

6

Pörssiyhtiöiden hallituksen tarkastusvaliokunnan yhteys tulokonservatiivisuuteen Suomen osakemarkkinoilla 2008–2023

Jari Kankaanpää

Tutkimuksessa tarkastellaan suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten vapaaehtois-
sen tarkastusvaliokunnan ja tuloksenraportoinnin konservatiivisuuden yhteyttä.
Tulokonservatiivisuuden mittarina käytetään Basun (1997) kehittämää mallia siten,
että yritysten raportoimat tulokset ja osaketuotot lasketaan kumulatiivisesti edellis-
ten 36 kuukauden ajalta (Roychowdhury & Watts, 2007). Tilastollisin menetelmin ja
1490 yritysvuosihavainnon aineistolla saadaan tukea hypoteesille, jonka mukaan
tarkastusvaliokunnan olemassaolo on positiivisessa yhteydessä huonojen uutisten
raportointinopeuteen. Sen sijaan hypoteesi, jonka mukaan tarkastusvaliokunnat
viivästyttävät hyvien uutisten tulosvaikutteista kirjaamista, ei saanut empiiristä tu-
kea. Kaikkiaan tulokset antavat viitteitä siitä, että tarkastusvaliokunnat myötävai-
kuttavat raportoinnin konservatiivisuuteen, mutta samalla ne myös tasapainottavat
raportointia ja siten ehkäisevät liiallista konservatiivisuutta.

Avainsanat: *tulokonservatiivisuus, tarkastusvaliokunta, pörssiyhtiö, hyvä hallinto-
tapa, valvonta*

Johdanto

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan pörssiyhtiöiden hallitusten vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan ja tuloksenraportoinnin konservatiivisuuden yhteyttä. Tuloksen konservatiivisuudella, eli varovaisuuden periaatteella, on pitkään ollut tärkeä rooli yritysten tilinpäätösraportoinnissa (Ruch & Taylor 2015). Vuonna 2010 kansainvälisiä laskentastandardeja laativat IASB ja FASB kuitenkin poistivat konservatiivisuuden hyödyllisen laskentainformaation laadullisten ominaisuuksien joukosta. Sekä IASB ja FASB painottavat, että yritysten laskentainformaatio tulee olla puolueeton ja luonteeltaan pikemminkin neutraalia, kuin varovaista tai optimistista (Mora & Walker 2015).

Konservatiivisella tuloksenraportoinnilla on kuitenkin todettu olevan monia hyötyjä, jotka liittyvät mm. verotukseen, sopimustehokkuuteen ja vahingonkorvausriskeihin. (Ball ym. 2000; Watts 2003). Laskentatoimen sopimusteorian koulukunta korostaa konservatiivisen tulosraportoinnin merkitystä erityisesti agentin ja päämiehen välisissä sopimussuhteissa, kuten johdon palkitsemisessa ja lainasopimuksissa. Myös kansainväliset tutkimustulokset ovat osoittaneet, että tuloskonservatiivisuudella on yhteys yrityksen hyvään hallintotapaan ja sijoittajien oikeuksien suojaamiseen (Ahmed & Duellman 2007; Garcia Lara ym. 2009).

Osakeyhtiön hallituksen vastuulla on sekä toiminnan strateginen johtaminen, että toimitusjohtajan ja muun toimivan johdon valvonta. Tämän kaksoisroolin takia johdon valvontatehtävä voidaan antaa riippumattomista hallitusjäsenistä muodostettavalle tarkastusvaliokunnalle (Fredriksson & Kankaanpää 2017). Tarkastusvaliokunnan näkökulmasta erityisesti huonojen uutisten nopea raportointi tulokseen on tehokas keino valvoa johdon toimintaa. Jos tuloksen raportointi on konservatiivista, se estää johtoa keinotekoisesti kasvattamasta omia bonuksiaan (Ahmed & Duellman 2007; Bona-Sanchez ym. 2011). Myös velkojen näkökulmasta on toivottavaa, että tilinpäätösraportointi ei anna liian optimistista kuvaa yrityksen tilasta (Ahmed ym. 2002; Ball ym. 2008).

Tässä tutkimuksessa tuloskonservatiivisuuden laskennassa hyödynnetään Basun (1997) kehittämää mallia, jossa hyvien ja huonojen uutisten mittarina ovat osaketuotot. Tuloskonservatiivisuudessa yritysten raportoimat tulokset reagoivat herkemmin huonoihin uutisiin (negatiivisiin osaketuottoihin) kuin hyviin uutisiin (positiivisiin osaketuottoihin). Jos huonojen uutisten kohdalla tulokset ja hinnat heijastavat uutisia samanaikaisesti, mutta hyvien uutisten kohdalla uutiset näkyvät ensin osakkeiden hinnoissa ja vasta myöhemmin yrityksen tuloksessa, niin tulosraportoinnin sanotaan olevan konservatiivista. (Ball ym. 2000).

Yritysten raportoimat tulokset ja osaketuotot lasketaan kumulatiivisesti edellisten 36 kuukauden ajalta (Roychowdhury & Watts, 2007). Kumulatiivisten lukujen käyttö tasoittaa tilapäisten markkinahäiriöiden ja yksittäisten tapahtumien vaikutusta tuloksiin ja lisää siten saatujen tutkimustulosten luotettavuutta. Lisäksi kumulatiiviset luvut tunnistavat ajantasaisuuden epäsymmetriaa ja konservatiivisuutta myös raportointivuotta edeltävien tilikausien osalta. (Ball ym. 2013).

Tämän tutkimuksen empiirinen aineisto muodostuu suomalaisten pörssiyhtiöiden yritys vuosihavainnosta aikaväliltä 2008–2023. Yritys vuosihavaintojen kokonaismäärä on 1490. Kaikki tutkimuksessa käytettävät tilinpäätösluvut perustuvat IFRS-tilinpäätöksiin.

Teoreettinen tausta ja hypoteesien kehittäminen

Suomi pohjoismaisessa hallintomallissa

Yrityksen hyvä hallintotapa (*corporate governance*) määritellään yrityksen ohjaus- ja hallinnointijärjestelmänä, jonka tavoitteena on turvata osakkeenomistajien ja luotonantajien oikeudet (Shleifer & Vishny, 1997; Kankaanpää, 2020). Tämä yritystoiminnan rahoittajien näkökulmaa painottava määritelmä pohjautuu agenttiteorian kuvaamiin epätasaisesti jakautuneen informaation ongelmiin. Hyvän hallintotavan käytänteet vaihtelevat maakohtaisesti ja riippuvat kohdemaan talouden kansallisista piirteistä (Weimer & Pape, 1999).

Hyvän hallintotavan järjestelmiä on kirjallisuudessa luokiteltu mm. lakijärjestelmiin ja rahoitusmarkkinoihin perustuen (La Porta ym. 1998). Suomi kuuluu pohjoismaiseen hyvän hallintotavan järjestelmään, joka muodostuu lainsäädännön, viranomaisten ohjeistuksen ja yritysten itsesääntelyn muodostamasta kokonaisuudesta (Leuz ym., 2003; Thomsen, 2016). Pohjoismaiselle järjestelmälle on tyypillistä, että yhtiökokous päättää hallituksen kokoonpanosta, tilintarkastajan valinnasta, osingon määrästä ja tilinpäätöksen hyväksymisestä. Suomalaisten pörssiyhtiöiden keskeisimmät hyvän hallintotavan säädökset ovat osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki, tilintarkastuslaki, kirjanpitolaki ja arvopaperipörssin säännöt. Lisäksi finanssivalvonta valvoo, että listayhtiöt noudattavat arvopaperimarkkinalakia ja muita tilinpäätösraportointia, sisäpiirisääntelyä ja tilinpäätösraportointia koskevia säädöksiä (Kankaanpää 2020).

Suomalaisten listayhtiöiden hyvän hallintotavan käytänteitä ohjeistetaan myös hyvän hallintotavan koodin avulla. Koodin laadinnasta ja päivityksistä vastaa Arvopaperimarkkinayhdistys ry. Koodin tavoitteena on täydentää lainsäädännöstä tulevia velvoitteita sekä ylläpitää ja edistää suomalaisissa pörssiyhtiöissä noudatettujen hallinnointikäytäntöjen korkeaa laatua ja kansainvälistä vertailukelpoisuutta (Arvopaperimarkkinayhdistys 2025).

Hallituksen tarkastusvaliokunta

Kaikilla osakeyhtiön hallituksen jäsenillä on lähtökohtaisesti yhtäläinen tehtävänkuva, mutta hallitustyön tehokkuuden kannalta on usein tarkoituksenmukaista erottaa johtamistyö ja toiminnan valvonta toisistaan. Valvontatyön tehokas toteuttaminen saattaa vaatia, että hallituksen jäsenistä perustetaan erillinen tarkastusvaliokunta. Tarkastusvaliokunta voi käyttää koko hallitusta enemmän aikaa perehtyäkseen yhtiön talouteen ja kontrollijärjestelmiin sekä yhteydenpitoon sisäisen tarkastuksen ja tilintarkastajien kanssa (Fredriksson & Kankaanpää 2017).

Hyvän hallintotavan koodin (2025) mukaan tarkastusvaliokunnan jäsenillä tulee olla monipuolinen, vankka ja toisiaan täydentävä asiantuntemus, jotta he kykenevät haastamaan yrityksen toimivaa johtoa tarkastusvaliokunnan toimivaltaan kuuluvissa asioissa. Lisäksi valiokunnan jäsenten enemmistön on oltava riippumattomia yhtiöstä, ja vähintään yhden jäsenen tulee olla riippumaton merkittävistä osakkeenomistajista¹.

Kansainväliset tutkimustulokset ovat osoittaneet, että tarkastusvaliokuntien olemassaolo tukee yhtiöiden arvonmuodostusta ja kiinnostusta sijoituskohteena. Tarkastusvaliokuntien on todettu myötävaikuttavan mm. raportoinnin läpinäkyvyyteen ja matalampiin pääomankustannuksiin ja raportoinnin ajantasaisuuteen (Klein 2002; Ghosh ym. 2010; Brown ym. 2011). Lisäksi on empiiristä näyttöä siitä, että tarkastusvaliokunnat ehkäisevän johdon hyödyntävoittelua ja tuloksen ohjaamista ylöspäin (Sultana 2015; Sultana & Van der Saar 2015). Kokeneista ja asiantuntevista jäsenistä koostuvilla tarkastusvaliokunnilla vaikuttaisi olevan yhteys myös tilintarkastuksen korkeampaan laatuun (Ghafran & O'Sullivan 2017).

Tuloskonservatiivisuus

Tuloksen raportoinnin sanotaan olevan ajantasaista, kun tulos heijastelee osakkeeseen liittyvää markkinoille raportoitua informaatiota (Basu, 1997). Tällaisessa tapauksissa osakkeen hintamuutoksilla (uutisilla) on suora vaikutus yritysten raportoimaan tulokseen. Tulosten epäsymmetrinen ajantasaisuus (*asymmetric timeliness*) tarkoittaa puolestaan sitä, että tulokset ja hinnat heijastavat huonoja uutisia samanaikaisesti, mutta hyvät uutiset näkyvät nopeammin hinnoissa, kuin kirjanpidon tuloksissa. Tämä tulosten epäsymmetrinen ajantasaisuus on Basun tuloskonservatismiin käsitteen perusta: huonojen uutisten (hintojen laskun) tunnistamisen lisänopeus suhteessa hyvien uutisten (hintojen nousun) tunnistamiseen (Ball ym. 2000).

Tuloskonservatiivisuus voidaan määritellä myös huonojen uutisten tunnistamisen nopeutena suhteessa hyvien uutisten tunnistamisen nopeuteen (Bushman & Piotroski, 2006). Alla olevassa yhtälössä (1) tekijä (GN) kuvaa hyvien uutisten tunnistamisnopeutta ja (INC) huonojen uutisten tunnistamiseen liittyvää lisänopeutta. Tällöin huonojen uutisten tunnistamisen nopeus (BN):

¹ Yhtiöstä ja osakkeenomistajista riippumattoman hallitusjäsenen yksityiskohtaiset määritelmät ja riippumattomuuskriteerit löytyvät hyvän hallintotavan koodin suosituksista 10 (Arvopaperimarkkinayhdistys 2025, 25–27).

$$BN = GN + INC \quad (1)$$

Tulokonservatiivisuus voidaan puolestaan määritellä seuraavasti:

$$\frac{BN}{GN} = \frac{GN+INC}{GN} = 1 + \frac{INC}{GN} \quad (2)$$

Yhtälö (2) osoittaa, että tulokonservatiivisuutta voidaan kasvattaa kolmella tapaa:

- i. Kasvattamalla huonojen uutisten tunnistamisen lisänopeutta (INC) ja pitämällä hyvien uutisten tunnistamisen nopeus (GN) vakiona,
- ii. Vähentämällä hyvien uutisten tunnistamisen nopeutta (GN) ja pitämällä huonojen uutisten tunnistamisen lisänopeus (BN) vakiona tai
- iii. Hidastamalla hyvien uutisten tunnistamisen nopeutta (GN) ja lisäämällä samanaikaisesti lisätä huonojen uutisten tunnistamisen nopeutta (BN).

Mikäli tuloksenraportointi on konservatiivista, se lisää sopimusosapuolten luotamusta ja siten vähentää epätasaisesti jakautuneen informaation ongelmia (Watts 2003a). Konservatiivinen tuloksetraportointi viestii siitä, ettei yritysjohto pyri keinotekoisesti kasvattamaan tulokseen sidottuja bonuksiaan. Konservatiivinen tuloksen raportointi on tärkeää myös luotonantajien näkökulmasta. Taloudellisen informaation raportit ovat pohjana mm. laina- ja luottosopimuksille, joten konservatiivisuus viestittää luotonantajille, että heidän etujaan valvotaan (Smith & Warner 1979).

Sopimusoikeudellisten syiden lisäksi tulokonservatiivisuutta on perusteltu mm. verotus- ja oikeudenkäyntiargumenteilla (Watts 2003a; Ruch ja Taylor 2015). Konservatiivinen tuloksetraportointi johtaa yleensä matalampaan verotettavaan tuloon ja siten pienempiin maksettaviin veroihin. Konservatiivinen raportointi vähentää myös yrityksen riskiä joutua omistajien oikeudenkäyntien kohteeksi, koska se varmistaa, että tappiot kirjataan aikaisemmin ja tarkemmin kuin voitot (Watts 2003a).

Hallituksen valvontavoima ja tulokonservatismi

Suotuisan ja erityisesti epäsuotuisan tiedon ajantasainen raportointi on tärkeää myös hallituksen valvontatehtävän kannalta (Watts 2003; Beekes ym. 2004; Garcia Lara ym. 2009; Kankaanpää 2009). Mitä aikaisemmin huonot uutiset tunnistetaan, sitä nopeammin hallitus saa signaaleja mahdollisista ongelmista ja niiden alkupeirään päästään puuttumaan nopeasti.

Hallituksen tarkastusvaliokunnan tavoitteena on tehostaa hallituksen suoritamaa valvontaa ja lisätä samalla raportoinnin läpinäkyvyyttä. Pörssiyhtiöiden tarkastusvaliokunnat koostuvat tyypillisesti riippumattomista, korkeasti koulutetuista asiantuntijoista, joilla on laaja ymmärrys erilaisista tilinpäätösratkaisuista ja niiden vaikutuksista tulokseen. Voidaan olettaa, että tarkastusvaliokunnan myötä

yritysjohdolta vaaditaan enemmän ja ajantasaisempaa tietoa erityisesti huonoista uutisista (Klein, 2002; Ghosh ym., 2010; Sultana 2015). Näin ollen hallituksilta, joilla on tarkastusvaliokunta, voidaan odottaa myös suurempaa tuloskonservatiivisuutta, kuin muilta yrityksiltä. Tähän perustuen asetetaan tutkimuksen ensimmäinen hypoteesi:

H1. Ceteris paribus, huonojen uutisten raportoinnin ajantasaisuus on positiivisessa yhteydessä hallituksen tarkastusvaliokunnan olemassaoloon.

Ilman tarkastusvaliokuntaa yrityksen valvontarakenne saattaa heikentyä ja johdtaa siihen, että hallituksessa kiinnitetään liian vähän huomiota raportointiin ja johdon valvontaan. Tämä saattaa avata yritysjohdolle mahdollisuuden nopeuttaa hyvien tulosten raportointia, jolloin myös tulokseen sidotut palkkiot voidaan saavuttaa helpommin (Healey 1985; Sultana 2015). Lisäksi yrityksen operatiivinen johto työskentelee toimitusjohtajan alaisuudessa ja valvonnassa. Siksi heidän mahdollisuutensa vaikuttaa ylimmän johdon raportointivalintoihin saattavat olla käytännössä vähäiset. Tähän perustuen asetetaan tutkimuksen toinen hypoteesi:

H2. Ceteris paribus, hyvien uutisten raportoinnin ajantasaisuus on negatiivisessa yhteydessä hallituksen tarkastusvaliokunnan olemassaoloon.

Malli

Ajantasaisuuden epäsymmetria

Tutkimuksessa käytetään Basun (1997) regressiomallia tulosten ja tuottojen välisen yhteyden tutkimiseen. Malli perustuu ajatukseen, että ajantasaisessa raportoinnissa (*timeliness*) yritysten raportoimat hyvät ja huonot uutiset heijastuvat tulokseen yhtä nopeasti, jolloin raportointi ajantasaista ja luonteeltaan neutraalia. Hyviä uutisia edustavat mallissa positiiviset osaketuotot ja huonoja uutisia negatiiviset osaketuotot. Jos huonojen uutisten tulosvaikutteinen raportointi on kuitenkin hyviä uutisia nopeampaa, tuloksen raportoinnin sanotaan olevan konservatiivista, eli varovaista. Tätä huonojen uutisten hyviä uutisia nopeampaa tulokseen kirjaamista kutsutaan ajantasaisuuden epäsymmetriaksi (*asymmetric timeliness of earnings*) (Ball ym. 2000; Kankaanpää 2009; Ball ym. 2013).

Tässä tutkimuksessa sekä yritysten raportoimat tulokset että osaketuotot on laskettu kumulatiivisesti analysointivuotta edeltävien 36 kuukauden ajalta (Ahmed & Duellman 2007). Kumulatiivisten tuottojen käyttö tasoittaa tilapäisten markkinahäiriöiden ja yksittäisten tapahtumien vaikutusta tuloksiin ja lisää siten saatujen tutkimustulosten luotettavuutta. Lisäksi kumulatiiviset luvut tunnistavat ajantasaisuuden epäsymmetriaa ja konservatiivisuutta myös raportointivuotta edeltävien tilikausien osalta. (Roychowdhury & Watts, 2007; Ball ym. 2013).

Basun mallin selitettävänä muuttujana on yrityksen raportoima tulos (EP). Osaketuottoja kuvaa mallissa muuttuja (RET). Lisäksi malli sisältää dummy- muuttujan

negatiivisille osaketuotoille (NEG) ja muuttujan (RET) kanssa näiden yhteisvaikutus (RET·NEG) edustaa mallissa huonoja uutisia.

Ajantasaisuuden epäsymmetrian ja tarkastusvaliokunnan yhteys

Malli (3) kuvaa Basun mallia sen jälkeen, kun siihen on lisätty hallituksen tarkastusvaliokunnan ja tuloskonservatiivisuuden välistä yhteyttä kuvaava muuttuja (AC), joka saa arvon 1, mikäli yrityksellä on tarkastusvaliokunta, ja muutoin arvon nolla. Nyt mallissa (3) voidaan testata alkuperäisen Basun mallin muuttujien lisäksi myös tarkastusvaliokunnan (AC) yhteisvaikutuksia muuttujien (RET), (NEG) ja (RET·NEG) kanssa. Lisäksi mallissa kontrolloidaan yrityskoon (SIZE), kasvumahdollisuuksien (PB), velkaisuuden (DA) ja kannattavuuden (ROE) vaikutuksia tuloksiin. Nämä ovat eräitä kaikkein tyypillisimpiä kontrollimuuttujia, joita aikaisemmissa kansainvälisissä tutkimuksissa on käytetty (Ahmed & Duellman 2007; Garcia Lara ym. 2009; Peek ym. 2010). Lopuksi malliin lisättiin vielä aikatekijä (α_i), toimialatekijä (δ_i), sekä mallin selittämätöntä osaa kuvaava virhetermi (μ_i). Näiden lisäysten jälkeen malli (3) voidaan kirjoittaa seuraavasti:

$$\begin{aligned}
 EP_{i,t} = & \gamma_0 + \gamma_1 RET_{i,t} + \gamma_2 NEG_{i,t} + \gamma_3 RET_{i,t} \cdot NEG_{i,t} + \gamma_4 AC_{i,t} \\
 & + \gamma_5 NEG_{i,t} \cdot AC_{i,t} + \gamma_6 RET_{i,t} \cdot AC_{i,t} + \gamma_7 RET_{i,t} \cdot NEG_{i,t} \cdot AC_{i,t} \\
 & + \gamma_8 SIZE_{i,t} + \gamma_9 PB_{i,t} + \gamma_{10} DA_{i,t} + \gamma_{11} ROE_{i,t} + \sum \alpha_t + \sum \delta_t + \mu_{i,t}
 \end{aligned} \tag{3}$$

Mallissa (3) hyvien uutisten ajantasaisuus kuvataan kertoimella γ_1 (RET) ilman hallituksen valvonnan vaikutusta. Vastaavasti kerroin γ_3 (NEG·RET) kuvaa huonojen uutisten heijastumisen lisänopeutta suhteessa hyviin uutisiin ilman hallituksen tarkastusvaliokunnan vaikutusta, kun taas γ_7 (NEG·RET·AC) kuvaa hallituksen tarkastusvaliokunnan marginaalista vaikutusta huonoihin uutisiin. Parametri γ_4 (AC) kuvaa hallituksen tarkastusvaliokunnan marginaalivaikutusta, kun osaketuotto on nolla ja γ_5 (NEG·AC) kuvaa tämän vaikutuksen eroa huonojen ja hyvien uutisten raportoinnissa. Parametri γ_6 (RET·AC) kuvaa hallituksen valvonnan marginaalista ajantasaisuusvaikutusta hyviin uutisiin.

Hypoteesin 1 mukaan yritykset, joilla on erillinen hallituksen tarkastusvaliokunta (AC), raportoivat tulokset konservatiivisemmin kuin muut yritykset. Tämän odotetaan näkyvän tilastollisesti merkitsevänä positiivisena kertoimena γ_7 (NEG·RET·AC) vuorovaikutustermissä. Lisäksi hypoteesi 2 ennustaa, että yritykset, joilla on erillinen hallituksen tarkastusvaliokunta, raportoivat hyvät uutiset vähemmän ajantasaisesti kuin huonot uutiset. Jos hypoteesi 2 pitää paikkansa, kerroin γ_1 on tilastollisesti merkitsevästi suurempi kuin $(\gamma_1 + \gamma_6)$. Tällöin γ_6 on negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä.

Aineisto

Otoksen muodostaminen

Tutkimusaineisto koostuu suomalaisista (pääkonttori Suomessa) yhtiöistä, jotka ovat olleet listattuina Helsingin pörssissä vuosina 2008–2023. Tutkimusaineisto on koottu Thomson Reuters Eikon- ja Orbis-tietokannoista. Lisäksi aineistoa on täydennetty yritysten vuosikertomuksista sekä Helsingin pörssin verkkosivuilta.

Taulukosta 1 ilmenee yritysvuosihavaintojen kokonaismäärä (2004 kpl) ja jakautuminen eri vuosien välillä. Normaalien käytännön mukaisesti (ks. esim. Van Tendeloo & Vanstraelen 2008) aineistosta poistettiin rahoitustoimialan havainnot (235 kpl), sillä niiden tilinpäätösraportointi poikkeaa olennaisesti muiden toimialojen yhtiöistä. Lisäksi aineistosta karsittiin sellaiset havainnot (279 kpl), joista ei löytynyt kaikkia tutkimuksessa tarvittavia tietoja. Otokseen sisällyttäminen edellytti IFRS:n mukaan raportoituja tilinpäätöstietoja, päätöstä tarkastusvaliokunnan perustamisesta tai perustamatta jättämisestä sekä 36 kuukauden osaketuottoja (Roychowdhury ja Watts, 2007). Lisäksi tutkimukseen valittavilta yrityksiltä edellytettiin 12 kuukauden mittaista tilikautta, joka vastaa kalenterikuukautta. Tällä pyrittiin varmistamaan, että kaikki yritykset ovat samanlaisten markkinaolosuhteiden alaisia.

Taulukko 1. Otoksen muodostuminen.

	(1) Pörssiyhtiöt yhteensä	(2) Rahoitusalan yhtiöt	(3) Tietoja puuttuu	(4) Havainnot yhteensä
2008	126	-14	-20	92 (73.0 %)
2009	125	-15	-16	94 (75.2 %)
2010	123	-14	-13	96 (78.0 %)
2011	121	-13	-12	96 (79.3 %)
2012	119	-13	-13	93 (78.2 %)
2013	120	-14	-14	92 (76.7 %)
2014	119	-13	-14	92 (77.3 %)
2015	122	-15	-15	92 (75.4 %)
2016	124	-16	-16	92 (74.2 %)
2017	129	-15	-24	88 (68.2 %)
2018	129	-18	-23	90 (69.8 %)
2019	126	-18	-17	91 (72.2 %)
2020	126	-14	-19	93 (73.8 %)
2021	129	-14	-21	94 (72.9 %)
2022	133	-14	-23	96 (72.2 %)
2023	133	-15	-19	99 (74.4 %)
YHT.	2004	-235	-279	1490 (74.4 %)

Äärimmäisten havaintojen vaikutuksen rajoittamiseksi muuttujista winzoroitiin ylin ja alin 2,5 prosenttia (Garcia Lara ym., 2009). Lisäksi sellaiset yritysvoosihavainnot, joissa oma pääoma oli negatiivinen, poistettiin kokonaan. Karsinnan jälkeen lopullisen tutkimusaineiston kooksi muodostui 1490 yritysvoosihavaintoa. Tämä vastaa keskimäärin 74,4 prosenttia kaikista 2008–2023 Helsingin pörssin yhtiövoosihavainnoista.

Muuttujien jakaumat ja korrelaatiot

Taulukko 2. Malleissa käytetyt muuttujat.

Muuttuja	Kuvaus
<i>EP</i>	Yrityksen 36 kuukauden kumulatiivinen tulos ennen satunnaiseriä jaettuna yrityksen tilikauden lopun mukaisella markkina-arvolla.
<i>RET</i>	Yrityksen osakkeen 36 kuukauden mittaisen periodin osta- ja pidä tuotto.
<i>NEG</i>	Dummy muuttuja, joka saa arvon (1), jos yrityksen kumulatiivinen osaketuotto <i>RET</i> on negatiivinen; muutoin arvon (0).
<i>AC</i>	Dummy muuttuja, joka saa arvon (1), jos yrityksen hallituksessa on erillinen tarkastusvaliokunta; muutoin arvon (0).
<i>SIZE</i>	Yrityskoon mittari, joka lasketaan vuoden lopun mukaisen markkina-arvon luonnollisena logaritmina.
<i>PB</i>	Osakkeen markkina-arvon (<i>P</i>) ja kirjanpitoarvon (<i>B</i>) suhde vuoden lopussa.
<i>ROE</i>	Oman pääoman kirjanpitoasteinen tuotto prosentti vuoden lopussa.
<i>DA</i>	Velkaantumisaste, joka lasketaan jakamalla taseen vieraan pääoman määrä (<i>D</i>) taseen loppusummalla (<i>A</i>).

Taulukossa 3 esitetään mallin testaamisessa käytettyjen muuttujien jakaumien keskiarvo, keskihajonta sekä mediaani. Sarakkeessa (i) esitetään ensin koko otoksen (*ALL*) jakaumat. Sen jälkeen sarakkeessa (ii) on raportoitu jakaumat niiden yhtiöiden osalta, joissa on hallituksen jäsenistä muodostettu tarkastusvaliokunta (*AC*=1) ja vastaavasti sarakkeessa (iii) niiden yhtiöiden jakaumat, joissa tarkastusvaliokuntaa ei ole (*AC*=0). Lopuksi sarakkeessa (iv) esitetään edellä mainittujen kahden ryhmän keskiarvojen *t*-testiin perustuvan erotuksen tilastollinen merkitsevyys.

Taulukosta 3 voidaan havaita, että tarkastusvaliokunnan omaavat yhtiöt ovat aineiston muita yhtiötä suurempia (*SIZE* 20.159 vs. 17.960) ja kannattavampia (*ROE* 0.095 vs. 0.066). Lisäksi tarkastusvaliokunnan omaavat yhtiöt käyttävät enemmän velkarahoitusta (*DTA* 0.560 vs. 0.514), kuin aineiston muut yhtiöt.

Taulukko 3. Muuttujien jakaumat.

		ALL (i)	AC=1 (ii)	AC=0 (iii)	p-value (iv)
<i>EP</i>	Keskiarvo	0,140	0,133	0,152	0.146
	Hajonta	0,240	0,232	0,251	
	Mediaani	0,183	0,185	0,178	
<i>RET</i>	Keskiarvo	0,108	0,111	0,103	0.756
	Hajonta	0,474	0,486	0,453	
	Mediaani	0,077	0,088	0,062	
<i>NEG</i>	Keskiarvo	0,413	0,405	0,427	0.401
	Hajonta	0,492	0,491	0,495	
	Mediaani	0,000	0,000	0,000	
<i>SIZE</i>	Keskiarvo	19,337	20,159	17,960	< 0.001**
	Hajonta	2,039	1,927	1,367	
	Mediaani	19,219	20,212	17,994	
<i>DA</i>	Keskiarvo	0,543	0,560	0,514	< 0.001**
	Hajonta	0,156	0,148	0,164	
	Mediaani	0,561	0,580	0,540	
<i>PB</i>	Keskiarvo	2,449	2,460	2,431	0.826
	Hajonta	2,432	2,282	2,665	
	Mediaani	1,753	1,781	1,709	
<i>ROE</i>	Keskiarvo	0,084	0,095	0,066	< 0.001**
	Hajonta	0,161	0,159	0,161	
	Mediaani	0,099	0,110	0,081	
<i>N</i>		1490	933	557	

Merkintä * (**) tarkoittaa, että tulos on tilastollisesti merkitsevä 5 % (1 %) riskitasolla.

Taulukossa 4 esitetään Pearsonin korrelaatiokertoimet. Siitä havaitaan, että yhtiön tulos (EP) korreloi positiivisesti osaketuoton (RET), yrityskoon (SIZE) ja oman pääoman tuottoprosentin (ROE) kanssa (0.419, 0.266 ja 0.613 vastaavasti) ja negatiivisesti velkaisuusasteen (DA) kanssa (-0.282). Selittävien muuttujien (RET, AC, SIZE, PB, ROE ja DA) keskinäiset korrelaatiot ovat alle 0.55, joten muuttujien välillä ei pitäisi olla multikollineaarisuutta. Lisäksi muuttujien väliset VIF arvot jäivät tason 3.0 alapuolelle.

Taulukko 4. Muuttujien väliset korrelaatiot.

	<i>EP</i>	<i>RET</i>	<i>AC</i>	<i>SIZE</i>	<i>PB</i>	<i>ROE</i>	<i>DA</i>
<i>EP</i>	1						
<i>RET</i>	,419**	1					
<i>AC</i>	-0,038	0,008	1				
<i>SIZE</i>	,266**	,251**	,522**	1			
<i>PB</i>	0,012	,292**	0,006	,165**	1		
<i>ROE</i>	,613**	,454**	,089**	,368**	,302**	1	
<i>DA</i>	-,282**	-,204**	,141**	-,051*	-,055*	-,231**	1

Merkintä * (**) tarkoittaa, että tulos on tilastollisesti merkitsevä 5 % (1 %) riskitasolla.

Tulokset

Regressiomallin antamat tulokset on raportoitu taulukossa 5. Tuloksista ilmenee, että negatiivisia osaketuottoja kuvaava dummy- muuttuja (NEG) saa negatiivisen arvon (-0.057). Tämän tuloksen perusteella positiivisten ja negatiivisten osaketuottojen tulokseen heijastumisessa on tasoero siten, että uutisten ollessa huonoja, myös yritysten raportoima tulos on matalampi. Tulos kertoo sitä, että huonot uutiset tunnistetaan hyviä uutisia nopeammin, mikä viittaa raportoinnin konservatiivisuuteen.

Muuttuja (*RET*) kerroin (0.118) on tilastollisesti merkitsevä, mikä kertoo raportoinnin ajantasaisuudesta. Sen sijaan interaktiivimuuttujan (*RET*·*NEG*) kerroin ei ole tilastollisesti merkitsevä, joten tämän mittarin perusteella hyvien ja huonojen uutisten tulokseen heijastumisnopeudessa ei vaikuttaisi olevan eroa.

Tarkastusvaliokunnan olemassaoloa kuvaava muuttuja (*AC*) saa negatiivisen arvon (-0.050). Tämän tuloksen perusteella tarkastusvaliokunnan olemassaolo näyttäisi olevan yhteydessä matalampaan raportoituun tulokseen, mikä viittaa konservatiivisuuteen. Toisaalta kuitenkin negatiivisten osaketuottojen ja tarkastusvaliokunnan yhteisvaikutusta kuvaava tekijä (*NEG*·*AC*) on positiivinen (0.054) ja tilastollisesti merkitsevä. Tämä tulos kertoo puolestaan siitä, että tarkastusvaliokunta pyrkii myös välttämään tappioiden liioittelua ja tältä osin tasapainottamaan raportointia neutraaliin suuntaan.

Taulukko 5. Regressiomallien tulokset.

Muuttuja	Kerroin	p-arvo
<i>Regressiovakio</i>	0.009	0.111
<i>RET</i>	0.118	0.001**
<i>NEG</i>	-0.057	0.023*
<i>RET·NEG</i>	-0.105	0.218
<i>AC</i>	-0.050	0.033*
<i>NEG·AC</i>	0.054	0.030*
<i>RET·AC</i>	-0.052	0.265
<i>RET·NEG·AC</i>	0.228	0.005**
<i>SIZE</i>	0.014	<0.001**
<i>PB</i>	-0.023	<0.001**
<i>ROE</i>	0.771	<0.001**
<i>DA</i>	-0.171	<0.001**
<i>Vuosimuuttuja</i>	On	
<i>Toimialamuuttuja</i>	On	
Adj. R ²	0.488	
F-arvo	46.72	<0.001**

Merkintä * (**) tarkoittaa, että tulos on tilastollisesti merkitsevä 5 % (1 %) riskitasolla

Huonojen uutisten heijastumisnopeutta kuvaava muuttuja (RET·NEG·AC) saa positiivisen (0.228) ja tilastollisesti merkitsevän kertoimen. Tämä tarkoittaa, että huonojen uutisten osalta tarkastusvaliokunta nopeuttaa uutisten heijastumisnopeutta tulokseen. Tulos antaa viitteitä siitä, että tarkastusvaliokunnan olemassaolo myötävaikuttaa raportoinnin konservatiivisuuteen, mikä antaa tukea hypoteesille 1.

Sen sijaan muuttuja (RET·AC) kerroin ei ole tilastollisesti merkitsevä. Tämän tuloksen perusteella tarkastusvaliokunnan olemassaolo ei viivytä hyvien uutisten heijastumista tulokseen. Näin ollen hypoteesi 2 hylätään.

Yrityskoon (SIZE) ja oman pääoman tuottoprosentin (ROE) kertoimet ovat positiivisia ja tilastollisesti merkitseviä. Tulos kertoo siitä, että kooltaan suuret ja kannattavat yhtiöt raportoivat korkeampia tuloksia. Vastaavasti tunnusluvun (P/B) ja velkaisuusasteen (D/A) kertoimet ovat negatiivisia ja tilastollisesti merkitseviä. Tulos kertoo siitä, että korkeat kasvuodotukset tai korkea arvostustaso sekä korkea velkaisuusaste liittyvät niihin yrityksiin, jotka raportoivat matalampia tuloksia.

Pohdinta ja päätelmät

Tässä tutkimuksessa tarkasteltiin suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan ja tuloksen raportoinnin konservatiivisuuden välistä yhteyttä. Tutkimusmetodina käytettiin Basun (1997) kehittämää mallia, jossa hyvien ja huonojen uutisten mittarina ovat osaketuotot. Alkuperäiseen Basun malliin lisättiin vapaaehtoisen tarkastusvaliokunnan olemassaoloa kuvaava dummy-muuttuja AC. Lisäksi tulokset ja osaketuotot laskettiin kumulatiivisesti edellisten 36 kuukauden ajalta, jotta tilapäisten markkinahäiriöiden ja yksittäisten tapahtumien vaikutusta tuloksiin saatiin tasoitettua (Roychowdhury & Watts, 2007). Tutkimusaineisto koostui suomalaisten pörssiyhtiöiden yritys vuosihavainnoista aikaväliltä 2008–2023. Aineiston kooksi muodostui 1490 yritys vuosihavaintoa.

Tutkimuksen ensimmäinen hypoteesi, jonka mukaan huonojen uutisten raportoinnin ajantasaisuus on positiivisessa yhteydessä hallituksen tarkastusvaliokunnan olemassaoloon, sai empiiristä tukea. Tulos on linjassa aikaisempien tutkimusten kanssa, joiden tarkastusvaliokunnat vaativat johdolta enemmän ja ajantasaisempaa tietoa erityisesti huonoista uutisista (Klein, 2002; Ghosh ym., 2010; Sultana 2015).

Tutkimuksen toinen hypoteesi, jonka mukaan tarkastusvaliokunnat viivästyttävät hyvien uutisten raportointia tulokseen, ei saanut empiiristä tukea. Tulos antaa viitteitä siitä, että tarkastusvaliokunnat eivät aktiivisesti pyri viivästyttämään hyvien uutisten tulosaikutteista kirjaamista.

Tutkimustulokset tuottavat uutta tietoa suomalaisten pörssiyhtiöiden tarkastusvaliokuntien ja tulokonservatiivisuuden yhteydestä. Tarkastusvaliokuntien toiminnassa on nähtävissä pyrkimys suojata omistajien ja velkojen oikeuksia parantamalla raportoinnin luotettavuutta erityisesti huonojen uutisten raportointia nopeuttamalla. Toisaalta tarkastusvaliokunnat eivät pyri viivästyttämään hyvien uutisten raportointia. Yhteenvetona voidaan todeta, että tarkastusvaliokunnat selkeästi myötävaikuttavat huonojen uutisten raportointinopeuteen, mutta samalla ne pyrkivät myös ehkäisemään liiallista konservatiivisuutta ja tappioiden korostamista.

Vaikka Basun malli erilaisine versioineen on yksi eniten käytettyjä tulokonservatiivisuuden mittareita, mallin väitetään olevan altis harhoille (Dietrich 2007). Vaikka tässä tutkimuksessa käytetyt kumulatiiviset tulokset ja tuotot vähentävän lyhyen aikavälin vaihteluiden aiheuttamaa harhaa (Ball ym. 2013), tulokonservatiivisuutta voidaan mitata myös muulla tavoin (Ball & Shivakumar 2005). Lisäksi tämän tutkimuksen tulokset rajautuvat vain suomalaisiin pörssiyhtiöihin ja suomalaisiin osakemarkkinoihin, mikä saattaa rajoittaa tulosten yleistettävyyttä.

Jatkotutkimuksissa olisi hyödyllistä pyrkiä mittaamaan laskennan konservatiivisuutta myös muilla mittareilla. Lisäksi olisi hyödyllistä tutkia tarkastusvaliokuntien kokoonpanon ja asiantuntemuksen yhteyttä IASB:n suositusten mukaisiin laskentainformaation laatutekijöihin.

Lähteet

Kirjallisuus ja artikkelit

- Ahmed, A., Billings, B., Morton, R. & Stanford-Harris, M. 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review* 77 (4), 867–890. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.4.867>
- Ahmed, A. & Duellman, S. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43, 411–437. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.01.005>
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. 2025. *Corporate Governance – Hallinnointikoodi 2025*. Arvopaperimarkkinayhdistys ry. Helsinki. <https://www.cgfinland.fi/hallinnointikoodi/>
- Ball, R., Kothari, S.P. & Robin, A. 2000. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29, 1–51. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Ball, R., Robin, A. & Sadka, G. 2008. Is Financial Reporting Shaped by Equity Markets or by Debt Markets? An International Study of Timeliness and Conservatism. *Review of Accounting Studies* 13 (2/3), 168–205. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9064-x>
- Ball, R., Kothari, S.P. & Nikolaev, V. 2013. Econometrics of the Basu Asymmetric Timeliness Coefficient and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research* 51 (5), 1071–1097. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12026>
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3–37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Beekes, W., Pope, P. & Young, S. 2004. The link between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review* 12, 47–59. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2004.00342.x>
- Bona-Sanchez, C., Perez-Aleman J. & Santana-Martin, D.J. 2011. Ultimate Ownership and Earnings Conservatism. *European Accounting Review*, 20(1), 57–80. <https://doi.org/10.1080/09638180903384676>
- Brown, P., Beekes, W. & Verhoeven, P. 2011. Corporate governance, accounting and finance: a review. *Accounting and Finance* 51, 96–172. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x>
- Bushman, R. & Piotroski, J. 2006. Financial reporting incentives for conservative accounting: the influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics* 42 (1–2), 107–148. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.10.005>
- Fredriksson, A. & Kankaanpää, J. 2017. Voluntary Audit Committees, Network Centrality and Accrual Estimation Errors. *Nordic Journal of Business* 66 (4), 207–234. http://njb.fi/wp-content/uploads/2018/02/NJB_2017_4_.pdf#page=4
- Garcia Lara, J.M., Garcia Osma, B. & Penalva, F. 2009. Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies* 14, 161–201. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9060-1>

- Ghafran, C. & O'Sullivan, N. 2017. The impact of audit committee expertise on audit quality: Evidence from UK audit fees. *The British Accounting Review* 49 (6), 578–593. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.008>
- Ghosh, A., Marra, A. & Moon, D. 2010. Corporate boards, audit committees and earnings management: pre- and post-SOX evidence. *Journal of Business and Accounting* 37, 1145–1176. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02218.x>
- Healey, P.M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7, 85–107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Jensen, M.C. & Meckling W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305–360. <https://samizdathealth.org/wp-content/uploads/2020/12/Jensen-and-Meckling-1976.pdf>
- Kankaanpää, J. 2009. *Board Independence and Asymmetric Timeliness of Earnings in a Bank-oriented Financial System: Evidence from Finland*. Licentiate Thesis. Faculty of Economics and Administration. University of Tampere. <https://urn.fi/urn:nbn:fi:uta-1-20110>
- Kankaanpää, J. 2020. *Omistajaohjaus, hyvä hallintotapa ja muu valvonta – Tutkimus suomalaisista osakeyhtiöstä*. Tampereen yliopiston väitöskirjat 260/2020. Johtamisen ja talouden tiedekunta. Tampereen yliopisto. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-03-1578-8>
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3), 375–400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy* 106 (6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lekvall, P. (toim.) 2014. *The Nordic Corporate Governance Model*. SNS Förlag. Stockholm. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2534331
- Leuz, C., Nandab, D. & Wysocki, P. 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Mora, A. & Walker, M. 2015. The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting. *Accounting and Business Research* 45 (5), 620–650. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1048770>
- Peek, E., Cuijpers, R. & Buijink, W. 2010. Creditors' and Shareholders' Reporting Demands in Public Versus Private Firms: Evidence from Europe. *Contemporary Accounting Research* 27 (1), 49–91. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01001.x>
- Roychowdhury, S. & Watts, R. 2007. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 44, 2–31. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.12.003>
- Ruch, G. & Taylor, G. 2015. Accounting conservatism: a review of the literature. *Journal of Accounting Literature* 34, 17–38. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.02.001>
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance* 52 (2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sultana, N. 2015. Audit Committee Characteristics and Accounting Conservatism. *International Journal of Auditing* 19 (2), 88–102. <https://doi.org/10.1111/ijau.12034>

- Sultana, N. & Van der Zahr, J-L.W.M. 2015. Earnings conservatism and audit committee financial expertise. *Accounting and Finance* 55 (1), 279–310. <https://doi.org/10.1111/acfi.12042>
- Smith, C. & Warner J. 1979. On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics* 7 (2), 117–161. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(79\)90011-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(79)90011-4)
- Thomsen, S. 2016. Nordic Corporate Governance Revisited. *Nordic Journal of Business* 65 (1), 4–12. <http://njb.fi/wp-content/uploads/2016/03/Thomsen.pdf>
- Van Tendeloo, B. & Vanstraelen, A. 2008. Earnings Management and Audit Quality in Europe: Evidence from the Private Client Segment Market. *European Accounting Review* 17 (3), 447–469. <https://doi.org/10.1080/09638180802016684>
- Watts, R.L. 2003. Conservatism in Accounting, Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17 (3), 207–221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>
- Weimer, J. & Pape, J. 1999. A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review* 7 (2), 152–166. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00143>

Virallislähteet

Osakeyhtiölaki (21.7.2006/624).