b>-,275**</b>	,163		<b>,579**</b>
MTB	,161	<b>-,317**</b>	<b>-,271**</b>	<b>-,267**</b>	<b>-,202*</b>	-,192	-,035	-,129	,078	<b>,580**</b>	

\*\* Tilastollisesti merkitsevä korrelaatio 0,01 p-arvolla (kaksisuuntainen)

\* Tilastollisesti merkitsevä korrelaatio 0,05 p-arvolla (kaksisuuntainen)

Korrelaatiokaaviosta voidaan havaita, että tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä (NAS/AFEE) korreloi agenttimuuttujista positiivisesti sisäpiirin osakeomistuksen (DIROWN) ja velkaantuneisuuden (LEV) kanssa. Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä korreloi puolestaan negatiivisesti toimitusjohtajat osakeomistuksen sekä omistuksen keskittyneisyyden kanssa (BLOCK). Minkään neljän agenttimuuttujan ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrän välillä ei ole tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota.

Pearsonin korrelaatiokertoimien perusteella tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden (NAS/AFEE) kanssa vahvimmin korreloivat osakeanti (ISSUE), toimitusjohtajan vaihtuminen (CEO) sekä yrityksen liiketoiminnan kannattavuus (PROF). Spearmanin korrelaatiokertoimien perusteella voimakkaimmat korrelaatiokertoimet tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden (NAS/AFEE) kanssa on osakeannilla (ISSUE), yrityskaupalla (ACQ), toimitusjohtajan vaihtumisella (CEO) sekä yhtiön markkina-arvon ja oman pääoman suhteella (MTB). Kontrollimuuttujien korrelaatiokertoimet ovat tilastollisesti merkitseviä lukuun ottamatta yrityksen kokoa (SIZE) Pearsonin ja/tai Spearmanin korrelaatiokertoimilla mitattuna. Osakeanti ja yrityskauppa ovat luontevia selityksiä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnälle ja nämä korreloivatkin positiivisesti NAS/AFEE kanssa. Myös yhtiön markkina-arvon ja oman pääoman suhdeluku korreloi positiivisesti NAS/AFEE kanssa. Tätä selittää se, että yritykset, joihin kohdistuu suuria odotuksia, käyttävät tarkastuksen ulkopuolisia palveluita saavuttaakseen tavoitteensa. Yrityksen liiketoiminnan tuottavuus puolestaan korreloi NAS/AFEE kanssa negatiivisesti. Toisin sanoen hyvin menestyvillä yrityksillä näyttäisi olevan pienempi tarve käyttää tarkastuksen ulkopuolisia palveluita.

Korrelaatiokertoimien avulla voidaan tarkastella alustavasti mahdollista multikollineaarisuutta. Jos jotkin muuttujat korreloivat keskenään hyvin voimakkaasti, voi tämä aiheuttaa ongelmia regressioanalyysin tuloksien analysoinnissa. Korrelaatiokertoimien perusteella ei minkään muuttujien välillä ole havaittavissa liian korkeaa kollineaarisuutta. Korkein korrelaatiokerroin muuttujien välillä on 0,580 (PROF ja MTB välillä), mitä voidaan pitää vielä hyväksyttävänä.

## 4.4 Regressioanalyysi

Tässä kappaleessa tutkimusaineistolle suoritetaan regressioanalyysi. Regressioanalyysin avulla voidaan tarkastella usean muuttujan vaikutusta selitettävään muuttujaan samanaikaisesti. Regressioanalyysi on jaettu tässä tutkimuksessa kahteen osaan. Ensin teemme regressioanalyysin kontrollimuuttujilla. Tämän jälkeen suoritamme regressioanalyysin siten, että agenttimuuttujat ovat mukana. Näin voimme havainnoida, mikä on agenttimuuttujien vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään ja sen, pystytäänkö näiden muuttujien avulla selittämään kysynnän vaihteluita.

### 4.4.1 Kontrollimuuttujien vaikutus

Taulukko 5: Regressioanalyysi kontrollimuuttujilla

Taulukko esittää regressioanalyysin tulokset, kun selitettävänä muuttujana on tarkastuksen ulkopuolisen palveluiden määrä suhteessa tilintarkastuspalkkioon eli muuttuja NAS/AFEE ja selittävinä muuttujina toimivat tutkimuksen kontrollimuuttujat. Sarakkeessa Oletus oleva +/- merkki kuvaa regressiokertoimen oletettua suuntaa agenttiteorian ja aiemman tutkimuksen perusteella. Tilastollisesti merkitsevät regressiokertoimet on esitetty lihavoituna (p-arvo <0,05). Muuttujat on esitetty taulukossa 2.

Selittävä muuttuja	Oletus	Regressiokerroin	p-arvo
Vakiotermi		0,142	0,568
ISSUE	+	0,160	0,084
ACQ	+	<b>0,201</b>	0,020
CEO	+	<b>0,224</b>	0,012
SIZE	+	0,150	0,106
PROF	+/-	<b>-0,463</b>	0,000
MTB	+	<b>0,464</b>	0,000
Materiaalit		-0,153	0,107
Teollisuus		...	...
Kuluttajatuotteet		0,028	0,765
Teknologia		0,105	0,254
Korjattu R <sup>2</sup>		0,374	
F-arvo		7,315	0,000
N		95	

Taulukossa 5 on esitetty regressioanalyysi kontrollimuuttujilla, kun selitettävänä muuttujana on NAS/AFEE. Kontrollimuuttujina tutkimuksessa toimivat osakeanti (ISSUE), yrityskauppa (ACQ), toimitusjohtajan vaihtuminen (CEO), yrityksen koko (SIZE), yrityksen tuottavuus (PROF), yhtiön markkina-arvon ja oman pääoman suhde (MTB) sekä toimialamuuttujat. Tavoitteena on selvittää, mikä on näiden muuttujien vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään.

Yrityksen tuottavuudella (PROF) mitataan sitä, kuinka tuottavaa yrityksen liiketoiminta on. Heikon tuottavuuden voidaan olettaa johtavan suurempaan tarpeeseen käyttää ulkopuolisia neuvontapalveluja, joiden avulla liiketoiminnan kannattavuutta voitaisiin parantaa (Firth 1997). Tästä huolimatta voi olla, ettei heikosti menestyvillä yrityksillä ole yksinkertaisesti varaa maksaa tarvitsemistaan palveluista, jolloin tämä yhteys ei ole itsestään selvä (Quick et al. 2013). Regressioanalyysin perusteella yrityksen liiketoiminnan tuottavuudella on erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Toisin sanoen, mitä tuottavampaa yrityksen liiketoiminta on, sitä vähemmän yrityksellä on kysyntää tarkastuksen ulkopuolisille palveluille. Yrityksen heikko menestys puolestaan kasvattaa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntää.

Yhtiön markkina-arvon ja oman pääoman suhdeluvulla (MTB) on erittäin merkitsevä yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tämä suhdeluku kuvaa sijoittajien odotuksia yrityksen liiketoiminnan tuottavuudesta (Quick et al. 2013). Korkea suhdeluku kuvaa sitä, että sijoittajat uskovat yhtiön pystyvän tuottamaan korkean tuoton sijoitetulle omalle pääomalle. Yrityksien kysyntä tarkastuksen ulkopuolisille palveluille saattaa nousta, kun ne pyrkivät täyttämään sijoittajien odotukset. Kertoimen suunta on oletetusti positiivinen.

Yrityskaupalla (ACQ) on merkitsevä tilastollinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Yrityskaupat vaativat usein erityisosaamista, jota yhtiö hankkii ulkopuolisilta. On tavallista, että tilintarkastusyhteisö tuottaa näitä palveluita tarkastusasiakkailleen. Yrityskaupalla on oletetun mukaisesti positiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään.

Toimitusjohtajan vaihdolla (CEO) havaitaan tilastollisesti merkitsevä yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tarkastuksen ulkopuolisia palveluita saatetaan käyttää



uuden toimitusjohtajan etsimisprosessissa. Toisaalta uusi toimitusjohtaja saattaa käyttää esimerkiksi konsultointipalveluita muokatessaan yrityksen toimintaa haluamaansa suuntaan. Oletuksen mukaisesti toimitusjohtajan vaihdon ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välinen yhteys on positiivinen.

Osakeannilla (ISSUE) havaitaan lähes tilastollisesti merkitsevä yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Kuten yrityskaupat, myös osakeannin järjestäminen vaatii huomattavan määrän erikoisosaamista, jota harvalla yhtiöllä on omasta takaa. Tämän vuoksi on tyypillistä, että tilintarkastusyhteisön palveluita käytetään osakeannin toteuttamisessa. Odotusten mukaisesti tämä yhteys on positiivinen.

Yrityksen koolla (SIZE) ei havaita tilastollisesti merkitsevää yhteyttä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän kanssa. Kertoimen suunta on kuitenkin oletuksen mukaisesti positiivinen. Suurten yritysten liiketoiminnot ovat usein kansainvälisiä ja eri liiketoimintasegmentit monimutkaistavat rakenteita, minkä vuoksi suurilla yrityksillä saattaisi olla suurempi kysyntä tarkastuksen ulkopuolisille palveluille. Toimialamuuttujilla ei ole tilastollisesti merkitsevää vaikutusta.

Mallin korjattu selitysaste (korjattu  $R^2$ ) on 0,374 eli kontrollimuuttujat selittävät 37,4 prosenttia tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ja tilintarkastuspalkkion suhdeluvun vaihtelusta. Tämä selitysaste on kohtalaisen korkea. Myös mallin F-arvo on tilastollisesti merkitsevä. Tämän perusteella tutkimuksen kontrollimuuttujat näyttävät toimivan ja niiden käyttö regressioanalyysissä on perusteltua.

#### 4.4.2 Agenttimuuttujien vaikutus palveluiden kysyntään

Taulukko 6: Agenttimuuttujien vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään

Taulukko esittää regressioanalyysin tulokset, kun selitettävänä muuttujana on tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrä suhteessa tilintarkastuspalkkioon eli muuttuja NAS/AFEE ja selittävinä muuttujina toimivat agenttimuuttujat sekä tutkimuksen kontrollimuuttujat. Sarakkeessa Oletus oleva +/- merkki kuvaa regressiokertoimen oletettua suuntaa agenttiteorian ja aiemman tutkimuksen perusteella. Tilastollisesti merkitsevät regressiokertoimet on esitetty lihavoituna (p-arvo <0,05). Muuttujat on esitetty taulukossa 2.

Selittävä muuttuja	Oletus	Regressiokerroin	p-arvo
Vakiotermi		-0,021	0,916
BLOCK	+/-	-0,052	0,589
DIROWN	+	<b>0,210</b>	0,046
CEOOWN	+	-0,182	0,056
LEV	+/-	0,076	0,390
ISSUE	+	<b>0,192</b>	0,042
ACQ	+	<b>0,198</b>	0,023
CEO	+	<b>0,230</b>	0,012
SIZE	+	0,158	0,129
PROF	+/-	<b>-0,450</b>	0,000
MTB	+	<b>0,471</b>	0,000
Materiaalit		-0,092	0,346
Teollisuus		...	...
Kuluttajatuotteet		0,069	0,460
Teknologia		0,137	0,141
Korjattu R2		0,397	
F-arvo		5,753	0,000
N		95	

Taulukossa 6 on esitetty regressioanalyysin tulokset siten, että mukana ovat sekä agenttimuuttujat että kontrollimuuttujat. Selitettävänä muuttujana on tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrän ja tilintarkastuspalkkion suhde eli muuttuja NAS/AFEE. Tämän regressioanalyysin tavoitteena on tarkastella, onko agenttimuuttujilla vaikutusta

tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tämän regressioanalyysin avulla tarkastelemme tutkimushypoteeseja ja nyt saatuja tuloksia suhteessa aiempiin tutkimuksiin.

Taulukosta 6 voimme nähdä, että yrityksen sisäpiirin osakeomistuksen (DIROWN) ja tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden kysynnän (NAS/AFEE) välillä on tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys. Toisin sanoen yrityksen johdon ja hallituksen osakeomistuksen kasvaessa myös tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden määrä suhteessa tilintarkastuspalkkioon kasvaa. Agenttiteorian mukaan johdon suuri osakeomistus yhtenäistää johdon ja omistajien intressejä, jolloin agenttikustannukset laskevat (esim. Jensen & Meckling 1976). Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutus tilintarkastajan riippumattomuudelle ei agenttiteorian näkökulmasta ole tällöin yhtä haitallista kuin yrityksille, joissa johdolla ei ole samanlaista omistusta (Firth 1997). Regressioanalyysin tulos on johdonmukainen tämän näkemyksen kanssa, sillä sen mukaan tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntä kasvaa, kun johdon ja hallituksen omistusosuus kasvaa. Tämä tulos on myös yhteneväinen aiempien tutkimuksien kanssa (Parkash & Venable 1993; Firth 1997; Abbott et al. 2011).

Tässä tutkimuksessa johdon varallisuuden riippuvuutta yhtiön menestyksestä mitataan myös sen avulla, kuinka suuri on toimitusjohtajan osakeomistuksen markkina-arvo suhteessa tämän peruspalkkaan. Kuten sisäpiirin osakeomistuksen, myös tämän muuttujat tarkoituksena on kuvata johdon ja osakkeenomistajien intressien yhteneväisyyttä. Toimitusjohtajan osakeomistuksen ja peruspalkan suhdetta mitataan muuttujalla CEOOWN. Taulukosta 6 voimme nähdä, että toimitusjohtajan osakeomistuksen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä havaitaan lähes tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys. Tämä tulos on vastoin agenttiteoriaa. Kyseistä muuttujaa ei ole käytetty aiemmissa tutkimuksissa, joten sen suhdetta aiempien tutkimuksien tuloksiin ei voi verrata. CEOOWN ja NAS/AFEE välinen suhde olisi tilastollisesti merkitsevä p-arvolla 0,10. Tulokset antavat siis viitteitä siitä, että myös toimitusjohtajan osakeomistuksella olisi vaikutusta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään.

Tulosten perusteella sisäpiirin osakeomistuksella on siis merkitystä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän kannalta. Regressioanalyysin perusteella sisäpiirin osakeomistuksella on positiivinen suhde tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään.

Toimitusjohtajan osakeomistuksen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän suhde on puolestaan negatiivinen. Tulokset antavat viitteitä siitä, että eri sisäpiiriläisten omistuksella olisi erilainen vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään, mikä on erittäin mielenkiintoista. Koko sisäpiirin osakeomistusta mittaavalla muuttujalla DIROWN havaitaan tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän NAS/AFEE kanssa, mikä antaa tukea hypoteesille 1. Toimitusjohtajan osakeomistusta kuvaavan muuttujan CEOOWN ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) havaittu lähes tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys kuitenkin osoittaa, ettei sisäpiirin osakeomistuksen vaikutus ole täysin yksiselitteistä. Mielestämme koko sisäpiirin osakeomistuksen positiivinen vaikutus tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään kuitenkin tarkoittaa, ettei hypoteesia 1 voida hylätä, joten se jää voimaan.

Omistuksen keskittymistä kuvaavalla muuttujalla BLOCK ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) välillä on negatiivinen yhteys. Regressioanalyysin perusteella omistuksen keskittyessä merkittävien osakkeenomistajien haltuun, tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntä vähenee. Agenttiteorian perusteella keskittyneen omistuksen tulisi laskea agenttikustannuksia, sillä merkittävien osakkeenomistajien intressissä on valvoa johdon tekemisiä. Merkittävillä osakkeenomistajilla voi tyypillisesti olla paikka yhtiön hallituksessa tai johto voi luovuttaa heille vapaaehtoisesti tietoa yrityksestä, jolloin riippumattoman tilintarkastuksen merkitys vähenee (Mitra & Hossain 2007; Quick et al. 2013). Agenttiteorian perusteella tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän tulisi olla korkeampaa yrityksissä, joiden osakeomistus on keskittynyttä (Parkash & Venable 1993). Kuten havaitsemme, on tässä tutkimuksessa havaittu yhteys päinvastainen kuin agenttiteoriaan pohjautuva näkemys esittää. Aiempien tutkimuksien tulokset omistuksen keskittymisen vaikutuksesta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään on vaihtelevaa. Parkash & Venable (1993) ja Firth (1997) tutkimuksissa havaittiin positiivinen yhteys omistuksen keskittymisen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä. Mitra & Hossain (2007), Abbott et al. (2011) ja Quick et al. (2013) tutkimuksissa havaittiin päinvastainen eli negatiivinen yhteys. Tätä negatiivista yhteyttä on selitetty muun muassa sillä, että merkittävät osakkeenomistajat kokevat tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden heikentävän tilintarkastajan riippumattomuutta, jolloin he haluavat käyttää valtaansa rajoittaakseen näiden palveluiden ostoa (Mitra & Hossain 2007; Abbott et al. 2011). Nyt

havaittu negatiivinen yhteys on siis linjassa viimeaikaisten tutkimuksien kanssa. Tämä negatiivinen yhteys ei ole kuitenkaan tilastollisesti merkitsevä, joten ei voida sanoa, että omistuksen rakenteella olisi vaikutusta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Näin ollen Hypoteesia 2 ei voida hylätä ja se jää voimaan.

Velkaantuneisuuden (LEV) ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) välillä havaitaan positiivinen yhteys. Velkaantuneisuuden kasvaessa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntä siis kasvaa. Agenttiteorian perusteella yrityksen ottaessa ulkopuolista lainaa, syntyy agenttikustannuksia, sillä velkojan ja velallisen intressit eroavat usein toisistaan. Velkojan intressissä on valvoa velallisen toimia ja hankkia tietoa tämän taloudellisesta tilanteesta. Agenttiteorian perusteella velkoja vierittää valvonnasta syntyvät kustannukset velallisen maksettavaksi esimerkiksi korkeamman koron kautta (Jensen & Meckling 1976; Watts & Zimmerman 1981). Velallisen intressissä on siis tuottaa velkojan tarvitsema tieto mahdollisimman halvalla. Tämän tiedon tulee kuitenkin olla luotettavaa, jolloin tilintarkastajan riippumattomuuden merkitys korostuu. Tästä syystä on mahdollista, että tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntä olisi pienempää velkaantuneilla yrityksillä (Parkash & Venable 1993). Regressioanalyysissä havaittu positiivinen yhteys on siis ristiriidassa tämän näkemyksen kanssa. Havaittu positiivinen yhteys ei kuitenkaan ole tilastollisesti merkitsevä. Tämä tulos on samansuuntainen kuin Quick et al. (2013) tutkimuksessa. Mahdollinen selitys sille, että velkaantuneisuudella ei ole vaikutusta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään on se, että velkojat saavat tietoja velallisen tilasta muutakin kautta kuin pelkän tilinpäätöksen kautta. Velkojat voivat käyttää neuvotteluvälittäjää ja vaatia yrityksiä luovuttamaan vapaaehtoisesti tarvitsemiaan tietoja, jotta yritykselle ylipäättänsä annetaan laina. Velkaantuneisuuden ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä ei siis havaita tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Tästä johtuen Hypoteesia 3 ei voida hylätä ja se jää voimaan.

Kontrollimuuttujista tilastollisesti merkitsevinä kaikki muuttujat sisältävässä regressiomallissa säilyvät samat muuttujat kuin pelkät kontrollimuuttujat sisältäneessä regressiossa. Tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän kanssa havaitaan yrityskaupalla (ACQ), toimitusjohtajan vaihtumisella (CEO) ja markkina-arvon ja oman pääoman suhteella (MTB). Näiden lisäksi osakeanti-muuttuja (ISSUE) muuttuu tilastollisesti merkitseväksi. Tilastollisesti merkitsevä negatiivinen

yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän kanssa havaitaan liiketoiminnan tuottavuutta kuvaajalla muuttujalla PROF. Yrityksen kokoa kuvaava muuttuja SIZE sekä toimialamuuttujat säilyvät tilastollisesti merkitsemättöminä myös kaikki muuttujat sisältävässä regressiomallissa.

Agenttimuuttujat sisältävän regressiomallin korjattu selitysaste (korjattu  $R^2$ ) on 0,397 eli malli selittää 39,7 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta. Pelkät kontrollimuuttujat sisältäneen mallin korjattu selitysaste oli 37,4 prosenttia. Normaali selitysaste nousee, kun mukaan otetaan lisää selittäviä muuttujia, vaikka nämä muuttujat eivät todellisuudessa kykenisi selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua. Korjattu selitysaste ottaakin huomioon regressiomalliin sisällytettyjen muuttujien määrän, jolloin sen nouseminen vaatii, että lisätyt muuttujat kykenevät selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua aiempaa mallia paremmin. Korjattu selitysaste auttaa siis havainnoimaan, parantavatko lisätyt muuttujat mallin selitystasetta vai eivät. Tässä tutkimuksessa malli, joka sisältää myös agenttimuuttujat, saa korkeamman korjatun selitystasteen kuin pelkät kontrollimuuttujat sisältänyt malli. Näin ollen agenttimuuttujat sisältävä malli pystyy selittämään tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän vaihteluita pelkät kontrollimuuttujat sisältänyttä mallia paremmin. Tästä voidaan tehdä johtopäätös, että agenttikustannuksilla on vaikutusta tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Muutos korjatussa selitystasessa on kuitenkin melko pieni, joten liian pitkälle meneviä johtopäätöksiä agenttikustannuksien merkityksestä tulee välttää. Sisäpiirin osakeomistuksella havaitaan tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän kanssa, minkä lisäksi toimitusjohtajan osakeomistuksella havaitaan lähes tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän kanssa. Tulosten perusteella sisäpiirin osakeomistus vaikuttaa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään, joskaan tämä yhteys ei ole täysin yksioikoinen.

#### 4.4.3 Multikollinearisuus

Regressioanalyysin tulosten luotettavuuden kannalta on olennaista, että aineisto täyttää tietyt oletukset. Jos nämä oletukset eivät täyty, voivat regressioanalyysin merkitsevyysarvot olla epäluotettavia.

Yksi näistä oletuksista on se, että tutkimusmuuttujien välillä ei saa olla liian voimakasta riippuvuussuhdetta eli ne eivät saa korreloida keskenään liian voimakkaasti. Jos muuttujat korreloivat keskenään voimakkaasti, voi tästä syntyä liian korkea multikollinearisuutta, mikä aiheuttaa sen, että keskinäisessä riippuvuussuhteessa olevien muuttujien painoarvo regressioanalyysissä on liian korkea. Mahdollista multikollinearisuutta käsiteltiin jo alustavasti tutkimusmuuttujien korrelaatiokertoimien kohdalla. Korrelaatiokertoimien perusteella minkään kahden muuttujan välillä ei löytynyt liian voimakkaita keskinäisiä riippuvuuksia.

Regressioanalyysissä liian voimakas multikollinearisuus voidaan havaita esimerkiksi toleranssia ja VIF-arvoa käyttämällä. Toleranssi kertoo sen, kuinka monta prosenttia selittävän muuttujan vaihtelusta muut selittävät muuttujat eivät pysty selittämään. Mitä alhaisempi tämä arvo on, sitä suurempi riippuvuus tällä muuttujalla on muista muuttujista. Toisin sanoen, mitä korkeampi toleranssi, sitä pienempi on multikollinearisuudesta aiheutuva ongelma. VIF-arvo saadaan puolestaan kaavalla  $1/\text{toleranssi}$ . Mitä korkeampi VIF-arvo on, sitä todennäköisempää on se, että multikollinearisuus vääristää regressioanalyysin tuloksia. Nyrkkisääntönä pidetään sitä, että minkään muuttujan VIF-arvo ei saa olla yli 10. Tämän tutkimuksen muuttujien VIF-arvot ja toleranssit on esitetty alla olevassa taulukossa.

## Taulukko 7: Multikollineaarisuus

Taulukossa on esitetty selittävien muuttujien toleranssi ja VIF-arvo, kun selitettävänä muuttujana toimii tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ja tilintarkastuspalkkion suhdeluku NAS/AFEE. Aineistokoko N=95.

Muuttuja	Toleranssi	VIF-arvo
BLOCK	0,71	1,42
DIROWN	0,60	1,67
CEOOWN	0,73	1,37
LEV	0,84	1,19
ISSUE	0,74	1,36
ACQ	0,89	1,13
CEO	0,81	1,24
SIZE	0,61	1,65
PROF	0,51	1,97
MTB	0,53	1,88
Materiaalit	0,68	1,47
Kuluttajatuotteet	0,73	1,36
Teknologia	0,75	1,33

Taulukosta 7 havaitaan, että selittävien muuttujien suurin havaittava VIF-arvo on 1,97. Tämä on selvästi alle multikollineaarisuuden rajana pidettyä arvoa 10, joten regressioanalyysissä ei havaita multikollineaarisuutta.

### 4.4.4 Normaalijakautuneisuus

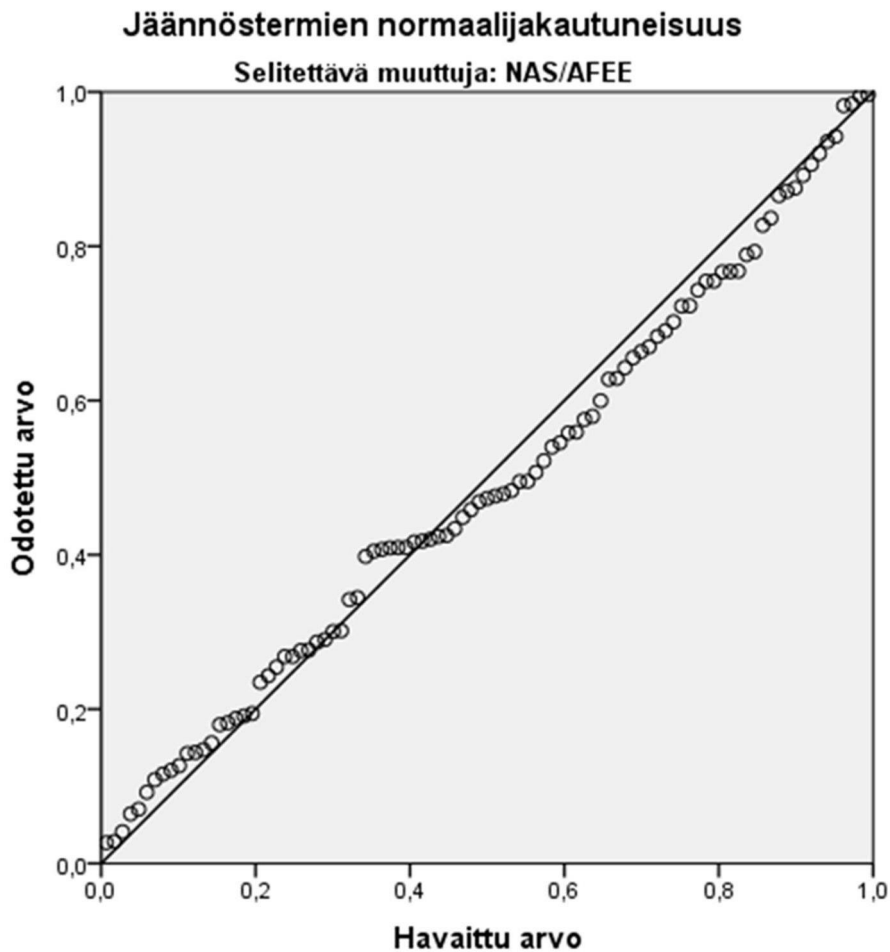
Regressioanalyysin luotettavuuden kannalta havaintojen standardoitujen virhetermien tulisi olla normaalijakautuneita. Jos standardoidut virhetermit eivät ole normaalijakautuneita, voi tämä aiheuttaa ongelmia regressiomallin merkitsevyytensä luotettavuudelle. Virhetermien normaalijakautuneisuutta voidaan tarkastella normaalijakaumakuvion avulla. Tämän kuvion X-akselilla on havaintojen havaitut standardoidut virhetermit ja Y-akselilla standardoitujen virhetermien odotetut arvot. Normaalijakaumakuviossa havaittujen



virhetermien tulisi seurata mahdollisimman hyvin odotettujen virhetermien muodostamaa suoraa.

Kuva 1: Jäännöstermien normaalijakautuneisuus

Kuvassa on esitetty X-akselilla havaintojen standardoidut virhetermit ja Y-akselilla standardoitujen virhetermien oletusarvot. Selitettävänä muuttujana on tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ja tilintarkastuspalkkion suhdetta kuvaava muuttuja NAS/AFEE.



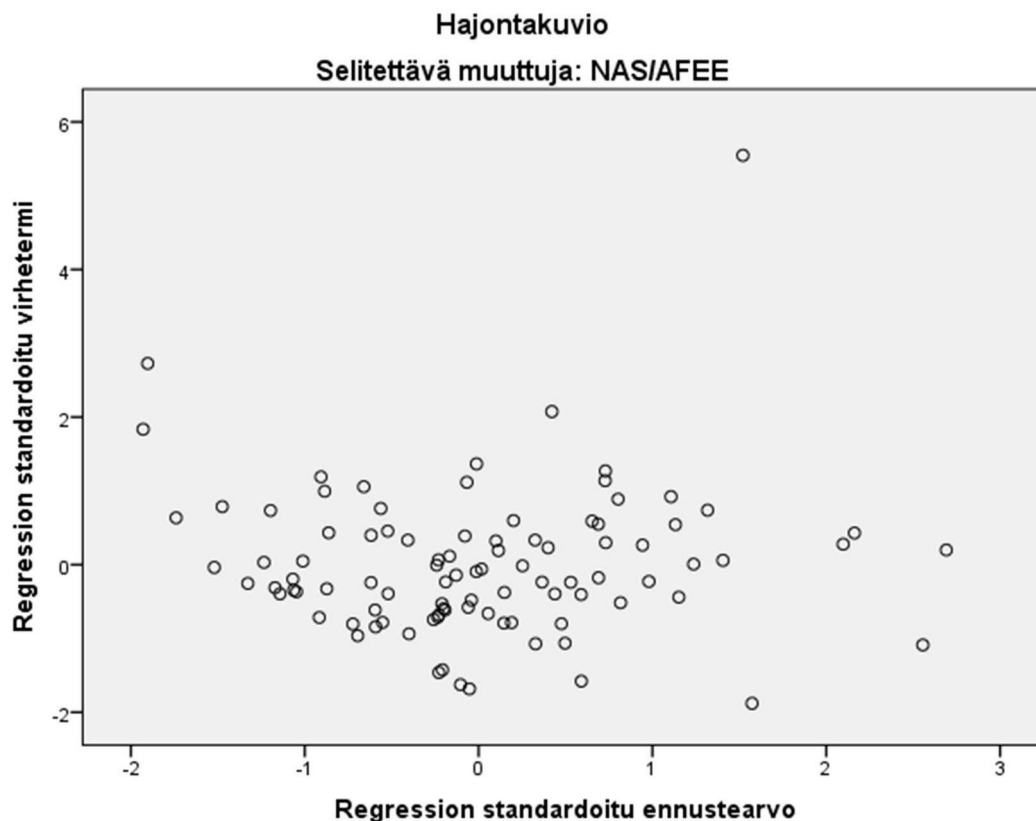
Kuvasta 1 nähdään, että havaintojen standardoidut virhetermit ovat ajoittain suoran ylä- ja alapuolella, mutta seuraavat suoraa kuitenkin varsin hyvin. Virhetermien normaalijakautuneudessa ei havaita niin merkittäviä poikkeamia, etteikö regressioanalyysia olisi perusteltua käyttää tutkimusmenetelmänä.

#### 4.4.5 Homoskedastisuus

Jotta regressioanalyysi olisi sopiva tutkimusmenetelmä, tulee virhetermien hajonnan olla riippumaton havaintojen suuruudesta. Tätä kutsutaan homoskedastisuudeksi. Heteroskedastisuus tarkoittaa puolestaan sitä, että virhetermin hajonta vaihtelee havaintojen suuruuden mukaan. Heteroskedastisuus voi aiheuttaa ongelmia regressioanalyysin merkitsevyytasojen tulkinnassa. Heteroskedastisuutta voidaan tutkia hajontakuviolla. Hajontakuviolla ei saisi näkyä selvää trendiä havaintojen jakautumisessa, vaan niiden tulisi olla jakautunut satunnaisesti. Hajontakuviolla Y-akselilla on regressiomallin standardoidut virhetermit ja X-akselilla regressiomallin standardoidut ennustetut arvot.

Kuva 2: Homoskedastisuus

Kuvan 2 hajontakuviolla on esitetty havaintojen jakauma, kun Y-akselilla on regressiomallin standardoidut virhetermit ja X-akselilla regressiomallin standardoidut ennustetut arvot. Selitettävänä muuttujana on tarkastuksen ulkopuolisten palkkioiden ja tilintarkastuspalkkion suhdeluku NAS/AFEE. Aineistokoko N=95.



Kuvasta 2 nähdään, että havainnot ovat jakautuneet melko tasaisesti. Hajontakuviossa ei kuitenkaan ole täysin ympyrän muotoinen, vaan siinä on havaittavissa lievää soikion muotoisuutta. Tämä voi olla merkki lievästä heteroskedastisuudesta, mutta erityisen selvää trendiä ei kuitenkaan ole nähtävissä. Tästä syystä heteroskedastisuudella ei tulisi olla merkittävää vaikutusta regressioanalyysin merkitsevyystasojen tulkinnassa.

## 5 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli tutkia, onko agenttikustannuksilla vaikutusta tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Tilintarkastus on ilmiönä erittäin vanha ja ensimmäiset viittaukset siitä löytyy 1200-1300-luvun Englannista, jossa kauppiaskilloissa järjestettiin tilintarkastuksia (Watts & Zimmerman 1983). Aina 1800-luvulle asti oli tyypillistä, että yrityksen johto tai omistajat toimivat tilintarkastajina. Yrityksien liiketoimien monimutkaistuminen ja osakeyhtiöiden määrä loivat vähitellen tarpeen sille, että tilintarkastajana toimi yrityksen ulkopuolinen ammattilaistilintarkastaja. Tilintarkastuksen yhtenä tarkoituksena on lieventää johdon ja omistajien välistä informaatioasymmetriaa, sillä tilintarkastuksen kautta omistajat saavat tietoa johdon toimista ja yrityksen taloudellisesta tilasta. Tilintarkastajan rooli tiedon varmistajana aiheuttaa tarpeen sille, että tilintarkastaja raportoi havainnoistaan rehellisesti, eikä jätä havaitsemiaan väärinkäytöksiä raportoimatta esimerkiksi taloudellisen riippuvuuden tai painostuksen takia. Tätä kutsutaan tilintarkastajan riippumattomuudeksi (DeAngelo 1981a).

Tilintarkastajalta ostetut tarkastuksen ulkopuoliset palvelut ovat herättäneet paljon mielenkiintoa erityisesti 2000-luvun alusta lähtien. Tyypillisiä tarkastuksen ulkopuolisia palveluita, joita tilintarkastusyhteisöt tarjoavat, ovat muun muassa veropalvelut, yritysjärjestelyissä avustaminen sekä johdon konsultointi. Nämä tarkastuksen ulkopuoliset palvelut muodostavat merkittävän osan tilintarkastusyhteisöjen, erityisesti Big Four -yhtiöiden tuloista (Firth 1997). Näiden palveluiden on katsottu vaarantavan tilintarkastajan riippumattomuuden kahdella tapaa. Ensinnäkin tilintarkastajan rooli muuttuu ulkopuolisesta varmistajasta yrityksen neuvonantajaksi. Toisaalta nämä palvelut voivat lisätä tilintarkastajan

taloudellista riippuvuutta asiakkaastaan huomattavasti (DeFond et al. 2002). Ei ole lainkaan tavatonta, että tilintarkastajan saamat palkkiot tarkastuksen ulkopuolisista palveluista ovat itse tilintarkastuspalkkiota huomattavasti korkeammat. Huoli siitä, että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut saattavat vaarantaa tilintarkastajan riippumattomuuden johti Yhdysvalloissa SOX-lainsäädäntöön, joka rajoitti merkittävästi tilintarkastajien mahdollisuuksia tarjota tarkastuksen ulkopuolisia palveluita pörssilistatuille tilintarkastusasiakkailleen.

Tilintarkastajan riippumattomuus jaetaan tyypillisesti kahteen eri luokkaan: mielen riippumattomuuteen ja näkyvään riippumattomuuteen. Mielen riippumattomuus tarkoittaa sitä, että tilintarkastaja on tosiasiallisesti riippumaton asiakkaastaan. Näkyvällä riippumattomuudella tarkoitetaan sitä, että kolmansien osapuolten mielestä tilintarkastaja on riippumaton. Jotta tilintarkastaja on riippumaton, tulee hänen olla mieleltään riippumaton, jonka lisäksi muiden tulee mieltää hänen olevan riippumaton. Vaikka tilintarkastaja olisi tosiasiallisesti riippumaton tarkastamastaan kohteesta, ei tämä yksinään riitä ellei tilintarkastuksen hyödyntäjät miellä häntä riippumattomaksi. Mielletty riippumattomuus on siis välttämätöntä, jotta tilintarkastuksesta on hyötyä (Shockley 1981).

Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikutusta tilintarkastajan riippumattomuuteen on tutkittu niin mielen riippumattomuuden kuin mielletyn riippumattomuuden näkökulmista. Kuuluisin näistä tutkimuksista on Frankel et al. (2002) tutkimus, jonka mukaan tarkastuksen ulkopuoliset palvelut vaarantavat tosiasiallisen riippumattomuuden. Useat uusintatutkimukset (esim. Ashbaugh et al. 2003, Chung & Kallapur 2003) ovat kuitenkin lyttäneet Frankel et al. (2002) tutkimuksen tulokset. Todisteet siitä, että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut vaarantaisivat tilintarkastajan tosiasiallisen riippumattomuuden, ovat vähäisiä (Francis 2006). Sen sijaan useat tutkimukset ovat havainneet tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaarantavan tilintarkastajan mielletyn riippumattomuuden. Esimerkiksi Krishnan et al. (2005) ja Francis & Ke (2006) havaitsivat, että tulossyönteiden vaikutus yhtiön pörssikurssiin oli pienempi, jos yhtiö ostaa paljon tarkastuksen ulkopuolisia palveluita tilintarkastajalta. Tämä viittaisi siihen, että sijoittajat kokevat tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaikuttavan negatiivisesti tulostietojen luotettavuuteen. Suuri osa tutkimuksista osoittaa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden vaarantavan mielletyn

riippumattomuuden ja sijoittajat myös ottavat tämän huomioon hinnoittelupäätöksissään (Francis 2006).

Agenttiteoria käsittelee tilanteita, joissa päämies palkkaa agentin tekemään asioita puolestaan ja delegoi tälle päätäntävällän. Agenttiteoria olettaa että päämies ja agentti ovat itsekkäitä, näillä on erilaiset riskipreferenssit ja näiden välillä on informaatioasymmetria (Jensen & Meckling 1976; Eisenhardt 1989). Päämies-agentti-suhteesta siis aiheutuu epätehokkuuksia. Tätä kutsutaan päämies-agentti-ongelmaksi. Nämä ristiriidat aiheuttavat sen, että osapuolet ryhtyvät toimiin, joilla niiden aiheuttamia haittoja kontrolloidaan. Päämies voi esimerkiksi tarkkailla agentin tekemisiä erilaisin valvontakeinoin tai tehdä agentista osaomistajan, jolloin agentin intressissä on kasvattaa yrityksen arvoa. Nämä keinot, joilla ristiriidan aiheuttamia haittoja lievennetään, aiheuttavat kustannuksia, joita kutsutaan agenttikustannuksiksi (Jensen & Meckling 1976). Agenttikustannukset muodostuvat siis päämies-agentti-suhteen syntymisestä aiheutuneista epätehokkuuksista ja näiden kontrolloinnin aiheuttamista kustannuksista. Liiketaloudessa tyypillinen päämies-agentti-ongelma syntyy kun yrityksen omistajuus ja johto erkanevat. Samanlainen ongelma voidaan havaita myös yrityksen ja sen lainoittajien välillä. Agenttiteorian perusteella agenttikustannukset ovat erityisen korkeat yrityksissä, joissa johdon varallisuus ei ole riippuvainen yrityksen menestyksestä, yrityksen osakeomistus on hajaantunut ja kun yrityksellä on paljon vierasta pääomaa (esim. Parkash & Venable 1993; Firth 1997).

Yksi tapa kontrolloida agenttikustannuksia on tilintarkastus. Ulkopuolisen tilintarkastuksen tehtävänä on varmistaa, että johdon laatima tilinpäätös vastaa todellisuutta ja johdon toiminta on ollut lainmukaista. Tilintarkastuksesta saatava hyöty on sitä suurempi, mitä riippumattomampi tilintarkastaja on (Watts & Zimmerman 1981, DeAngelo 1981a). Aiempien tutkimuksien perusteella tarkastuksen ulkopuoliset palvelut saattavat vaikuttaa haitallisesti tilintarkastajan miellettyyn riippumattomuuteen (Francis 2006). Riippumattoman tilintarkastuksen tarve korostuu yrityksillä, joissa on korkeat agenttikustannukset (Parkash & Venable 1993). Agenttiteorian perusteella yritykset, joilla on korkeat agenttikustannukset haluavat korostaa tilintarkastajansa riippumattomuutta ja välttävät tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankintaa tilintarkastajaltaan (Quick et al. 2013). Tämän vuoksi on siis mahdollista, että yritykset kontrolloivat agenttikustannuksia hankkimalla tarkastuksen ulkopuolisia palveluita muilta palveluntarjoajilta kuin tilintarkastajaltaan (Abbott et al. 2011).

Teoriaosuudessa kävimme myös läpi aiempia tutkimuksia agenttikustannuksien ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden välisestä suhteesta. Aiemmista tutkimuksista Parkash & Venable (1993) ja Firth (1997) havaitsivat tilastollisesti merkitsevät yhteydet näiden välillä. Näiden tutkimuksien perusteella tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään vaikuttivat positiivisesti johdon ja hallituksen osakeomistus ja osakeomistuksen keskittyminen. Velkaantuneisuudella oli puolestaan negatiivinen vaikutus näiden palveluiden kysyntään. Uudemmissa tutkimuksissa agenttikustannuksien ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden suhde on ollut vähemmän selvä. Abbott et al. (2011) havaitsivat sisäpiirin osakeomistuksen vaikuttavan tilastollisesti merkitsevästi tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään ja tämä suhde oli positiivinen. Osakeomistuksen keskittymisen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden välillä havaittu tilastollisesti merkitsevä yhteys oli puolestaan negatiivinen. Quick et al. (2013) eivät havainneet tilastollisesti merkitsevää yhteyttä agenttikustannuksien ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden välillä.

Tutkimuskysymystä tukittiin regressioanalyysin avulla. Tässä tutkimuksessa agenttikustannuksien mittareina käytettiin osakeomistuksen keskittyneisyyttä (BLOCK), sisäpiirin osakeomistusta (DIROWN), toimitusjohtajan osakeomistuksen markkina-arvon ja peruspalkan suhdelukua (CEOOWN) sekä yrityksen velkaantuneisuutta (LEV). Tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden mittarina käytettiin tilintarkastajalta hankittujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden määrää jaettuna tilintarkastuspalkkion määrällä (NAS/AFEE). Näiden muuttujien lisäksi tutkimuksessa käytettiin useita kontrollimuuttujia. Tutkimusaineiston muodostivat Helsingin pörssissä listattujen yhtiöiden vuoden 2013 tilinpäätökset. Aineistosta poistettiin rahoitus- ja vakuutusalan yritykset johtuen näiden tilinpäätöksien erilaisuudesta. Tämän lisäksi aineistosta poistettiin alustavan regressioanalyysin perusteella havaitut poikkeavat havainnot. Poikkeavia havaintoja tutkittiin käyttäen Cookin etäisyyden raja-arvoa  $4/n$ . Havaintoja, joiden Cookin etäisyys alustavassa regressioanalyysissä oli yli  $4/n$ , havaittiin yhdeksän kappaletta. Lopullinen tutkimusaineisto muodostui näin ollen 96:stä yhtiöstä. Yhdestä yhtiöstä ei saatu kerättyä kaikkia tarvittavia tietoja, joten regressioanalyysin lopullinen aineisto koostui 95:stä yhtiöstä.

Muodostetut tutkimushypoteesit perustuivat aiempaan tutkimukseen ja ne olivat seuraavat:

Hypoteesi 1: Johdon varallisuuden tekeminen yrityksen menestyksestä riippuvaiseksi on positiivisesti yhteydessä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään

Hypoteesi 2: Omistusrakenteen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä ei ole yhteyttä

Hypoteesi 3: Velkaantuneisuuden ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä ei ole yhteyttä

Kappaleessa 4.4.2 suoritimme regressioanalyysin, joka sisälsi sekä agentti- että kontrollimuuttujat. Testasimme koko aineistolle tehdyn regressioanalyysin tulosten luotettavuuden tutkimalla aineiston multikollinearisuutta, normaalijakautuneisuutta ja heteroskedastisuutta. Näiden osalta aineistossa ei havaittu merkittäviä, regressioanalyysin käyttökelpoisuutta heikentäviä seikkoja. Regressioanalyysissä havaitsimme tilastollisesti merkitsevän positiivisen yhteyden sisäpiirin osakeomistuksen (DIROWN) ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) välillä (merkitsevyytaso  $p < 0,05$ ). Toimitusjohtajan osakeomistuksella (CEOOWN) havaittiin lähes tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) kanssa (merkitsevyytaso  $p < 0,10$ ). Omistuksen keskittyneisyyden (BLOCK) ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) välillä havaittu negatiivinen yhteys ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Velkaantuneisuuden (LEV) ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän (NAS/AFEE) välillä havaittu positiivinen yhteys ei ollut tilastollisesti merkitsevä.

Sisäpiirin osakeomistuksen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välinen tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys antaa tukea Hypoteesille 1, jonka mukaan johdon varallisuuden tekeminen yrityksen menestyksestä riippuvaiseksi on positiivisesti yhteydessä tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään. Toisaalta toimitusjohtajan osakeomistuksen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välinen negatiivinen yhteys osoittaa, ettei tämä yhteys ole täysin yksiselitteinen. Hypoteesit 2 ja 3 jäävät voimaan, sillä tutkimuksen tuloksien perusteella niitä ei voida hylätä.

Sisäpiirin ja toimitusjohtajan osakeomistuksien vaikutukset tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään ovat mielestämme erittäin mielenkiintoiset. Siinä missä sisäpiirin

osakeomistus näyttää kasvattavan näiden palveluiden kysyntää, on toimitusjohtajan osakeomistuksella päinvastainen vaikutus. Sisäpiirin osakeomistuksen positiivinen yhteys palveluiden kysyntään selittyy mielestämme sillä, että sisäpiiriomistajilla on asemansa kautta pääsy yrityksen tietoihin, eivätkä he ole juuri missään määrin riippuvaisia tilintarkastuksen kautta saatavista tiedoista. Tällöin tilintarkastajan riippumattomuuskaan ei välttämättä ole heidän silmissä erityisen tärkeää. Näin ollen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden mahdollisesti aiheuttama haitta riippumattomuudelle ei ole olennaista. Myös toimitusjohtajan osakeomistuksen negatiivinen vaikutus palveluiden kysyntään on mielestämme erityisen mielenkiintoinen havainto. Mahdollinen selitys tälle negatiiviselle yhteydelle saattaa olla se, että toimitusjohtaja on asemansa kautta todellinen sisäpiirin sisäpiiriläinen, jolla on jopa hallitusta paremmat tiedot yrityksen todellisesta tilasta. Mielestämme on mahdollista, että asemansa takia toimitusjohtajan intressissä on korostaa tilintarkastajan riippumattomuutta. Käytännössä päätökset siitä, keneltä tarkastuksen ulkopuoliset palvelut hankitaan, kuuluu juoksevan hallinnon hoitoon ja tätä kautta toimitusjohtajan päätäntävaltaan. Varsinkin jos toimitusjohtajalla on kiinni suuria taloudellisia intressejä johtamassaan yrityksessä, voi tämä viestittää tilinpäätöstietojen oikeellisuutta mahdollisimman riippumattoman tilintarkastajan avulla. Vaikka osakeomistuksen keskittymisen ja tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysynnän välillä ei havaittukaan tilastollisesti merkitsevää yhteyttä, tämä negatiivinen yhteys on johdonmukainen sen käsityksen kanssa, että merkittävät osakkeenomistajat, jotka eivät kuitenkaan kuulu sisäpiiriin haluavat äänivaltansa kautta rajoittaa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden hankintaa, sillä pitävät näitä haitallisina tilintarkastuksen luotettavuudelle (Abbott et al. 2011). Toisaalta Mitra & Hossain (2007) tuovat esiin myös sen mahdollisuuden, että merkittävät omistajat, jotka eivät kuitenkaan kuulu sisäpiiriin, haluavat sijoittaa yhtiöihin, joissa tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden ja tilintarkastuspalkkion suhdeluku on alhainen. Tutkimuksen tuloksista tehtävät johtopäätökset ovat siis puhdasta spekulatiota, eikä syy-seuraus-suhteita pystytä pelkkien numeroiden avulla selvittämään.

Tutkimuksen perusteella agenttikustannuksilla havaitaan olevan vaikutusta tilintarkastajalta ostettujen tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään sisäpiirin omistuksen kohdalla. Toisaalta omistuksen keskittymisellä ja velkaantuneisuudella ei havaita olevan vaikutusta, joten täysin yksiselitteistä vastausta tutkimuskysymykseen ei voida antaa. Se, että vain



yhdellä agenttimuuttujalla havaittiin tilastollisesti merkitsevä yhteys tarkastuksen ulkopuolisten palveluiden kysyntään saattaa myös viitata siihen, ettei agenttiteoriaa ja agenttikustannuksia oteta suomalaisessa ympäristössä huomioon samalla tavalla kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa. Suomalainen ympäristö eroaa huomattavasti esimerkiksi anglosaksisesta yrityskulttuurista ja on mahdollista, ettei kolmansien osapuolten näkemyksiin kiinnitetä samalla tavalla huomiota.

Tutkimustuloksia analysoitaessa ja erityisesti tehtäessä johtopäätöksiä, tulee ottaa huomioon tähän tutkimukseen sisältyvät rajoitteet. Tämän tutkimuksen aineistona toimivat ainoastaan suomalaiset pörssiyritykset, mikä tarkoittaa, ettei tuloksia voida yleistää koskemaan listaamattomia yhtiöitä eikä varsinkaan Suomen ulkopuolisia yhtiöitä. Tutkimuksen aineisto koostui noin sadasta havainnosta, mitä ei voida pitää erityisen suurena. Suurempi aineisto parantaisi tuloksien luotettavuutta, kun yksittäisten havaintojen painoarvo pienenee.

Tutkimuksen voisi laajentaa koskemaan esimerkiksi muita pohjoismaita, jolloin voitaisiin tarkastella maakohtaisia eroja. Myös erojen tarkastelu Manner-Euroopan ja anglosaksisten maiden välillä olisi mielenkiintoista. Suomalaisten yritysten kohdalla aineiston voisi laajentaa koskemaan listaamattomia yrityksiä, mutta tämä vaatisi sen, että listaamattomat yritykset suostuisivat antamaan tarvittavat tiedot. Suomalaisten pörssiyritysten kohdalla aihetta voisi myös tarkastella useamman vuoden kattavan aineiston avulla. Myös kyselytutkimuksella voitaisiin saada arvokasta lisätietoa tästä aiheesta. Esimerkiksi sijoittajilta ja yritysten johdolta voitaisiin kysyä heidän näkemyksiään siitä, vaikuttavatko tarkastuksen ulkopuoliset palvelut tilintarkastajan riippumattomuuteen. Samalla voitaisiin saada lisätietoa siitä, huomioivatko yritykset agenttikustannuksia millään lailla päätöksenteossaan. Näin myös syy-seuraus-suhteita voitaisiin tutkia paremmin. Vuonna 2016 voimaantuleva EU-lainsäädäntö pitää osaltaan huolen että tarkastuksen ulkopuoliset palvelut pysyvät esillä myös jatkossa. Vuoden 2016 kesäkuusta lähtien julkisesti merkittävien yhteisöjen tilintarkastajien mahdollisuutta tarjota tarkastuksen ulkopuolisia palveluita rajoitetaan merkittävästi. Tällä rajoituksella on varmasti suuri vaikutus esimerkiksi tilintarkastuksen hinnoitteluun, kun tätä ei voida enää käyttää sisäänheittotuotteena, jonka avulla saadaan myytyä tuottoisia tarkastuksen ulkopuolisia palveluita. Uuden lainsäädännön tuomat muutokset tarjoavat varmasti paljon mielenkiintoisia tutkimusaiheita.

## Lähteet

Abbott, Lawrence & Parker, Susan & Peters, Gary 2011. Does Mandated Disclosure Induce a Structural Change in the Determinants of Nonaudit Service Purchases? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 30 No. 2, 51-76

Antle, Rick 1984. Auditor Independence. *Journal of Accounting Research*. Vol. 22, 1-20

Ashbaugh, Hollis & LaFond, Ryan & Mayhew, Brian 2003. Do Nonaudit Services Compromise Auditor Independence? Further Evidence. *The Accounting Review*. Vol. 78 No. 3, 611-639

Barney, Jay 1990. Employee Stock Ownership and the Cost of Capital in Japanese Electronics Firms. *Organization Studies*. 11/3, 353-372

Blay, Allen & Geiger, Marshall 2013. Auditor Fees and Auditor Independence: Evidence from Going Concern Reporting Decisions. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 30, Issue 2, 579-606

Causholli, Monika & Chambers, Dennis & Payne, Jeff 2014. Future Nonaudit Service Fees and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 3. Issue 3, 681-712

Chow, Chee 1982. The Demand for External Auditing: Size, Debt and Ownership Influences. *The Accounting Review*. Vol. 57 No. 2, 272-291

Chung, Hyeesoo & Kallapur, Sanjay 2003. Client Importance, Nonaudit Services, and Abnormal Accruals. *The Accounting Review*. Vol. 78, No. 4, 931-955

DeAngelo, Linda 1981a. Auditor Independence, "Low Balling", and Disclosure Regulation. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 3 113-127

DeAngelo, Linda 1981b. Auditor Size and Quality. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 3, 183-199

DeFond, L. & Raghunandan, K. & Subramanyam, K.R. 2002. Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions. *Journal of Accounting Research*. Vol. 40 Issue 4, 1247-1274

Eisenhardt, Kathleen 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. Vol. 14 No 1, 57-74

Fama, Eugene & Jensen, Michael 1983a. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law & Economics*. Vol. 26. 301-326

Fama, Eugene & Jensen, Michael 1983b. Agency problems and residual claims. *Journal of Law & Economics*. Vol. 26. 327-350

Fama, Eugene 1980. Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*. Vol. 88 Issue 2, 288-307

Financial Reporting Council 2010. The Provision of Non-audit Services by Auditors.

Firth, M & Tam, M & Tang, M 1999. The Determinants of Top Management Pay. *Omega*. Vol 27 Issue 6, 617-635.

Firth, Michael 1997. The Provision of Nonaudit Services by Accounting Firms to their Audit Clients. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 14 No. 2, 1-21

Francis, Jere & Ke, Bin 2006. Disclosure of fees paid to auditors and the market valuation of earnings surprises. *Review of Accounting Studies*. Vol. 11, 495-523

Francis, Jere 2004. What do we know about accounting quality? *The British Accounting Review*. Vol. 36 345-368

Francis, Jere 2006. Are Auditors Compromised by Nonaudit Services? Assessing the Evidence. *Contemporary Accounting Research*. Volume 23 No. 3 747-760

Frankel, Richard & Johnson, Marilyn & Nelson, Karen 2002. The relation between Auditors' Fees for Nonaudit Services and Earnings Management. *The Accounting Review*. Vol. 77, 71-105

Ghosh, Alope & Kallapur, Sanjay & Moon, Doocheol 2009. Audit and non-audit fees and capital market perceptions of auditor independence. *Journal of Accounting & Public Policy*. Vol. 28 Issue 5, 369-385

IFAC 2013. Handbook of the code of ethics for professional accountants. International Federation of Accountants.

Jensen, Michael & Meckling, William 1976. Theory of a Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 305-360

Jensen, Michael 1983. Organization Theory and Methodology. *The Accounting Review*. Vol. 58, 319-339

KHT-yhdistys 2009. Tilintarkastusalan standardit ja suosituksset 2009. KHT-Media Oy, Helsinki.

Krishnan, Jayanthi & Sami, Heibatollah & Yinqi Zhang, 2005. Does the Provision of Nonaudit Services Affect Investor Perceptions of Auditor Independence? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 24 Issue 2, 111-135

Mitra, Santanu & Hossain, Mahmud 2007. Ownership composition and non-audit service fees. *Journal of Business Research*. Vol. 60, 348-356

Pagano, Marco & Röell, Ailsa 1998. The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring, and the Decision to Go Public. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 113, 187-225.

Parkash, Mohinder & Venable, Carol 1993. Auditee Incentives for Auditor Independence: The Case of Nonaudit Services. *The Accounting Review*. Vol. 68 No. 1, 113-133

Quick, Reiner & Sattler, Matthias & Wiemann, Daniela 2013. Agency conflicts and the demand for non-audit services. *Managerial Auditing Journal*. Vol. 28 No. 4, 323-344

Ross, Stephen 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review*. Vol. 63 Issue 2, 134-139

Schneider, Arnold & Church, Bryan & Ely, Kirsten 2006. Non-Audit Services and Auditor Independence: A Review of the Literature. *Journal of Accounting Research*. Vol. 25, 169-211

Shavell, Steven 1979. Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship. *The Bell Journal of Economics*. Vol. 10 No. 1 55-73

Shockley, Randolph 1981. Perceptions of Auditors' Independence: An Empirical Analysis. *The Accounting Review*. Vol. 56, 785-800

Simunic, Dan 1984. Auditing, Consulting, and Auditor Independence. *Journal of Accounting Research* vol. 22 Issue 2, 679-702.

Watkins, Ann & Hillinson, William & Morecroft, Susan 2004. Audit Quality: A Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting Literature*. Vol. 23, 153-193

Watts, Ross & Zimmerman, Jerold 1981. The Markets for Independence and Independent Auditors. Working paper. Graduate School of Management The University of Rochester

Watts, Ross & Zimmerman, Jerold 1983. Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *Journal of Law & Economics*. Vol. 26, 613-633