

Katariina Eho

**HALLITUKSEN JÄSENEEN
SUKUPUOLEN JA LIIKETOIMIEN
MANIPULAATION VÄLINEN YHTEYS**

Johtamiskorkeakoulu
Pro gradu -tutkielma
Lokakuu 2020

TIIVISTELMÄ

Katariina Eho: Hallituksen jäsenen sukupuolen ja liiketoimien manipulaation välinen yhteys

Pro gradu -tutkielma

Tampereen yliopisto

Kauppätieteiden tutkinto-ohjelma; yrityksen laskentatoimi

Ohjaaja: Hyvönen, Timo

Lokakuu 2020

Tuloksenohjausta on tutkittu lukuisissa määrin jaksotuksiin keskittyvästä kirjanpidollisesta näkökulmasta. Sarbanes Oxley -lain voimaantulon (vuonna 2002) jälkeen on kuitenkin havaittu, että yrityksissä on siirrytty käyttämään enemmän liiketoimien manipulaatioon perustuvaa tuloksenohjausta, jotta voitaisiin saavuttaa halutut tavoitteet. Liiketoimien manipulaation on havaittu olevan haitallista osakkeenomistajien edulle pitkällä aikavälillä, eikä sitä ole helppo erottaa liiketoiminnan normaaleista tapahtumista. Hallituksella on keskeinen rooli yrityksen valvovana toimielimenä, ja hallitusten jäsenten monimuotoisuuden merkitystä onkin alettu viime vuosikymmeninä tutkia yhä enemmän. Yksi monimuotoisuuden osa-alue on sukupuoli, ja naisten ja miesten väliltä on löydetty eroavaisuuksia liike-elämässä niin riskinsietokyvyn kuin eettisen toiminnan osalta. Naisjohtajien vaikutusta tuloksenohjaukseen on tutkittu vasta 2010-luvun lopusta lähtien, ja tutkimuksissa on saatu hyvin yhdenmukaisia tuloksia, että naisten osallistuminen yrityksen johtotehtäviin todennäköisesti vähentää tuloksenohjausta.

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää hallituksen jäsenten sukupuolen yhteyttä liiketoimien manipulaatioon. Aineisto koostuu S&P 500 -listauksen mukaisista yrityksistä vuosilta 2007-2017. Hallituksen naisjäsenten sukupuolen vaikutusta tarkastellaan suhteellisella osuudella ja kriittisellä massalla (kolme naisjäsentä) mitattuna. Liiketoimien manipulaatiota käsitellään alkuperäisellä Roychowdhuryn vuonna 2006 kehittämällä matemaattisella mallilla. Liiketoimien manipulaatiota tarkastellaan kokonaisuuden lisäksi ottamalla huomioon liiketoimien manipulaation kolme eri kategoriaa: myynti, harkinnanvaraiset kulut ja ylituotanto. Tutkielman hypoteeseja testataan lineaarisella regressioanalyysillä.

Tutkielmassa tehdyn analyysin perusteella naisten suhteellinen osuus hallituksessa sekä kriittinen massa ovat negatiivisesti tilastollisesti merkitsevässä yhteydessä liiketoimien manipulaation kanssa, kun tarkastellaan liiketoimien manipulaatiota kokonaisuudessaan sekä harkinnanvaraisten kulujen ja ylituotannon osalta. Myynnin manipulaation ja naisjäsenten kriittisen massan havaittiin olevan tilastollisesti merkitsevästi positiivisessa yhteydessä, mutta naisten suhteellisen osuuden ja myynnin manipulaation väliltä ei löytynyt tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Tutkielman tulokset ovat yhteneviä muiden tutkimusten kanssa, jotka käsittelevät hallitusten naisjäsenten ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä.

Avainsanat: tuloksenohjaus, hallitus, sukupuoli, liiketoimien manipulointi

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	5
1.1	Tutkielman tausta ja tavoite	5
1.2	Tutkielman tavoite, keskeiset rajaukset ja käsitteet	7
1.3	Tutkimusmenetelmät	9
1.4	Tutkielman rakenne	10
2	TULOKSENOHJAUS	12
2.1	Tuloksenohjaus	12
2.1.1	Jaksotusperusteinen tuloksenohjaus	17
2.1.2	Liiketoimien manipulointiin perustuva tuloksenohjaus	19
2.1.3	Tuloksenohjauksen teoriaperusta laskentatoimessa	20
2.2	Motiivit tuloksenohjaukselle	22
2.3	Liiketoimien manipulointi	26
3	HALLITUKSEN JÄSENEEN SUKUPUOLEN MERKITYS	31
3.1	Sukupuolen vaikutus päätöksenteossa	31
3.1.1	Naiset työelämässä	31
3.1.2	Sukupuolen vaikutus päätöksenteossa	33
3.1.3	Sukupuolten monimuotoisuus hallituksessa	37
3.2	Johdon sukupuolen ja tuloksenohjauksen välinen yhteys	39
3.3	Tutkimushypoteesit	46
4	AINEISTO, MUUTTUJAT, MENETELMÄT	48
4.1	Aineisto	48
4.2	Muuttujien määrittely	49
4.3	Analysointimenetelmät	51
4.3.1	Korrelaatio- ja regressioanalyysi	51
4.3.2	Liiketoimien manipulaation havaitseminen	54
5	TUTKIMUSTULOKSET	59
5.1	Aineiston kuvailevat analyysit	59
5.2	Korrelaatioanalyysin tulokset	62
5.3	Regressioanalyysin tulokset	65
5.4	Yhteenveto keskeisimmistä tuloksista	69
6	YHTEENVETO	71
6.1	Tutkielman keskeiset tulokset	71

6.2 Tulosten luotettavuus ja tutkielman rajoitteet	72
6.3 Jatkotutkimusehdotukset	74
LÄHTEET	75
LIITTEET	87

1 JOHDANTO

1.1 Tutkielman tausta ja tavoite

Työvoimasta liki puolet on naisia, mutta edelleen naisten edustus yrityksen johtotehtävissä alittaa selvästi miesten osuuden. Vuonna 2017 S&P 500 -yritysten työntekijöistä 44,7 % oli naisia, vuonna 2020 naistoimitusjohtajia vain 5,8 prosenttia ja hallituspaikoista naiset täyttivät 21,2 % vuonna 2016 (Catalyst 2020). Joissakin maissa, kuten Norjassa, on alettu sääntelyn keinoin rohkaista ja velvoittaa yrityksiä ottamaan monimuotoisuus huomioon johtotehtävien rekrytointiprosesseissa ja tätä kautta lisäämään naisia johtoon (Smith, Smith & Verner 2006, Securities and Exchange Commission 2009). Pyrkimystä monimuotoisuuteen voidaan perustella eettisistä tas-arvoon pohjautuvista syistä ja taloudellisista tekijöistä käsin. Toisinaan naiskiintiöitä kritisoidaan siitä, että sen avulla epäpätevät naiset pääsevät tekemään päätöksiä, mutta toinen katsantokanta voisi olla, poistaisiko naisjohtajien nimittäminen epäpätevät miehet tehtävistään.

Monimuotoisen hallituksen on nähty lisäävän hallituksen riippumattomuutta ja valvovan johtoa tehokkaammin (Fondas & Sassalos 2000; Carter, Simkins & Simpson 2003). Hallitus vastaa yrityksen sidosryhmien tarpeeseen kontrolloida, mitä yrityksessä tapahtuu ja miten yrityksen toiminnasta raportoidaan. Talousraporttien laadinnassa ja liiketoimien suorittamisessa johdolla on valta käyttää tietyissä seikoissa harkintaansa, mikä voi altistaa haitalliselle tuloksenohjaukselle (Healy & Wahlen 1999). Tuloksenohjaus on usein ajateltu epäsuotuisaksi johdon toiminnaksi, jotta sidosryhmiä voidaan harhauttaa johdon omien opportunististen pyrkimysten hyväksi. Toisaalta osa tuloksenohjauksesta voi olla sidosryhmiä hyödyttävää, kun johto informoi omaa sidosryhmien saavuttamattomissa olevaa tietoa yrityksen tulevaisuuden näkymistä. Tällöin talousraportit ovat informatiivisempia ja palvelevat paremmin käyttäjiään. (Holthausen & Leftwich 1983.)

Monessa tuloksenohjaustutkimuksessa keskitytään tutkimaan, mitkä seikat altistavat tuloksenohjaukselle. Taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten on havaittu ohjaavaan

tulostaan enemmän (Dichev & Skinner 2002), kartellitutkimusten kohteeksi joutuneet yritykset ohjaavat todennäköisesti tulostaan alaspäin (Cahan 1992) ja vanhempien toimitusjohtajien on havaittu käyttävän vähemmän aggressiivisia tuloksenohjauskeinoja (Rose-Green & Lee 2012). Tuloksenohjaukselle voikin siis olla monista seikoista kumpuavia motiiveja. Koska naisten ja miesten käyttäytymisessä on havaittu eroja niin riskinsietokyvyssä kuin eettisessä toiminnassa, on alettu tutkia myös näiden sukupuoleen liitettyjen eroavaisuuksien vaikutusta tuloksenohjaukseen.

Aiemmissa tuloksenohjaustutkimuksissa on käsitelty usein kirjanpidollisia tuloksenohjauskeinoja kuten harkinnanvaraisia jaksotuseriä ja tilinpäätöserien luokittelun muuttamista (*classification shifting*). 2000-luvun alussa on kuitenkin alettu tutkia tuloksenohjausta myös liiketoimien manipuloinnin osalta kuten viivästyttämällä tutkimus- ja kehitysmenoja ja kasvattamalla myyntiä antamalla alennuksia tai parantamalla luottoehtoja. Koska sääntelyä on tiukennettu kirjanpidollisten harkinnanvaraisuuksien suhteen, on tutkimuksissa esitetty, että tuloksenohjaus olisi yrityksissä siirtynyt keskittymään enemmän liiketoimiin puuttumiseen (Graham, Harvey & Rajgopal 2005; Roychowdhury 2006). Liiketoimien manipulaation on nähty vaikuttavan haitallisesti yrityksen tuleviin kassavirtoihin ja heikentävän osakkeenomistajien etua (Peasnell, Pope & Young 2000; Roychowdhury 2006).

Edelleen huomattava osa tuoreistakin tuloksenohjaustutkimuksista keskittyy nimenomaan tuloksenohjaukseen kirjanpidollisin keinoin, joten tämän tutkielman tavoitteena on laajentaa tietämystä liiketoimien manipulaatiosta. Monessa tutkimuksessa on löydetty negatiivinen yhteys naisjohtajien ja tuloksenohjauksen välillä (mm. Krishnan & Parsons 2008; Peni & Vähämaa 2008; Barua, Davidson, Rama & Thiruvadi 2010; Ho, Li, Tam & Zhang 2014). Vain muutama tutkimus naisjohtajia ja tuloksenohjausta tutkivista tutkimuksista käsittelee tuloksenohjausta liiketoimien manipulaation näkökulmasta (Luo, Xiang & Huang 2017; Zalata, Ntim, Aboud & Gyapong 2018; Harris, Karl & Lawrence 2019). Aiemman akateemisen kirjallisuuden perusteella voitaisiin olettaa, että liiketoimien manipulointiin perustuva tuloksenohjaus olisi vähäisempää niissä yrityksissä, joissa on naisjohtajia.

1.2 Tutkielman tavoite, keskeiset rajaukset ja käsitteet

Tutkielman tavoitteena on tutkia hallituksen jäsenten sukupuolen ja liiketoimien manipulointiin perustuvan tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Tutkimuskysymys on seuraava:

Onko hallituksen jäsenten sukupuolten monimuotoisuudella yhteyttä tuloksenohjaukseen liiketoimien manipuloinnin avulla?

Tässä tutkielmassa keskitytään yhdysvaltalaisiin listayrityksiin niiden suuren kattavuuden takia. Hallituksen jäsenten sukupuolen yhteyttä liiketoimien manipulaatioon on tutkittu ainakin kiinalaisella aineistolla, mutta ei yhdysvaltalaisessa kontekstissa, jossa kuitenkin on tutkittu toimitusjohtajan sukupuolen vaikutusta liiketoimien manipulaatioon. Aineistona käytetään helmikuun 2020 mukaista S&P 500 -indeksin yrityslistausta 11 vuoden ajanjaksolta vuosilta 2007–2017. S&P 500 -lista sisältää suurimmat yhdysvaltalaiset yritykset markkina-arvoltaan laskettuna ja on yksi tunnetuimmista listauksista, ja jonka yritykset kattavat noin 80 % markkina-arvosta (S&P Dow Jones Indices 2020). Tutkielman ulkopuolelle on rajattu yritykset, joiden toimialat eivät sovellu tutkimukseen, kuten pankki- ja vakuutusalan yhtiöt. Aineistoa voidaan pitää laajana ja analyysia voidaan tehdä melko pitkän aikavälin puitteissa. Aineiston aikavälin sijoittumista voidaan pitää myös ajankohtaisena.

Liiketoimien manipulaatiota on alettu tutkia enemmän vasta 2000-luvun alusta, vaikka tuloksenohjausta muilla keinoin on tutkittu pitempään. Naisten osuutta tuloksenohjaukseen on niin ikää tutkittu 2000-luvun alusta, eikä vielä monikaan tutkimus keskity naisten ja liiketoimien manipulaation väliseen yhteyteen. Tuloksenohjausta ja naisten osallistumista päätöksentekoon on tutkittu toimitusjohtajan, talousjohtajan, senioritason johdon ja hallituksen näkökulmasta. Tässä tutkielmassa näkökulmana on hallitustyöskentely, koska hallituksen yhtenä tehtävänä on nähty olevan agenttiongelmien vähentäminen. Agenttiongelmia on tuloksenohjauksen mahdollistava tekijä (Beatty & Harris 1999). Hallituksen jäsenten sukupuolen yhteyttä tuloksenohjaukseen ei ole tutkittu juurikaan yhdysvaltalaisella aineistolla, mutta muun muassa ranskalaisella ja kiinalaisella aineistolla on.

Tutkielman keskeiset käsitteet ovat:

Tuloksenohjaus

Yleisin tuloksenohjauksesta käytetty määritelmä lienee Healyn ja Wahlenin (1999) määritelmä. Heidän mukaansa ”tuloksenohjausta havaitaan, kun johto käyttää harkintaa talousraportoinnissa ja liiketoimien järjestelemisessä muuttaakseen taloudellisia raportteja joko johtaakseen sidosryhmiä harhaan koskien yrityksen taloudellista suorituskykyä tai vaikuttaakseen sopimusperusteisiin lopputuloksiin, jotka riippuvat taloudellisista luvuista.” Määritelmä sisältää oletaman siitä, että johdon tarkoituksena on harhauttaa sidosryhmiä, mutta tuloksenohjaus voidaan myös nähdä informatiivisena sidosryhmien tarpeita palvelevana ilmiönä, jonka avulla johto kommunikoi omista näkemyksistään yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja tulevaisuuden näkymistä (Holthausen & Leftwich 1983).

Liiketoimien manipulointi

Liiketoimien manipulaatiosta käytetään todennäköisesti eniten Roychowdhury (2006) määritelmää. Hänen mukaansa liiketoimien manipulaation tarkoitus on saada jotkin sidosryhmät uskomaan, että jotkin taloudelliset tavoitteet olisi saavutettu tavanomaisin operatiivisin keinoin. Liiketoimien manipulaation takia liiketoimet eivät siis ole enää tavanomaisia operatiivisia toimia. Roychowdhury (2006) tutkimus keskittyy kolmeen liiketoimien manipuloinnin keinoon, jotka ovat myynnin, harkinnanvaraisten kulujen sekä tuotannon manipulaatio. Xu, Taylor ja Dugan (2007) ovat jakaneet liiketoimien manipuloinnin kahteen kategoriaan 1) operatiivisiin ja investointipäätöksiin ja 2) rahoituspäätöksiin. Ensimmäiseen kategoriaan kuuluvat esimerkiksi harkinnanvaraisten kulujen kuten tutkimus- ja kehitystoiminnan kulujen manipulaatio sekä pitkävaikutteisten tuotteiden myynti tuloksenohjaustarkoituksessa. Rahoituspäätösten kategoriaan kuuluvat yrityksen rahoitukseen liittyvät toimet kuten osakkeiden takaisinostot ja erilaiset rahoitusinstrumentit.

Monimuotoisuus

Monimuotoisuudella tarkoitetaan heterogeenisyyttä eli moninaisista taustoista koostuvaa kokoonpanoa (Hambrick, Seung Cho & Chen 1996). Monimuotoisuus voidaan jakaa demografiseen eli näkyvään ja kognitiiviseen eli ei-näkyvään osaan. Demografisella,

monimuotoisuudella tarkoitetaan esimerkiksi sukupuolta, ikää ja rotua. Kognitiivisella monimuotoisuudella on tarkoitettu esimerkiksi koulutusta, arvoja ja luonteenpiirteitä. (Erhardt, Werbel & Shrader 2003.)

Lisäksi kun puhutaan tuloksenohjauksesta, puhutaan usein myös tuloksen laadusta (*earnings quality*) ja konservatismista (*conservatism*). Tuloksen laadulla kuvataan sitä, kuinka hyvin raportoitu tulos tarjoaa olennaista tietoa päätöksentekoon (Dechow, Ge & Schrand 2010). Korkealla tuloksen laadulla tarkoitetaan sitä, että tulos koostuu suurimmilta osin liiketoiminnan rahavirrasta, eikä pääosin jaksotuksista, kuten matalan laadun tulos (Sloan 1996). Konservatismilla tarkoitetaan puolestaan sitä, että tulos heijastelee huonoja uutisia nopeammin kuin hyviä uutisia (Basu 1997). Konservatismi on myös laskentatoimen yksi pääperiaatteista, jonka on aiemmissa tutkimuksissa nähty vähentävän moraalikadon aiheuttamia ongelmia (Ahmed, Billings, Morton & Stanford-Harris 2002; Lafond & Roychowdhury 2008) ja epäsymmetristä informaatiota (LaFond & Watts 2008; Hu, Li, & Zhang, 2014).

1.3 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmät on perinteisesti jaettu laadulliseen eli kvalitatiiviseen tutkimukseen, tilastolliseen eli kvantitatiiviseen sekä monimenetelmä tutkimukseen, joka yhdistelee laadullista ja tilastollista tutkimusta (Creswell 2014). Tässä tutkielmassa tutkimusmenetelmänä on kvantitatiivinen tutkimusote, jonka avulla liiketoimien manipulaatiota ja tuloksenohjausta on yleisesti totuttu tutkimaan. Kvantitatiivisen tutkimuksen avulla ei yleisesti selvitetä asioiden syitä, vaan tavoitteena on kartoittaa olemassa oleva tilanne ja selvittää muuttujien välisiä riippuvuuksia (Heikkilä 2014).

Tutkielman teoriaosuus perustuu aikaisempaan akateemiseen kirjallisuuteen, jonka pohjalta on johdettu empiirisessä osassa käsiteltävät hypoteesit. Empiirisessä osiossa testataan hypoteeseja korrelaatio- ja regressioanalyysillä. Korrelaatioanalyysillä tutkitaan kahden muuttujan välistä lineaarista riippuvuutta, ja sitä käytetään tässä tutkielmassa regressioanalyysin perusolettamusten toteutumisen tutkimisessa (Heikkilä 2014, 91–92). Heikkilän (2017, 222) mukaan regressioanalyysillä pyritään selvittämään

riippumattomien muuttujien vaikutusta selitettävään muuttujaan. Naisten osuutta hallitustyössä tarkastellaan tutkielmassa kahden eri selittävän muuttujan avulla: naisten suhteellisella osuudella ja kriittisellä massalla (vähintään 3 naista hallituksessa). Liiketoimien manipulaatiota tarkastellaan kokonaisuudessaan ja sen kolmen eri komponentin osalta erikseen. Selitettävät muuttujat indikoivat liiketoimien manipulaatiota kokonaisuutena sekä myynnin manipulaatiota, harkinnanvaraisten kulujen manipulaatiota ja tuotannon manipulaatiota.

- Selittävät muuttujat: naisten suhteellinen osuus ja kriittinen massa hallituksessa
- Selitettävät muuttujat: liiketoimien manipulointi, myynnin manipulaatio, harkinnanvaraisten kulujen manipulaatio ja tuotannon manipulaatio

Aiemmissä tuloksenohjausta käsittelevissä tutkimuksissa on otettu huomioon erilaisia kontrollimuuttujia, joiden on havaittu vaikuttavan tuloksenohjauksen tasoon. Tähän tutkielmaan on valittu seuraavat kontrollimuuttujat aiempien tutkimusten perusteella seuraavasti:

- Yrityksen koko
- Yrityksen markkina-arvo
- Velkaantuneisuus
- Kannattavuus

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkielman toinen ja kolmas luku koostavat tutkielman teoreettisen osuuden. Teoreettinen osio jakautuu kahteen osa-alueeseen; tutkielman toisessa luvussa keskitytään tuloksenohjaukseen ja kolmannessa luvussa tarkastellaan sukupuolen vaikutusta työelämässä. Tuloksenohjauksen käsittely aloitetaan tarkastelemalla, mitä tuloksenohjaus on, ja minkälaisia tuloksenohjauksen tapoja on olemassa ja käydään läpi tuloksenohjauksen teoriaperustaa laskentatoimen tutkimuksessa. Seuraavaksi käsitellään minkälaisia erilaisia motiiveja tuloksenohjaukselle voi olla. Luvun lopussa tutustutaan aikaisempiin tutkimuksiin liiketoimien manipulointiin perustuvasta tuloksenohjauksesta.

Kolmannessa luvussa esitellään aluksi yleisesti naisten osallistumista työelämään ja sukupuolten välisiä eroja työelämän kontekstissa. Lisäksi luvussa esitellään hallituksen monimuotoisuuden merkitystä, minkä jälkeen tarkastellaan aiempaa tutkimustietoa johdon sukupuolen ja tuloksenohjauksen välisestä yhteydestä. Lopuksi vedetään yhteen teoreettinen viitekehys ja muodostetaan tutkimushypoteesit teoreettisen osion perusteella.

Tutkielman neljäs luku aloittaa tutkielman empiirisen osion esittelemällä tutkielmassa käytetyn aineiston. Sen jälkeen määritellään tutkielmassa käytetyt muuttujat. Empiirisessä osiossa selitetään lisäksi tarkemmin analysointimenetelmät, joita tutkielmassa käytetään. Empiirinen osio jatkuu viidennessä luvussa, jossa esitellään tutkielman tulokset. Viides luku jakautuu neljään alalukuun, joissa ensimmäisessä esitellään aineiston kuvailevat analyysit, minkä jälkeen siirrytään korrelaatio- ja regressioanalyysien tuloksien esittelyyn. Lopuksi tehdään yhteenveto keskeisimmistä empiirisen osion tutkimustuloksista.

Tutkielman kuudes ja viimeinen luku esittelee tutkielman keskeiset tulokset ja niistä tehdyt johtopäätökset. Lopussa pohditaan vielä tutkielman rajoitteita ja esitetään jatkotutkimusehdotuksia.

2 TULOSENOHJAUS

Tässä luvussa tuloksenohjauksen käsittely on jaettu kolmeen lukuun: tuloksenohjaus yleisesti, tuloksenohjaukseen johtavat motiivit ja liiketoimien manipulointi. Ensimmäisessä tuloksenohjausta yleisesti käsittelevässä luvussa tarkastellaan jaksotuksiin perustuvaa ja liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta sekä esitellään myös tuloksenohjauksen teoriaperustaa laskentatoimessa. Toisessa luvussa käydään läpi erilaisia motiiveja, joiden on havaittu altistavan tuloksenohjaukselle. Kolmannessa ja viimeisessä luvussa tarkastellaan lähemmin liiketoimien manipulaatiota ja sitä käsittelevää aiempaa kirjallisuutta.

2.1 Tuloksenohjaus

Tuloksenohjaus on ollut hyvin suosittu tutkimuskohde laskentatoimessa, ja viimeisten noin kahdenkymmenen vuoden ajan tuloksenohjaustutkimusten määrä on kasvanut merkittävästi (Walker 2013). Tätä kasvua ovat avittaneet niin valmiit tuloksenohjauksen havaitsevat matemaattiset mallit (esim. Jones 1991; Dechow, Sloan & Sweeney 1995) kuin huolet talousraportoinnin mahdollisesta laskeneesta laadusta (Walker 2013). 2000-luvulla kohdatut talousraportointiskandaalit ovat johtaneet sääntelyn tiukentamiseen talousraportoinnin osalta. Esimerkiksi Sarbanes-Oxley -lain (SOX), joka tuli voimaan 2002, yksi tavoite oli parantaa talousraporttien luotettavuutta. Tutkimuksissa onkin havaittu, että kirjanpidollisiin ratkaisuihin perustuva tuloksenohjaus on vähentynyt ja muuttunut konservatiivisemmaksi SOX-lain voimaantulon jälkeen (Cohen, Dey & Lys 2005; Lobo & Zhou 2006; Zhou 2008).

Tuloksenohjauksesta esiintyy akateemisessa kirjallisuudessa muutamia määritelmiä, joista käytetyin lienee seuraava Healyn ja Wahlenin (1999) määritelmä:

Tuloksenohjausta havaitaan, kun johto käyttää harkintaa talousraportoinnissa ja liiketoimien järjestelmissä muuttaakseen taloudellisia raportteja joko johtaakseen sidosryhmiä harhaan koskien

yrityksen taloudellista suorituskykyä tai vaikuttaakseen sopimusperusteisiin lopputuloksiin, jotka riippuvat taloudellisista luvuista.

Myös Schipperin (1989) määritelmää tuloksenohjauksesta käytetään kirjallisuudessa huomattavasti:

Tuloksenohjaus on tarkoituksellista yrityksen ulkoiseen talousraportointiin puuttumista, jonka päämääränä on henkilökohtainen hyöty.

Schipperin (1989) määritelmä sisältää oletettaman henkilökohtaisesta hyödyn tavoittelusta, jota Healyn ja Wahlenin (1999) määritelmä ei sisällä. Healyn ja Wahlenin (1999) mukaan tuloksenohjauksen tavoitteena on johtaa sidosryhmiä harhaan tai vaikuttaa sopimusperusteisiin lopputuloksiin. Molempien määritelmän mukaan tuloksenohjauksella tarkoitetaan tietoista talousraportointiin puuttumista, jonka lopputulemana talousraportit eroavat johdon objektiivisista arvioista. Johto pystyy käyttämään tuloksenohjauksen keinoja niissä tilanteissa, kun johdolla on mahdollisuus käyttää harkintaa talousraportoinnissa sekä liiketoimien järjestelyissä. Kirjanpitosääntely jättää joissakin asioissa harkinnanvaraisuuksia johdon päätäntävällän alle, jotta talousraportit heijastaisivat yrityksen todenmukaista taloudellista tilaa ja olisivat täten mahdollisimman informatiivisia sidosryhmien tarpeita ajatellen.

Edelliset Schipperin (1989) ja Healyn ja Wahlenin (1999) tuloksenohjauksen määritelmät sisältävät Walkerin (2013) mukaan näkökulman, että tuloksenohjaus on jollakin tavalla haitallista. Walker (2013) on itse määritellyt tuloksenohjauksen seuraavasti:

Johdon harkinnan käyttäminen kirjanpidon ja tuloksen raportoimisen valinnoissa sekä todellisten taloudellisten päätösten tekemisessä, jonka tavoitteena on vaikuttaa siihen, kuinka taloudelliset tapahtumat heijastuvat tuloksen mittareissa.

Walker (2013) painottaa, että tämä määritelmä ei sisällä ajatusta petollisesta toiminnasta, vaan se keskittyy laillisiin talousraportoinnin valintoihin ja taloudellisiin päätöksiin. Healy ja Wahlenkin (1999) toteavat, että tuloksenohjauksella on sekä hyötyjä että haittoja. Mahdolliset haitat ovat resurssien ohjautuminen väärällä tavalla. Hyötyjä voivat

olla johtajien antama luotettavampi ja totuudenmukaisempi informaatio taloudellisesta tilanteesta. Holthausen ja Leftwich (1983) ovatkin jakaneet tuloksenohjauksen näkökulmat opportunistiseen ja informatiiviseen. Opportunistisella näkökulmalla he tarkoittavat johdon pyrkimystä ohjata tulosta suuntaan, joka johtaa sidosryhmiä harhaan yrityksen todellisesta taloudellisesta tilasta. Opportunistinen näkökulma kuvaa juuri Healyn ja Wahlenin (1999) sekä Schipperin (1989) määritelmiä. Informatiivisen tuloksenohjauksen näkökulmasta tuloksen manipulointi puolestaan auttaa kommunikoimaan sidosryhmille johdon vilpittömiä näkemyksiä yrityksen taloudellisesta tilasta. Talousraportointi tarjoaa tällöin sidosryhmille informatiivisempaa tietoa päätösten tueksi.

Dechow ja Skinner (2000) esittävät, että laskentatoimen akateemikoilla ja ammatinharjoittajilla sekä lainsäätäjillä on poikkeavat näkemykset tuloksenohjauksen ongelmallisuudesta. Akateemikot heidän mukaansa uskovat, ettei tuloksenohjausta käytetä aktiivisesti suurimmassa osassa yrityksiä tai ettei sen tulisi enempää huolettaa sijoittajia. Ammatinharjoittajat ja lainsäätäjät puolestaan ajattelevat, että tuloksenohjaus olisi laajalle levittäytynyttä ja ongelmallinen ilmiö. Näkemuserojen syinä voidaan Dechowin ja Skinnerin (2000) mukaan nähdä esimerkiksi akateemikkojen tutkimat suuret populaatiot, kun taas ammatinharjoittajat ja lainsäätäjät käsittelevät yksittäisiä konkreettisia tapauksia. Dichevin, Grahamin, Harveyn ja Rajgopalin (2013) tutkimuksessa talousjohtajat arvelivat, että 20 % yrityksistä ohjaa tulostaan esittääkseen taloudellisen toimintansa epätotuudenmukaisessa valossa. Tutkijat tekivät kyselytutkimuksen 169 talousjohtajalle ja haastattelivat 12 talousjohtajaa sekä kahta standardien asettajaa. Talousjohtajat uskoivat, että 60 % tulosohjauksesta tapahtuu ylöspäin ja 40 % alaspäin.

Tuloksenohjauksella voidaan siis nähdä olevan sekä positiivisia että negatiivisia puolia yrityksen sidosryhmien kannalta. Liiketoimien manipulaatiolla on kuitenkin totuttu näkemään lähinnä negatiivisia vaikutuksia, sillä sen on nähty vaikuttavan yrityksen taloudelliseen menestymiseen pitkällä aikavälillä (Gunny 2005; Roychowdhury 2006). Esimerkiksi tilikaudella myönnetyt alennukset myyntitavoitteiden saavuttamiseksi voivat johtaa siihen, että asiakkaat odottavat tulevaisuudessakin alennettuja hintoja (Roychowdhury 2006). Peasnellin ym. (2000) mukaan tutkimus- ja kehityskulujen välttäminen voi olla yritykselle epäedullista, koska se voi vaikuttaa negatiivisesti

tulevaisuuden kassavirtoihin ja saattaa heikentää osakkeenomistajien etua, kun tutkimusta ja kehittämistä ei tehdä silloin, kun sille tosiasiallisesti olisi tarve.

Tuloksenohjauksen keinoja voidaan luokitella ja jaotella eri tavoilla, joita käsitellään seuraavaksi. Ensinnäkin tuloksenohjauksen keinoja voidaan luokitella tapojen luonteen mukaan. Keinot voidaan jakaa konservatiivisuuden tason mukaan aina konservatiivisista varovaisista keinoista laittomiin tuloksenohjauksen tapoihin. Lisäksi tuloksenohjaukskeinojen luonnetta voidaan eritellä laillisten ja talousraportointisääntelyn sallimien menetelmien näkökulmasta. Toiseksi tuloksenohjauksen keinot voidaan jaotella niiden teknisen toteutuksen perusteella. Tyypillisin jako on erittely kirjanpidollisiin valintoihin perustuvan ja liiketoimien manipulointiin perustuvan tuloksenohjauksen välillä.

Dechow ja Skinner (2000) ovat luokitelleet tuloksenohjauksen tapojen luonnetta konservatiivisesta tasosta laittomaan tasoon seuraavasti: 1) konservatiiviset, 2) neutraalit, 3) aggressiiviset mutta lailliset sekä 4) laittomat eli petokset. Konservatiivisiin ratkaisuihin kuuluvat varausten ylivarovainen kirjaaminen sekä ylisuuret varojen alaskirjaukset. Liiketoimien manipulointiin perustuvia konservatiivisia ratkaisuja ovat esimerkiksi myynnin lykkääminen tuonemmaksi sekä tutkimus- ja kehitystoimien aikaistaminen. Neutraalit tuloksenohjauksen tavat sisältävät keinoja, jotka pohjautuvat neutraaliin talousraportointiin. Aggressiiviset tuloksenohjaukskeinot voivat koostua luottotappioiden aliarvostamisesta ja varausten etukäteisestä purkamisesta. Niihin sisältyy myös liiketoimien manipuloinnin keinoina lisämyynnin hankkiminen antamalla alennuksia tai parantamalla luottoehtoja sekä viivästyttämällä tutkimus- ja kehitystoimia. Laittomia ratkaisuja eli petoksia ovat ennaikainen myyntien tulouttaminen sekä fiktiivisten myyntien esittäminen tuloksessa. Dechow ja Skinner (2000) ehdottavatkin, että johdon tekemät ratkaisut määritelmäisiin tuloksenohjaukseksi siinä tapauksessa, jos niiden tarkoituksena on vääristellä taloudellista tulosta.

Talousraportointisääntöjen mukaan sallittuja tuloksenohjauksen keinoja ovat esitelleet Teoh, Welch ja Wong (1998) seuraavasti: 1) kirjanpitomenetelmän valinta, 2) kirjanpitomenetelmän soveltaminen, 3) kirjanpitomenetelmän ajoitus ja 4) hankintojen ja luovutusten ajoitus. Kirjanpitomenetelmän valinta vaikuttaa siihen, milloin tuotot ja kulut näkyvät tuloksessa. Esimerkiksi osatuloutuksessa tulot tulevat näkyviin aikaisemmin

kuin tuloutuksessa, joka tehdään vasta kun projekti on saatu päätökseen. Varaston arvostaminen LIFO (last-in-first-out) tai FIFO (first-in-first-out) -menetelmillä tuo myös erilaisen tuloksen; LIFO:n mukaan myytyjen tuotteiden kustannukset ovat matalammat, jos tuotteen ostohinta pienenee ja päinvastoin. Poistomenetelmissä progressiivinen poistomenetelmä on etupainotteinen, kun taas tasapoistomenetelmässä alkuun poistot ovat pienempiä kuin progressiivisessa poistomenetelmässä.

Kirjanpitomenetelmän valinnan jälkeen menetelmää tulee soveltaa käytännössä talousraportteja laadittaessa. Kirjanpitomenetelmän soveltaminen sisältää harkinnanvaraisuuksia, kuten poistojen osalta taloudellisen pitoajan sekä jäännösarvon määrittämisen. Soveltamisesta vastuussa olevan henkilön tulee tehdä päätöksiä myös esimerkiksi takuiden tulevasta arvionvaraisista kustannuksista ja eläkevarauksista.

Kirjanpitomenetelmän ajoitus pitää sisällään harkintaa, milloin ja kuinka paljon. Näitä tilanteita ovat luottotappioiden kirjaaminen ja käyttöomaisuuden alaskirjaus. Luottotappioiden kirjaaminen vaatii näkemystä siitä, että saatavan perintä ei tule tuottamaan tulosta, jolloin luottotappio voidaan kirjata kuluksi. Käyttöomaisuuden alaskirjaus vaatii arvioita käyttöomaisuuden markkina-arvosta. Myös tapahtuminen luokittelussa vaaditaan pohdintaa talousraportin laatijalta: vastuu voidaan esittää liitetiedoissa tai tulokseen vaikuttavana eränä, ja epäsuora kustannus voidaan mahdollisesti esittää tuotantokustannuksena sen sijaan, että se esitettäisiin tilikauden kuluna.

Tulosta voidaan ohjata lisäksi hankinnan tai luovutuksen erilaisella ajoittamisella joko aikaistaen tai viivästyttään ajankohtaa. Tutkimus- ja kehitystoimia, markkinointitoimia sekä huoltotoimenpiteitä voidaan tehdä joko etukäteen vai jälkikäteen. Valittavana on myös, kuinka paljon kyseisiin toimiin panostetaan eli kuinka paljon resursseja käytetään valittuihin toimiin minäkin ajankohtana. Käyttöomaisuutta voidaan myydä ja täten tulouttaa voittoja tai tappioita, ja näin vaikuttaa tilikauden tulokseen halutunlaisesti. Kun tilikausi on vaihtumassa, tulosta voidaan ohjailta muuttamalla tuotteiden ja palveluiden toimitusaikatauluja, mikä näkyy suoriteperusteisessa kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä. Nämä hankintojen ja luovutusten erilaiset ajoittamisen tavat sisältyvät liiketoimien manipulointiin.

Tuloksenohjauksen keinot on perinteisesti jaettu jaksotusperusteiseen tuloksenohjaukseen ja liiketoimien manipulointiin perustuvaan tuloksenohjaukseen. Aikaisemmissa tutkimuksissa on esitetty, että tuloksenohjaus olisi siirtynyt jaksotusperusteisesta enemmän liiketoimien manipulointiin, sillä sääntely on tiukentunut jaksotukseen perustuvan tuloksenohjauksen osalta (Graham ym. 2005, Roychowdhury 2006). Seuraavissa kahdessa alaluvussa tarkastellaan ensin jaksotusperusteista tuloksenohjausta ja sen jälkeen liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta. Viimeisessä ja kolmannessa alaluvussa käsitellään tuloksenohjauksen teoriaperustaa laskentatoimessa.

2.1.1 Jaksotusperusteinen tuloksenohjaus

Jaksotukseen perustuva tuloksenohjaus perustuu päätöksiin taloudellisessa raportoinnissa (Peasnell, Pope & Young 2005), eikä sillä ole tyypillisesti vaikutusta kassavirtoihin pitkällä aikavälillä, mutta lyhyellä aikavälillä voidaan vaikuttaa esimerkiksi verotukseen perustuviin kassavirtoihin (Constantatos, Dionysiou & Tsalavoutas 2016). Jaksotusten avulla voidaan vaikuttaa raportoidun tuloksen ajankohtaan, kun esimerkiksi hyödynnetään tiettyä tulosta kasvattavaa jaksotukseen perustuvaa tuloksenohjauksen toimea tällä tilikaudella, kyseistä toimea ei voida enää uudelleen käyttää kyseisessä kontekstissa (Healy 1985). Jos tilikauden tuoton muodostumiseen osallistuvat jaksotukset ovat suhteellisen suuret, tuotot tulevaisuudessa ovat pienemmät. Jos taas tilikauden kassavirtaa esittävä tuloksen komponentti on suhteellisen suuri, tulevaisuuden tuotot tulevat olemaan suuremmat kuin edellisessä tilanteessa. (Sloan 1996.)

Walkerin (2013) mukaan varhainen tuloksenohjausta tutkiva suuntaus tapasi keskittyä yhteen tiettyyn kirjanpitomenetelmään kuten varaston arvostukseen käytettävään menetelmään, FIFO:on ja LIFO:oon. Tutkimuksissa kuitenkin huomattiin, että tämä ei ole riittävää, vaan yrityksillä on monta keinoa ohjata tulosta. Tästä huomiosta kehittyi harkinnanvaraisten erien tutkimiseen tarkoitettuja malleja. Tällöin yritetään arvioida ”normaalia” jaksotusten tasoa, eli sitä jaksotusten tasoa, joka olisi, jos ei olisi tavoiteltu tuloksen ohjausta. (Walker 2013). Harkinnanvaraisia jaksotuksia tutkivia tunnetuimpia malleja ovat Healyn (1985), DeAngelon (1986) ja Jonesin mallit (1991) sekä muunneltu Jonesin malli (Dechow, Sloan & Sweeney 1995).

Mallit perustuvat harkinnanvaraisten jaksotusten erottamiseen kokonaisjaksotusten tasosta. Jaksotuksilla kuvataan eroa raportoidun tuloksen ja operatiivisen kassavirran välillä (Healy 1985). Ne jakautuvat harkinnanvaraisiin ja ei-harkinnanvaraisiin eriin. Normaali, eli ei-harkinnanvaraisten jaksotusten taso, olisi se, jos ei olisi tavoiteltu tuloksen ohjausta. Epänormaali, eli harkinnanvaraisten jaksotusten taso taas ilmentää niitä jaksotuksia, joiden tavoitteena on vaikuttaa tulokseen ja jotka eroavat normaaleista jaksotusvalinnoista. (Constantatos ym. 2016.) Jaksotukseen perustuvaa tuloksenohjausta ja jaksotusten suhdetta voidaan kuvata seuraavalla yhtälöllä:

$$\begin{aligned} \text{Jaksotukset yhteensä} &= \text{Ei-harkinnanvaraiset jaksotukset} \\ &+ \text{Harkinnanvaraiset jaksotukset} \end{aligned}$$

Jaksotukseen perustuvaan tuloksenohjaukseen voidaan liittää positiivisia ja negatiivisia näkemyksiä. Tuloksenohjauksen informatiivisesta näkökulmasta katsottuna Teohin, Wongin ja Raon (1998) mukaan jaksotukseen perustuva kirjanpito tarjoaa johdolle mahdollisuuden kommunikoida omasta näkemyksestään yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Jaksotusten määrittely sisältää johdon harkintaa tuloksen raportoimisessa, jolloin talousraportointi voi olla informatiivisempaa ja hyödyttää yrityksen sidosryhmiä enemmän. Tämä harkinnanvaraisuus kuitenkin joissakin tilanteissa tarjoaa johdolle tilaisuuden johtaa sidosryhmiä harhaan, jolloin voidaan puhua opportunistisesta tuloksenohjauksesta.

Jaksotukseen perustuvaan tuloksenohjaukseen liittyy ongelmia, joita talousraportteja laativien henkilöiden tulee ottaa huomioon. Tuloksenohjausta jaksotusten avulla voidaan tehdä pääasiassa vain tilikauden lopussa, ja ne ovat tilintarkastajien arvioitavina (Gunny 2010). Jaksotusten käyttäminen tuloksenohjauksessa johtaa siihen, että jos tänä vuonna tuotot näytetään suurempina, tulevaisuudessa ei voida enää samoja tuottoja näyttää, jolloin tulevaisuudessa tuotot ovat pienemmät (Constantatos ym. 2016). Edellisinä tilikausina käytetyt tuloksenohjauksen keinot voivat vähentää käytävissä olevia keinoja ohjata tulosta seuraavina tilikausina (Barton & Simko 2002).

2.1.2 Liiketoimien manipulointiin perustuva tuloksenohjaus

Toisin kuin jaksotuksiin perustuva tuloksenohjaus, liiketoimien manipulointiin perustuvassa tuloksenohjauksessa valinnat tehdään tosiasiallisten yrityksen toimintaan liittyvien liiketoimipäätösten osalta. Liiketoimien manipulointiin perustuvassa tuloksenohjauksessa johdon pyrkimyksenä on vaikuttaa liiketoimien ajankohtaan, joko aikaistaen tai lykäten, ja/tai puuttua liiketoimien määrään (Xu ym. 2007). Roychowdhury 2006 on määritellyt liiketoimien manipulointiin perustuvan tuloksenohjauksen seuraavasti:

Todellisten liiketoimien manipulointi eroaa tavanomaisista operationaalisisista käytännöistä siten, että johdon tarkoituksena on saada joitakin sidosryhmiä uskomaan, että tietyt taloudelliset tavoitteet olisivat tulleet täytetyiksi normaalein operaationaalisin päätöksin.

Roychowdhury (2006) määritelmän mukaan liiketoimien manipulaation tavoitteena on harhauttaa sidosryhmiä. Hänen mukaansa liiketoimien manipulointi eroaa normaaleista operationaalisisista päätöksistä, ja sitä voidaan harjoittaa esimerkiksi kiihdyttämällä myyntiä antamalla alennuksia, vähentämällä harkinnanvaraisia kuluja kuten tutkimus- ja kehittämiskuluja tai lisäämällä tuotantoa, jotta myytyjen tuotteiden kustannukset pienenevät, kun kiinteät kulut jakautuvat suuremmalle osalle tuotteita. Ewert ja Wagenhofer (2005) määrittävät liiketoimien manipulaation samoista lähtökohdista. Myös heidän mukaansa liiketoimien manipuloinnin tarkoituksena on johtaa joitakin sidosryhmiä harhaan. Määrittelyn mukaan manipulointi sisältää poikkeaman optimaalisesta operationaalisisesta suunnitelmasta ja tämä poikkeama vaikuttaa yrityksen kassavirtaan. Määrittely siis eroaa hieman operationaalisisien päätösten kuvauksen osalta, kun Ewert ja Wagenhofer (2005) määrittävät manipuloinnin olevan poikkeama optimaalisesta ja Roychowdhury määritelmässä manipulointi edustaa poikkeamaa tavanomaisesta.

Xu ym. (2007) ovat luokitelleet liiketoimien manipuloinnin keinot kahteen kategoriaan: 1) operatiivisten toimintojen järjestely ja investointipäätöksiin vaikuttaminen sekä 2) rahoitustoimintojen manipulaatio. Operatiivisten toimintojen ja investointitoimintojen kategoriaan sisältyy harkinnanvaraisiin toimiin liittyvien kustannusten järjestely kuten

mainos-, tutkimus- ja kehitystoimet. Niihin lukeutuvat myös tuotantoon, varastoon ja myyntiin vaikuttaminen, sekä käyttöomaisuuden luovutus ja investointitoimintojen luokittelu siten, että pystytään hyödyntämään vaihtoehtoisia kirjanpidon ratkaisuja. Rahoitustoimintojen manipulointiin lukeutuvat esimerkiksi osakkeiden takaisinosto, osakeoptiot ja rahoitusinstrumenttien käyttö. Xun ym. (2007) liiketoimien manipuloinnin keinojen luokittelu käydään tarkemmin läpi luvussa 2.3 Liiketoimien manipulointi.

Roychowdhury (2006) esittää, että liiketoimien manipulointiin perustuva tuloksenohjaus aiheuttaa suuremman pitkäaikaisen kustannuksen yritykselle kuin jaksotuksiin perustuva. Gunnyn (2005) mukaan tuloksenohjaus liiketoimia manipuloimalla vaikuttaa huomattavasti yrityksen operationaaliseen suorituskykyyn. Tällöin tulevaisuuden tuotot ja kassavirrat laskevat, kun poiketaan optimaalisista operationaalisista käytännöistä. Myynnin manipulointi alennuksia antamalla voi johtaa siihen, että asiakkaat odottavat tulevaisuudessakin alempia hintoja (Roychowdhury 2006). Peasnellin ym. (2000) mukaan tutkimus- ja kehityskulujen välttäminen voi olla yritykselle epäedullista, koska se voi vaikuttaa negatiivisesti tulevaisuuden kassavirtoihin ja saattaa heikentää osakkeenomistajien etua, kun tutkimus- ja kehitystoimia ei suoriteta silloin, kun niille olisi optimaalinen ajankohta.

Peasnellin ym. (2005) mukaan kallis liiketoimien manipulointi on toissijainen vaihtoehto jaksotuksiin perustuvalla tuloksenohjauksella. SOX-lain voimaantulon jälkeisellä aikakaudella on joidenkin tutkimusten mukaan siirrytty käyttämään tuloksenohjauksessa enemmän liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta (Graham ym. 2005; Roychowdhury 2006; Cohen ym 2008; Cohen & Zarowin 2010). Liiketoimien manipulointia on vaikeampi havaita kuin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenohjausta, sillä sitä on haastavaa erottaa normaaleista liiketoiminnallisista päätöksistä (Cohen & Zarowin 2010, Roychowdhury 2006). Lisäksi sitä voidaan harjoittaa tilikauden missä vaiheessa tahansa, ei pelkästään tilikauden lopussa kuten jaksotuksiin perustuvaa tuloksenohjausta (Graham ym. 2005).

2.1.3 Tuloksenohjauksen teoriaperusta laskentatoimessa

Yksi laskentatoimen tehtävä on taloudellisen informaation tuottaminen yrityksen sidosryhmille, jotta nämä voivat käyttää tätä tietoa päätöksentekoprosessin eri vaiheissa.

Näissä päätöksentekotilanteissa usein jollakin osapuolella on enemmän tietoa hallussaan kuin toisella osapuolella, ja tätä tilannetta kuvastaa ilmiö, jota kutsutaan informaation epäsymmetriaksi. Informaation epäsymmetria on yksi laskentatoimen tärkeimmistä teorioista ja sillä tarkoitetaan tilannetta, jossa jollakin osapuolella on niin sanottu informaatioetu toiseen osapuoleen verrattuna tai toinen osapuoli voi toimia toisen osapuolen valvomatta. (Scott 2015, 22, 137.) Informaation epäsymmetria on tuloksenohjauksen mahdollistava ilmiö (Beatty & Harris 1999). Johdolla usein on informaatioetu sidosryhmiin verrattuna ja se voi monesti toimia piilossa sidosryhmän täydelliseltä valvonnalta.

Informaation epäsymmetria voidaan jakaa kahteen tyyppiin: 1) haitallinen valikoituminen (adverse selection) ja 2) moraalikato (moral hazard) (Walker 2013). Scott (2015, 23) määrittelee, että haitallinen valikoituminen ilmenee liiketoiminnallisessa tilanteessa, jossa jollakin osapuolella on hallussaan enemmän tietoa kuin toisilla osapuolilla. Esimerkiksi yritysjohdolla on informaatioetu sijoittajiin nähden, kun tarkastellaan yrityksen nykyistä ja tulevaa tilannetta. Tähän ongelmaan yrittää vastata kirjanpito ja muu talousraportointi tarjoamalla yrityksen omistajille tietoa siitä, kuinka yritys on suoriutunut, ja minkälaisessa taloudellisessa tilanteessa se on.

Moraalikadolla tarkoitetaan tilannetta, jossa jokin sopimuksen osapuoli kykenee valvomaan sopimuksen täytännönpanoa, mutta toiset osapuolet eivät. Yrityksen johto voi toimia siten, etteivät yrityksen omistajat tai lainanantajat pysty täysin valvomaan tämän toimia. Laskentatoimi pyrkii vastaamaan myös moraalikadon ongelmaan tuottamalla tietoa siitä, kuinka hyvin johto on toiminut, eli mikä on yrityksen tulos. Kun haitallisen valikoitumisen tilanteessa toisella osapuolella on informaatioetu yrityksen tilaan liittyen, moraalikadon vallitessa tarkastellaan johdon toimia, kun se suoriutuu sopimuksessa määritellyistä tehtävistään ja velvoitteistaan. (Scott 2015, 23)

Epäsymmetrisen informaation ilmiön lisäksi tuloksenohjauksen toinen mahdollistaja on ilmiö nimeltään agenttiongelman (Beatty & Harris 1999). Agenttiongelmia analysoidaan agenttiteorian avulla, joka on yksi peliteorian haara. Ongelman kuvaamassa tilanteessa agentti, kuten yrityksen johto, on vastuussa päämiehelle, esimerkiksi yrityksen omistajille tai lainanantajille. Teorian avulla voidaan analysoida päämiehen ja agentin välistä suhdetta, kun heidän välillään on sopimus. Agentti kykenee valvomaan sopimuksen

täytäntöönpanoa suhteessa omaan työpanokseensa, mutta päämiehelle sopimuksen noudattamisen valvominen täydellisesti on työlästä. Tämä epäsuhta luo moraalikadon ongelman, jota käsiteltiin edellä. Agenttiteoriassa yrityksen johto oletetaan rationaaliseksi, joten tätä motivoi sopimusperusteiset lopputulokset. Sopimuksien siis tulee olla sellaisia, että ne palvelevat molempia sopimuksen osapuolia. (Scott 2015, 356–359.) Agenttiteorian avulla voidaan selittää informaation tarvetta sekä tarvetta sopimukseen; esimerkiksi lainanantajat haluavat tietää kuinka yritys todennäköisesti suoriutuu veloistaan ja osakkeenomistajat haluavat tietää miten johto on suoriutunut tehtävistään (Walker 2013).

Myös hallituksen monimuotoisuus saa tukea agenttiteoriasta (Jensen & Meckling 1976). Carter, Simkins ja Simpson (2003) ehdottavat, että monimuotoinen hallitus valvoo paremmin johtoa, koska monimuotoisuus lisää hallituksen riippumattomuutta. Fondas ja Sasselos (2000) esittävät, että monimuotoisessa hallituksessa esiintyy erilaisia näkökulmia ja mielipiteitä enemmän, mikä parantaa ja tehostaa päätöksentekoa. Tässä tutkielmassa agenttia edustaa hallituksen jäsen, joka on vastuussa päämiehelle, esimerkiksi yrityksen omistajille tai lainanantajalle.

2.2 Motiivit tuloksenohjaukselle

Tuloksenohjausta on tutkittu monista näkökulmista, kuten esiintyykö tuloksenohjausta ollenkaan, mitkä ovat sen seurauksia ja tämän tutkielman tapaan, minkälaiset tekijät altistavat tuloksenohjaukselle. Johdon on havaittu käyttävän tuloksenohjausta maksimoidakseen omaa hyötyään, välttääkseen lainakovenanttien rikkoutumisen tai vähentääkseen joitakin lainsäätäjien asettamia kustannuksia. Johdolla on toisin sanoen lukuisia erilaisia motiiveja tuloksenohjaukseen. Scott (2015, 444–445) jakaa tuloksenohjaukseen johtavat lähtökohdat kahteen kategoriaan: talousraportoinnin ja sopimusten näkökulmaan. Talousraportoinnin näkökulmasta tuloksenohjausta käytetään, jotta saavutetaan analyytikoiden ennusteet, vältetään tappion näyttäminen ja kommunikoidaan sisäpiiritietoa sijoittajille. Sopimusten näkökulmasta tuloksenohjausta käytetään yrityksen sekä johdon itsensä suojaamiseksi sopimusten seuraamuksilta. Healy ja Wahlen 1999 ovat lisäksi jaotelleet tuloksenohjaukseen johtavia motiiveja seuraavasti:

1) pääomamarkkinalähtöiset, 2) sopimusperusteiset ja 3) viranomaisten sääntelyyn pohjautuvat motiivit. Tätä jaottelua käsitellään seuraavaksi tarkemmin.

Pääomamarkkinalähtöiset motiivit tulevat ilmi esimerkiksi sellaisissa tilanteissa, kun yritys on listautumassa pörssiin, tekemässä julkista ostotarjousta yrityksen osakkeista tai muuten operoimassa pääomamarkkinoilla. Tuloksenohjauksen tavoitteena tällöin on vaikuttaa osakkeen hintaan lyhyellä tähtäimellä. Arvopapereiden liikkeellelaskutilanteissa on löydetty tuloksenohjaukseen viittaavia havaintoja ohjata tulosta ylöspäin. Tällöin mahdollisesti saataisiin suurempi hinta liikkeelle laskettavista osakkeista. Teoh ym. (1998) nimittäin havaitsivat, että odottamattomat tulosta kasvattavat jaksotukset suurenivat ennen listautumisantia, ja annin jälkeen havaittiin, että näitä jaksotuksia alettiin purkaa. Perryn ja Williamsin (1994) mukaan yritysten raportoimaa tulosta on pyritty madaltamaan harkinnanvaraisten jaksotusten avulla vuonna, joka on edeltänyt julkisen ostotarjouksen julkituomista. Toisaalta DeAngelo (1986) löysi vain vähän viitteitä tuloksenohjauksesta jaksotusten keinoin, jotta tulosta saataisiin pienennettyä ennen johdon julkista ostotarjousta.

Lisäksi pääomamarkkinalähtöiset motiivit voivat kummuta halusta vastata analyytikoiden laatimiin ennusteihin. Burgstahler ja Eames (2006) havaitsivat, että yritykset ohjaavat tulosta sekä ylös- että alaspäin, jotta tulos ylettää analyytikoiden asettaman tulosenusteeseen juuri ja juuri tai hieman sitä ylemmäs. Abarbanell ja Lehavy (2003) puolestaan tutkivat analyytikoiden osta-, myy- ja pidä-ehtotusten vaikutuksia tuloksenohjaukseen. He huomasivat, että ne yritykset, joiden osakkeita kehoitettiin ostamaan, ohjasivat tulostaan analyytikoiden ennustamaan tavoitteeseen tai hieman yli. Myy-ehtotuksia saaneiden yritysten puolestaan löydettiin käyttävän todennäköisemmin tulosta pienentävää tuloksenohjausta. Tutkijoiden mukaan tämä viittaa siihen, että näillä myy-suosituksia saaneilla yrityksillä on enemmän tarpeita luoda kirjanpitoonsa reserviä tulevaisuutta varten.

Sopimusperusteiset motiivit voivat kummuta sopimuksista, jotka yritys on solminut sidosryhmien kanssa, tai liittyä johdon palkitsemiseen (taulukko 1). Formaalin eli muodollisen sopimuksen lisäksi sopimus voi olla myös epäsuora eli implisiittinen. Implisiittiset sopimukset perustuvat luottamukselle, eikä niistä ole tehty muodollista sopimusta (Scott 2015, 335). Bugstahler ja Dichev (1997) esittävät tutkimuksessaan, että

transaktiokustannusteoria selittää sitä, miksi epäsuorat sopimukset vaikuttavat tuloksenohjaukseen. Ensinnäkin tulosta koskeva informaatio vaikuttaa transaktioiden ehtoihin. Oletuksen mukaan sidosryhmät ovat kiinnostuneita yrityksen tuloksesta, koska yrityksen tunnusluvut voivat vaikuttaa siihen, minkälaisia ehtoja sidosryhmät haluavat määritellä ollessaan yrityksen kanssa liiketoiminnallisessa suhteessa. Asiakkaat voivat olla halukkaampia maksamaan korkeampaa hintaa tuotteista, koska he luottavat siihen, että taloudellisesti menestyvä yritys selviytyy tulevista velvoitteistaan takuun tai huollon osalta. Toisekseen tiedon hankinnan ja prosessoinnin vähentäminen pienentää transaktioiden kustannuksien. Jotkin sidosryhmät voivat määritellä nyrkkisääntöjä, joita he hyödyntävät päätöksenteossa. Tällöin he eivät esimerkiksi tee liiketoimia sellaisten yritysten kanssa, joiden tulos on tappiollinen.

Taulukko 1. Tuloksenohjaukseen vaikuttavat sopimusperusteiset motiivit.

	Muodolliset sopimukset	Implisiittiset sopimukset
Yrityksen motiivit	Lainaehdot	Asiakkaiden luottamus taloudellisesti hyvinvoivaan yritykseen Sidosryhmien nyrkkisäännöt
Johdon motiivit	Johdon bonusjärjestelmän sitominen vahvasti osakkeen arvoon	Johtajan työsuhteen päättyminen

Suorista sidosryhmien kanssa tehdyistä sopimuksista ovat esimerkkinä lainaehdot, joihin voi sisältyä kovenantteja. Tällöin esimerkiksi lainan korko voi muuttua, jos yritys ylittää tai alittaa kovenantissa määriteltyjä taloudellisia raja-arvoja. (Healy & Wahlen 1999.) Epäsuoria sopimuksia edustaa esimerkiksi asiakkaiden luottamus yritykseen. Asiakkaat luottavat tuotteiden ja palveluiden saatavuuteen tulevaisuudessa ja odottavat yrityksen suoriutuvan velvoitteistaan, jos yrityksen taloudellinen tulos on hyvä (Bowen, DuCharme, & Shores 1995).

Tehdyt sopimukset voivat liittyä myös johdon palkitsemiseen. Bergstresserin ja Philipponin (2006) tekemän tutkimuksen mukaan yrityksessä, jossa johdon bonusjärjestelmä on vahvasti sidoksissa yrityksen arvoon pörssissä, käytetään enemmän tuloksenohjausta. Lisäksi epäsuorat sopimukset, kuten se, että johtajan työsuhde on päättymässä, voivat vaikuttaa tuloksenohjaukseen (Dechow & Sloan 1991). Huang, Rose-Green ja Lee 2012 havaitsivat, että vanhemmat toimitusjohtajat käyttävät konservatiivisemmin tuloksenohjausta kuin nuoremmat. Toisaalta juuri eläkeikää lähestyvät toimitusjohtajat ohjaavat tulosta aggressiivisemmin (Davidson, Xie, Xu & Ning 2007). Dechowin ja Sloanin (1991) tutkimuksessa havaittiin, että tutkimus- ja kehitysmenot ovat matalampia silloin, kun johtajan työsuhde on päättymässä. Tällöin saadaan pienennettyä kuluja ja parannettua tulosta, kun johdolla ole enää kannusteita pitkän aikavälin panostuksiin.

Pääomamarkkinalähtöisten ja sopimusperusteisten motiivien lisäksi tuloksenohjauksen motiivit voivat olla lähtöisin viranomaisten laatimasta sääntelystä. Viranomaissääntelyn vaikutus näkyy etenkin toimialakohtaisessa sääntelyssä ja kartellisääntelyssä. Joidenkin toimialojen yritysten taloudellista toimintaa valvotaan tarkemmin kuin toisten toimialojen. Pankkialalla toimivilta yrityksiltä edellytetään tiettyjä pääomavaatimuksia, vakuutusosalalla valvotaan, että yritykset ovat riittävän vakaassa taloudellisessa tilassa ja rahoitusosalalla säännellään sijoitetun pääoman tasoa. (Healy & Wahlen 1999.) Kartellisääntelyn osalta ne yritykset, joita kenties tutkittaisiin kartelliepäilyjen takia, ohjaavat tulostaan todennäköisemmin alaspäin (Watts & Zimmerman 1978). Myös Cahanin (1992) mukaan kartellitutkimuksen kohteeksi joutuneet yritykset raportoivat alempaa tulosta kartellitutkimuksen ajan käyttäen hyödykseen jaksotukseen perustuvaa tuloksenohjausta. Lisäksi muu kuin toimiala- tai kartellisääntely voi toimia viranomaissääntelystä lähtöisin olevana motivaationa ohjata tulosta alaspäin. Jones (1991) havaitsi tutkimuksessaan yritysten ohjaavan tulosta alaspäin toimialoilla, joissa on haettu tuontitulleihin helpotuksia. Key (1997) puolestaan havaitsi, että kaapelitelevisioyhtiöt ohjasivat tulostaan alaspäin, kun poliittisessa keskustelussa arvioitiin, tulisiko alan sääntelyä muuttaa.

2.3 Liiketoimien manipulointi

Tuloksenohjausta liiketoimien manipuloinnin keinoin on tutkittu enenevissä määrin 1990-luvun alkupuolelta lähtien (Xu ym. 2007). Koska sääntely on kiristynyt jaksotuksiin perustuvan tuloksenohjauksen keinojen osalta, yritysjohdolle on jäänyt keino ohjata tulosta puuttumalla yrityksen tavanomaisiin liiketoimiin. Muun muassa Graham ym. (2005), Cohen ym. (2008), Roychowdhury (2006) ja Cohen ja Zarowin (2010), ovat tutkimuksissaan esittäneet, että SOX-lain voimaantulon (2002) jälkeisellä aikakaudella yrityksissä on siirrytty käyttämään tuloksenohjauksessa enemmän liiketoimien manipulointiin perustuvia keinoja. Liiketoimien manipulointia on ulkopuolisen haastavampi havaita kuin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenohjausta, sillä sitä on vaikeaa erottaa normaaleista liiketoiminnallisista päätöksistä (Cohen & Zarowin 2010, Roychowdhury 2006).

Koska liiketoimien manipulointia on haastavaa erottaa johdon tekemistä tavanomaisista liiketoiminnallisista päätöksistä, sen rajoittamiseksi vaaditaan tarkkaavaisuutta (Sherman & Young 2016). Tutkimuksissa on havaittu, että mitä tiukempia ovat yritykseen kohdistuvat ulkoisen hallinnon mekanismit, sitä todennäköisemmin yritys manipuloi liiketoimien avulla tulostaan. SOX-lain voimaantulon vaikutusten (Roychowdhury 2006; Cohen & Zarowin 2010) lisäksi korkealaatuinen tilintarkastus rajoittaa jaksotuksiin perustuvaa tuloksenohjausta, mutta houkuttelee johtoa ohjaamaan tulosta manipuloimalla liiketoimia (Chi, Lisic & Pevzner 2011). Median huomiolla on kuitenkin löydetty olevan päinvastainen vaikutus. Qin, Yangin ja Tianin (2014) tutkimuksessa kiinalaiset yritykset, joilla on enemmän mediatilaa (sekä negatiivista että ei-negatiivista) ja joita media tarkkailee enemmän, ohjaavat tulostaan vähemmän niin jaksotusten kuin liiketoimien manipulaation avulla.

Myös yrityksen sisäisillä hallinnon mekanismeilla on havaittu olevan merkitystä liiketoimien manipulointiin. Perheomisteisissa yrityksissä harjoitetaan todennäköisesti vähemmän liiketoimien manipulointia (Achleitner, Gunther, Kaserer & Siciliano 2014). Myös yrityksissä, joissa omistajana on pääomasijoitusyhtiö, ohjataan tulosta vähemmän niin jaksotuksiin perustuvien kuin liiketoimien manipulointiin perustuvien käytäntöjen avulla välittömästi ennen listautumisen jälkeisten luovutusrajoitusten (lock up-järjestelyt)

loppumista (Wongsunwai 2013). Hallituksen merkitys liiketoimien manipulointiin on ollut tutkimuksissa kahtalainen. Osman (2008) mukaan hallituksen riippumattomuus vähentää tutkimus- ja kehitysmenojen leikkauksia. Chen, Cussatt ja Gunny (2020) havaitsivat tutkimuksessaan kuitenkin, että hallituksen riippumattomuus ja liiketoimien manipulointi eivät olleet tilastollisesti merkitsevässä yhteydessä. He arvelevat, ettei yrityksen ulkopuolisella johtajalla ole riittäviä tietoja yrityksen sisäisestä toiminnasta, jotta hän vois valvoa tarpeeksi liiketoimien manipulointia. Jos kuitenkin yrityksen sisäistä tiedonvälitystä parannetaan, riippumattomat hallitukset tulevat tehokkaammiksi liiketoimien manipuloinnin havaitsemisessa.

Akateemisessa kirjallisuudessa nousee esiin useimmiten tyypillisimmät liiketoimien manipuloinnin keinot koskien myyntiä, harkinnanvaraisia kuluja ja tuotantoa. Liiketoimien manipulaatiota voidaan kuitenkin harjoittaa myös muilla toimenpiteillä kuten myymällä pysyviin vastaaviin kuuluvia omaisuususeriä ja toimilla, jotka liittyvät yrityksen rahoituksellisiin ratkaisuihin kuten omien osakkeiden takaisinostot. Xu ym. (2007) kävivät läpi kirjallisuuskatsauksessaan liiketoimien manipuloinnin avulla tehtyä tuloksenohjausta käsittelevää kirjallisuutta. He luokittelivat keinot kahteen kategoriaan: 1) operatiivisten toimintojen järjestely ja investointipäätöksiin vaikuttaminen sekä 2) rahoitustoimintojen manipulointi (taulukko 2). Operatiivisten toimintojen ja investointitoimintojen järjestelyyn sisältyvät harkinnanvaraisten kustannusten kuten mainos-, tutkimus- ja kehitysmenojen manipulointi. Tähän kategoriaan lukeutuvat myös tuotantoon, varastoon ja myyntiin puuttuminen, käyttöomaisuuden luovutukset sekä investointitoimintojen luokittelu siten, että voidaan hyödyntää kirjanpitosääntelyn tarjoamia vaihtoehtoisia kirjaustapoja. Rahoitustoimintojen manipuloinnilla tutkijat tarkoittavat osakkeiden takaisinostoa, osakeoptioita ja rahoitusinstrumenttien käyttöä.

Liiketoimien manipuloinnin eri keinoja on havaittu käytettävän hieman erityyppisissä tilanteissa ja niillä voidaan pyrkiä erityyppisiä tavoitteisiin. Harkinnanvaraisten kulujen manipulointi voi toimia keinona välttää tappoista, tasata tulosta ja saavuttaa analyytikoiden ennusteet (Xu ym. 2007). Bange ja De Bondt (1998) sekä Perry ja Grinaker (1994) havaitsivat tutkimuksissaan, että yritykset pyrkivät tasaamaan tulosta mukauttamalla tutkimus- ja kehitysmenojaan, jotta yrityksen tulos vastaisi analyytikoiden ennusteita. Jos tulos uhkaa olla suurempi kuin analyytikoiden ennusteet, tutkimus- ja kehitystoimintoihin liittyviä kuluja voidaan kasvattaa, jotta tulos pienenee.

Jos taas tulos vaikuttaisi jäävän analyytikoiden ennustetta pienemmäksi, tutkimus- ja kehitysmenoja voidaan kasvattaa. Grahamin ym. (2005) mukaan yhdysvaltalaiset johtajat tunnustivat käyttäneensä liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta esimerkiksi myöhästyttämällä huoltotoimenpiteitä ja mainostamista. Lisäksi investointien osalta 55 % tutkimukseen osallistuneista johtajista myönsi olevansa suostuvaisia luopumaan investoinnista, vaikka sillä olisi positiivinen nettohyötyä, jos hylkäämispäätöksellä voitaisiin päästä analyytikoiden tavoitteisiin.

Taulukko 2. Liiketoimien manipulointi, mukailen Xu ym. (2007)

Operatiiviset ja investointipäätökset	Rahoituspäätökset
<ul style="list-style-type: none"> - Harkinnanvaraiset kulut (tutkimus- ja kehitystoiminta sekä kulut, joihin kuuluu myynti, yleis- ja hallintokulut) - Tuotanto, varastointi ja myynti - Pitkävaikutteisten hyödykkeiden myynti - Liiketoimien järjestely, jotta voidaan hyödyntää erilaiset kirjanpidolliset ratkaisut 	<ul style="list-style-type: none"> - Osakkeiden takaisin osto - Osakeoptiot - Rahoitusinstrumentit - Rahoitustoimien järjestely, jotta voidaan hyödyntää erilaiset kirjanpidolliset ratkaisut

Tuotannon, varastoinnin ja myynnin manipulointia toteutetaan tuloksen tasaamiseksi ja tulostavoitteiden saavuttamiseksi, ja näitä keinoja hyödynnetään etenkin tilikauden viimeisellä neljänneksellä (Xu ym. 2007). Jackson ja Wilcox (2000) tutkivat, myöntävätkö yritykset myyntihintoihinsa enemmän alennuksia tilikauden viimeisellä neljänneksellä. He havaitsivat, että yritysjohtajat hyödyntävät alennusten myöntämistä, jotta voitaisiin saavuttaa tulostavoitteet eli välttää tappioita ja tuloksen laskua. Roychowdhury (2006) havaitsi tutkimuksessaan hintojen alennuksen lisäksi, että myytyjen tuotteiden kustannuksia pyritään alentamaan kasvattamalla tuotantoa. Kun tuotanto on suurta, kiinteät kulut jaetaan suuremmalle määrälle tuotteita ja yksikkökustannus pienenee. Tällöin myytyjen tuotteiden kustannukset ovat pienemmät, ja operatiivinen kassavirta kasvaa.

Pysyvien vastaavien omaisuuserien myymisellä tavoitellaan tuloksen tasaamista ja tulosennusteisiin pääsemistä (Xu ym. 2007). Bartovin (1993) mukaan pysyvien vastaavien myynti on todennäköisempää niissä yrityksissä, joissa tulos on laskusuunnassa kuin niissä yrityksissä, joissa tulos on noususuunnassa. Hän havaitsi tutkimuksessaan,

että tuotannon tekijöiden myynti on ryhmittynyt pääasiassa tilikauden viimeiselle neljännekselle. Viimeisen neljänneksen pysyvien vastaavien myynnin havaittiin ylittävän kaikkien muiden neljännesten myynnit yhteensä. Kirjanpitosääntelyn on huomattu vaikuttavan pysyviin vastaaviin kuuluvien omaisuuserien myyntiin. Black, Sellers ja Manly (1998) havaitsivat nimittäin, että niissä maissa, jossa pysyvät vastaavat voidaan arvostaa uudelleen taseeseen, niiden myyntiä käytetään epätodennäköisemmin tuloksenohjaustarkoituksessa.

Liiketoimien manipulointia voidaan tehdä järjestelemällä liiketoimia siten, että liiketoimien esitystapa muuttuu talousraporteissa. Kun kirjanpitosääntely tarjoaa erilaisia vaihtoehtoisia käsitellä liiketoimia, yritykset voivat hyödyntää näitä vaihtoehtoisia kirjaustapoja erilaisille liiketoimille (Dye 2002). Näiden toimien tavoitteena on vaikuttaa velkaantumiseen liittyviin tunnuslukuihin tai kasvattaa tuottoja (Xu ym. 2007). Johto voi esimerkiksi järjestellä erilaisia leasing sopimuksia, kun se pyrkii haluamiinsa taloustavoitteisiin. Imhoff ja Thomas (1988) havaitsivat tutkimuksessaan, että yritykset siirtyivät rahoitusleasing sopimuksista muihin vuokrasopimuksiin, kun näiden erilainen käsittely kirjanpidossa sallittiin. Solmimalla rahoitusleasing sopimusten sijaan muita vuokrasopimuksia, sopimusten velvoitteiden kirjanpidollinen käsittely vähensi sopimusten negatiivista vaikutusta yritysten velkaantumisasteeseen tai ROA:aan.

Operatiivisten ja investointipäätösten lisäksi yrityksen liiketoimia voidaan manipuloida rahoitusratkaisujen osalta kuten osakkeiden takaisinostoissa ja osakeoptioissa. Osakkeiden takaisinoston tavoitteena on vaikuttaa osakkeita koskeviin tunnuslukuihin (Hribar, Jenkins & Johnson 2006). Hribar ym. (2006) tutkivat osakkeiden takaisinostoa liittyen EPS-tunnuslukuun. He havaitsivat, että niissä yrityksissä, joissa ei olisi saavutettu analyytikoiden ennusteita, ostettiin omia osakkeita takaisin epätavallisen paljon verrattuna niihin yrityksiin, jotka olivat saavuttamassa ennusteet. Osakeoptioita puolestaan tarjotaan työntekijöille enemmän, kun yritys ei ole saavuttamassa tavoitetulostaan (Matsunaga 1995).

Erilaisia rahoitusratkaisuja voidaan hyödyntää myös rahoitusinstrumenttien ja niiden järjestelemisen avulla. Tuloksen ja operatiivisen kassavirran volatilitteettia voidaan pyrkiä pienentämään johdannais sopimusten avulla, jotka suojaavat epävarmuuksilta korko-, valuutta ja hintamuutoksia vastaan (Xu ym. 2007). Esimerkiksi öljy- ja kaasuyritysten on

havaittu käyttävän johdannaissopimuksia vähentääkseen tuloksen vaihtelua (Pincus & Rajgopal 2002).

Liiketoimien manipuloinnin vaikutusta yritysten tulevaisuuden suorituskykyyn ei ole tutkittu laajasti. Sen on tyypillisesti ja hyvin intuitiivisesti nähty vaikuttavan negatiivisesti yrityksen taloudelliseen menestymiseen pitkällä aikavälillä (Gunny 2005; Roychowdhury 2006). Kuten Dechow ja Skinner (2000) jaottelussaan tuloksenohjauksen konservatiivisuuden tasosta luokittelevat, myös liiketoimien manipulaatio voi sisältää konservatiivisia tuloksenohjauksen keinoja. Näitä ovat esimerkiksi myyntien viivästyttäminen sekä tutkimus- ja kehitystoimien toteuttaminen etukäteen. Taylorin ja Xun (2010) tutkimuksen mukaan tilapäiset ja maltilliset liiketoimien manipuloinnin tavat eivät keskimäärin vaikuta merkittävässä määrin negatiivisesti yrityksen tulevaan suorituskykyyn. Tutkimuksen aineiston yrityksistä, jotka manipuloivat liiketoimia, 88 % manipuloi liiketoimia yksi tai kaksi kertaa 16 vuoden tutkimusajanjaksolla. Loput 12 % yrityksistä manipuloi liiketoimia useampaan kertaan. Tutkijoiden mukaan liiketoimien manipulointia vältetään niiltä osin, kun liiketoimiin puuttuminen vaikuttaisi merkittävästi ja negatiivisesti yrityksen tulevaan suorituskykyyn.

Päinvastaisia tutkimustuloksia on saatu Gunnyn (2005) tutkimuksessa. Gunny (2005) havaitsi, että tulevat operatiiviset kassavirrat ja tulokset olivat pienempiä niissä yrityksissä, joissa vähennettiin tutkimus- ja kehitystoiminnan kuluja, leikattiin myynnin, hallinnon ja yleistoimintojen kuluista, annettiin alennuksia myynnin kasvattamiseksi ja myytiin pysyvien vastaavien omaisuuseriä tuloksenohjaustarkoituksessa. Lisäksi Bereskin, Hsu ja Rotenberg (2018) saivat tutkimuksessaan viitteitä siitä, että tutkimus- ja kehittämistoiminnan kulujen manipulointi vaikuttaa patentteihin negatiivisesti. He jakoivat tutkimus- ja kehittämistoimintaan liittyvät kulujen leikkaukset tuloksenohjaustarkoituksessa tehtyihin ja muissa tarkoituksissa tehtyihin leikkauksiin. Tutkimuksessa havaittiin, että tuloksenohjaustarkoituksessa tehdyt leikkaukset vaikuttavat negatiivisesti patentteihin liittyviin tekijöihin kuten patenttien määrään.

3 HALLITUKSEN JÄSENEEN SUKUPUOLEN MERKITYS

Kolmannessa luvussa käsitellään sukupuolen vaikutuksia työelämässä. Ensin kerrotaan, minkälaisia tekijöitä liittyy naisten asemaan työelämässä ja heidän uriinsa. Sen jälkeen esitellään aikaisemmissa tutkimuksissa havaittuja naisten ja miesten käyttäytymiseroja päätöksentekotilanteissa ja kerrotaan hallituksen monimuotoisuuden merkityksestä. Tämän jälkeen esitellään keskeisistä tutkimuksista, jotka käsittelevät tuloksenohjauksen ja sukupuolen välisistä yhteyttä. Luvun lopussa teoreettinen viitekehys esitetään tiivistetysti ja muodostetaan tutkimushypoteesit.

3.1 Sukupuolen vaikutus päätöksenteossa

3.1.1 Naiset työelämässä

Vaikka naisten lukumäärä kasvaa johtopaikoissa, korkeimpiin johtoasemiin valitaan edelleen suurimmaksi osaksi miehiä (Carli & Eagly 2001). Naisia on työvoimasta liki puolet, mutta vuonna 2020 Fortune 500 -yritysten toimitusjohtajista vain 37 on naisia. Kehitystä on silti tapahtunut, sillä vuonna 1998 vain kaksi toimitusjohtajaa Fortune 500 -yrityksissä oli naisia. (Hinchliffe 2020.) Hallitusten osalta naisjäsenten osuus kasvoi 5,1 prosenttiyksikköä vuodesta 1995 (9,6 %) vuoteen 2003 (14,7 %) (Konrad, Kramer & Erkut 2008). Vuoteen 2018 mennessä hallitusten naisjäsenten osuus oli noussut Fortune 500 -yrityksissä 22,5 %:iin (Alliance for Board Diversity and Deloitte 2019). Adams (2016) toteaa, että jos viidestä johtavassa asemassa työskentelevästä miehestä yhdestä tulee hallituksen jäsen, ja samoin viidestä johtajanaisestä yksi pääsee hallitukseen, ei voida sanoa, että käännekohta olisi juuri hallituksen jäsenten nimeämisessä. Ongelmakohta on enemmänkin siinä, miten saada naisia ylempään johtoportaan ylipäänsä.

Naisten tasa-arvoista osallistumista työelämään voidaan perustella niin eettisestä kuin taloudellisesta näkökulmasta (Isidro & Sobral 2014). Isidro ja Sobral (2014) esittävät, että eettisen näkemyksen taustalla vaikuttavat ajatukset eri sukupuolten tasa-arvoisista

mahdollisuuksista ja yhteiskunnassa vallitsevasta yhtäläisestä miesten ja naisten lukumääräisestä edustuksesta. Tasa-arvo voidaan käsittää syrjimättömyytenä ja ihmisoikeutena (Kantola, Nousiainen & Saari 2012). Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna yritykset hyötyisivät taloudellisesti, jos ne ottaisivat huomioon suuremman ja monipuolisemman hakijajoukon valitessaan työntekijöitä (Westphal & Milton 2000). Erhardt ym. (2003) tutkivat yhdysvaltalaisten yritysten taloudellisen suorituskyvyn ja hallituksissa toimivien naisjäsenten sekä vähemmistön edustajien yhteyttä. Tutkimuksessa havaittiin, että hallituksen monimuotoisuus oli positiivisessa yhteydessä kannattavuuteen mitattuna oman pääoman ja kokonaispääoman tuottoasteella.

Kun on tutkittu naisten kohtaamia esteitä heidän työurien etenemispoluissa, on havaittu, että naiset altistuvat esteille kuten niin kutsuttu lasikatto ja perheroolin tuomat velvollisuudet. Lasikatolla tarkoitetaan tässä yhteydessä näkymätöntä estettä, joka torjuu naisia tai muita vähemmistön edustajia etenemästä organisaation hierarkiassa ylemmäs (Townsend 1997). Carlin ja Eaglyn (2001) mukaan työelämässä esiintyy hierarkiataso, jota naisten on vaikea saavuttaa. Naisten eteneminen urallaan usein pysähtyy tähän pisteeseen, eivätkä he pääse ylemmille hierarkiatasoille. Lasikattosyndroomalle on kehittynyt myös hyvin läheinen käsite; lasilabyrintti. Sen mukaan naisten etenemispolku johtajauralla on hidas ja monimutkainen kuten labyrntti (Carli & Eagly 2007).

Wirthin (2001) mukaan naiset kohtaavat sukupuolten välistä epätasa-arvoa koti- ja perhevelvollisuuksien jakautumisessa. OECD:n vuoden 2014 raportin mukaan naiset tekevät maailmanlaajuisesti enemmän palkatonta hoitotyötä kuin miehet. Jopa niissä maissa, joissa on suurimmat bruttokansantulot henkeä kohden, naiset käyttävät miehiin verrattuna kaksi kertaa enemmän aikaa palkattomiin hoivatöihin kuten siivoamiseen, ruoanlaittoon ja vanhusten, sairaiden sekä lasten hoitamiseen. (Ferrant, Pesando & Nowacka 2014.) Burken (2001) tutkimukseen osallistuneet naisjohtajat ja -asiantuntijat eivät kokeneet työpaikkansa tukevan perheen ja työn yhteensovittamista. Perheenlisäys tuo katkoksia työuraan ja lyhentää uraa kokonaisuudessaan, mikä on yhteydessä hitaampaan ylenemisnopeuteen (Wirth 2001). Lisäksi äidiksi tulleiden kokemat negatiiviset asenteet saattavat herättää epäilyksiä työelämään palaamisen suhteen (Davey & Davidson 1994).

Oakley (2000) on kategorisoinut naisten työuria hidastavia tekijöitä ja syitä naisjohtajien vähäiseen määrään kolmeen eri kategoriaan lähtien organisaatiotason tekijöistä. Ensimmäinen kategoria sisältää organisaation käytäntöihin sisältyvät syyt, kuten koulutus, urakehitys ja ylentämisprosessi. Nuorille naisjohtajille ei usein tarjota tilaisuuksia kerryttää kokemusta sellaisista toiminnoista kuten tuotanto, joita tarvittaisiin ylemmissä johtotehtävissä. Toinen kategoria sisältää käyttäytymiseen ja kulttuuriin liittyviä työtä, kuten stereotyyppit, tokenismi ja ihaillut johtamistyyli. Johtoasemissa olevilta naisilta odotetaan, että he ovat kovia ja auktoritatiivisia kuten miehet, mutta liiallinen aggressiivisuus asettaa heidät huonoon valoon. Kolmannen kategorian selitykset juontuvat feministisestä teoriasta, joka keskittyy tarkastelemaan valta-asetelmia miesten ja naisten välillä, organisaatioissa vallitsevia patriarkaattisia hierarkiarakenteita ja tasa-arvoa sukupuolten kesken.

Joissakin maissa on alettu rohkaista yrityksiä ottamaan johtotehtäviin enemmän naisia sääntelyn keinoin. Esimerkiksi Euroopan Unioni on laatinut ”Sukupuolen tasa-arvoisen strategian”, jonka yhtenä tarkoituksena on kasvattaa naisten osuutta johtotehtävissä (EU 2010). Norjassa lainsäädäntö velvoittaa yrityksiä täyttämään 40 % hallituspaikoista naisjäsenillä (Smith ym. 2006). Vuonna 2010 yhdysvaltalainen Securities and Exchange Commission (SEC) velvoitti julkisia yhtiöitä esittämään raporteissaan, ottavatko ne ja miten ne ottavat huomioon monimuotoisuuden, kuten sukupuolen, valitessaan yritykseen johtajia (Securities and Exchange Commission 2009).

3.1.2 Sukupuolen vaikutus päätöksenteossa

Sukupuolen vaikutusta päätöksentekoprosessissa on tutkittu yleisellä tasolla, taloudellisissa päätöksentekotilanteissa ja liike-elämän kontekstissa. Yleisesti esitetään, että naisten ja miesten käyttäytymisen välillä on eroja. Näitä eroja selittämään on kehitelty erilaisia teoreettisia malleja, joita ovat biologinen, sosiokulttuurinen sekä biososiaalinen malli. Biologinen malli selittää eroa biologisilla eroilla, kuten miesten aggressiivisuutta androgeenisilla hormoneilla. Naisten X-kromosomi puolestaan aiheuttaa enemmän masennusta ja ahdistuneisuutta. Sosiokulttuurinen malli puolestaan selittää persoonallisuuseroja sosiaalisista ja kulttuurisista tekijöistä käsin. Näitä persoonallisuuserojen aiheuttavia tekijöitä ovat sosiaaliset roolit ja stereotyyppit

sukupuolia kohtaan. Biososiaalinen malli yhdistää nämä kaksi edellistä mallia ja esittää, että sukupuolierot johtuvat sekä biologisista että sosiokulttuurisista tekijöistä. (Feingold 1994; Costa, Terracciano & McCrae 2001).

Tuloksenohjaustutkimuksissa sukupuolierojen olettamaa perustellaan erilaisista kirjallisuuden haaroista käsin. García Lara, García Osma, Mora ja Scapin (2017) listaavat kolme päähaaraa, joista käsin sukupuolten eroja tarkastellaan. Näitä ovat käyttäytymistieteet, etiikka ja organisaatioteoria. Käyttäytymistieteiden näkökulmasta tuloksenohjaustutkimuksissa nais- ja miesjohtajien välisiä eriäviä tuloksenohjauksen tasoja perustellaan sillä, että naiset karttavat enemmän riskiä, ovat vähemmän itsevarmoja ja osoittavat enemmän itsenäistä ajattelua. Eettisyyteen keskittyvässä kirjallisuudessa naisten usein nähdään olevan eettisempiä toimijoita kuin miehet. Organisaatioteorian puitteissa ajatellaan, että naisten läsnäolo parantaa keskustelua ja edistää kommunikaatiota. Naisten ja miesten väliltä on löydetty myös muita eroja esimerkiksi kognitiivisissa taidoissa. Näiden taitojen on esitetty eroavan joustavuuden ja sopeutuvaisuuden osalta (Katz 1997). Naiset myös hahmottavat asiat holistisesti ja ovat muutosorientaatioissaan suuntautuneet pitkälle aikavälille toisin kuin miehet, jotka haluavat muutoksen tapahtuvan nopeasti (Peni 2012).

Aiemmassa akateemisessa kirjallisuudessa ehdotetaan, että naiset ovat konservatiivisempia ja karttavat riskiä enemmän kuin miehet (katso esimerkiksi Byrnes ym. 1999; Schubert 2006). Byrnes, Miller ja Schafer (1999) kävivät läpi meta-analyysissään 150 riskinottamiseen liittyvää sukupuolten eroavaisuuksiin keskittyvää tutkimusta. Näistä tutkimuksista löydettiin tukea väitteelle, että naiset ovat miehiin verrattuna vähemmän aggressiivisiä ja pääpiirteisesti varovaisempia. Levinin, Snyderin ja Chapmanin (1988) tutkimuksessa oppilaat ilmoittivat todennäköisemmin olevansa halukkaita osallistumaan uhkapeliin, kun voiton todennäköisyys oli ilmoitettu suotuisalla tavalla. Opiskelijoiden välillä havaittiin kuitenkin eroavaisuuksia; naiset ilmoittivat epätodennäköisemmin olevansa suotuisia osallistumaan uhkapeliin verrattuna miehiin, ja kokeneemmat uhkapelaajat todennäköisemmin kuin kokemattomat. Powell ja Ansic (1997) tutkivat miesten ja naisten eroavaisuuksia taloudellisessa päätöksentekotilanteessa ja havaitsivat, että naiset valitsevat vähemmän riskiä sisältäviä vaihtoehtoja. Naisten on myös havaittu olevan vähemmän itsevarmoja liittyen heidän toimiinsa osakemarkkinoilla (Barber & Odean 2001). Miehet käyvät aktiivista osakekauppaa enemmän kuin naiset,

mikä kuitenkin vähentää heidän saamiaan tuottoja naisiin verrattuna. Barberin ja Odeanin (2001) mukaan tähän syynä voi olla miesten liiallinen itsevarmuus, joka johtaa siihen, että heidän potentiaalinen taloudellinen hyvinvointinsa vähenee. Samoin Rileyn ja Chowin (1992) tutkimuksessa saatiin viitteitä siitä, että naiset karttavat riskiä miehiä enemmän, mitä tulee sijoituspäätöksiin. Tutkijat kuitenkin huomauttavat, että riskinottaminen voi olla yhteydessä myös ikään ja tulotasoon.

Samoin liiketaloudellisessa tutkimuksessa on löydetty tukea väitteelle, että naiset karttavat riskiä enemmän kuin miehet. Huangin ja Kisgenin (2013) mukaan naisjohtajat ovat varovaisempia tehdessään sopimuksia. Tutkijoiden mukaan yrityksissä, joissa on enemmän naisjohtajia, tehdään epätodennäköisemmin yritysostoja, mutta niiden tuotot ovat keskimäärin korkeampia kuin miesten tekemissä yritysostoissa. Schubertin (2006) mukaan naiset ovat vähemmän herkkiä todennäköisyyksille ja pessimistisempiä voittojen todennäköisyyksiä kohtaan kuin miehet. Velkaantuneisuus ja tuottojen volatilitteetti on pienempi niissä yrityksissä, joissa on naistoimitusjohtaja. Naisjohtoosilla yrityksillä on lisäksi suuremmat mahdollisuudet selvitä kuin niillä yrityksillä, joilla on miestoimitusjohtaja. (Faccio, Marchica & Mura 2016.) Yritykset, joilla on suurempia riskejä, nimittävätkin todennäköisemmin naisen toimitusjohtajaksi (Martin, Nishikawa & Williams 2009).

Eettisen toiminnan osalta tutkimuksissa on saatu toisistaan eroavia tuloksia kallistuen kuitenkin hieman siihen suuntaan, että naiset olisivat eettisemmin toimivia kuin miehet. Ford ja Richardson (1994) kävivät läpi 14 eettiseen päätöksentekoon liittyvää tutkimusta, joista puolessa ei havaittu yhteyttä sukupuolen ja käyttäytymisen eettisyyden välillä. Toisaalta lopuissa seitsemässä tutkimuksessa havaittiin, että naiset käyttäytyvät todennäköisesti eettisemmin kuin miehet. Collins (2000) kävi artikkelissaan läpi 47 tutkimusta vuosilta 1982–1999, joissa 32:ssa oli viitteitä siitä, että naiset olisivat eettisesti herkempiä kuin miehet. Lopuissa 15 havaittiin, ettei yhteyttä sukupuolen ja eettisen käyttäytymisen välillä ole.

Naisten vaikutusta yrityksen eettisyyteen on tutkittu raportoimisen vastuullisuuteen ja yrityksen eettiseen liiketoimintaan liittyen. Arayssin, Dahin ja Jizin (2016) mukaan hallituksen naisjäsenillä on yhteys vastuullisempaan raportointiin. Heminway (2007) väittää, että naiset manipuloivat taloudellisia raporteja miehiä epätodennäköisemmin,

koska he ovat luotettavampia. Esimerkiksi verotukseen liittyvissä raporteissa naiset näyttävät noudattavan todennäköisemmin sääntöjä ja verotettavat tulot ovat suuremmat kuin miesten laatimissa raporteissa (Baldry 1987; Cullis, Jones & Lewis 2006). Naisjäsenien korkean lukumäärän hallituksissa on havaittu olevan yhteydessä yrityksen eettiseen toimintaan (Isidro & Sobral 2014). Yritykset, joissa on vähemmän naisjohtajia ja naispuheenjohtajia, syyllistyvät todennäköisemmin petoksiin (Cumming, Leung & Rui 2015). Myös Bernardi ja Arnold (1997) ajattelevat, että naisjohtajilla voi olla korkeammat moraalistandardit kuin miehillä.

Zalata ym. (2018) esittävät tutkimustulostensa perusteella, etteivät naiset olisikaan välttämättä eettisemmin käyttäytyviä kuin miehet, kuten usein tutkimuksissa on oletettu. He nimittäin tutkivat laajalla 18 vuoden mittaisella aineistolla tuloksenohjausta ennen ja jälkeen Sarbanes Oxley -lain voimaantulon. Tutkijat huomasivat, että yritykset, joissa oli naistoimitusjohtaja, käytettiin huomattavasti vähemmän tuloksenohjausta SOX:n voimaantulon jälkeen. Ennen lain voimaantuloa tuloksenohjausta esiintyi saman verran, oli yrityksen toimitusjohtajana mies tai nainen. Koska lain myötä kiristettiin sääntelyä ja tuloksenohjaus jaksotusten avulla tuli kalliimmaksi ja riskipitoisemmaksi, tutkijat esittävät, että itse asiassa naistoimitusjohtajat ovat ennemminkin riskiä karttavia kuin eettisesti käyttäytyviä.

Organisaatioteorioihin keskittyvissä tutkimuksissa on nähty, että naisten läsnäolo parantaa hallituksissa käytyjä keskusteluja ja lisää jäsenien läsnäoloa kokouksissa. Fondas ja Salsalos (2000) esittävät, että hallituksen naisjäsenet parantanevat päätöksentekoa esittämällä erilaisia näkökulmia ja mielipiteitä. Husen ja Solbergin (2006) mukaan naiset lisäävät hallituksen tehokkuutta myös siten, että he ovat kokouksiin paremmin valmistautuneita. Adamsin ja Ferreiran (2009) tutkimuksessa havaittiin, että sukupuolisesti monimuotoisessa hallituksessa miesjäsenet osallistuivat useammin hallitusten kokouksiin. Naiset myös liittyivät miehiä todennäköisemmin valvoviin toimikuntiin.

Naisten ja miesten välisistä eroista kumpuavien selitysten sijaan García Lara ym. (2017) huomauttavat, että jo Eaglyn ja Johnsonin (1990) tutkimuksessa esitettiin, että samoissa organisaation rooleissa olevat miehet ja naiset käyttäytyvät usein keskenään samalla tavalla. Tutkijoiden mukaan ylemmässä asemassa olevat miehet ja naiset käyttäytyisivät

samalla tavalla tilanteissa, joissa ei esiintyisi syrjintää. Heidän mukaansa sukupuolten väliset erot eivät siis selittäisi tuloksenohjauksen ja naisjohtajien negatiivista yhteyttä, vaan García Lara ym. (2017) vetoavat syrjinnän olemassaoloon. Niissä yrityksissä, joissa esiintyy sukupuoleen kohdistuvaa syrjintää enemmän, esiintyy todennäköisemmin tuloksenohjausta. Tutkijat esittävät, että tuloksenohjauksen ilmenemistä voidaan selittää ennemminkin sillä, että laadukkaammat hallintotavat omaavissa yrityksissä on todennäköisesti vähemmän naissukupuoleen kohdistuvaa syrjintää, ja niiden tuloksen laatu on parempaa. Heidän mukaansa tuloksenohjauksekäytännöt eroavat, jos syrjintää esiintyy, koska mies- ja naisjohtajat käyttäytyvät tällöin eri tavoin.

3.1.3 Sukupuolten monimuotoisuus hallituksessa

Hallituksella on yrityksessä tärkeä rooli johtaa organisaatiota ja suojata sen osakkeenomistajien etua. Hallitus on siis tärkeä hallinnointitavan (corporate governance) mekanismi agenttiongelmien kontrolloinnissa (Jensen & Meckling 1976; Fama & Jensen 1983). Monien vuosien ajan ajateltiin, että hallituksen riippumattomuus olisi avaintekijä tehokkaan hallituksen muodostamisessa. Hallituksen riippumattomuuden nähtiin tarkoittavan esimerkiksi sitä, ettei jäsenellä olisi perhesuhteita yrityksen toimitusjohtajaan. Riippumattomien hallitusten jäsenten on nähty edesauttavan tuloksenohjauksen rajoittamisessa niin jaksotusten avulla tehtävän tuloksenohjauksen osalta (Dechow, Sloan & Sweeney 1996; Peasnell ym. 2005), kuin myös liiketoimien manipuloinnin osalta (Osma 2008). 2000-luvun alussa alettiin kuitenkin esittää hallituksen riippumattomuuden lisäksi näkemyksiä siitä, etteivät ”hyvä veli” -verkostoon kuuluvat hallituksen jäsenet yksinään muodostaisi tehokasta hallitusta, vaan hallituksen jäsenistön tulisi koostua heterogeenisesti eli monimuotoisesti (Adams 2016).

Monimuotoisuutta käsittelevässä tutkimuksessa monimuotoisuus on usein jaettu kahteen osaan: demografiseen ja kognitiiviseen osaan. Demografisen monimuotoisuuden tekijät ovat näkyviä tekijöitä, joita ihmiset omaavat. Demografisesti monimuotoinen ryhmä muodostuu ihmisistä, jotka edustavat esimerkiksi eri sukupuolta, ikää ja rotua. Kognitiivisen monimuotoisuuden tekijöillä, eli ei-näkyvillä tekijöillä, on tarkoitettu esimerkiksi koulutusta, arvoja ja luonteenpiirteitä. (Erhardt ym. 2003.) Hambrickin ym. (1996) mukaan monimuotoisesti koostuva yrityksen johto kykenee noteeraamaan

toimintaympäristön uhat ja mahdollisuudet paremmin. Heterogeenisella yritysjohdolla on enemmän taitoja ja kapasiteettia ongelmien ratkaisemiseen ja päätöksentekoon. Vuonna 2010 yhdysvaltalainen Securities and Exchange Commission (SEC) velvoittikin julkisia yhtiöitä esittämään raporteissaan, ottavatko ne, ja miten ne ottavat huomioon monimuotoisuuden valitessaan yritykseen johtajia (Securities and Exchange Commission 2009).

Fondas ja Sassalos (2000) esittävät, että hallituksen monimuotoisuus lisää tehokkuutta. Heidän mukaansa naisjäsenet parantanevat päätöksentekoa esittämällä erilaisia näkökulmia ja mielipiteitä. Husen ja Solbergin (2006) mukaan naiset lisäävät hallituksen tehokkuutta myös siten, että he ovat kokouksiin paremmin valmistautuneita. Hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden yhteyttä on aikaisimmissa tutkimuksissa tutkittu muun muassa kannattavuuteen, yrityksen eettiseen toimintaan ja yrityksen riskisyyteen liittyen, joita käsitellään seuraavaksi.

Erhardt ym. (2003) tutkivat yhdysvaltalaisen yritysten taloudellisen suorituskyvyn ja hallituksissa toimivien vähemmistön edustajien kuten naisten välistä yhteyttä. Tutkimuksessa havaittiin, että hallituksen monimuotoisuus oli positiivisessa yhteydessä kannattavuuteen, jota mitattiin oman pääoman ja kokonaispääoman tuottoasteella. Myös yrityksen markkina-arvon ja hallituksen naisjäsenten välillä on löydetty positiivinen yhteys Fortune 1000 -yrityksissä Carterin ym. (2003) tutkimuksessa. Toisenlaisia tuloksia on saatu hieman tuoreemmassa Isidron ja Sobralin (2015) tutkimuksessa, jossa havaittiin, ettei naisten lukumäärällä eurooppalaisten yritysten hallituksissa olisi merkitystä yrityksen markkina-arvoon. Tuloksista kuitenkin huomattiin, että hallituksen naisjäsenten lukumäärä oli positiivisessa yhteydessä yrityksen suorituskykyyn sekä eettiseen ja sosiaaliseen toimintaan. Tutkijat ehdottavat, että naisten osallistuminen hallitustyöskentelyyn vaikuttaa positiivisesti yrityksen arvoon epäsuoraa tietä pitkin. Toisaalta Rose (2007) havaitsi tanskalaisaineistolla tehdyssä tutkimuksessa, ettei hallituksen naisjäsenillä ole yhteyttä yrityksen kannattavuuteen. Tulokset siis ovat ristiriitaisia yrityksen kannattavuuden ja hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden välillä, eikä yhtenäistä konsensusta ole.

Joissakin tutkimuksissa on löydetty yhteys hallituksen naisjäsenten lukumäärän ja yrityksen yhteiskuntavastuullisen toiminnan välillä. Webb (2004) havaitsi

tutkimuksessaan, että toiminta oli vastuullisempaa niissä yrityksissä, joissa hallituskokoonpanot olivat monimuotoisempia naisjäsenten ja yrityksen ulkopuolisten jäsenten osalta. Bear, Rahman ja Post (2010) tutkivat hallitusten naisjäsenten lukumäärän yhteyttä yhteiskuntavastuun vahvuusarviointeihin, ja havaitsivat monimuotoisemman hallituksen pärjäävän paremmin näiden arviointien puitteissa. Lisäksi Arayssin, Dahin ja Jizin (2016) mukaan hallituksen naisjäsenillä on yhteys vastuullisempaan raportointiin.

Eettisen toiminnan lisäksi naisten hallitustyöskentelyn on havaittu olevan yhteydessä yrityksen riskisyyteen. Naisjäsenten on nähty tehostavan yrityksen valvontaa ja parantavan hallintotapaa pankkisektorilla Mateos de Cabon, Gimenon ja Nieton (2012) tutkimuksessa. Naisten osallistumisen hallitustyöskentelyyn on myös havaittu vähentävän petollista yritystoimintaa sekä väärintekoa. Capezio ja Mavisakalyan (2016) havaitsivat tutkimuksessaan, että naisjäsenet hallituksissa vähensivät todennäköisyyttä petolliseen yritystoimintaan.

Hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä ovat tutkineet muun muassa Srinidhi, Gul ja Tsui (2010), Lakhal, Aguir, Lakhal ja Malek (2015), Luo, Xiang ja Huang (2017), Triki Damak (2018) ja Orazalin (2019). Jokaisessa näissä tutkimuksissa tuloksista huomattiin, että sukupuolisesti monimuotoisempien hallitusten yritykset ohjasivat tulosta maltillisemmin tai niiden tuloksen laatu oli parempaa. Seuraavassa luvussa tarkastellaan lähemmin johtajiston edustajien sukupuolen ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä ja kerrotaan aikaisemmista tutkimuksista, joita on aiheen parissa tehty. Hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden lisäksi tuloksenohjauksen yhteyttä on tutkittu myös esimerkiksi toimitusjohtajan ja talousjohtajan osalta.

3.2 Johdon sukupuolen ja tuloksenohjauksen välinen yhteys

Tuloksenohjaustutkimuksissa on 2000-luvun lopulla kiinnostuttu johdon sukupuolen merkityksestä tuloksenohjaukseen. Ensimmäinen tutkimus sukupuolen ja tuloksenohjauksen välisestä yhteydestä on vuodelta 2008 (Krishnan & Parsons 2008).

Lähes kaikissa tutkimuksissa nais- ja miesjohtajien yhteydestä tuloksenohjaukseen on löydetty eroavaisuuksia. Suurimmassa osassa tutkimuksissa käsitellään tuloksenohjausta jaksotusten ja tuloksen laadun näkökulmasta, mistä voidaan huomata, että liiketoimien manipulointia on tutkittu tuloksenohjaustutkimuksessa hyvin vähän. Liiketoimien manipulointia on sivuttu Zalatan ym. (2018) tutkimuksessa, ja Harrisin ym. (2019) tutkimuksessa on tarkasteltu tuloksenohjausta niin harkinnanvaraisten jaksotusten kuin liiketoimien manipuloinnin näkökulmasta. Kuitenkin vain Luo ym. (2017) käsittelevät etupäässä liiketoimien manipuloinnin avulla toteutettua tuloksenohjausta ja sen yhteyttä johdon sukupuolten edustukseen. Seuraavaksi esitellään ensin yrityksen muun johdon kuin hallituksen jäsenten sukupuolen vaikutusta tuloksenohjaukseen, minkä jälkeen käsitellään hallituksen jäsenten sukupuolen roolia.

Krishnan ja Parsons (2008) olivat ensimmäisiä, jotka tekivät tutkimuksen liittyen naisjohtajien ja tuloksenohjauksen väliseen yhteyteen. Aineisto koostui Fortune 500 -listan yrityksistä vuosilta 1996–2000. Tutkimuskysymyksenä oli, onko tuloksen laatu yhteydessä naisten suhteelliseen osuuteen senioritason johdossa. Tuloksen laatua mitattiin muun muassa tuloksen vinouman avulla, vertaamalla ennen poistoja laskettua tulosta operatiiviseen kassavirtaan ja tuloksen pysyvyyden avulla. Tutkimuksessa saatiin selville, että sukupuolten edustuksen monipuolisuus senioritason johdossa on positiivisesti yhteydessä tuloksen laatuun.

Barua ym. (2010) tutkivat talousjohtajan sukupuolen vaikutusta jaksotusten laatuun yhdysvaltalaisissa yrityksissä 2004–2005. Jaksotusten laatua tutkittiin muunnellulla Jonesin mallilla, ja tarkastelussa olivat epänormaalit jaksotukset ja jaksotusten arviointivirheet. Tutkijat havaitsivat, että yrityksissä, joissa on naistalousjohtaja, harkinnanvaraisten jaksotusten taso sekä jaksotusten virhearvioiden taso oli matalampi.

Ye ym. (2010) tutkivat tuloksenohjausta kehittyvillä markkinoilla kiinalaisista listayrityksistä koostuvan aineiston avulla vuosina 2001–2006. Tutkimuksessa kysyttiin, onko tuloksen laadulla ja naisten osallistumisella yrityksen johtotehtäviin yhteyttä. Tutkijat havaitsivat, ettei tällaista yhteyttä löytynyt. He uskovat, että Kiinassa naisilla ja miehillä ei ole erilaisia eettisiä arvoja, koska kiinalainen kommunistinen yhteiskunta on levittänyt sosialistisen tasa-arvon ideologiaa. He ehdottavat myös, että esteet, joita naiset kohtaavat edetessään johtaviin aseisiin, ovat Kiinassa näkyvämpiä kuin Yhdysvalloissa

ja Iso-Britanniassa. Näitä esteitä ovat kaksoistaakka (naiset tekevät palkkatöidensä lisäksi ison osan kotitöistä), kyvykkyydestä vakuuttaminen sekä tunnustuksen saaminen johtoasemassa.

Penin ja Vähämaan (2010) tutkimuksessa tutkittiin naistoimitusjohtajien sekä naistalousjohtajien yhteyttä tuloksenohjaukseen S&P 500 -yrityksissä vuosina 2000–2007. Tuloksenohjaus tarkoitti heidän tutkimuksessaan harkinnanvaraisiin jaksotuseriin puuttumista, jonka tutkimiseen käytettiin Dechowin ja Dichevin vuonna 2002 esittelemää mallia (DD-malli) (Dechow & Dichev 2002) sekä McNicholsin vuonna 2002 muokkaamaa DD-mallia (McNichols 2002). He havaitsivat, että naistalousjohtajilla on konservatiivisemmat tuloksenohjauskeinot kuin miehillä, mutta tutkijat eivät havainneet yhteyttä tuloksenohjauksen ja naistoimitusjohtajan osalta.

Ho ym. (2014) käyttivät aineistonaan yhdysvaltalaisia yrityksiä vuosilta 1996–2008. He tutkivat, onko toimitusjohtajan sukupuolella ja konservatiivisilla laskentatoimen käytänteillä yhteyttä, ja tutkimuksessaan he löysivät yhteyden näiden väliltä. Tutkijat ehdottavat tulostensa perusteella, että naisjohtajat raportoivat huonot uutiset tuloksessaan oikea-aikaisemmin kuin miestoimitusjohtajat, koska naiset ovat miehiä eettisempiä ja riskiä karttavampia toimijoita. Tutkijat havaitsivat, että yhteys on voimakkaampi, kun yrityksellä suurempi riski oikeudenkäyntiin tai yrityskaappaukseen.

Zalata ym. (2018) tutkivat naistoimitusjohtajien yhteyttä tuloksen laatuun, mutta sivusivat myös liiketoimien manipulointia. Aineistona heillä oli yhdysvaltalaisia yrityksiä vuosilta 1992–2014. He havaitsivat, että SOX vaikutti talousraportointikäytäntöön enemmän niissä yrityksissä, joissa oli naistoimitusjohtaja. Naistoimitusjohtajat käyttivät vähemmän liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta ennen lain voimaantuloa. Kuitenkin SOX:n voimaantulon jälkeen he manipuloivat liiketoimia todennäköisemmin. Tutkijat ehdottavat, että eroja raportointikäytännöissä esiintyy siksi, että naiset ovat pikemminkin riskiä karttavia kuin eettisiä toimijoita.

Harris ym. (2019) tutkivat toimitusjohtajien palkitsemisen ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä yhdysvaltalaisella aineistolla vuosina 1992–2014. Kyseinen tutkimus on yksiä harvoista Zalatan ym. (2018) lisäksi, joka tutkii myös liiketoimien manipulaation ja

naisjohtajien välistä yhteyttä. Tutkijat havaitsivat, ettei toimitusjohtajan sukupuolella ollut merkitystä tuloksenohjauksen käyttämiseen niissä yrityksissä, joissa toimitusjohtajan palkitseminen oli sidottu enemmän osakkeisiin. Näissä yrityksissä ohjattiin tulosta enemmän kuin yrityksissä, joissa toimitusjohtajan palkitseminen oli vähemmän sidottu osakkeisiin. Kuitenkin niissä yrityksissä, joissa toimitusjohtajan palkitseminen oli vähemmän sidottu osakkeisiin, naistoimitusjohtajat osallistuivat tuloksenohjaukseen vähemmän kuin miehet. Liiketoimien manipuloinnin osalta erisukupuolisten toimitusjohtajien havaittiin käyttäytyvän myös yllä kuvatun tavoin.

Toimitusjohtajan, talousjohtajan ja senioritason johtajien sukupuolen lisäksi löytyy tutkimuksia, jotka käsittelevät hallituksen sukupuolista monimuotoisuutta ja tuloksenohjausta. Srinidhi, Gul, ja Tsui (2010) ovat ottaneet tutkimuksessaan näkökulmaksi hallituksen kokoonpanon, ja aineisto koostui yhdysvaltalaisista yrityksistä vuosilta 2001–2007. He kartoittivat, onko hallituksen naisjäsenien määrä yhteydessä tuloksen laatuun. Tuloksen laatua he tutkivat harkinnanvaraisten jaksotuserien avulla. He tutkivat tuloksen laatua myös siten, että niissä yrityksissä, joissa ohjaamattomat tulokset ovat lähellä ennusteita, on suurempi taipumus ohjata tulosta ja täten ylittää ennusteet vähäisessä määrin. Heidän tutkimuksensa tuloksena oli, että tuloksen laatu on parempaa niissä yrityksissä, joiden hallituksessa on enemmän naisia.

Lakhal ym. (2015) tutkivat ranskalaisten listayritysten (vuodet 2008–2011) hallitusten ja johtotehtävien sukupuolisen monimuotoisuuden yhteyttä tuloksenohjaukseen. Heidän tutkimustuloksissaan naisten osallistuminen hallitustyöskentelyyn vähensi tuloksenohjausta. Naistoimitusjohtajilla tai -talousjohtajilla ei puolestaan havaittu olevan yhteyttä tuloksenohjauskäytäntöihin. Tutkimuksessa tarkasteltiin tuloksenohjausta harkinnanvaraisten jaksotusten avulla hyödyntäen muun muassa muunneltua Jonesin mallia.

Arun ym. (2015) tutkivat isobritannialaisten yritysten hallitusten jäsenien sukupuolen vaikutusta tuloksenohjaukseen jaksotusten avulla vuosilta 2005–2011. He havaitsivat, että niissä yrityksissä, joissa oli enemmän naisjäseniä ja riippumattomia naisjäseniä, käytettiin konservatiivisempia käytäntöjä talousraportoinnissa. Jos yrityksellä oli paljon velkaa, silloin naisjäsenillä ei havaittu olevan vaikutusta tuloksenohjaukseen. Matalavelkaisissa yrityksissä puolestaan hallituksen jäsenien sukupuolella oli yhteys

konservatiivisempiin talousraportoinnin käytäntöihin. Tutkimuksessa käsiteltiin myös talousjohtajan sukupuolen osuutta tuloksenohjaukseen, mutta tämän ei havaittu vaikuttavan tuloksenohjaukseen.

Kyaw, Olugbode ja Petracci (2015) tutkivat hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden ja jaksotuksiin perustuvan tuloksenohjauksen välistä yhteyttä eurooppalaisella aineistolla aikavälillä 2002–2013. He havaitsivat, että monimuotoisemmat hallitukset pystyvät vähentämään tuloksenohjausta niissä maissa, joissa sukupuolten välinen tasa-arvo on korkea. Tutkijat ehdottavat, että pelkkä naisten osuus hallituksen jäsenistä ei edistä naisten vaikutusta tuloksenohjaukseen, vaan siihen tarvitaan tasa-arvoinen institutionaalinen systeemi, jossa naisten oikeudet tulevat kuuluviin.

Luo ym. (2017) tutkivat naisjohtajien ja liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta kiinalaisella aineistolla vuosilta 2000–2011. He havaitsivat, että suurempi osuus naisia hallituksessa on yhteydessä alempaan tasoon liiketoimien manipulointia. Tämä yhteys on vahvempi, kun naisjohtajat myös omistavat yritystä. Tutkimuksessa liiketoimien manipulointia tutkittiin Roychowdhuryn (2006) kehittämän mallin avulla. Tulokset viittaavat siihen, että myyntiä ja ylituotantoa manipuloidaan vähemmän niissä yrityksissä, joissa on enemmän naisjäseniä hallituksissa.

García Lara, García Osma, Mora ja Scapin (2017) ehdottavat, että sukupuoleen perustuva syrjintä on tärkeä tekijä selitettäessä naisjohtajien ja tuloksen laadun yhteyttä. Heidän mukaansa suurempi naisten suhteellinen osuus hallituksissa on yhteydessä vähäisempään tuloksenohjaukseen, mutta tämä yhteys ei päde niissä yrityksissä, joissa ei syrjitä johtotehtäviin hakeutuvia naisia. Niissä yrityksissä, joissa esiintyy sukupuoliin kohdistuvaa syrjintää enemmän, esiintyy todennäköisemmin tuloksenohjausta. Tutkijoiden mukaan ylemmässä asemassa olevat miehet ja naiset käyttäytyvät samalla tavalla tilanteissa, joissa ei esiinny syrjintää. Koska syrjintää kuitenkin esiintyy, mies- ja naisjohtajat käyttäytyvät eri tavoin, jolloin tuloksenohjauskäytännöt eroavat. García Laran ym. (2017) tutkimuksessa annettiin myös viitteitä siitä, että riippumattomat naisjohtajat hallituksissa voivat parantaa tuloksen laatua, mutta ei-riippumattomat eivät. Aineistona he käyttivät isobritannialaisia yrityksiä vuosilta 2003–2012.

Ranskalaisella aineistolla tehdyssä tutkimuksessa havaittiin, että niissä yrityksissä, joissa naisten osuus hallitusten jäsenistä oli suurempi, käytettiin tuloksenohjausta maltillisemmin (Triki Damak 2018). Triki Damak (2018) tutki tuloksenohjausta harkinnanvaraisten jaksotusten avulla vuosilta 2010–2014 rankalaisten listayritysten osalta, ja ehdottaa, että naiset ovat tehokkaita hallitustyön valvovassa roolissa. Niin ikään Belot ja Serve (2018) käyttivät tutkimuksessaan ranskalaista aineistoa, kun he tutkivat tuloksenohjausta ja toimitusjohtajan demografisten tekijöiden iän ja sukupuolen, välistä yhteyttä. He käyttivät tutkimusaineistonaan pieniä ja keskisuuria yrityksiä poiketen monesta muusta tutkimuksesta, jotka ovat käyttäneet aineistona pörssissä noteerattuja yrityksiä. Tutkimuksen löydös oli, että vanhemmat naistoimitusjohtajat rajoittivat tuloksenohjausta enemmän kuin vanhemmat miestoimitusjohtajat. Kuitenkin nuoremmilla nais- ja miestoimitusjohtajilla tuloksenohjauskäytännöt olivat homogeenisemmat.

Orazalinin (2019) tutkimuksessa tutkittiin hallituksen jäsenten sukupuolten ja muiden hallituksen piirteiden vaikutusta tuloksenohjaukseen kazakstanilaisissa yrityksissä vuosina 2010–2016. Tutkimuksessa havaittiin, että niissä hallituksissa, joissa oli enemmän naisia, rajoitettiin enemmän tuloksenohjausta. Tutkimuksessa havaittiin myös, että suuremmat hallitukset vähentävät tuloksenohjausta, mutta hallituksen riippumattomuudella ja tuloksenohjauksella ei löydetty yhteyttä. Harkinnanvaraisia jaksotuseriä tutkittiin muunnellun Jonesin mallin avulla.

Myös italialaisella aineistolla tehdyssä tutkimuksessa havaittiin, että naisten osallistuminen hallitustyöskentelyyn oli negatiivisessa yhteydessä tuloksenohjaukseen jaksotusten avulla (Maglio, Rey, Agliata, & Lombardi 2019). Maglio ym. (2019) ehdottavat tulostensa perusteella, että hallituksen sukupuolinen monimuotoisuus on yksi yrityksen yhteiskuntavastuullisuuden instrumentti sen tuloksenohjausta vähentävän vaikutuksen vuoksi.

Viimeisin naisjäsenten ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä tutkiva tutkimus on vuodelta 2020. Ongsakul, Jiraporn ja Kim (2020) tutkivat, vakuuttaako tuloksenohjaus osakkeenomistajat, ja miten hallituksen sukupuolinen monimuotoisuus vaikuttaa osakkeenomistajien vakuuttuneisuuteen. Tutkijat testasivat, missä määrin tuloksenohjaus on vaikuttanut vuoden 2001 syyskuun terroritekojen jälkeisiin osakemarkkinareaktioihin

Taulukko 3. Yhteenveto aiemmista tuloksenohjausta ja hallituksen jäsenten sukupuolta käsittelevistä tutkimuksista.

Tutkijat	Tutkimusaineisto	Tutkimustulokset
Srinidhi, Gul, & Tsui, 2010.	Yhdysvaltalaisia yrityksiä, vuodet 2001–2007	Yrityksissä, joiden hallituksissa on enemmän naisia, tuloksen laatu on parempaa.
Lakhal, Aguir, Lakhal, & Malek, 2015.	Ranskalaisia listayrityksiä, vuodet 2008–2011	Naisten osallistuminen hallitustyöhön tai naispuheenjohtaja vähentää tuloksenohjausta. Naistoimitusjohtajalla tai -talousjohtajalla ei havaittu olevan vaikutusta tuloksenohjauskäytäntöihin.
Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015.	Eurooppalaisia yrityksiä, vuodet 2002–2013	Sukupuolisesti monimuotoisemmat hallitukset ovat yhteydessä vähempään tuloksenohjaukseen niissä maissa, joissa tasa-arvo on korkeaa.
Luo, Xiang & Huang, 2017.	Kiinalaisia listattuja yhtiöitä, vuodet 2000–2011	Naisten osallistuminen hallitustyöhön on yhteydessä matalampaan liiketoimien manipulaation tasoon. Tämä yhteys on vielä suurempi, kun naisjäsen omistaa yritystä enemmän.
García Lara, García Osma, Mora & Scapin, 2017.	Isobritannialaisia yrityksiä, vuodet 2003–2012	Suurempi naisten suhteellinen osuus hallituksissa on yhteydessä vähäisempään tuloksenohjaukseen, mutta tämä yhteys ei päde niissä yrityksissä, joissa ei syrjitä johtotehtäviin hakeutuvia naisia.
Triki Damak, 2018.	Ranskalaisia yrityksiä, vuodet 2010–2014	Sukupuolisesti monimuotoisemman hallituksen omaavat yritykset ohjaavat tulostaan maltillisemmin. Yhteyttä naisten suhteellisen osuuden ja tuloksenohjausstrategian välillä ei löydetty.
Orazalin, 2019.	Kazakstanilaisia pörssiyrityksiä, 2010–2016	Ne yritykset, joiden hallituksissa on enemmän naisia, osallistuvat vähemmän tuloksenohjaukseen.
Maglio, Rey, Agliata, & Lombardi, 2019.	Italialaisia yrityksiä	Naisten osallistuminen hallitustyöskentelyyn on negatiivisessa yhteydessä tuloksenohjaukseen jaksotusten avulla.
Ongsakul, Jiraporn & Kim, 2020.	Yhdysvaltalaisia yrityksiä, 2001	Markkinareaktiot ovat vähäisempiä niissä yrityksissä, joissa harjoitetaan enemmän tulosta nostavaa jaksotuksiin perustuvaa tuloksenohjausta viitaten siihen, että tuloksenohjaus vakuuttaa osakkeenomistajat. Hallituksen sukupuolinen monimuotoisuus vähentää osakkeenomistajien vakuuttuneisuutta tuloksenohjausta kohtaan ja täten auttaa osakkeenomistajia havaitsemaan tuloksenohjauksen paremmin.

ja miten hallituksen naisjäsenten osuus vaikutti reaktioihin osakemarkkinoilla. He havaitsivat, että hallituksen sukupuolinen monimuotoisuus vähentää osakkeenomistajien vakuuttuneisuutta ja auttaa osakkeenomistajia havaitsemaan tuloksenohjauksen paremmin. Taulukossa 3 on esitetty yhteenveto aiemmista tuloksenohjausta ja hallituksen jäsenten sukupuolta käsittelevistä tutkimuksista.

Yrityksen johdon lisäksi tilintarkastajan sukupuolen merkitystä on tutkittu talousraportoinnin laatuun. Tutkimuksessaan Ittonen, Vähämaa ja Vähämaa (2013) huomasivat, että suomalaisten ja ruotsalaisten pörssiyritysten normaalista poikkeavien jaksotuserien raportoinnin laatu oli parempi niissä yrityksissä, joissa oli vastuullisena tilintarkastajana nainen. Myös Leppäsen, Ojalan, Oulasvirran ja Saastamoisen (2018) tutkimuksessa havaittiin, että vastuullisen tilintarkastajan naissukupuoli vähensi suomalaisten kuntien ylijäämien kosmeettista tuloksenohjausta. Niskanen, Karjalainen, Niskanen ja Karjalainen (2011) havaitsivat, että miestilintarkastajat suomalaisissa pörssiyrityksissä sallisivat kosmeettista tuloksenohjausta enemmän kuin naiset. Taiwanilaisella aineistolla tutkimuksen tehneet Kung, Chang ja Zhou (2019) havaitsivat myös, että päävastuullisen tilintarkastajan sukupuolella oli yhteys tuloksenohjaukseen. Jos päävastuullinen oli nainen, tämä rajoitti tuloksenohjausta, oli hänen parinaan nainen tai mies. Kuitenkin siinä tapauksessa, kun miestilintarkastajaparista päävastuullinen oli erityisesti alan asiantuntija, tämä vähensi jaksotusten avulla tehtyä tuloksenohjausta.

3.3 Tutkimushypoteesit

Tutkielman teoreettisessa osiossa on tarkasteltu tuloksenohjausta ja sukupuolen vaikutusta päätöksentekoon työelämän kontekstissa. Agenttiteoria ja epäsymmetrinen informaatio selittävät tuloksenohjauksen lähtökohtia, ja hallituksen rooli on vastata agenttiongelmien esiintymiseen. Hallituksen monimuotoisuuden on nähty olevan yksi tehokkaan hallitustyöskentelyn tekijä ja rajoittavan tuloksenohjausta yrityksissä. Monimuotoisuutta voidaan lisätä hallitukseen lisäämällä naisten osuutta hallituksen jäsenistä. Naisten ja miesten välisiä eroja tuloksenohjauksikäytännöissä on perusteltu käyttäytymistieteiden, etiikan ja organisaatioteorian näkökulmista. Käyttäytymistieteiden näkökulmasta naiset karttavat enemmän riskiä. Etiikan

näkökulmasta naiset nähdään eettisempinä toimijoina, ja tuloksenohjaus on yleisesti nähty olevan eettinen ilmiö (Bruns & Merchant 1990). Organisaatioteorian näkökulmasta naisten läsnäolo hallituksissa parantaa kommunikation laatua.

Naistoimitusjohtajilla ja -talousjohtajilla on havaittu olevan pääasiassa negatiivinen yhteys tuloksenohjaukseen. Lisäksi monessa tutkimuksessa on löydetty negatiivinen yhteys myös hallituksen naisjäsenten ja tuloksenohjauksen kanssa. Tuloksenohjausta on tutkittu paljon kirjanpidollisiin keinoihin perustuvana ohjaamisena, ja vasta 2000-luvulla liiketoimien manipulaation avulla tehtävä tuloksenohjaus on saanut osakseen enemmän huomiota. Lähestulkoon kaikki tutkimukset, jotka koskevat naisjohtajia ja tuloksenohjausta, käsittelevät tuloksenohjausta tuttuun tapaan kirjanpidollisista keinoista lähteväksi. Vain Luon ym. (2017) tutkimus koski liiketoimien manipulointia, ja Zalata ym. (2018) sekä Harris ym. (2019) sivusivat tutkimuksissaan myös liiketoimien manipulointia. Zalatan ym. (2018) ja Harrisin ym. (2019) tutkimusten aineistot koostuivat yhdysvaltalaisista yrityksistä ja he käsitelivät naistoimitusjohtajien yhteyttä tuloksenohjaukseen. Harrisin ym. (2019) tutkimuksessa ei havaittu eroa nais- ja miestoimitusjohtajien välillä liiketoimien manipulaatiossa niissä yrityksissä, joissa palkkiot olivat enemmän sidottu osakkeisiin. Niissä yrityksissä, joissa palkitseminen oli osakkeisiin vähemmän sidottua, käytettiin vähemmän liiketoimien manipulaatiota. Zalatan ym. (2018) tutkimuksessa havaittiin, että naiset käyttivät ennen SOX:n voimaantuloa epätodennäköisemmin liiketoimien manipulaatiota, mutta SOX:n voimaantulon jälkeen todennäköisemmin kuin miehet. Luon ym. (2017) tutkimuksen aineistona oli kiinalaisyrietykset ja hallitusten jäsenet, ja siinä havaittiin liiketoimien manipulaation ja naisten hallitusjäsenyydellä olevan negatiivinen yhteys. Seuraavat hypoteesit asetetaan, koska useat aikaisemmat tutkimustulokset ovat usein löytäneet negatiivisen yhteyden naisjohtajien ja tuloksenohjauksen välillä:

H₁: Hallituksen naisjäsenten suhteellisen osuuden ja liiketoimien manipuloinnin välillä vallitsee negatiivinen yhteys.

H₂: Hallituksen naisjäsenten kriittisen massan ja liiketoimien manipuloinnin välillä vallitsee negatiivinen yhteys.

4 AINEISTO, MUUTTUJAT, MENETELMÄT

Tutkielman teoreettisesta osiosta siirrytään seuraavaksi empiiriseen osioon. Ensimmäisenä käydään läpi aineisto, mikä jälkeen määritellään muuttujat. Tutkielmaan sisältyy selittävien ja selitettävien muuttujien lisäksi kontrollimuuttujia, joiden valinnasta kerrotaan tässä yhteydessä. Analysointimenetelmät käydään läpi aloittamalla korrelaatio- ja regressioanalyysin esittelystä, minkä jälkeen siirrytään esittelemään Roychowdhuryyn malli, jonka avulla voidaan havaita liiketoimien manipulaatiota.

4.1 Aineisto

Tarkasteltaviksi yrityksiksi on valittu S&P 500 -indeksin mukainen yrityslista, joka sisältää suurimmat yhdysvaltalaiset yritykset markkina-arvoltaan mitattuna ja on yksi tunnetuimmista listauksista (S&P Dow Jones Indices 2020). Lista on valittu tutkielman aineistoksi sen kattavuuden ja merkittävyyden vuoksi. Huomattava osa tuloksenohjaustutkimuksesta käsittelee tuloksenohjausta yhdysvaltalaismarkkinoilla, mutta hallituksen jäsenten sukupuolen osuutta liiketoimien manipulointiin ei ole vielä tutkittu yhdysvaltalaisella aineistolla. Aineistosta on poistettu epäsovivilla toimialoilla toimivat yritykset kuten pankit, vakuutus- ja rahoituslaitokset (SIC-koodit 4400-4999 ja 6000-6999) seuraten Roychowdhuryyn (2006) ja Harrisin ym. (2019) tutkimuksia. Aineistosta on karsittu myös ne yritykset, joilla ei löytynyt tarvittavia tunnuslukutietoja kattavasti koko ajanjakson ajan. S&P 500 -indeksin mukainen lista on saatu Thomson Reuters -tietokannasta, ja se edustaa helmikuun 2020 tilannetta. Kun aineistosta on poistettu epäsovivilla toimialoilla toimivat yritykset ja ne yritykset, joilta puuttui osin tai kokonaan tunnuslukutietoja, aineistoon jäi 201 yritystä.

Aineisto on kerätty Thomson Reutersin tietokannasta EIKON-ohjelmistolla 19.2.2020. Tarkasteltavaksi aikaväliksi on valittu vuodet 2007–2017, jolloin ajanjakso on mahdollisimman ajankohtainen ja tarpeeksi pitkä. Aineistoa on kerätty vuosilta 2005–2017, jotta vaaditut tunnusluvut on voitu laskea. Tunnuslukutiedot ja tiedot hallituksen naisjäsenten osuudesta edustavat aina vuoden lopun tilannetta.

4.2 Muuttujien määrittely

Hypoteesissa 1 testataan hallituksen naisjäsenten suhteellisen osuuden merkitystä liiketoimien manipulointiin. Adams (2016) huomauttaa, että suhteellinen osuus on hyvin intuitiivinen mittari mitata hallituksen monimuotoisuutta sukupuolen osalta, koska se ei välttämättä mittaa vallan jakautumista. Hallituksen jäsenen sukupuolen vaikutusta tutkitaan siksi myös toisella muuttujalla hypoteesissa 2. Konrad ym. (2008) haastattelivat 50 naisjohtajaa Fortune 1000 -listalta, ja he huomasivat, että naisten lukumäärän vaikutus hallituksessa jakaantui kolmeen ryhmään: 1) jos hallituksessa oli vain yksi nainen, sillä voi olla jotakin vaikutusta hallituksen työskentelyyn, mutta riski tokenismista, eli naisten muodollisesta mukana olosta, on silti todellinen. 2) Jos hallituksessa puolestaan on kaksi naisjäsentä, heidän asemansa usein parantuu, mutta tokenismia voi silti esiintyä. Kahden naisjäsenen hallituksessa naiset haluavat pitää etäisyyttä toisiinsa, ettei heitä nähtäisi liittolaisina. 3) Kun hallitukseen saadaan kolme naisjäsentä, sukupuolen ei enää nähdä olevan este hyväksyvälle suhtautumiselle, ja naisjäsenten näkemyksiä kuullaan enemmän. Tutkijat sanovatkin numeron kolme olevan kriittinen massa naisjäsenten lukumäärälle hallituksessa. Kolmen naisjäsenen voi nähdä pääsevän vaikuttamaan hallitustyöhön. Muuttuja nimeltään naisten kriittinen massa hallituksessa saa arvon 1, jos hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, ja arvon 0 jos hallituksessa on naisjäseniä yksi, kaksi tai ei yhtään. Naisten suhteellinen osuus hallituksissa kuvastaa naisjäsenten suhteellista osuutta koko hallituksen jäsenten lukumäärästä. Nämä muuttujat ovat selittäviä muuttujia.

- NSO = Naisten suhteellinen osuus hallituksessa vuoden alussa = naisjäsenten lukumäärä hallituksessa jaettuna hallituksen jäsenten kokonaismäärällä
- NKM = Naisten kriittinen massa hallituksessa vuoden alussa = arvo on 1, jos hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, arvo on 0, jos hallituksessa on naisjäseniä yksi, kaksi tai ei yhtään

Koska myös usean muun tekijän on havaittu vaikuttavan tuloksenohjaukseen, näitä muita tekijöitä huomioidaan sisällyttämällä regressioyhtälöön kontrollimuuttujia. Yrityksen koko, kasvu, taloudellinen ahdinko (velkaisuus) ja taloudellinen kannattavuus ovat

toistuneet kontrollimuuttujina tuloksenohjausta käsittelevissä tutkimuksissa. Koon on havaittu olevan yksi tuloksenohjaukseen mahdollisesti vaikuttava tekijä, josta Watts ja Zimmerman (1990) ehdottavat, että suuremmat yritykset ohjaavat tulostaan enemmän alaspäin, koska niitä valvotaan enemmän ja niissä halutaan vähentää poliittisia kustannuksia. Meek, Rao ja Skousen (2007) puolestaan esittävät, että markkinoiden paine on voimakkaampi isoille yrityksille, koska sijoittajat analysoivat niitä enemmän, joten isommat yritykset ohjaavat tulostaan todennäköisemmin vähemmän. Pincus ja Rajgopal (2002) toteavat, että suurilla yrityksillä olisi suuremmat paineet ohjata tulosta ennustettuun suuntaan, oli se ylös- tai alaspäin. Koon vaikutus tuloksenohjauksen suuntaan on ollut siis aiemmissa tutkimuksissa ristiriitainen. Tässä tutkielmassa käytetään koon määritelmänä luonnollista logaritmia yrityksen markkina-arvosta Roychowdhury (2006) tutkimuksen mukaisesti.

Tuloksenohjaustutkimuksissa huomioidaan usein koon lisäksi yrityksen tulevaisuuden kasvunäkymät. Skinner ja Sloan (2002) esittävät, että kasvuyrityksillä on enemmän yllykkeitä ohjata tulostaan. Heidän tutkimuksessaan kasvun mittana käytetään market-to-book-suhdelukua (MTB), joka kuvastaa yrityksen markkina-arvon suhdetta yrityksen tasearvoon. Skinnerin ja Sloanin (2002) mukaan kasvuyritysten johtajat ohjaavat tulosta todennäköisemmin, koska yrityksen raportoidessa negatiivisia talouslukuja osakkeiden hinta tippuu suuresti. Meekin ym. (2007) mukaan kasvuyritykset ovat usein vähemmän läpinäkyviä, ja niiden mahdollisuudet käyttää tuloksenohjausta voivat olla paremmat. Samaa kontrollimuuttujaa ovat käyttäneet myös Luo ym. (2017) ja Roychowdhury (2006).

Dichevin ja Skinnerin (2002) mukaan voidaan olettaa, että yritykset, jotka ovat taloudellisissa vaikeuksissa, ohjaavat todennäköisesti tulostaan. Tutkijat esittävät, että johtajat ohjaavat tulosta todennäköisemmin silloin, kun yrityksen laatimien sopimuksien lainakovenantit ovat vaarassa rikkoutua. He käyttävät tutkimuksessaan yrityksen velkaantuneisuutta kuvastamaan sitä, kuinka lähellä yritys on rikkoa lainaehtoja. Siksi tässäkin tutkielmassa kontrolloidaan yrityksen taloudellinen tilanne ottamalla huomioon yrityksen velkaantuneisuus. Samaa kontrollimuuttujaa ovat käyttäneet muun muassa Arun ym. (2015) heidän tutkimuksessaan.

Watts ja Zimmerman (1990) ehdottavat, että yritykset, joiden taloudellinen suorituskyky on parempi, ohjaavat todennäköisemmin tulosta alaspäin. Ding, Li ja Wu (2018) toteavat, että huonosti menestyvissä yrityksissä johdolla on enemmän motiiveja ohjata tulosta pienentääkseen riskejä alhaiseen palkitsemiseen liittyvissä asioissa. Taloudellisen suorituskyvyn mittarina käytetään tutkielmassa koko pääoman tuottoastetta (ROA) kuten Arun ym. (2015). Koko pääoman tuottoaste on laskettu jakamalla nettotulos tilikauden keskimääräisellä taseen loppusummalla.

Kontrollimuuttajat:

- KOKO = luonnollinen logaritmi yrityksen markkina-arvosta vuoden alussa
- MTB = yrityksen markkina-arvo suhteutettuna taseen loppusummaan vuoden alussa
- VELK = velkaantuneisuus eli vieras pääoma suhteessa yrityksen tasearvoon vuoden alussa
- ROA = nettotulos (vuoden lopussa) suhteessa yrityksen tasearvoon keskimäärin

Kontrollimuuttajista MTB ja ROA on saatu suoraan Thomson Reuters -tietokannasta. Koon luonnollinen logaritmi on laskettu ottamalla luonnollinen logaritmi yrityksen markkina-arvosta, ja velkaantuneisuus on laskettu jakamalla vieras pääoma (total liabilities) yrityksen taseen koko arvolla.

4.3 Analysointimenetelmät

4.3.1 Korrelaatio- ja regressioanalyysi

Tutkielmassa käytetään korrelaatioanalyysia regressioanalyysin perusolettamusten toteutumisen tutkimiseen, sillä regressiosuoran avulla voidaan tarkastella muuttujien välistä riippuvuutta, jos muuttujien välillä havaitaan lineaarista riippuvuutta. Korrelaatiokerroin ilmaisee muuttujien välistä lineaarista riippuvuutta, mutta ei mittaa syy-seuraussuhdetta. (Heikkilä 2014, 91–92.) Lineaarista riippuvuutta tarkastellaan tässä tutkielmassa Pearsonin korrelaatiokertoimen avulla. Pearsonin korrelaatiokerroin on

tavallisin kahden muuttujan välisen riippuvuuden tutkimiseen käytettävä kerroin. Sitä käytetään välimatka- ja suhdeasteikon tasoisille muuttujille, ja se mittaa lineaarisen riippuvuuden voimakkuutta. Pearsonin korrelaatiokerrointa voidaan käyttää myös kaksiarvoisille dummy-muuttujille. (Heikkilä 2014, 91–92.)

Pearsonin korrelaatiokerroin voi saada arvoja $-1:n$ ja $+1:n$ välillä. Muuttujien välillä vallitsee voimakas positiivinen korrelaatio, jos kerroin lähestyy arvoa $+1$. Negatiivisesta korrelaatiosta puhutaan silloin, kun kerroin on lähellä arvoa -1 . Jos kerroin saa arvon 0 , voidaan todeta, ettei muuttujien välillä ole havaittavissa lineaarista riippuvuutta. Etumerkki korrelaatiokertoimen edessä ilmaisee, pieneneekö vai kasvaako toisen muuttujan arvo, kun toisen muuttujan arvo suurenee. Jos etumerkki on positiivinen, toisen muuttujan arvon kasvaessa myös toinen kasvaa. Jos etumerkki on negatiivinen, toisen muuttujan arvon kasvaessa toisen arvo pienenee. (Heikkilä 2014, 90–91, 193.)

Jotta voidaan sanoa, että muuttujien välillä on lineaarista riippuvuutta, korrelaatiokertoimen tulee erota selvästi nolasta. Eron suuruus riippuu havaintoparien määrästä ja merkitsevyydestä (p -arvo), jota on päätetty käyttää. Jos havaintopareja on paljon, voivat pienetkin korrelaatiot olla tilastollisesti merkitseviä. Yleisimmät käytetyt merkitsevyydet ovat $0,05$, $0,01$ ja $0,001$. Jos merkitsevyydetasoa $p \leq 0,001$, testattu riippuvuus on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tilastollisesti merkitsevästä riippuvuudesta voidaan puhua, jos $0,001 < p \leq 0,01$. Riippuvuus on tilastollisesti melkein merkitsevä, jos $0,01 < p \leq 0,05$ ja suuntaa antava jos $0,05 < p \leq 0,1$. (Heikkilä 2014, 184, 194–195.)

Tilastollisessa testauksessa asetetaan kaksi hypoteesia muuttujien välisestä riippuvuudesta. Nollahypoteesi H_0 esittää, että riippuvuutta ei muuttujien välillä ole. Vastahypoteesi H_1 esittää, että riippuvuutta on. Vain toinen hypoteeseista voi olla voimassa. Jotta nollahypoteesi hylätään, riippuvuuksien tulee olla tarpeeksi suuria, jotta niitä ei tulkittaisi sattumasta johtuviksi. Merkitsevyydetasoa kuvaa, kuinka suuri riski on tehdä virheellinen johtopäätös, kun nollahypoteesi H_0 hylätään. (Heikkilä 2014, 182, 184.)

Sen jälkeen, kun on tutkittu muuttujien välistä lineaarista riippuvuutta, hallituksen jäsenen sukupuolen vaikutusta liiketoimien manipulaatioon tutkitaan usean muuttujan

lineaarisen regressioanalyysin avulla. Sen tavoitteena on analysoida selitettävän muuttujan tilastollista riippuvuutta selittävistä muuttujista. Regressioanalyysi sisältää useita selittäviä (riippumattomia) muuttujia, joiden vaikutusta tutkitaan selitettävään (riippuvaan) muuttujaan. Muuttujien tulee lähtökohtaisesti olla välimatka- ja suhdeasteikollisia muuttujia. Järjestys- ja nominaaliasteikolliset muuttujat voidaan kuitenkin huomioda dummy-muuttujana (0 tai 1). (Heikkilä 2014, 222.) Selittävät muuttujat eivät saa korreloida keskenään liian voimakkaasti, mitä tarkastellaan ottamalla huomioon muuttujien multikollinearisuus. Multikollinearisuutta eli muuttujien korreloimista keskenään voidaan tutkia ottamalla huomioon toleranssi ja VIF-luku (variance inflation factor). (Metsämuuronen 2002, 27–28.) Multikollinearisuuden lisäksi regressiomallin perusoletuksiin kuuluu, että residuaalien tulisi olla normaalisti jakautuneita sekä niiden varianssin tulisi olla vakio. Jäkimmäisessä tilanteessa residuaalit ovat tasaisesti jakautuneita, jolloin puhutaan homoskedastisuudesta. (Metsämuuronen 2009, 644–645, 1324–1325.)

Usean muuttujan regressiosuora voidaan esittää seuraavan yhtälön muodossa:

$$(1) y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k + \varepsilon$$

Yhtälössä muuttuja y on selitettävä muuttuja, β_0 on vakiotermi, $\beta_1 - \beta_k$ selitettävien muuttujien kertoimet, $x_1 - x_k$ selittävät muuttujat ja ε jäännöstermi eli residuaali. Vakiotermi β_0 ilmaisee y -akselin leikkauspisteen ja pienimmän neliösumman suoran. Regressiokertoimet $\beta_1 - \beta_k$ ilmaisevat sitä, kuinka paljon selitettävän y -muuttujan arvo muuttuu, kun selittävä muuttuja x kasvaa yhden yksikön verran. Jäännöstermi kuvastaa mallissa esiintyvää satunnaisvaihtelua, mikä kuvastaa virheen suuruutta, eli ettei regressiomalli täydellisesti kykene selittämään kyseistä ilmiötä. (Heikkilä 2014, 223.)

Usean muuttujan regressioanalyysin avulla voidaan siis tarkastella usean selittävän muuttujan vaikutusta samanaikaisesti. Liiketoimien manipuloinnin havaitsemiseksi tässä tutkielmassa käytetään Roychowdhuryn (2006) kehittämää matemaattista mallia, jossa muuttujat on valmiiksi määritelty. Analyysien tekemiseen ja vakioiden arvojen löytämiseen käytetään SPSS-tilasto-ohjelmaa. Heikkilän (2014, 91, 223) mukaan mallin hyvyttä voidaan tutkia selityskertoimen, R^2 , perusteella. Selityskerroin eli selityssaste saadaan korottamalla korrelaatiokertoimen arvo toiseen potenssiin ja se kuvaa, kuinka

suuren osan selittävät muuttujat pystyvät selittämään selitettävän muuttujan vaihtelusta. Selitysasteen ollessa korkea (minimissään 0,6 eli 60 %), mallin avulla voidaan tehdä ennusteita selittävälle muuttujalle.

Aiemmin tutkielmassa määriteltiin selittävät kontrollimuuttujat tuloksenohjausta käsittelevän kirjallisuuden perusteella. Selitettävä muuttuja on liiketoimien manipulaatio, johon selittävien muuttujien vaikutusta tutkitaan. Hallituksen jäsenten sukupuolen vaikutusta liiketoimien manipulaatioon tutkitaankin lineaarisen usean muuttujan lineaarisen regressioanalyysin avulla, jonka regressiomallit ovat seuraavat:

Hypoteesin 1 osalta:

$$(2) LM = \beta_0 + \beta_1 NSO + \beta_2 KOKO + \beta_3 MTB + \beta_4 VELK + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

Hypoteesin 2 osalta:

$$(3) LM = \beta_0 + \beta_1 NKM + \beta_2 KOKO + \beta_3 MTB + \beta_4 VELK + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

4.3.2 Liiketoimien manipulaation havaitseminen

Liiketoimien manipulointiin perustuvaa tuloksenohjausta on tutkittu niin kvalitatiivisin kuin kvantitatiivisin menetelmin. Esimerkiksi Kepsu (2012) on tutkinut liiketoimien manipulointia case-tutkimuksen avulla, ja Graham ym. (2005) tutkivat liiketoimien manipulointia haastatteleamalla amerikkalaisia senioritason johtajia ja teettämällä talousjohtajille kyselyn. Huomattavasti suurempi osa tutkimuksista on kuitenkin tehty kvantitatiivisin menetelmin. Liiketoimien manipulaatiota voidaan Healyn ja Wahlenin (1999) mukaan osittain havaita tutkimalla tulosten jakaumia, mutta jakaumiin perustuvat menetelmät eivät kerro, mitä keinoja tuloksenohjauksessa käytetään. Jakaumiin perustuvissa menetelmissä tulosta kuvaavista luvuista laaditaan jakauma, josta tutkitaan epäjatkuvuuskohtia tietyn kynnyksarvon perusteella. Kynnyksarvo voi olla esimerkiksi nollatulosta, tuloksen nollakehitys tai analyytikoiden odottama tulos. Jos tällaisia epäjatkuvuuskohtia havaitaan, niiden tulkitaan olevan signaali tuloksenohjauksesta, koska tuloksen tulisi olla satunnainen luku. (Burgstahler & Dichev 1997.) Coppensin ja Peekin (2005) mukaan tulosten jakaumiin perustuvat tutkimusmenetelmät ovat käyttökelpoisia havaitsemaan, esiintyykö tuloksenohjausta vai ei.

Tyypillisesti liiketoimien manipuloinnin havaitsemiseen tähtäävissä kvantitatiivisissa menetelmissä estimoidaan epänormaalit ja normaalit arvot liiketoimille kuten myynnille (Xu ym. 2007). Kvantitatiivisista tutkimusmenetelmistä yksi yksittäinen käytetyin malli on Roychowdhuryn vuonna 2006 kehittänyt matemaattinen malli, jonka avulla tutkitaan myyntien manipulaatiota, ylituotantoa ja harkinnanvaraisten kulujen vaihtelua. Muitakin malleja on luotu ja Roychowdhuryn (2006) mallista on tehty myös paranneltuja versioita (ks. esim. Srivastava 2019), mutta mikään muu malli ei näyttäisi olevan systemaattisesti jäänyt tutkijoiden käyttöön. Roychowdhuryn (2006) mallin tunnettuuden vuoksi tässäkin tutkielmassa käytetään kyseistä mallia liiketoimien manipulaation havaitsemisessa.

Roychowdhuryn (2006) malleihin tukeutuvat myös muun muassa Cohen ym. (2008), Zalata ym. (2018) ja Harris ym. (2019) tutkimuksissaan. Roychowdhuryn (2006) mukaan tuloksenohjausta voidaan havaita myynnin tilapäisestä kasvattamisesta, harkinnanvaraisten kulujen leikkaamisesta sekä ylituotannosta. Malleissa on ensin estimoitu näille toimille normaalit arvot, joita verrataan tilinpäätöksessä esitettyihin toteutuneisiin lukuihin. Toteutuneiden ja normaalien arvojen välinen poikkeama indikoi tuloksenohjausta kyseisillä liiketoimien manipuloinnin keinoilla. Normaalien arvojen estimointi Roychowdhuryn (2006) mallissa perustuu Dechowin, Kotharin ja Wattsin (1998) malliin jaksotusten havaitsemisesta. Jokaiselle kolmelle liiketoimien manipulaation keinolle, myynnille, harkinnanvaraisille kuluille ja ylituotannolle on laadittu omat regressiomallit. Seuraava esittely malleista perustuu Roychowdhuryn (2006) tutkimukseen, jos ei erikseen mainita.

Myynnin manipulaatio: Myynnin manipulaatiolla tarkoitetaan myynnin tilapäistä vauhdittamista antamalla alennuksia sekä parantamalla luottoehtoja. Jackson ja Wilcox (2000) havaitsivat, että yritysjohtajat hyödyntävät alennusten myöntämistä myynnin kasvattamiseksi enemmän tilikauden viimeisellä neljänneksellä päästäkseen tulostavoitteisiin. Myynnin tilapäisen vauhdittamisen seurauksena operatiivinen kassavirta laskee myytyä tuotetta kohti ja tuotantokulut suhteessa myyntiin nousevat. Myynnin manipulaatiota tutkitaan operatiivisen kassavirran avulla seuraavasti:

$$(4) \frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t,$$

CFO_t	= operatiivinen kassavirta
A_{t-1}	= taseen loppusumma ajanjakson t alussa
S_t	= liikevaihto ajanjaksolla t
ΔS_t	= liikevaihdon muutos ajanjaksolla t ($S_t - S_{t-1}$)

Harkinnanvaraisten kulujen alentaminen: Harkinnanvaraisilla kuluilla tarkoitetaan tässä yhteydessä mainoskuluja, tutkimus- ja kehityskuluja sekä myynti-, yleis- ja hallintokuluja. Myynti-, yleis- ja hallintokulut sisältävät muun muassa kunnossapitoon, työntekijöiden koulutukseen ja matkustamiseen liittyviä kuluja, joiden määrää voidaan muuttaa tietyiltä osin johdon harkinnan mukaan. Jos harkinnanvaraisia kuluja leikataan, se johtaa kulujen madaltuessa suurempaan tulokseen ja epänormaalin mataliin harkinnanvaraisiin kuluihin suhteutettuna myyntiin. Operatiivinen kassavirta kasvaa, kun kassavirta yritykseltä muille toimijoille pienenee, mutta riskinä on, että tulevaisuudessa yritykselle virtaava kassavirta laskee. Normaalien harkinnanvaraisten kulujen tasoa estimoidaan seuraavasti:

$$(5) \frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

$DISEXP_t$	= harkinnanvaraiset kulut
S_{t-i}	= liikevaihto ajanjaksolla t-i

Ylituotanto: Teollisuudessa voidaan toisinaan ohjata tulosta tuotannon määrän manipuloinnilla. Hyödykkeiden ylituotannon tarkoituksena on tuottaa enemmän tuotteita kuin olisi tarpeen, jolloin kiinteät yleiskustannukset jakautuvat suuremmalle määrälle hyödykkeitä. Kun kiinteät yleiskustannukset yhteensä pysyvät samana, vaikka tuotantoa kasvatetaan, kiinteät kulut yksikköä kohden laskevat. Toisin sanoen, tuotteen kokonaiskustannus pienenee, kunhan tuotteen rajakustannus ei kasva yksiköille jakautuvien kiinteiden kulujen pienenemisen myötä. Tällöin myytyjen tuotteiden kustannus (COGS) on matalampi. Tuotanto- ja varastointikulut kokonaisuudessaan kasvavat ylituotannon takia, eikä näistä ylituotetuista hyödykkeistä saada saman ajanjakson aikana myyntiä. Operatiivinen kassavirta on tällöin pienempi verrattuna tilanteeseen, jossa ei tuotettaisi hyödykkeitä ylisuuria määriä. Tuotantokulut suhteessa

myyntiin ovat epänormaalin suuret, kun kaikkia ylituotettuja hyödykkeitä ei saada myytyä saman ajanjakson aikana. Tuotannon manipulaation arvioimiseksi estimoidaan sekä myytyjen tuotteiden kustannuksia että varastointikustannusten muutosta seuraavasti:

$$(6) \text{PROD}_t = \text{COGS}_t + \Delta \text{INV}_t$$

PROD_t = tuotantokustannukset ajanjaksolla t

COGS_t = myytyjen tuotteiden kustannukset ajanjaksolla t

ΔINV_t = varaston muutos ajanjaksolla t ($\text{INV}_t - \text{INV}_{t-1}$)

Normaaleja myytyjen tuotteiden kustannuksia arvioidaan seuraavasti:

$$(7) \frac{\text{COGS}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta \frac{S_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

Normaali varaston muutos:

$$(8) \frac{\Delta \text{INV}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

ΔS_{t-1} = liikevaihdon muutos vuonna t-1 ($S_{t-1} - S_{t-2}$)

Ja normaalit myytyjen tuotteiden kustannukset sekä varaston muutos yhteensä estimoivat normaaleja tuotantokustannuksia:

$$(9) \frac{\text{PROD}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t$$

Myynnin, harkinnanvaraisten kustannusten ja tuotannon osuutta estimoidaan erikseen malleilla 4, 5 ja 9, joista arvioidaan epänormaalit osuudet laskemalla todellisten ja normaalien arvojen ero hyödyntämällä malleista saatuja kertoimia. Epänormaalin matalat operatiivinen kassavirta ja harkinnanvaraiset kulut sekä epänormaalin korkeat tuotantokulut ovat merkki tulosta ylöspäin ohjaavasta liiketoimien manipuloinnista. Jotta voidaan estimoida liiketoimien manipulointia kokonaisuutena, käytetään epänormaaleja

operatiivisia kassavirtoja, harkinnanvaraisia kustannuksia ja tuotantokustannuksia estimaatteina ja luodaan niistä liiketoimien manipulaatiota kuvaava indeksi. Epänormaalit tekijät saadaan Roychowdhury'n malleista ja niitä kuvaavat mallien residuaalit eli jäännöstermit. Luon ym. (2017) tapaan liiketoimien manipulaatiota kokonaisuudessaan selvitetään seuraavalla tavalla:

$$(10) LM = LM_{PROD} + LM_{CFO} + LM_{DISEXP}$$

LM = liiketoimien manipulointi

LM_{PROD} = epänormaalit tuotantokustannukset

LM_{CFO} = epänormaalit operatiiviset kassavirrat kerrottuna -1:llä

LM_{DISEXP} = epänormaalit harkinnanvaraiset kustannukset kerrottuna -1:llä

Liiketoimien manipulaatiota kokonaisuudessaan tarkastellaan LM -indeksillä, joka saadaan, kun lasketaan yhteen liiketoimien manipulaation komponentit LM_{PROD} , LM_{CFO} ja LM_{DISEXP} . Muuttujat LM_{CFO} ja LM_{DISEXP} on kerrottu -1:llä, koska ne ovat käänteisiä tuloksen suuntaan, kun verrataan muuttujaan LM_{PROD} . Epänormaalien matalat operatiiviset kassavirrat ja harkinnanvaraiset kulut ovat merkki suuremmasta määrästä liiketoimien manipulointia, kun taas epänormaalien suuret tuotantokustannukset ovat merkki tulosta ylöspäin ohjaavasta liiketoimien manipuloinnista. Suurempi LM -luku merkitsee suurempaa liiketoimien manipulointia kokonaisuudessaan. Liiketoimien manipulaation eri komponenteilla on erilaisia vaikutuksia tuottoihin kuin pelkästään liiketoimien manipulaatiota kokonaisuudessaan tutkittaessa, joten tutkielmassa raportoidaan myös näiden eri komponenttien vaikutus erikseen.

5 TUTKIMUSTULOKSET

Viidennessä luvussa raportoidaan tutkielman empiirisen osion tulokset. Luvun alussa käydään läpi aineiston kuvailevia analyysejä, minkä jälkeen käsitellään korrelaatio- ja regressioanalyysien tulokset. Luvun lopuksi tehdään yhteenveto keskisimmistä tutkimustuloksista.

5.1 Aineiston kuvailevat analyysit

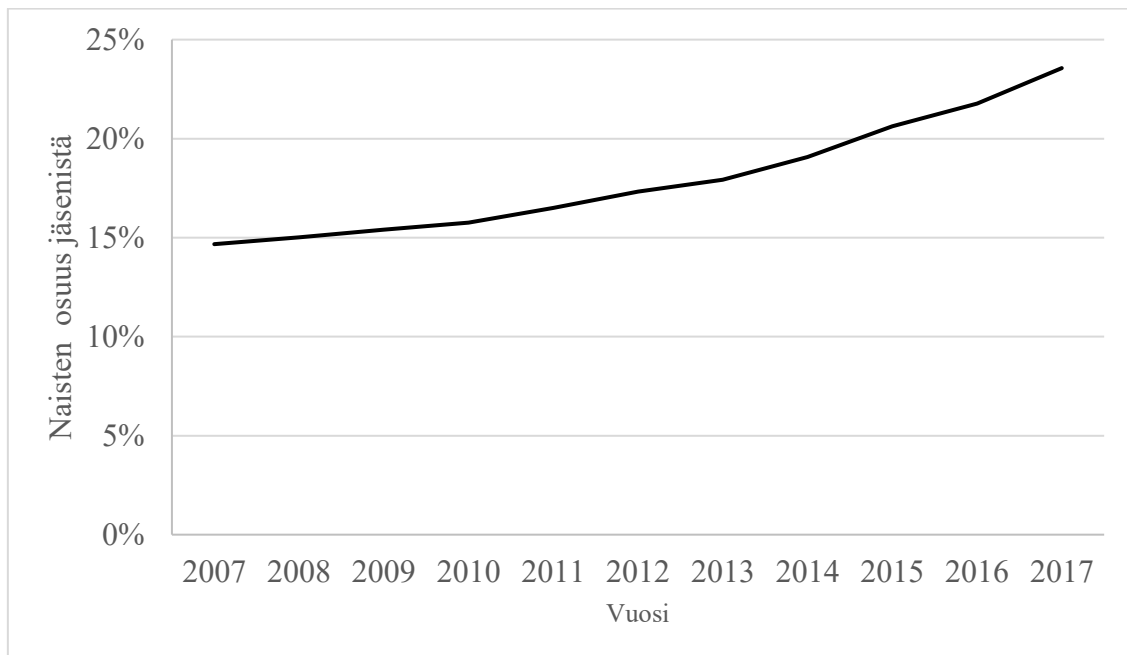
Outliereiden huomioon ottamiseksi aineisto on käsitelty winsorointi-menetelmällä. Aineistossa on korvattu poikkeuksellisen suuret ja pienet muuttujien arvot niitä edeltävällä arvolla. Tutkielmassa on winsoroitu jatkuvien muuttujien arvoista ylin 1 % ja alin 1 %. Näin havaintojen määrä ei pienene, mutta outliereiden vaikutus regressioanalyysin tuloksiin vähenee.

Taulukko 4. Aineiston yritysten jakautuminen toimialoittain.

SIC-koodit	Toimiala	Yritykset
1000-1799	Kaivostoiminta ja rakentaminen	16
2000-3999	Valmistaminen	126
5000-5999	Tukku- ja vähittäiskauppa	33
4000-4399 7000-8999	Kuljetus ja palvelut	26
	Yhteensä	201

Toimialan huomioon ottamista varten tietokannasta on otettu yritysten toimialakoodit. SIC-koodin mukainen toimiala on määritelty tietokannassa olevan ensisijaisen SIC-koodin mukaisesti. Tutkielmassa on yhdistelty toimialoja niin, että jokaisessa luokassa on vähintään 15 yritystä. Kun poistettiin soveltumattomat toimialat ja yritykset, joilta puuttui tunnuslukutietoja, SIC-koodien mukaisia pääluokkia olisi ollut kuusi, mutta kaivostoiminnan (1000–1499) ja rakentamisen (1500–1799) toimialaluokat yhdisteltiin yhdeksi luokaksi. Yhdistely tehtiin sen takia, että kaivostoiminnan toimialaan kuuluvia

yrittäjiä olisi ollut 11 ja rakentamisen toimialaan kuuluvia 5. Kuljetuksen toimialaluokkaan (4000–4399) olisi kuulunut vain kaksi yritystä, joten tämä luokka yhdisteltiin luokkaan palvelut (7000–8999). Käytetyt toimialaluokat ovat täten 1) kaivostoiminta ja rakentaminen, 2) valmistaminen, 3) tukku- ja vähittäiskauppa 4) palvelut sekä kuljetus. Aineiston yritysten jakautuminen toimialaluokkiin on esitelty taulukossa 4.

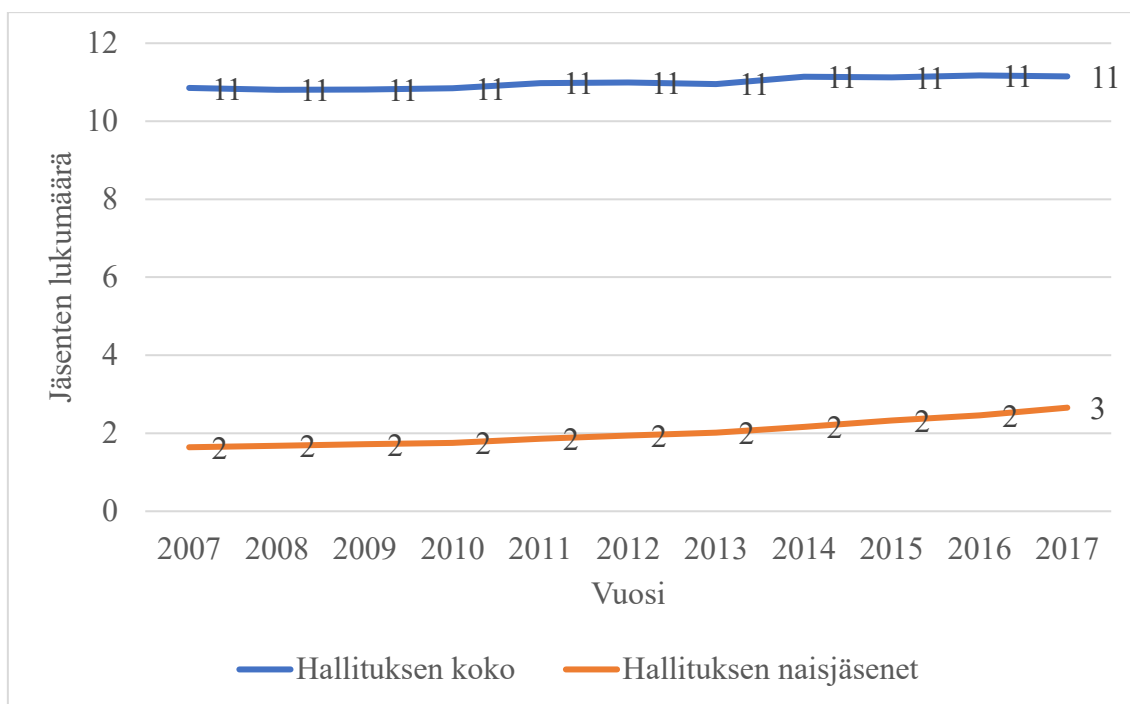


Kuvio 1. Naisten suhteellinen osuus hallituksen jäsenistä vuosina 2007–2017.

Kuvio 1 esittää naisten suhteellisen osuuden hallituksen jäsenistä vuosina 2007–2017. Kuvioista voidaan huomata, että naisten osuus on kasvanut vuoden 2007 noin 15 prosentin osuudesta noin 23 prosentin osuuteen vuonna 2017. Keskimääräinen naisten osuus hallituksen jäsenistä on kasvanut kuvatulla ajanjaksolla joka vuosi aineiston yrityksissä. Vaikka aineistosta jäi pois liki 300 S&P 500 -listauksen yritystä, hallitusten naisjäsenien suhteellinen osuus heijastelee koko S&P 500 -listauksen tilannetta. Esimerkiksi vuonna 2016 koko S&P 500 -yrityksien hallituksista naisjäsenet edustivat 21,2 prosenttia (Catalyst 2020).

Kuviosta 2 nähdään, että hallituksen keskimääräinen koko on pysynyt stabiilina vuosina 2007–2017. Hallitusten jäsenten lukumäärän keskiarvo on koko aineistossa 11, kun pienin hallitus on ollut 5-jäseninen ja suurin 18-jäseninen (liite 1). Naisjäsenien

lukumäärä on ollut vienossa nousussa, mutta pysytellyt vuoteen 2017 asti kahden tuntumassa. Vuonna 2017 on keskimääräinen naisten lukumäärä hallituksissa yltänyt kriittisen massan lukuun 3. Naisten lukumäärä hallituksessa on ollut minimissään nolla ja maksimissaan 7 (liite 1).



Kuvio 2. Keskimääräinen hallituksen koko ja naisjäsenten lukumäärä hallituksessa.

Taulukko 5 esittää tutkielman muuttujien tilastolliset tunnusluvut, joita ovat keskiarvo, mediaani, keskihajonta, vaihteluväli, minimi ja maksimi. Taulukon ensimmäiset neljä muuttujaa ovat mallien selitettävät muuttujat. Jälkimmäiset kuusi muuttujaa puolestaan ovat selittäviä muuttujia. Muuttujien LM_{CFO} ja LM_{DISEXP} pienemmät arvot kertovat myynnin kasvattamisesta manipulatiivisin keinoin ja suuremmista leikkauksista harkinnanvaraisiin kuluihin, jotta saataisiin tulosta ylöspäin. Täten muuttujat on kerrottu -1:llä, jotta luvut olisivat havainnollisempia ja helpommin vertailtavissa muuttujiin LM ja LM_{PROD} , joilla suuremmat arvot viittaavat suurempaan liiketoimien manipulaatioon.

Kun tarkastellaan koko aineiston yrityksiä, vieraan pääoman suhde koko pääomaan on keskimäärin 57 %. Yritysten markkina-arvo suhteutettuna tasearvoon on keskimäärin 3,7 ja kokonaispääoman tuotto prosentti 8,7 %. Koko aineiston hallituksissa 28 %:ssa on vähintään 3 naisjäsentä, ja keskimääräinen naisten suhteellinen osuus hallitusten jäsenten lukumäärästä on 18 %. Naisten suhteellisen osuuden mediaani on aavistuksen korkeampi

(0,21 prosenttiyksikköä) kuin keskiarvo. Naisten suhteellisen osuuden keskiarvo yrityksen hallitusjäsenistä vaihtelee 0 %:n ja 50 %:n välillä. Kääntäen miesten suhteellinen osuus hallituksen jäsenistä on 50–100 %. Naisjäsenten suhteellisen osuuden keskiarvo asettuu kiinalaisella (10,2 %) ja ranskalaisella (24,26 %) aineistolla tehtyjen tutkimusten raportoimien prosentiosuuksien välimaastoon (Luo ym. 2017; Triki Damak 2018).

Taulukko 5. Kuvailevat tilastot, N = 2211

	Keskia rvo	Mediaani	Keskiha- jonta	Vaihtelu- väli	Minimi	Maksimi
LM	0,0000	0,0382	0,3458	2,9155	-1,6887	1,2269
LM_{CFO}	0,0000	0,0065	0,0698	0,5070	-0,2492	0,2579
LM_{DISEXP}	0,0000	0,0110	0,1376	1,0934	-0,7003	0,3931
LM_{PROD}	0,0000	0,0182	0,1823	1,7168	-0,9263	0,7905
NSO	0,1797	0,1818	0,0887	0,5000	0,0000	0,5000
NKM	0,2759	0,0000	0,4471	1,0000	0,0000	1,0000
MTB	3,6523	3,0400	7,2792	79,0100	-41,6600	37,3500
ROA	0,0869	0,0845	0,0730	0,4936	-0,1819	0,3117
VELK	0,5680	0,5577	0,1891	0,9818	0,1534	1,1352
KOKO	9,7670	9,6115	1,1170	4,9882	7,6580	12,6462

5.2 Korrelaatioanalyysin tulokset

Kuten luvussa neljä todettiin, korrelaatioanalyysia käytetään tässä tutkielmassa regressioanalyysin perusolettamusten toteutumisen tutkimisessa. Korrelaatiokertoimen avulla voidaan tutkia muuttujien välistä lineaarista riippuvuutta, eikä se ilmaise syy-seuraussuhdetta. Jos lineaarista riippuvuutta ilmenee kahden muuttujan välillä, voidaan näiden muuttujien riippuvuutta tarkastella regressiosuoran avulla (Heikkilä 2014, 91–92).

Taulukossa 6 on esitetty regressiomallin muuttujien Pearsonin korrelaatiokertoimet ja p-arvot korrelaatiomatriisin muodossa. Sekä naisten kriittinen massa hallituksissa että naisjäsenten suhteellinen osuus korreloivat tilastollisesti merkitsevästi 1 prosentin tasolla negatiivisesti liiketoimien manipulaation LM kanssa ($r = -0,114$; $r = -0,140$). Havainto tukee alustavasti asetettuja hypoteeseja 1 ja 2. Korrelaatiokertoimista havaitaan myös, että liiketoimien manipuloinnin kanssa korreloivat negatiivisesti MTB ($r = -0,173$), ROA

Taulukko 6. Korrelaatiomatriisi, N = 2211

	LM	LM_{CFO}	LM_{DISEXP}	LM_{PROD}	NSO	NKM	MTB	ROA	VELK	KOKO
LM	1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
LM_{CFO}	,627**	1	0,000	0,000	0,689	0,847	0,004	0,000	0,000	0,000
LM_{DISEXP}	,892**	,259**	1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
LM_{PROD}	,984**	,611**	,838**	1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000
NSO	-,140**	-0,009	-,153**	-,146**	1	0,000	0,002	0,631	0,000	0,000
NKM	-,114**	0,004	-,140**	-,113**	,725**	1	0,001	0,374	0,000	0,000
MTB	-,173**	-,062**	-,181**	-,169**	,066**	,068**	1	0,000	0,688	0,000
ROA	-,395**	-,582**	-,136**	-,424**	0,010	-0,019	,088**	1	0,145	0,000
VELK	,102**	,122**	,098**	,074**	,212**	,135**	-0,009	-0,031	1	0,567
KOKO	-,257**	-,290**	-,164**	-,253**	,261**	,312**	,089**	,118**	0,012	1

Matriisimuodossa on esitetty vasemmalla alhaalla Pearsonin korrelaatiokertoimet ja oikealla ylhäällä p-arvot. Tilastollinen merkitsevyys on näkyvissä seuraavalla tavalla:

** Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,01. * Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä tasolla 0,05. Korrelaatiokertoimen testaus on suoritettu kaksisuuntaisena.

($r = -0,395$) ja koko ($r = -0,257$) tilastollisesti merkitsevästi yhden prosentin tasolla.

Liiketoimien manipulointia kuvaavat kertoimet korreloivat keskenään odotetusti, sillä ne mittaavat samaa asiaa. Myynnin manipulaatiota kuvaava LM_{CFO} -muuttuja korreloi positiivisesti naisten kriittisen massan ($r = 0,004$) ja negatiivisesti suhteellisen osuuden ($r = 0,009$) kanssa. Korrelointi on kuitenkin tilastollisesti ei-merkitsevää. Sen sijaan harkinnanvaraisten kulujen ja tuotannon manipulaatio korreloivat negatiivisesti tilastollisesti merkitsevästi 1 prosentin tasolla molempien selitettävien muuttujien kanssa, tuotannon manipulaatio ($r = -0,113$ ja $r = -0,146$) ja harkinnanvaraisten kulujen manipulaatio ($r = -0,140$ ja $r = -0,153$).

Lisäksi lähes kaikkien eri regressiomallien muuttujien korrelaatiokertoimet ovat alle 0,5, mikä kuvaa sitä, ettei ole havaittavissa vahvaa multikollinearisuutta eli ongelmaa muuttujien korreloinnissa keskenään. Kannattavuutta mittaavan ROA:n ja myynnin manipulaatiota kuvaavan LM_{CFO} välinen Pearsonin korrelaatiokerroin on $-0,582$. Naisten kriittinen massa sekä naisjäsenten suhteellinen osuus odotettavasti korreloivat keskenään sekä lähes kaikki liiketoimien manipulaatiota mittaavat muuttujat, mikä oli odotettua.

Taulukko 7. Multikollinearisuus selitettävälle muuttujalle LM.

	Regressiomalli 1 NSO		Regressiomalli 2 NKM	
	VIF	Toleranssi	VIF	Toleranssi
NSO	1,251	0,800		
NKM			1,205	0,830
MTB	1,029	0,972	1,029	0,972
ROA	1,092	0,916	1,097	0,912
VELK	1,107	0,904	1,090	0,918
KOKO	1,154	0,867	1,197	0,835

Lisäksi multikollinearisuutta eli muuttujien korreloimista keskenään tutkitaan tarkastelemalla toleranssia ja VIF-lukua (variance inflation factor). Toleranssin tulee olla suurempi kuin 0,2 (Field 2009, 242) ja Nummenmaan, Holopaisen ja Pulkkisen (2014, 253) mukaan VIF-luvun tulee yleisohjeena olla alle 5. Taulukossa 7 on esitetty

regressiomallin multikollinearisuuden tunnuslukuja. Toleranssi on jokaisella muuttujalle suurempi kuin 0,2 ja VIF-arvot alle 5. Liitteissä 2 ja 3 on esitetty toleranssit sekä VIF-luvut liiketoimien manipulaation eri komponenttien muuttujille. Luvut vastaavat muuttujan LM regressiomallien tasoa. Luvuista voidaan todeta, ettei malleihin liity multikollinearisuuden ongelmaa.

Regressioanalyysin perusolettamuksiin kuuluu lisäksi residuaalien jakautuminen normaalisti ja homoskedastisuus. Residuaaleista on laadittu jakaumakuviot (liitteet 4 ja 5), joiden perusteella naisten kriittisen massan osalta selitettävän muuttujan LM regressiomallin residuaalien jakauma on vasemmalle vino. Lisäksi muuttujan LM_{DISEXP} regressiomallien jäännöstermit eivät ole täysin normaalisti jakautuneita. Homoskedastisuutta on tarkasteltu tutkimalla residuaaleista muodostettuja pistepilviä, joista voidaan havaita, että pistepilvet eivät ole tasaleveitä. Tutkielmassa on siis havaittu selvä heteroskedastisuuden ongelma, eli residuaalien varianssit eivät ole vakioita. Regressioanalyysin jakaumia koskevien olettamusten toteutumattomuus tulee ottaa huomioon tuloksia analysoitaessa.

5.3 Regressioanalyysin tulokset

Tässä luvussa käsitellään regressioanalyysin tulokset naisjohtajien ja liiketoimien manipuloinnin välisestä yhteydestä. Luvussa esitetään ensin tulokset liiketoimien manipulaatiolle kokonaisuudessaan (LM), minkä jälkeen käsitellään erikseen liiketoimien manipulaation eri komponenttien (LM_{CFO} , LM_{DISEXP} ja LM_{PROD}) yhteys hallituksen naisjäsenistöön. Jokaiseen regressiomalliin on sisällytetty vuosi- ja toimialadummyt, mutta tilan säästämiseksi niitä ei ole esitetty taulukoissa.

Tutkielman ensimmäisen hypoteesin on tarkoitus testata, onko liiketoimien manipulaatiolla ja hallituksen naisjäsenien suhteellisella osuudella yhteyttä. Liiketoimien manipulaation (LM) tulokset on esitetty taulukossa 8. Hypoteesia on testattu regressiomallissa 1, jonka kaikkien muuttujien regressiokertoimet saavat odotetun etumerkin, paitsi MTB, ja ovat tilastollisesti merkitseviä yhden prosentin tasolla. Hallituksen naisjäsenien suhteellista osuutta kuvaavan muuttujan (NSO) regressiokerroin on negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä ($\beta = -0,538$, $p < 0,01$). Hypoteesi 1 siis saa

tukea ja jää voimaan viitaten siihen, että hallituksen naisjäsenten suhteellisen osuuden ollessa korkeampi yrityksissä manipuloidaan liiketoimia vähemmän.

Hypoteesin 2 tarkoituksena on testata, vallitseeko hallituksen naisjäsenten kriittisen massan ja liiketoimien manipuloinnin välillä negatiivinen yhteys, ja sitä on testattu regressiomallissa 2. Kaikkien muuttujien regressiokertoimet ovat saaneet odotetun etumerkin, pois lukien MTB, kuten regressiomallissa 1. Kaikki muuttujien arvot ovat tilastollisesti merkitseviä 1 %:n tasolla. Naisten kriittistä massaa kuvaavan muuttujan (NKM) regressiokerroin on negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä ($\beta = -0,067$, $p < 0,01$). Näin ollen hypoteesi 2 saa tukea, mikä viittaa siihen, että liiketoimien manipulointi on vähäisempää, kun hallituksessa naisjäseniä on kolme tai enemmän.

Taulukko 8. Regressioanalyysin tulokset selitettävälle muuttujalle LM.

Selittävä muuttuja	Regressiomalli 1 NSO		Regressiomalli 2 NKM		
	LM		LM		
	Odotettu merkki	Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo
Vakio		0,787	0,000**	0,724	0,000**
MTB	+	-0,006	0,000**	-0,006	0,000**
ROA	-	-1,808	0,000**	-1,814	0,000**
VELK	+	0,179	0,000**	0,157	0,000**
KOKO	?	-0,059	0,000**	-0,060	0,000**
NSO	-	-0,538	0,000**		
NKM	-			-0,067	0,000**
R2		0,250		0,241	
Korjattu R2		0,244		0,235	
F-arvo		40,653	0,000**	38,729	0,000**

Mallin hyvyttä voidaan tutkia selitysasteen, R^2 , perusteella. Se kuvaa, kuinka monta prosenttia selittävä muuttuja pystyy selittämään selitettävän muuttujan vaihteluista. Selitysaste on korkea ollessaan 0,6 eli 60 %. (Heikkilä 2014, 91, 223.) Tässä tutkielmassa regressiomallin 1 selitysaste on 25,0 % ja selitysaste regressiomallille 2 on 24,1 %. Yllä olevien regressiomallien selitysasteet jäävät siis melko mataliksi, kun Luon ym. (2017) tutkimuksessa korjattu selityskerroin oli noin 40 %.

Myynnin manipulaation osalta regressioanalyysin tulokset on esitetty taulukossa 9. Vastoin hypoteesin odotuksia muuttujan LM_{CFO} regressiokertoimen etumerkki on positiivinen ($\beta = 0,007$) ja lisäksi tilastollisesti merkitsevä 5 %:n tasolla, kun tarkastellaan naisten kriittistä massaa. Regressiokertoimen etumerkki on positiivinen myös naisten suhteellisen osuuden osalta, mutta tilastollisesti ei-merkitsevä ($\beta = 0,014$, $p = 0,339$) Hypoteesit myynnin manipulaation osalta joudutaan siis hylkäämään. MTB:n regressiokertoimen etumerkki odotuksien mukaan positiivinen, mutta tulos kuitenkin tilastollisesti ei-merkitsevä ($p = 0,833$). Muiden kontrollimuuttujien regressiokerrointen etumerkit ovat odotettujen kaltaiset ja p-arvot pienempiä kuin 0,01 eli tilastollisesti merkitseviä 1 %:n tasolla. Selitysaste on 41,9 % naisten suhteellisen osuuden osalta ja 42 % kriittisen massan osalta. Selitysaste on siis huomattavasti korkeampi kuin tarkasteltaessa liiketoimien manipulaatiota kokonaisuudessaan.

Taulukko 9. Regressioanalyysin tulokset selitettävälle muuttujalle LM_{CFO} .

Selittävä muuttuja	Regressiomalli 1 NSO			Regressiomalli 2 NKM	
		LM_{CFO}	LM_{CFO}	LM_{CFO}	LM_{CFO}
	Odotettu merkki	Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo
Vakio		0,176	0,000**	0,182	0,000**
MTB	+	0,000	0,833	0,000	0,884
ROA	-	-0,557	0,000**	-0,555	0,000**
VELK	+	0,032	0,000**	0,032	0,000**
KOKO	?	-0,015	0,000**	-0,015	0,000**
NSO	-	0,014	0,339		
NKM				0,007	0,015*
R2		0,419		0,42	
Korjattu R2		0,414		0,415	
F-arvo		87,71	0,000**	88,186	0,000**

Harkinnanvaraisten kulujen osalta regressioanalyysin tulokset on esitetty taulukossa 10. Odotetusti muuttujien NSO ja NKM regressiokertoimet saavat negatiivisen etumerkin ja ovat tilastollisesti merkitseviä 1 %:n tasolla. Tämä siis viittaa siihen, että harkinnanvaraisia kuluja manipuloidaan vähemmän niissä yrityksissä, joissa hallituksissa

on vähintään 3 naista, tai naisten suhteellinen osuus on korkeampi. Jokaisen muuttujan regressiokertoimen etumerkki vastaa odotettua, paitsi MTB:n, ja kaikki muuttajat ovat tilastollisesti merkitseviä 1 %:n tasolla. Harkinnanvaraisten kulujen regressiomallin selitysaste jää molempien naisten osallistumista tarkastelevan muuttujan osalta alle 10 %:iin.

Taulukko 10. Regressioanalyysin tulokset selitettävälle muuttujalle LM_{DISEXP}.

		Regressiomalli 1 NSO		Regressiomalli 2 NKM	
Selittävä muuttuja	Odotettu merkki	LM _{DISEXP}		LM _{DISEXP}	
		Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo
Vakio		0,183	0,000**	0,147	0,000**
MTB	+	-0,003	0,000**	-0,003	0,000**
ROA	-	-0,212	0,000**	-0,217	0,000**
VELK	+	0,083	0,000**	0,074	0,000**
KOKO	?	-0,014	0,000**	-0,014	0,000**
NSO	-	-0,257	0,000**		
NKM				-0,039	0,000**
R²		0,099		0,09	
Korjattu R²		0,092		0,083	
F-arvo		13,398	0,000**	12,094	0,000**

Taulukossa 11 on esitetty regressioanalyysin tulokset tuotannon manipuloinnin osalta. Kuten harkinnanvaraisten kulujen osalta myös tuotannon manipuloinnin osalta muuttujien regressiokertoimet saavat samanlaiset etumerkit. Tulokset siis viittaavat siihen, että tuotantoa manipuloidaan vähemmän yrityksissä, joissa hallituksessa on vähintään 3 naista, tai naisten suhteellinen osuus on korkeampi. Muuttujien p-arvot ovat tilastollisesti merkitseviä 1 %:n tasolla. Tuotantokulujen selitysasteet vastaavat koko liiketoimien manipulaation selitysasteita. Naisten suhteelliselle osuudelle selitysaste on 26,8 % ja kriittiselle massalle 25,8 %.

Taulukko 11. Regressioanalyysin tulokset selitettävälle muuttujalle LM_{PROD}.

Selittävä muuttuja	Regressiomalli 1 NSO			Regressiomalli 2 NKM	
	O	Kerroin	p-arvo	Kerroin	p-arvo
Vakio		0,428	0,000**	0,395	0,000**
MTB	+	-0,003	0,000**	-0,003	0,000**
ROA	-	-1,039	0,000**	-1,042	0,000**
VELK	+	0,064	0,001**	0,051	0,006**
KOKO	?	-0,03	0,000**	-0,03	0,000**
NSO	-	-0,295	0,000**		
NKM				-0,035	0,000**
R²		0,268		0,258	
Korjattu R²		0,262		0,252	
F-arvo		44,588	0,000**	42,279	0,000**

5.4 Yhteenveto keskeisimmistä tuloksista

Tutkielman tarkoituksena oli selvittää, löytyykö naisjohtajien ja liiketoimien manipuloinnin välillä yhteyttä. Hypoteesissa 1 testattiin hallituksen naisjäsenten suhteellisen osuuden yhteyttä liiketoimien manipulointiin, ja hypoteesissa 2 naisjäsenten kriittisen massan yhteyttä liiketoimien manipulointiin. Molempia regressiomalleja testatessa havaittiin näiden välillä vallitsevan tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys, kun tarkasteltiin liiketoimien manipulointia kokonaisuudessaan. Molemmat hypoteesit H₁ ja H₂ jäävät siis voimaan.

Kun liiketoimien manipulaatiota tutkittiin tarkastelemalla sen eri kategorioita (myynnin, harkinnanvaraisten kulujen ja tuotannon manipulaatiota) havaittiin, ettei myynnin manipulaatiolla ja naisten osallisuuden välillä ollut tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Kuitenkin harkinnanvaraisten kulujen ja tuotannon manipuloinnin sekä hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden välillä havaittiin negatiivinen ja tilastollisesti merkitsevä yhteys. Tulokset viittaavat siihen, että naisten osallistuminen hallitustyöskentelyyn siis vähentää liiketoimien manipulaatiota vähentämällä

manipulaatiota harkinnanvaraisissa kuluissa sekä tuotannossa, mutta ei myynnin osalta. Luo ym. (2017) saivat tutkimuksessaan hieman toisenlaisen tuloksen, sillä heidän mukaansa liiketoimien manipulaatio oli vähäisempää myynnin ja tuotannon osalta, kun taas harkinnanvaraisten kulujen osalta ei.

Keskeisimpiä kontrollimuuttujia olivat ROA ja velkaantuneisuus. Mitä kannattavampi yritystoiminta on ROA:lla mitattuna, sitä vähemmän vaikuttaisi olevan liiketoimien manipulointia. Velkaantuneisuuden yhteys liiketoimien manipulaatioon näyttäisi olevan tilastollisesti merkitsevästi positiivinen. Eli mitä velkaantuneempi yritys on, sitä todennäköisemmin yrityksessä käytetään liiketoimien manipulaatiota. Kaikissa regressiomalleissa nämä muuttujat olivat tilastollisesti merkitseviä 1 prosentin tasolla. Kontrollimuuttuja KOKO vaikuttaisi jokaisen regressiomallin testauksessa olevan negatiivisessa yhteydessä liiketoimien manipulaatioon. Suurempi yrityksen koko markkina-arvolla mitattuna näyttäisi siis rajoittavan liiketoimien manipulaatiota. MTB:n regressiokerrointen etumerkit eivät olleet odotetut pois lukien myynnin manipulaatiota, jossa tulos ei ole kuitenkaan tilastollisesti merkitsevä. Kasvuyritysten, joilla on suuri MTB-arvo, on arvioitu ohjaavan enemmän tulostaan, mutta tässä tutkielmassa tulokset viittaavat siihen, että suurempi MTB:n arvo olisi yhteydessä pienempään liiketoimien manipulaatioon.

6 YHTEENVETO

6.1 Tutkielman keskeiset tulokset

Tämän tutkielman tarkoituksena oli tutkia hallituksen naisjäsenten yhteyttä liiketoimien manipulointiin. Aineisto koostui S&P 500 -yrityksistä vuosilta 2007-2017. Analyysin tuloksia tarkasteltaessa havaittiin, että naisten suhteellinen osuus ja kriittinen massa hallituksessa on yhteydessä vähäisempään liiketoimien manipulointiin. Kun tarkasteltiin liiketoimien manipuloinnin eri komponentteja myynti, harkinnanvaraiset kulut ja ylituotanto, havaittiin, että niissä yrityksissä, joissa on enemmän naisia hallituksessa, tehdään todennäköisemmin vähemmän liiketoimien manipulointia harkinnanvaraisten kulujen ja tuotannon manipuloinnin avulla. Myynnin manipuloinnin osalta ei löydetty tilastollisesti merkitsevää yhteyttä hallituksen naisjäsenten suhteelliseen osuuteen, mutta havaittiin kuitenkin vastoin hypoteesia positiivinen yhteys hallituksen naisjäsenten kriittisen massan kanssa.

Tutkielma sijoittuu tuloksenohjaustutkimusten, hallituksen roolin ja sukupuolen vaikutusta tutkivan kirjallisuuden osa-alueisiin. Teoreettisessa osiossa tarkasteltiin ensin tuloksenohjausta ja sen jälkeen siirryttiin käsittelemään hallituksen ja johtajien sukupuolen roolia yrityksen toimintojen valvomisessa ja päätöksenteossa. Lopussa tarkasteltiin lähemmin aiempaa tutkimuskirjallisuutta, joka on käsitellyt naisjohtajien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Teoreettisen osion lopussa muodostettiin tutkimushypoteesit aiemman akateemisen kirjallisuuden perusteella, joita tutkielman empiirisessä osiossa testattiin lineaarisella regressioanalyysillä.

Koska hallituksen naisjäsenten yhteyttä liiketoimien manipulointiin on tutkittu vain kiinalaisessa kontekstissa (Luo ym. 2017), onkin ollut perusteltua laajentaa tietämystä länsimaiseen ympäristöön. Luo ym. (2017) ehdottavatkin, että tulevaisuudessa aihetta pitäisi tutkia lisää muunlaisissa liiketoiminnallisissa ympäristöissä, joissa yritysten hallintotapa ja instituutioiden kehittyneisyys olisi erilaista kuin kiinalaisessa ympäristössä. Yhdysvaltalainen konteksti edustaa erilaista liiketoimintaympäristöä kuin

Kiina, joten erilaisessa ympäristössä tehty tutkimus tuo lisää tietoa liiketoimien manipulaatiosta ja hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden välisestä yhteydestä.

Koska liiketoimien manipulaation on todettu olevan haitallista osakkeenomistajien etua vähentävää toimintaa, tämä tutkielma voi rohkaista osakkeenomistajia ottamaan huomioon hallituksen sukupuolisen monimuotoisuuden. Lisäksi tutkielma tuo lisää tietoa saataville, kun pohditaan yritysten hallitusten kokoonpanoja koskevia suosituksia tai määräyksiä.

6.2 Tulosten luotettavuus ja tutkielman rajoitteet

Tutkimuksen reliabiliteetilla tarkoitetaan sitä, miten hyvin tutkimuksen analyysit ovat toistettavissa. Reliabiliteetti on tutkielmassa pyritty takaamaan dokumentoimalla tutkimuksen toteutus ja sen eri vaiheet tarkasti. Aineiston kerääminen on tehty luotettavana pidetyistä Thomson Reuters -tietokannasta, ja aineiston käsittely on raportoitu perusteellisesti. Tulokset on pyritty raportoimaan yksityiskohtaisesti ja analysoimaan tarkasti.

Validiteetilla tarkoitetaan sitä, miten hyvin mittari todella mittaa haluttua ilmiötä. Validiteettia on pyritty tässä tutkielmassa turvaamaan sillä, että tutkimusmenetelmät pohjautuvat aikaisempiin tutkimuksiin. Liiketoimien manipulaatiota on kuitenkin hyvin vaikea havaita, ja monet tutkijat ovatkin pysytelleet alkuperäisessä Roychowhury (2006) mallissa, vaikka siihenkin malliin on liitetty erilaisia ongelmia. Esimerkiksi Srivastava (2019) toteaa, ettei malli ota huomioon yritysten kilpailustrategiaa. Yrityksen valitsema kilpailustrategia voi vaikuttaa yrityksen taloudellisiin lukuihin, ja täten tutkijat voivat tehdä vääriä tulkintoja tutkimustuloksista.

Kontrollimuuttujat on valittu tähän tutkielmaan mahdollisimman kattaviksi, ja ne perustuvat tuloksenohjaustutkimuksissa usein toistuvien kontrollimuuttujien joukkoon. Lisäksi naisten osuutta hallituksessa on mitattu kahdella mittarilla, koska pelkkä suhteellinen osuus ei välttämättä takaa sitä, että naiset tulisivat hallituksessa kuulluiksi. Kuitenkaan pelkkä suhteellinen osuus tai kriittinen massa joka tilanteessa kuvaa sitä, kuka tosiasiallisesti käyttää valtaa. Adams (2016) huomauttaa, että naisjäsenten

suhteellinen osuus hallituksissa on hyvin vaistonvarainen mittari hallituksen monimuotoisuudelle sukupuolen osalta. Suhteellinen osuus ei kuitenkaan välttämättä mittaa vallan ja johtajuuden jakautumista hallituksissa. Jos naisjäsen saa tai ottaa enemmän vastuuta kuin miesjäsen, mittarin arvo voi kasvaa.

Tutkielman otos kattaa yhteensä 11 vuotta vuodesta 2007 vuoteen 2017, jolla pyrittiin huomioimaan laaja aikaväli. Alkuperäisestä aineistosta jouduttiin karsimaan suurehko osa yrityksistä pois puuttuvien tunnuslukutietojen tai epäsovivan toimialan perusteella. Suurempi aineisto voisi antaa yleistettävämpiä tuloksia. Aineisto keskittyy myös vain suuriin pörssiyrityksiin, joten pienempien yritysten ottaminen huomioon lisäisi tutkimustulosten yleistettävyyttä. Toimialaluokituksia jouduttiin yhdistelemään ja valmistamisen toimiala muodosti yli puolet aineiston yritysten toimialoista. Muut toimialat olivat edustettuina vähäisesti, ja kaivostoiminnan ja rakentamisen toimialaan kuului vain 16 yritystä 201:stä. Tulokset siis keskittyvät yli 50 %:sti valmistavaan tuotantoon. Aineistoon sisältyi eri kokoisia yrityksiä, joiden taloudelliset tunnusluvut voivat poiketa suuresti toisistaan. Regressioanalyysiin sisältyikin heteroskedastisuuden ongelma, mikä voi heikentää tulosten tilastollista merkitsevyyttä. Kaikki residuaalit eivät myöskään olleet normaalisti jakautuneita.

Tutkielman tulosten tulkinnassa tulee olla varovainen analysoidessa syy-seuraussuhdetta. Oletus siitä, että naisten osuus hallituksissa vähentää liiketoimien manipulointia, pohjautuu aiempaan kirjallisuuteen. Aiemmissa tutkimuksissa on havaittu, että esimerkiksi toimitusjohtajan ikä tai palkitsemisen sitominen osakkeisiin vaikuttaa eri tavalla miesten ja naisten harjoittamaan tuloksenohjaukseen. Harris ym. (2019) huomasivat, että niissä yrityksissä, joissa toimitusjohtajan palkitseminen oli vähemmän sidottu osakkeisiin, naistoimitusjohtajat osallistuivat tuloksenohjaukseen vähemmän kuin miehet. Kuitenkin niissä yrityksissä, joissa palkitseminen oli enemmän sidottu osakkeisiin, nais- ja miestoimitusjohtajat ohjasivat tulosta yhtä paljon. Belot ja Serve (2018) puolestaan havaitsivat, että nuoremmat toimitusjohtajat ohjasivat tulosta yhtä paljon, kun taas vanhemmat naistoimitusjohtajat ohjasivat tulosta vähemmän kuin vanhemmat miestoimitusjohtajat.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkielmassa keskityttiin tarkastelemaan hallituksen naisjäsenten yhteyttä liiketoimien manipulaatioon yhdysvaltalaisella aineistolla. Tietoa voitaisiin laajentaa muiden hallituksen piirteiden vaikutuksesta liiketoimien manipulaatioon ottaen huomioon samalla sukupuolisen monimuotoisuuden. Hallituksen piirteistä voisi tarkastella esimerkiksi riippumattomuutta, jäsenten palkitsemista tai hallituksen jäsenten vaihtuvuutta. Tutkimuksessa voitaisiin huomioida hallitusten jäsenten muita erilaisia piirteitä kuten ikä, koulutus, perheen kokoonpano tai aikaisempi työkokemus. Näiden tekijöiden huomioon ottaminen antaisi lisää tietoa johtajan piirteiden merkityksestä liiketoimien manipulaation rajoittamiseen.

Tutkimusta voitaisiin suorittaa myös muissa liiketoimintaympäristöissä, koska yrityksen johdon sukupuolen vaikutus saattaa riippua kulttuurisista eroista. Eurooppalaisesta aineistosta ei löytyne vielä liiketoimien manipulaatioon keskittyviä tutkimuksia, joissa huomioitaisiin johdon sukupuoli. Myös vertailu eri maiden välillä voisi olla mielekästä, jotta voitaisiin havainnoida erilaisten toimintaympäristöjen vaikutusta. Aineistoa voitaisiin myös laajentaa koskemaan suurempaa joukkoa eri kokoisia yrityksiä kuten pien- ja keskisuuria yrityksiä, tai toteuttaa tutkimus aineistolla, joka koostuisi julkisyhteisöjen omistamista yrityksistä. Tutkimusta voitaisiin tehdä myös erilaisella liiketoimien manipulaatiota havaitsevilla metodilla kuten esimerkiksi Srivastavan (2019) kehittämällä mallilla. Liiketoimien manipulaatiota ja hallituksen naisjäsenten yhteyttä olisi mahdollista lähestyä myös kvalitatiivisen tutkimusmenetelmän avulla kuten haastattelututkimuksella.

LÄHTEET

Kirjallisuus:

Abarbanell, J., & Lehavy, R. 2003. Can Stock Recommendations Predict Earnings Management and Analysts' Earnings Forecast Errors? *Journal of Accounting Research*, 41 (1), 1–31.

Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C. & Siciliano, G. 2014. Real Earnings Management And Accrual-Based Earnings Management In Family Firms. *European Accounting Review*, 23 (3), 431–461.

Adams, R. 2016. Women on boards: The superheroes of tomorrow? *The Leadership Quarterly*, 27 (3), 371–386.

Adams, R.B. & Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2), 291–309.

Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & 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.

Alliance for Board Diversity and Deloitte. 2019. *Missing Pieces: The 2018 Board Diversity Census of Women and Minorities on Fortune 500 Boards*.

Arayssi, M., Dah, M. & Jizi, M. 2016. Women on boards, sustainability, reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7 (3), 376–401.

Arun, T.G., Almahrog, Y.E. & Aribi, Z.A. 2015. Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*. 39, 137–146.

Bange, M. & De Bondt, W. 1998. R&D budgets and corporate earnings targets. *Journal of Corporate Finance*, 4 (2), 153–184.

Baldry, J. C. 1987. Income tax evasion and the tax schedule: Some experimental results. *Public Finance*, 42, 357–383.

Barber, B. M., & Odean, T. 2001. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.

Barton, J. & Simko, P. J. 2002. The Balance Sheet as an Earnings Management Constraint. *Accounting Review*, 77, 1–27.

Bartov, E. 1993. The timing of asset sales and earnings manipulation. *Accounting Review*, 68, 840–855.

- Barua, A., Davidson, L., Rama, D. & Thiruvadi, S. 2010. CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24 (1), 25–39.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3–37.
- Beatty, A. & Harris, D. 1999. The effects of taxes, agency costs and information asymmetry on earnings management: A comparison of public and private firms. *The Review of Accounting Studies*, 4 (3), 293–297.
- Belot, F. & Serve, S. 2018. Earnings quality in private SMEs: do CEO demographics matter? *Journal of Small Business Management*, 56 (1), 323–344.
- Bereskin, F., Hsu, P., & Rotenberg, W. 2018. The Real Effects of Real Earnings Management: Evidence from Innovation. *Contemporary Accounting Research*, 35 (1), 525–557.
- Bergstresser, D. & Philippon, T. 2006. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511–529.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. 2010. The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97 (2), 207–221.
- Belot, F. & Serve, S. 2018. Earnings Quality in Private SMEs: Do CEO Demographics Matter? *Journal of Small Business Management*, 56 (S1), 323–344.
- Bernardi, R. & Arnold, D. 1997. An examination of moral development within public accounting by gender, staff level, and firm. *Contemporary Accounting Research*, 14 (4), 653–668.
- Black, E. L., Sellers, K. F., & Manly, T. S. 1998. Earnings management using asset sales: An international study of countries allowing noncurrent asset revaluation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25 (9/10), 1287–1319.
- Bowen, R., DuCharme, L. & Shores, D. 1995. Stakeholders' implicit claims and accounting method choice. *Journal of Accounting and Economics*, 20 (3), 255–295.
- Bruns, W., & Merchant, K. 1990. The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72 (2), 22–25.
- Burgstahler, D. & Dichev, I. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 99–126.
- Burgstahler, D., & Eames, M. 2006. Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(5-6), 633–652.

- Burke, R. 2001. Organizational values, work experiences and satisfactions among managerial and professional women. *Journal of Management Development*, 20 (4), 346–354.
- Byrnes, J., Miller, D. & Schafer, W. 1999. Gender differences in risk taking: a meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 125, 367–383.
- Cahan, S., 1992, The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review*, 67 (1), 77–95.
- Capezio, A., & Mavisakalyan, A. 2016. Women in the boardroom and fraud: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 41 (4), 719–734.
- Carli, L. & Eagly A. 2001. Gender, Hierarchy, and Leadership: An Introduction. *Journal of Social Issues*, 57 (4), 629-636.
- Carli, L. & Eagly A. 2007. Women and the Labyrinth of Leadership. *Harvard Business Review*, 85 (9), 63-71.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. & Simpson, G.W. 2003. Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38 (1), 33–53.
- Chi, W., Lisic, L. L. & Pevzner, M. 2011. Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management? *Accounting Horizons*, (2), 315–335.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83 (3), 757–787.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (1), 2–19.
- Collins, D. 2000. The quest to improve the human condition: The first 1500 articles published in Journal of Business Ethics. *Journal of Business Ethics*, 26 (1), 1–73.
- Constantatos, A. F., Dionysiou, D., & Tsalavoutas, I. 2016. A Synthesis and Analysis of Models Measuring Accrual Based and Real Activities Earnings Management. teoksessa: Yates, K. *Earnings Management*. Nova Science Publishers, Incorporated, 57–111.
- Coppens, L. & Peek, E. 2005. An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14 (1), 1–17.
- Costa, P., Terracciano, A., & McCrae, R. R. 2001. Gender differences in personality traits across cultures: Robust and surprising findings. *Journal of Personality and Social Psychology*, 81 (2), 322.
- Creswell, J. 2014. *Research design. Qualitative, quantitative and mixed methods approaches*. Los Angeles: Sage.

- Cullis, J., Jones, P., & Lewis, A. 2006. Tax framing, instrumentality and individual differences: Are there two different cultures? *Journal of Economic Psychology*, 27 (2), 304–320.
- Cumming, D. J., Leung, T. K., & Rui, O. M. 2015. Gender diversity and securities fraud. *Academy of Management Journal*, 58 (5), 1572–1593.
- Chen, J., Cussatt, M., & Gunny, K. 2020. When Are Outside Directors More Effective Monitors? Evidence From Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35 (1), 26–52.
- Davey, C., & Davidson, M. 1994. Policies and Practices to Encourage Women Returners. *Women in Management Review*, 9 (7), 4–14.
- Davidson, W., Xie, B., Xu, W. & Ning, Y. 2007. The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. *Journal of Management & Governance*, 11, 45–60.
- DeAngelo, L. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61, 400–420.
- Dechow, P. & Sloan, R. 1991. Executive incentives and the horizon problem. *The Journal of Accounting and Economics*, 14 (1), 51–89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. 1995. Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70 (2), 193–225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1–36.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P. & Watts, R. L. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25, 133–168.
- Dechow, P. & Skinner, D. 2000. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14, 235–250.
- Dechow, P. & Dichev, I. 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35–59.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2–3), 344–401.
- Dichev, I., Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. 2013. Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting & Economics*, 56 (2-3), 1–33.
- Dichev, I.D. & Skinner, D.J. 2002. Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40 (4), 1091–1123.

Ding, R., Li, J., & Wu, Z. 2018. Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. *Journal of Business Research*, 83, 138–150.

Dye, R. A. 2002. Classifications manipulation and Nash accounting standards. *Journal of Accounting Research*, 40 (4), 1125-1162.

Eagly, A., & Johnson, B. 1990. Gender and Leadership Style: A Meta-Analysis. *Psychological Bulletin*, 108 (2), 233–256.

EU. 2010. *Strategy for equality between women and men: Frequently asked questions*. MEMO/10/430. Brussels, 21 September, 2010.

Erhardt, N., Werbel, J., & Shrader, C. 2003. Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11 (2), 102–111.

Ewert, R. & Wagenhofer, A. 2005. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *Accounting Review*. 80, 1101–1124.

Faccio, M., Marchica, M. & Mura, R. 2016. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209.

Fama, E.F. & Jensen, M.C. 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26 (2) 301–325.

Feingold, A. 1994. Gender differences in personality: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 116 (3), 429.

Field, A. 2009. *Discovering Statistics Using SPSS*. 3rd Edition. London: SAGE Publications Ltd.

Fondas, N. & Salsalos, S. 2000. A different voice in the boardroom: how the presence of women directors affects board influence over management. *Global Focus*, 12, 13–22.

Ford, R. C. & Richardson W., D. 1994. Ethical Decision Making: A Review of the Empirical Literature. *Journal of Business Ethics*, 13 (3), 205–221.

García Lara, J., García Osma, B., Mora, A., & Scapin, M. 2017. The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651–668.

Gunny, K. A. 2010. The relation between earnings management using real activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27, 855–888.

Graham, J. R., Harvey, C. R. & Rajgopal, S. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting & Economics*, 40, 3–73.

- Hambrick, D., Seung Cho, T. & Chen, M. 1996. The influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms Competitive Moves. *Administrative Science Quarterly*, 41 (4), 659–684.
- Harris, O., Karl, J., & Lawrence, E. 2019. CEO compensation and earnings management: Does gender really matter? *Journal of Business Research*, 98, 1–14
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85–107.
- Healy, P. & Wahlen, J. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13 (4), 365–383.
- Heikkilä, T. 2014. *Tilastollinen tutkimus. 9. uudistettu painos*. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Heminway, J. 2007. Sex, trust, and corporate boards. *Hastings Women's Law Journal*, 18, 173–193.
- Ho, S., Li, A., Tam, K., & Zhang, F. 2014. CEO Gender, Ethical Leadership, and Accounting Conservatism. *Journal of Business Ethics*, 127 (2), 351–370.
- Holthausen, R. & Leftwich, R. 1983. The economics consequences of accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 5 (2), 77–117.
- Hribar, P., Jenkins, N.T. & Johnson, W. B. 2006. Stock repurchases as an earnings management device. *Journal of Accounting and Economics*, 41 (1-2), 3–27.
- Hu, J., Li, A., & Zhang, F. 2014. Does accounting conservatism improve the corporate information environment? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23 (1), 32–43.
- Huang, J. & D.J. Kisgen. 2013. Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108 (3), 822–839.
- Huang, H-W., Rose-Green, E. & Lee, C-C. 2012. CEO Age and Financial Reporting Quality. *Accounting Horizons*, 26 (4), 725–740.
- Huse, M. & Solberg, A. 2006. Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. *Women in Management Review*, 21, 113–130.
- Imhoff, E. A. & Thomas, J. K. 1988. Economic consequences of accounting standards: The lease disclosure rule change. *Journal of Accounting and Economics*, 10 (4), 277–310.
- Isidro, H. & Sobral, M. 2014. The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132 (1), 1–19.

- Ittonen, K., Vähämaa, E. & Vähämaa, S. 2013. Female Auditors and Accruals Quality. *Accounting Horizons*, 27 (2), 205–228.
- Jackson, B. J. & Wilcox, W. E. 2000. Do managers grant sales price reductions to avoid losses and declines in earnings and sales? *Quarterly Journal of Business & Economics*, 39, 3–20.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting research*, 29 (2), 193–228.
- Kantola, J., Nousiainen, K. & Saari, M. 2012. Tasa-arvo toisin nähtynä. Oikeuden ja politiikan näkökulmia tasa-arvoon ja yhdenvertaisuuteen. *Gaudeamus*.
- Katz, R. 1997. *The Can-Do Girls*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Kepsu M. 2012. *Earnings management in the process of preparing corporate financial reports*. Väitöskirja, Turku School of Economics.
- Key, K. G. 1997. Political cost incentives for earnings management in the cable television industry. *Journal of Accounting and Economics* 23 (3), 309–337.
- Konrad, A., Kramer, V., & Erkut, S. 2008. Critical mass: the impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37 (2), 145–164.
- Krishnan, G.V. & Parsons, L. M. 2008. Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78 (1–2), 65–76.
- Kung, F., Chang, Y., & Zhou, M. 2019. The effect of gender composition in joint audits on earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 34 (5), 549–574.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. 2015. Does gender diverse board mean less earnings management? *Finance Research Letters*, 14, 135–141.
- Lafond, R., & Roychowdhury, S. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 101–135.
- LaFond, R., & Watts, R. L. 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447–478.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N. & Malek, A. 2015. Do Women On Boards And In Top Management Reduce Earnings Management? Evidence In France. *Journal of Applied Business Research*. 31 (3), 1107–1118.
- Leppänen, P., Ojala, H., Oulasvirta, L., & Saastamoinen, J. 2017. Suomalaisten kuntien kosmeettisen tuloksenohjauksen ja tilintarkastuksen laadun välinen yhteys. Teoksessa Kihn, L-A., Leponiemi, U., Oulasvirta, L., Ruohonen, J. & Wacker, J. (toim.) *Näkökulmia tilintarkastukseen ja arviointiin*. Tampere: Tampere University, 113–136.

- Levin, I. P., Snyder, M. A., & Chapman, D. P. 1988. The interaction of experiential and situational factors and gender in a simulated risky decision-making task. *The Journal of Psychology*, 122 (2), 173–181.
- Lobo, G. J., & Zhou, J. 2006. Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. *Accounting Horizons*, 20 (1), 57–73.
- Luo, J-h., Xiang, Y. & Huang, Z. 2017. Female directors and real activities manipulation: Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*. 10 (2), 141–166.
- Maglio, R., Rey, A., Agliata, F., & Lombardi, R. 2019. Connecting earnings management and corporate social responsibility: A renewed perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1108–1116.
- Martin, A., Nishikawa, T., & Williams, M. 2009. CEO gender: Effects on valuation and risk. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 48(3), 23–40
- Mateos de Cabo, R., Gimeno, R., & Nieto, M. 2012. Gender Diversity on European Banks' Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 109 (2), 145–162.
- Matsunaga, S.R. 1995. The effect of financial reporting costs on the use of employee stock options. *The Accounting Review*, 70 (1), 1–26.
- McNichols, M. 2002. Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 61–69.
- Meek, G., Rao, R. & Skousen, C. 2007. Evidence on factors affecting the relationship between CEO stock option compensation and earnings management. *Review of Accounting and Finance*, 6, 304–323.
- Metsämuuronen, J. 2002. *Monimuuttujamenetelmien perusteet SPSS-ympäristössä: regressioanalyysi*. Metodologia sarja 7 B. Helsinki: Methelp.
- Metsämuuronen, J. 2009. *Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä*. 1. painos. Helsinki: International Methelp Oy
- Niskanen, J., Karjalainen, J., Niskanen, M. & Karjalainen, J. 2011. Auditor gender and corporate earnings management behavior in private Finnish firms. *Managerial Auditing Journal*, 26 (9), 778–793.
- Nummenmaa, L., Holopainen, M. & Pulkkinen, P. 2014. *Tilastollisten menetelmien perusteet*. 1. painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.
- Oakley, J. G. 2000. Gender-based barriers to senior management positions: Understanding the scarcity of female CEOs: JBE. *Journal of Business Ethics*, 27 (4), 321-334.
- Ongsakul, V., Jiraporn, P., & Kim, Y. 2020. The effect of earnings management on shareholder value and the role of board gender diversity: Evidence from terrorism. *Pacific Accounting Review*, ahead-of-print(ahead-of-print).

- Orazalin, N. 2019. Board gender diversity, corporate governance, and earnings management. *Gender in Management: An International Journal*, 35 (1), 37–60.
- Osma, B. 2008. Board Independence and Real Earnings Management: The Case of R&D Expenditure. *Corporate Governance: an International Review*, 16 (2), 116–131.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. 2000. Accrual Management to Meet Earnings Targets: UK Evidence Pre- and Post-Cadbury. *British Accounting Review*, 32, 415–446.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. 2005 Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 32, 1311–1346.
- Peni, E. 2012. *Essays on the effects of the female executives and experts on corporate governance and financial reporting practises*. Vaasan yliopisto, kauppatieteellinen tiedekunta. Väitöskirja.
- Peni, E. & Vähämaa, S. 2010. Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36 (7), 629–645.
- Perry, S. E., & Williams, T. H. 1994. Earnings management preceding management buyout offers. *Journal of Accounting and Economics*, 18 (2), 157–179.
- Pincus, M. & Rajgopal, S. 2002. The interaction between accrual management and hedging: Evidence from oil and gas firms. *The Accounting Review*, 77 (1), 127–160.
- Perry, S. & Grinaker, R..1994. Earnings expectations and discretionary research and development spending. *Accounting Horizons*, 8 (4), 43–51.
- Powell, M., & Ansic, D. 1997. Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18 (6), 605–628.
- Prince, M. 1993. Women, men and money styles. *Journal of Economic Psychology*, 14(1), 175–182.
- Qi, B., Yang, R., & Tian, G. 2014. Can media deter management from manipulating earnings? Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(3), 571–597.
- Riley, W. B. & Chow, K., V. 1992. Asset allocation and individual risk aversion. *Financial Analysts Journal*, 48, 32–37.
- Rose, C. 2007. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: an International Review*, 15 (2), 404–413.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*, 42, 335–370.

- Schipper, K. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3 (4), 91–102.
- Schminke, M., Ambrose, A., & Neubaum, D. 2005. The effect of leader moral development on ethical climate and employee attitudes. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 97, 135–151.
- Schubert, R. 2006. Analyzing and managing risks - on the importance of gender difference in risk attitudes. *Managerial Finance*, 32, 706–715.
- Scott, W. R. 2015. *Financial Accounting Theory*, 7th edition. Pearson.
- Sherman, H. D. & Young, S. D. 2016. Where Financial Reporting Still Falls Short, *Harvard Business Review*, 94 (7/8), 76–84.
- Skinner, D. & Sloan, R. 2002. Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns Or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7 (2), 289–312.
- Sloan, R. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71 (3), 289–315.
- Smith, N., Smith, V. & Verner, M. 2006. Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55 (7), 569–593.
- Srinidhi, B., Gul, F.A., Tsui, J. 2011. Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28 (5), 1610–1644.
- Taylor, G., & Xu, R. 2010. Consequences of real earnings management on subsequent operating performance. *Research in Accounting Regulation*, 22 (2), 128–132.
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, T. 1998. Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 53 (6), 1935–1974.
- Teoh, S., Wong, T. & Rao, G. 1998. Are Accruals during Initial Public Offerings Opportunistic? *Review of Accounting Studies*, 3 (1–2), 175–208.
- Townsend, B. 1997. Breaking Through: The Glass Ceiling Revisited. *Equal Opportunities International*, 16 (5), 4–13.
- Triki Damak, S. 2018. Gender diverse board and earnings management: evidence from French listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9 (3), 289–312.
- Walker, M. 2013. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43 (4), 445–481.
- Watts, R. & Zimmerman, J. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53 (1), 112–134.

Watts, R. L. & Jerold Zimmerman, L. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 65 (1), 131–156.

Webb, E. 2004. An examination of socially responsible firms' board structure. *Journal of Management and Governance* 8 (3), 255–277.

Westphal, J. & Milton, L. 2000. How Experience and Network Ties Affect the Influence of Demographic Minorities on Corporate Boards. *Administrative Science Quarterly*, 45 (2), 366–398.

Wirth, L. 2001. *Breaking through the Glass Ceiling: Women in Management*. ILO, Geneva.

Wongsunwai, W. 2013. The Effect of External Monitoring on Accrual Based and Real Earnings Management: Evidence from Venture-Backed Initial Public Offerings. *Contemporary Accounting Research*, 30 (1), 296–324.

Xu, R. Z., Taylor, G.K. & Dugan, M. T. 2007. Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195–228.

Ye, K., Zhang, R., & Rezaee, Z. (2010). Does top executive gender diversity affect earnings quality? A large sample analysis of Chinese listed firms. *Advances in Accounting*, 26(1), 47–54.

Zalata, A., M., Ntim, C., Aboud, A. & Gyapong, E. 2018. Female CEOs and Core Earnings Quality: New Evidence on the Ethics Versus Risk-Aversion Puzzle. *Journal of Business Ethics*, 1–20.

Zhou, J., 2008. Financial reporting after the Sarbanes–Oxley Act: Conservative or less earnings management? *Research in Accounting Regulation*, 20, 187–192.

Muut lähteet:

Catalyst 2020. *Pyramid: Women in S&P 500 Companies*. Viitattu 23.7.2020.
Saatavilla: <https://www.catalyst.org/research/women-in-sp-500-companies/>

Ferrant, G., Pesando L. M., & Nowacka, K. 2014. “Unpaid Care Work: The missing link in the analysis of gender gaps in labor outcomes.”. OECD Development Centre, 2014. Viitattu 23.7.2020.
Saatavilla: https://www.oecd.org/Dev/Development-Gender/Unpaid_Care_Work.Pdf

Hinchliffe, E. 2020. The number of female CEOs in the Fortune 500 hits an all-time record. Viitattu 4.8.2020.
Saatavilla: <https://fortune.com/2020/05/18/women-ceos-fortune-500-2020/>

S&P Dow Jones Indices 2020. S&P 500. Viitattu 23.7.2020.
Saatavilla: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>

Securities and Exchange Commission (SEC). 2009. Proxy disclosure enhancements. Release 33-9089, SEC, Washington, DC, Viitattu 15.5.2020.
Saatavilla: <https://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>

LIITTEET

Liite 1. Aineiston kuvailevia tilastoja, kontrollimuuttujat winsoroitu.

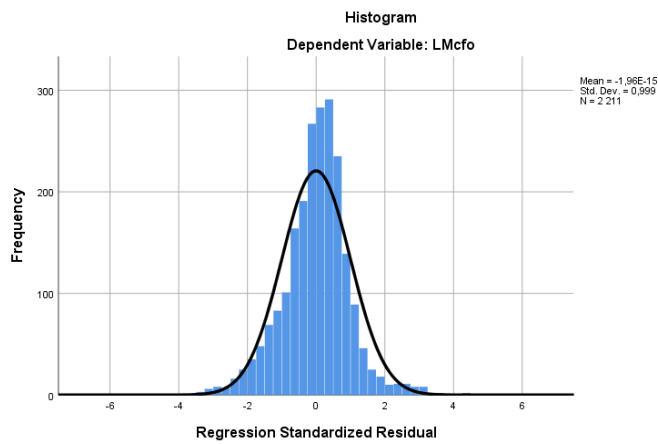
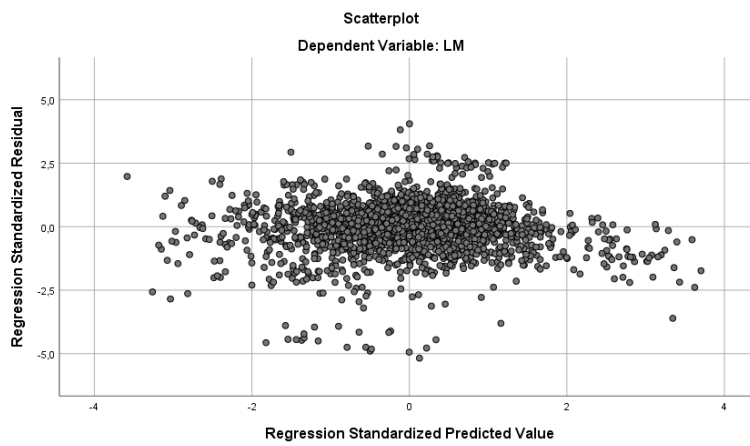
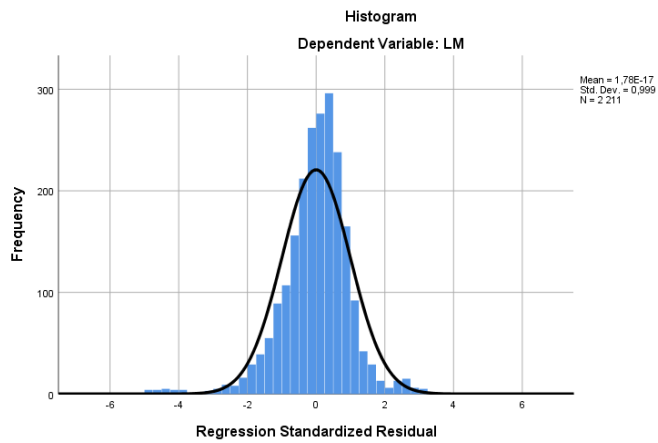
	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Vaihteluväli	Minimi	Maksimi
Hallituksen koko	10,99	11,00	2,12	13,00	5,00	18,00
Naisten lkm	2,02	2,00	1,11	7,00	0,00	7,00
NSO	0,18	0,18	0,09	0,50	0,00	0,50
NKM	0,28	0,00	0,45	1,00	0,00	1,00
CFO	3 603 709,09	1 361 107,00	6 737 607,23	84 470 000,00	- 3 204 000,00	81 266 000,00
ASSETS	31 371 495,63	13 155 000,00	62 386 043,34	797 167 523,00	601 477,00	797 769 000,00
SALE	27 016 870,56	10 262 681,00	50 845 385,47	500 241 111,00	101 889,00	500 343 000,00
COGS	17 122 053,94	5 226 540,00	37 385 619,10	362 867 000,00	0,00	362 867 000,00
INV	2 524 734,52	1 076 000,00	4 626 349,23	47 257 000,00	0,00	47 257 000,00
DISEXP	4 942 526,61	2 010 000,00	8 878 476,61	106 460 740,00	49 260,00	106 510 000,00
MTB	3,65	3,04	7,28	79,01	-41,66	37,35
ROA	0,09	0,08	0,07	0,49	-0,18	0,31
VELK	0,57	0,56	0,19	0,98	0,15	1,14
KOKO	9,77	9,61	1,12	4,99	7,66	12,65

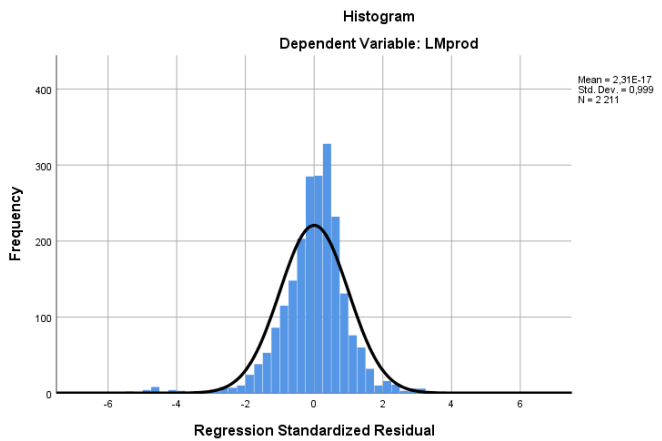
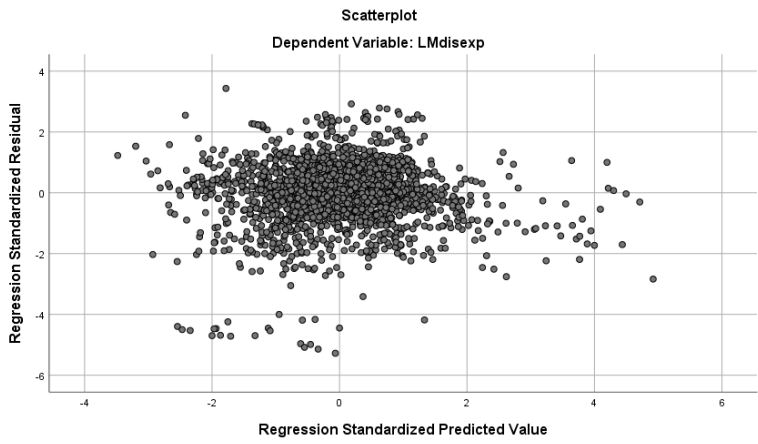
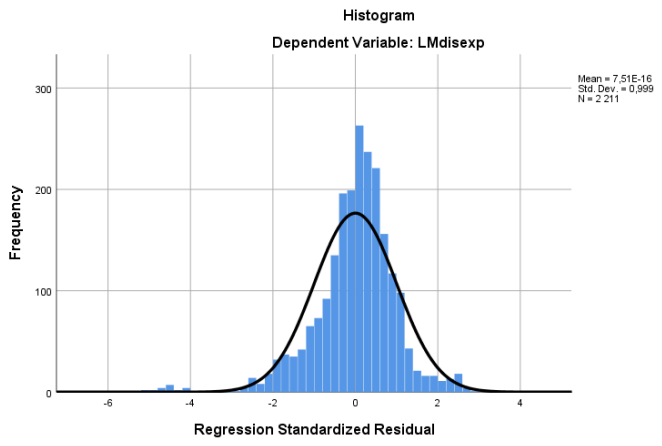
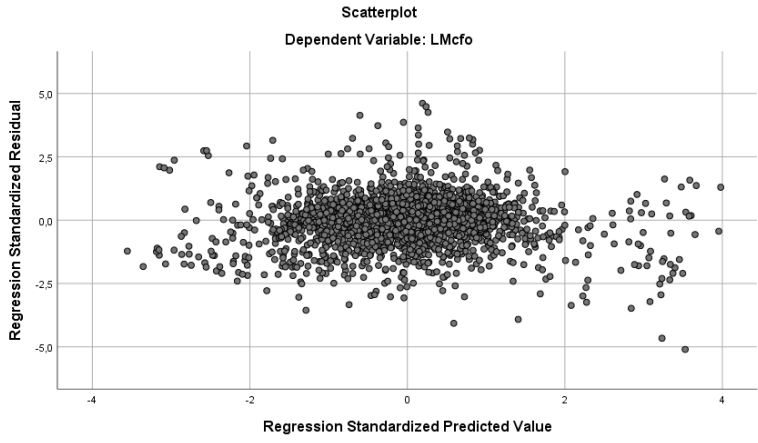
Liite 2. Multikollinearisuuden tunnuslukuja; regressiomalli 1.

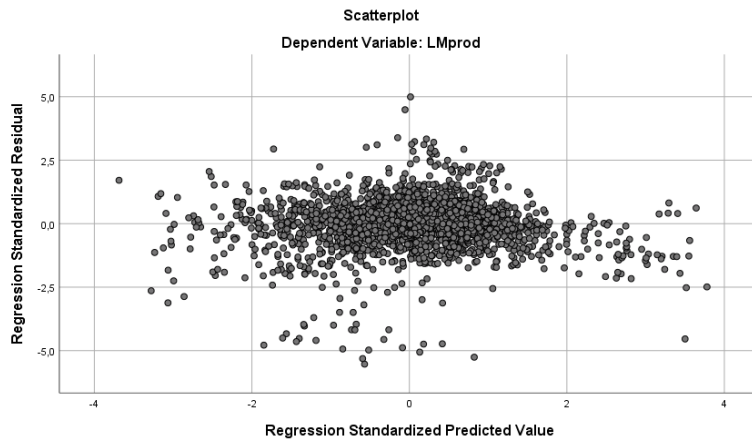
	CFO		DISEXP		PROD	
	Toleranssi	VIF	Toleranssi	VIF	Toleranssi	VIF
MTB	0,972	1,029	0,972	1,029	0,972	1,029
ROA	0,916	1,092	0,916	1,092	0,916	1,092
VELK	0,904	1,107	0,904	1,107	0,904	1,107
KOKO	0,867	1,154	0,867	1,154	0,867	1,154
NSO	0,800	1,251	0,800	1,251	0,800	1,251

Liite 3. Multikollinearisuuden tunnuslukuja; regressiomalli 2.

	CFO		DISEXP		PROD	
	Toleranssi	VIF	Toleranssi	VIF	Toleranssi	VIF
MTB	0,972	1,029	0,972	1,029	0,972	1,029
ROA	0,912	1,097	0,912	1,097	0,912	1,097
VELK	0,918	1,090	0,918	1,090	0,918	1,090
KOKO	0,835	1,197	0,835	1,197	0,835	1,197
NKM	0,830	1,205	0,830	1,205	0,830	1,205

Liite 4. Residuaalien jakaumia, selittävä muuttuja NSO.





Liite 5. Residuaalien jakaumia, selittävä muuttuja NKM.

