



OULUN YLIOPISTO
UNIVERSITY of OULU

OULUN YLIOPISTON KAUPPAKORKEAKOULU

Jarnina Rajala

**YRITYKSEN JOHDON SUKUPUOLEN VAIKUTUS VEROSUUNNITTELUN
AGGRESSIIVISUUTEEN**

Pro gradu -tutkielma
Laskentatoimen koulutusohjelma
Toukokuu 2018

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	6
1.1	Johdatus tutkimusaiheeseen.....	6
1.2	Aikaisemmat tutkimukset	8
1.3	Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymys	12
2	CORPORATE GOVERNANCE – HYVÄ HALLINTOTAPA	14
2.1	Agenttiongelman.....	14
2.1.1	Agenttiongelman määrittely.....	14
2.1.2	Ratkaisuja agenttiongelman	16
2.2	Hallituksen muodostaminen ja tehtävät	22
2.3	Johtoryhmän muodostaminen ja tehtävät.....	23
2.4	Hallituksen ja johtoryhmän monimuotoisuus	24
2.4.1	Monimuotoisuuden määrittely	24
2.4.2	Monimuotoisuuden hyvät ja huonot puolet	27
3	AGGRESSIIVINEN VEROSUUNNITTELU JA SUKUPUOLEN VAIKUTUS	31
3.1	Verosuunnittelu	31
3.1.1	Verosuunnittelun määrittely.....	31
3.1.2	Verosuunnittelun kannustimet	31
3.1.3	Verosuunnittelun keinoja	36
3.2	Sukupuolen vaikutus verosuunnittelun aggressiivisuuteen	39
3.3	Tutkimushypoteesit.....	40
4	TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT	43
4.1	Tutkimusaineisto	43
4.2	Tutkimuksen muuttajat.....	44
4.2.1	Selittävät muuttajat	44
4.2.2	Selitettävät muuttajat	45

4.3	Tutkimuksen mallit	48
4.4	Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti	50
5	TUTKIMUKSEN TULOKSET	51
5.1	Aineiston kuvaus	51
5.2	Sukupuolen vaikutus aggressiiviseen verosuunnitteluun	54
5.2.1	Korrelaatiot	54
5.2.2	Regressioanalyysi	61
6	YHTEENVETO	67
	LÄHTEET	71

KUVIOT

Kuvio 1: Pörssiyritysten hallitusten kokoonpano vuosina 2003-2017 (mukailen Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2017, Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2016, Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2014).	6
Kuvio 2: Hallituksen sukupuolijakauma pörssiyrityksissä: hallinnointikoodin vaikutus sukupuolijakaumaan (mukailen Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys, 2017, s. 10)....	7
Kuvio 3: Omistuksen, valvonnan ja johdon erottelu (mukailen Kim, Nofsinger & Mohr, 2010, s. 6).....	18

TAULUKOT

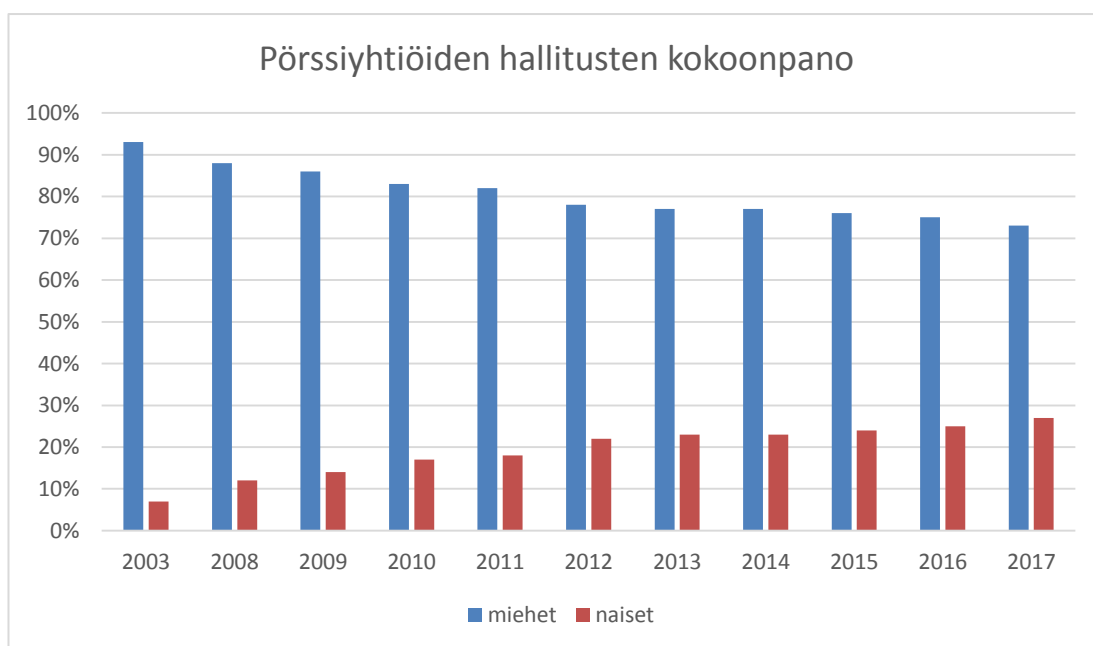
Taulukko 1: Tunnuslukutaulukko aineistosta	53
Taulukko 2: LTD korrelaatiot	56
Taulukko 3: ETR korrelaatiot	58
Taulukko 4: CETR korrelaatiot	60
Taulukko 5: Regressioanalyysi, selitettävänä muuttujana LTD	63
Taulukko 6: Regressiotaulukko selitettävälle muuttujalle ETR	65
Taulukko 7: Regressioanalyysi, selitettävänä muuttujana CETR	66

Yksikkö Laskentatoimen yksikkö			
Tekijä Rajala Jarnina		Työn valvoja Kallunki, J-P., professori	
Työn nimi Yrityksen johdon sukupuolen vaikutus verosuunnittelun aggressiivisuuteen			
Oppiaine Laskentatoimi	Työn laji Pro gradu	Aika Toukokuu 2018	Sivumäärä 75
Tiivistelmä			
<p>Tutkielman tarkoituksena on selvittää, miten yrityksen hallituksen ja johdon naisten osuus vaikuttaa yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Naisten osuus suomalaisten yritysten johdossa on kasvanut viimeisinä vuosina merkittävästi. Vuonna 2017 33 prosenttia suomalaisten pörssiyhtiöiden hallitusten jäsenistä oli naisia. Tämän tutkielman perustana on oletus naisten alhaisemmasta riskinsietokyvystä. Yritystoiminnan kannalta voi olla kannattavaa minimoida verot tuloksen parantamiseksi. Aggressiivinen verosuunnittelu on siis jokseenkin riskistä, vaikkakin siitä saatavat hyödyt ovat yrityksille tärkeitä. Yksi tutkimushypoteeseista on, että naisten osuus yrityksen hallituksessa laskee verosuunnittelun aggressiivisuutta.</p> <p>Tässä tutkielmassa käsitellään aggressiivista verosuunnittelua yrityksen näkökulmasta. Yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta voidaan mitata eri muuttujilla, joista tähän tutkielmaan on valittu book-tax-ero eli kirjanpidon ja verotuksen tuloksen välinen ero, efektiivinen veroaste sekä kassaperusteinen efektiivinen veroaste. Näistä kukin mittaa erityyppistä verosuunnittelua. Book-tax-ero kertoo pitkäaikaisesta verosuunnittelusta, kun taas efektiiviset veroasteet ja erityisesti kassaperusteinen efektiivinen veroaste kuvaavat lyhyen aikavälin verosuunnittelua. Tutkielman empiirinen osuus toteutetaan regressioanalyysillä, ja aineistona on Helsingin OMX 25 -yhtiöt vuosilta 2014-2016. Aineisto on kerätty Thomson Reuters-tietokannasta sekä yritysten vuosikertomuksista. Regressioissa käytetään aiemmin mainittuja kolmea verosuunnittelua kuvaavaa selitettävää muuttujaa. Selittäviä muuttujia ovat naisten osuus hallituksessa ja nainen talousjohtajana-dummy, ja kontrollimuuttujina ovat ROA eli kokonaispääoman tuottoaste, koko (taseen loppusummalla mitattuna), hallituksen koko, velkaisuusaste sekä toimiala-dummy.</p> <p>Tulokset ovat jokseenkin ristiriitaisia aiempiin tutkimuksiin verrattuna. Regressioanalyysin mukaan naisten osuus yrityksen hallituksessa vaikuttaa verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Book-tax-erolla mitattuna naisten osuus hallituksessa nostaa book-tax-eroa, mikä tarkoittaa, että yrityksen verosuunnittelu on aggressiivisempaa. Naisten osuus hallituksessa oli tilastollisesti merkitsevä tässä regressiossa, kun taas nainen talousjohtajana -dummy ei ollut. Efektiivisellä veroasteella mitattuna naisten osuus hallituksessa kasvattaa verosuunnittelun aggressiivisuutta. Efektiivinen veroaste laskee naisten osuuden hallituksessa kasvaessa. Toisaalta toisessa regressiossa naisten osuus hallituksessa muuttujana ei ollut merkitsevä, vaikkakin se oli lähellä ollakseen merkitsevä 90% merkitsevyystasolla. Kassaperusteisella efektiivisellä veroasteella mitattuna naisten osuudella tai talousjohtajan sukupuolella ei ollut merkitystä.</p>			
Asiasanat Naisjohtajuus, hallituksen monimuotoisuus, corporate governance			
Muita tietoja			

1 JOHDANTO

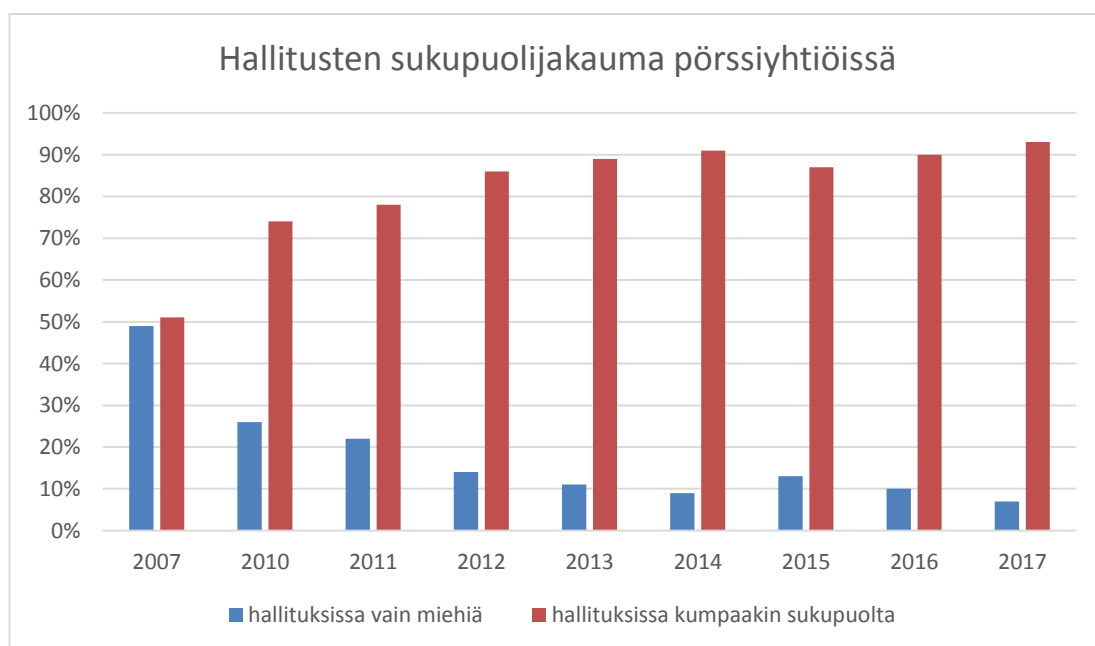
1.1 Johdatus tutkimusaiheeseen

Sukupuolten välinen tasa-arvo on ollut laajasti käsitelty aihe mediassa viime vuosina, ja sitä pyritään edistämään monenlaisten hankkeiden avulla (muun muassa OECD Gender Initiative). Yritysmaailmassa miehet ovat perinteisesti olleet johtavana sukupuolena, ja esimerkiksi johtavassa asemassa on useammin mies kuin nainen: maailmanlaajuisesti naisilla on 12 prosenttia yritysten hallituspaikoista (Deloitte press release: Women joining but not leading boardrooms globally, 2015). Suomessa pörssiyritysten hallitusten naisjäsenten osuus on kasvanut vuoden 2003 7 prosentista vuoden 2017 33 prosenttiin. Suomessa pörssiyritysten toimitusjohtajista 7,2 prosenttia ja johtoryhmän jäsenistä 23 prosenttia oli naisia vuonna 2017. Vielä vuonna 2011 kaikki pörssiyritysten toimitusjohtajat olivat miehiä. (Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys, 2017.)



Kuvio 1: Pörssiyritysten hallitusten kokoonpano vuosina 2003-2017 (mukaan Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2017, Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2016, Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys 2014).

Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n antama Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi pyrkii osaltaan vaikuttamaan yritysten tasa-arvoon. Hallinnointikoodi on tullut voimaan vuonna 2010 ja se koostuu suosituksista, joita jokaisen Helsingin pörssin listayhtiön tulee noudattaa. Mikäli yhtiö ei pysty noudattamaan jotain suositusta, sen tulee antaa selvitys siihen johtaneista syistä. Esimerkiksi suositus 9 velvoittaa yhtiötä valitsemaan hallituksensa kokoonpanoon molempia sukupuolia. Tämä hallinnointikoodin suositus on osaltaan vaikuttanut naisten osuuteen yhtiöiden hallituksissa. Vuonna 2007 vain 51 prosenttia yhtiöiden hallituksista koostui molemmista sukupuolista, kun vuonna 2017 enää alle 10 prosenttia hallituksista on koostunut pelkästään miehistä. Kuten alla olevasta kuviosta huomataan, kaikki yhtiöt eivät ole pystyneet noudattamaan kyseistä suositusta. Tällöin heidän on tullut antaa selvitys syistä.



Kuvio 2: Hallituksen sukupuolijakauma pörssiyhtiöissä: hallinnointikoodin vaikutus sukupuolijakaumaan (mukaillen Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys, 2017, s. 10).

Sukupuolten välisiä eroja ja hallituksen monimuotoisuuden vaikutusta yritysten päätöksentekoon, kannattavuuteen ja tehokkuuteen on tutkittu laajalti. Tutkimusten tulokset ovat olleet jokseenkin toisistaan eroavia. Indonesiassa tehdyn tutkimuksen mukaan naisten mukanaolo hallituksessa vaikuttaa negatiivisesti yrityksen kannattavuuteen (Darmadi, 2010), kun taas tanskalaisella otannalla yhteys on

positiivinen (Smith, Smith, & Verner, 2006). Naisten osuus hallituksessa ei siis välttämättä vaikuta yrityksen kannattavuuteen. Naisten on kuitenkin todettu tuovan hallituksessa esille muun muassa yritys vastuullisuuden ja osallistavan päätöksenteon merkitystä, ja naisten määrän on huomattu parantavan yrityksen mainetta (Bear, Rahman, & Post, 2010) - yritys vastuullisuuden painottaminen yleensä johtaa parempaan maineeseen ja näin ollen yrityksen menestykseen.

Yhtiön hallitus valitsee johdon, jonka tehtävänä on ajaa omistajien etuja. Johto kuitenkin saattaa tavoitella omaa etuaan omistajien kustannuksella, jolloin syntyy ristiriita, jota kutsutaan agenttiongelmaksi. Sen perustana on osapuolten eriävät intressit. Agenttiongelmia pystytään ehkäisemään kannustimilla, muun muassa palkkiojärjestelmien avulla. (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976.) Mikäli agenttiongelmia pystytään minimoimaan, johto toimii yhtiön omistajien etujen mukaisesti ja pyrkii maksimoimaan omistajien saaman tuoton.

Verosuunnittelu on yksi keino yhtiön tehokkuuden optimoimiseksi, joka puolestaan on osakkeenomistajien etujen mukaista. Toisaalta verosuunnittelulla ja erityisesti aggressiivisella verosuunnittelulla saattaa olla yhtiöön negatiivisiakin vaikutuksia. Aggressiivinen verosuunnittelu heijastaa riskinotto kykyä; yrityksen osakkeen arvo laskee, mikäli yrityksen verosuunnittelusta uutisoidaan julkisuudessa (Hanlon & Slemrod, 2009). Tämän voidaan ajatella johtuvan siitä, että verosuunnittelu ei aina ole julkisuudessa eettisesti hyväksyttävää, vaikka se olisikin laillista. Miehet sietävät riskiä enemmän kuin naiset, ja näin ollen miehet yritysten johdossa ottavat helpommin riskisiä päätöksiä kuin naiset. Francis, Hasan, Wu ja Yan (2014) ovat tutkineet naisten riskinsietokykyä ja sen yhteyttä yrityksen verosuunnitteluun. Heidän mukaansa miehet talousjohtajina ovat aggressiivisempia verosuunnittelijoita kuin naistalousjohtajat.

1.2 Aikaisemmat tutkimukset

Hallituksen ja sen monimuotoisuuden vaikutuksia yrityksen kannattavuuteen on tutkittu paljon. Van Der Walt, Ingley, Shergill ja Townsend (2016) tutkivat hallituksen ominaisuuksien vaikutuksia yrityksen suoriutumiseen erilaisissa tilanteissa. Tutkimuksessa otetaan huomioon yrityksen monimutkaisuus ja

strateginen toimintaympäristö. Heidän mukaansa hallituksen homogeenisyys vaikuttaa negatiivisesti yrityksen kannattavuuteen silloin, kun toimintaympäristö on monimutkaisempi ja strateginen tilanne on haastavampi. Toisaalta monimuotoisempi hallitus ei nosta yrityksen kannattavuutta monimutkaisemmassa toimintaympäristössä.

Monimuotoisen hallituksen hyviä ja huonoja puolia yrityksen toiminnan ja menestymisen kannalta voidaan tutkia muunkin kuin kannattavuuden avulla. Bear, Rahman ja Post (2010) tutkivat hallituksen yhteiskuntavastuullisuuden ja hallituksen naisten osuuden välistä yhteyttä. Heidän mukaansa yrityksen yhteiskuntavastuu kasvaa silloin, kun hallituksen naisten osuus kasvaa. Taustalla olevia tekijöitä ovat muun muassa feminiinisten arvojen ja yhteiskuntavastuun yhteys. Toisaalta samassa tutkimuksessa huomataan, ettei ylimmän johdon monimuotoisuus, toisin sanoen molempien sukupuolten edustus, vaikuta yhteiskuntavastuullisuuteen. Tässä tuleekin huomata hallituksen ja ylimmän johdon eri tehtävät: hallitus asettaa ylimmälle johdolle suuntaviivat, joiden mukaan ylin johto tekee konkreettiset päätökset. Hallituksen painottaessa yhteiskuntavastuullisuutta ylimmän johdon tulee tehdä tätä tukevia päätöksiä.

Sukupuolen vaikutusta yrityksen toimintaan on tutkittu paljon, ja erityisesti kannattavuus ja yrityksen menestyminen ovat olleet monien tutkimusten aiheena. Tulokset ovat kuitenkin olleet jokseenkin ristiriitaisia: esimerkiksi Darmadin (2010) mukaan naisten osuus hallituksessa vaikuttaa negatiivisesti yrityksen kannattavuuteen, kun taas Smith ym. (2006) löytävät positiivisen yhteyden. Simpson, Carter ja D'Souza (2010) päätyvät tutkimuksessaan jokseenkin ristiriitaiseen lopputulokseen. He eivät löydä varmaa yhteyttä yrityksen kannattavuudelle ja naisten osuudelle hallituksessa, eivätkä he puolla tiettyjen valtioiden lainsäädäntöä, joka velvoittaa tietyn osuuden hallituksen jäsenistä olemaan naisia. Lopputuloksena he kuitenkin ehdottavat, että naiset tulisi valita hallituksen jäseniksi heidän pätevyytensä vuoksi. Muita sukupuolen vaikutuksia yrity maailmaan on tutkittu muun muassa Itä- ja Keski-Euroopan maissa. Sabarwalin ja Terrellin tutkimuksessa (2008) selvitettiin, että naisten johtamien yritysten tulos on pienempi kuin miesjohtoisten yritysten. Tulos on linjassa aiempien tutkimusten kanssa, joiden mukaan naiset ovat pienempien yritysten johdossa kuin miehet.

Hallintotavan, eli *corporate governancen* yhteyttä aggressiiviseen verosuunnitteluun on tutkittu muun muassa Australiassa. Richardson, Taylor ja Lanis (2013) selvittivät, että useat tekijät vaikuttavat verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Yritykset, joiden riskinhallintakeinot ja sisäiset kontrollit ovat tehokkaita, joilla on Big-4 tilintarkastaja sekä itsenäinen sisäinen tarkastus ja itsenäisiä hallituksen jäseniä, ovat vähemmän aggressiivisiä verosuunnittelijoita. Myös Lanis ja Richardson (2011) päätyvät tutkimuksessaan tulokseen, jonka mukaan ulkoiset jäsenet hallituksessa vähentävät verosuunnittelun aggressiivisuutta. Heidän mukaansa itsenäiset hallitukset pyrkivät vähentämään verosuunnittelun aggressiivisuutta paremman hallintotavan avulla. Desai ja Dharmapala (2006) tutkivat verosuunnittelun lisäksi johtajien alttiutta väärinkäytöksille. Heidän ajatuksensa juontuu agenttiteoriasta. Tutkimuksessa tarkastellaan johtajien kannustimia ja mahdollisuuksia käyttää yrityksen resursseja oman edun tavoitteluun. Heidän mukaansa *rent seeking*, eli yrityksen resurssien tuhlaaminen oman edun hyväksi, on yhteydessä verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Tutkimustulosten mukaan johtajat pohtivat ja arvioivat hyötyjä ja riskejä *rent seekingin* ja verosuunnittelun välillä. Johtajalle saattaa olla riskisempää sekä käyttää resursseja hyväkseen että suosia aggressiivista verosuunnittelua.

Dyrenge, Hanlon ja Maydew (2010) puolestaan keskittyvät tutkimuksessaan ylimmän johdon ja aggressiivisen verosuunnittelun yhteyteen. Yrityksen johtajilla, muun muassa toimitusjohtajalla ja talousjohtajalla, on erilaisia taipumuksia verosuunnitteluun. Tutkimuksessa selvitettiin, että tämä johtajien taipumus selittää yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta tavoilla, joilla yrityksen piirteet eivät sitä pysty selittämään. Johtajien vaikutus verosuunnitteluun siis voi olla erittäin suuri taloudellisesti. Tutkimus ei ota kantaa siihen, mitkä johtajien ominaisuudet vaikuttavat verosuunnitteluun. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan muun muassa johtajien ominaisuuksien (sukupuoli) vaikutuksia verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Lähtökohtana Dyrengein, Hanlonin ja Maydew'n tulos siitä, että johtajat vaikuttavat yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen, on merkittävä tämän tutkimuksen kannalta. Toisaalta Armstrong, Blouin ja Larcker (2015) kyseenalaistavat tämän tutkimusasetelman. Heidän mukaansa johdon kannustimet, yrityskulttuuri ja hallintotapa kyllä vaikuttavat verosuunnittelun aggressiivisuuteen, mutta on epäselvää, vaikuttaako ylin johto suorasti verosuunnitteluun, vai onko

verosuunnittelu koko yrityksen toiminnan ja harkinnan tulos. Tällaisessa tilanteessa on vaikeaa selvittää, mikä merkitys kannustimilla ja verojohtajan tai muun johdon toimilla olisi verosuunnitteluun. Tämän tutkimuksen kannalta on tärkeää huomata, että sukupuoli tai tietyn sukupuolen ominaisuudet yksin eivät vaikuta verosuunnittelun aggressiivisuuteen, vaan taustalla on luonnollisesti monia tekijöitä, joita tässä tutkielmassa ei käsitellä enempää.

Tutkimuksissa on pureuduttu myös sukupuolen vaikutuksiin agenttiongelmassa. Jurkus, Park ja Woodard (2011) käyttävät tutkimuksessaan Fortune 500 –yrityksiä selvittääkseen, kuinka ylimmän johdon sukupuolten monipuolisuus vaikuttaa agenttiongelman tuomiin kustannuksiin ja yrityksen suoriutumiseen. Tuloksissa painotettiin, että tietyillä markkinoilla naisten osuus ylimmässä johdossa voi selittää yrityksen parantuneen suorituskyvyn sekä agenttikustannusten pienentymisen. Esimerkiksi vähemmän kilpailluilla markkinoilla johdon monimuotoisuudella – tässä tapauksessa naisten määrällä johdossa – on pienentävä vaikutus agenttikustannuksiin.

Scmid ja Urban (2017) tutkivat sukupuolen ja sukupuolijakauman merkitystä yrityksen toiminnan ja kannattavuuden kannalta. Heidän mukaansa rekrytointiprosessin laajuus ja siihen käytetyt resurssit kertovat siitä, että yritys panostaa työntekijän valintaan ja on näin ollen pätevin mahdollinen henkilö hoitamaan työn. Tutkimuksessa paneudutaan erityisesti lasikattoon ilmiönä; kuinka naiset etenevät yleensä keskijohtoon, jonka jälkeen heidän etenemisensä pysähtyy tai vaikeutuu. Yleensä naiset, jotka onnistuvat rikkomaan lasikaton, ovat käyneet pidemmän ja laajemman rekrytointiprosessin.

Sukupuolen vaikutusta verosuunnittelun aggressiivisuuteen on tutkittu vähemmän kuin sukupuolen vaikutusta yrityksen kannattavuuteen. Kuten aiemmin mainittiin, Francis ym. (2014) ovat tutkineet naistalousjohtajia ja heidän verosuunnittelun aggressiivisuutta. Kyseisen tutkimuksen lähtökohtana on tutkia yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta tilanteessa, jossa yrityksen talousjohtaja vaihtuu miehestä naiseksi. He ennustavat, että koska naistalousjohtajat haluavat ottaa vähemmän riskejä, he eivät ole yhtä aggressiivisiä verosuunnittelijoita kuin miehet. Tutkimuksen tulosten mukaan naistalousjohtajat eivät ole yhtä aggressiivisiä verosuunnittelijoita kuin miehet, ja yksi syy tähän on miesten korkeampi riskinsieto-

ja riskinottokyky – se ei ole kuitenkaan ainut tekijä. Tutkimuksessa ei kuitenkaan löydetty näyttöä sille, että naistalousjohtajat käyttäytyisivät eri lailla kuin miehet tilanteessa, jossa verosuunnittelu ei ole kovin aggressiivista. Naistalousjohtajien riskinsietokyvyn ollessa alhaisempi kuin miesten, he eivät käytä kaikkia mahdollisuuksia säästää veroissa alentaakseen riskiä.

1.3 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymys

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, vaikuttaako sukupuoli verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Tutkin toimitusjohtajan ja talousjohtajan sukupuolen sekä hallituksessa olevien naisten osuuden vaikutusta verosuunnittelun aggressiivisuuteen.

Tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

Vaikuttaako hallituksessa olevien naisten määrä yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen?

Vaikuttaako talousjohtajan sukupuoli yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen?

Tutkimuksen aineistona on suomalaiset pörssiyritykset. Aineisto koostuu vuosilta 2014–2016. Aineistoa on kerätty Thomson Reuters –tietokannasta sekä yritysten vuosikertomuksista. Aineiston analysoimisessa käytetään regressioanalyysia. Siinä käytetty selitettävä muuttuja on yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuus, jota mitataan yrityksen efektiivisellä ja kassaperusteisella efektiivisellä veroasteella ja *book-tax* erolla. Selittävänä muuttujana on hallituksessa olevien naisten osuus ja talousjohtajan sukupuoli. Lisäksi regressiossa käytetään kontrollimuuttujia, joita ovat hallituksen jäsenten lukumäärä, yrityksen koko, velkaantuneisuus, kokonaispääoman tuottoaste ja toimialakohtaiset muuttujat.

Tutkimuksen ensimmäinen luku on johdatus tutkimusaiheeseen. Tutkimuskysymys esitetään peilaten sitä aiempaan tutkimukseen, ja aiheesta annetaan yleiskuva. Ensimmäinen luku rajaa tutkimusalueen ja esittelee tutkimuksen rakenteen ja tutkimuksen etenemisjärjestyksen. Tutkimuksessa käytetyt menetelmät ja aineisto on kuvattu lyhyesti. Toisessa kappaleessa keskitytään *corporate governanceen* eli

yrityksen hallinnointitapaan. Siinä esitellään aihealueen peruskäsitteet ja –periaatteet. Kappaleessa käydään läpi yrityksen toimintaa hallituksen ja johdon näkökulmista, ja esitellään näiden välistä intressiristiriitaa, joka aiheuttaa agenttiongelman. Myös sidosryhmien, kuten tilintarkastajan roolia yritykselle avataan tarkemmin. Toisen kappaleen lopussa keskitytään hallituksen ja johdon monimuotoisuuden sukupuolen näkökulmasta. Kolmas kappale käsittelee verosuunnittelua ja sen aggressiivisuutta. Siinä määritellään verosuunnittelun käsite, kannustimet, keinot ja sen aggressiivisuus. Lisäksi kappaleessa yhdistetään sukupuolen vaikutus verosuunnitteluun muun muassa tarkastelemalla aggressiiviseen verosuunnitteluun johtavia tekijöitä. Kappaleen lopussa esitellään tutkimushypoteesit tarkemmin. Neljäs kappale koostuu empiirisestä aineistosta ja menetelmien esittelystä. Tutkimusaineistoa ja muuttujia analysoidaan, sekä reliabiliteettia ja validiteettia arvioidaan. Viidennessä kappaleessa käydään läpi tutkimuksen tulokset. Kappaleessa kuvataan aineistoa, esitetään korrelaatiot sekä regressioanalyysin tulokset. Kuudennessa eli viimeisessä kappaleessa on yhteenveto tutkimuksen tuloksista. Kappaleessa pohditaan myös tutkimuksen rajoitteita sekä annetaan ehdotuksia jatkotutkimuksille.

2 CORPORATE GOVERNANCE – HYVÄ HALLINTOTAPA

Yrityksen omistajien ja johdon eriyttäminen on yksi yrityksen toiminnan tehokkuuden edellytyksistä. Tämä kuitenkin tarkoittaa sitä, että yrityksen omistajat eivät johda ja kontrolloi yrityksen päivittäistä toimintaa. Tällöin on mahdollista, että omistajien valitsema johto tekee päätöksiä, joita omistajat eivät tekisi. Johto voi tehdä tällaisia päätöksiä ajaakseen omaa etuaan, vaikka heidän tulisi ensisijaisesti ajaa omistajien etua. Tämä ongelman ehkäisemiseksi yrityksellä täytyy olla tietyt systeemit ja toimintatavat, joita *corporate governance* eli hyvä hallintotapa käsittelee ja tutkii. (Kim, Nofsinger, & Mohr, 2010, s. 2)

2.1 Agenttiongelmia

2.1.1 Agenttiongelman määrittely

Päämies-agentti-teoria selittää agenttiongelmia. Kyseinen teoria pohjautuu kahden eri osapuolen väliseen sopimukseen, jossa päämies nimittää agentin toimimaan puolestaan ja edukseen. Päämies antaa agentille myös päätäntävaltaa. Tällöin päämiehen tavoitteen tulisi olla myös agentin tavoite. Osapuolten välillä on kuitenkin intressiristiriitoja (*conflict of interest*), jotka johtuvat ihmisen luontaisesta ominaisuudesta tavoitella omaa etua. (Jensen & Meckling, 1976.) Intressiristiriidat estävät osapuolia toimimasta toistensa edukseen, sopimuksen mukaisesti. Agentti saattaa siis tavoitella omaa henkilökohtaista etuaan päämiehen kustannuksella.

Yrityksmaailmassa agenttiongelmia voi tarkoittaa esimerkiksi työnantajan ja työntekijän välistä suhdetta, mutta tässä tutkielmassa keskityn agenttiongelmiaan yrityksen operatiivisen johdon ja omistajien välillä. Tässä tapauksessa se tarkoittaa sitä, että yrityksen omistajien valittua hallituksen ja heidän valittua johtoryhmän, osapuolten välille saattaa nousta eriäviä motiiveja ja tavoitteita. Mikäli osakkeenomistajat ja erityisesti heidän valitsemansa hallitus eivät pysty tarkkailemaan operatiivista johtoa tarpeeksi, saattaa johto alkaa käyttäytyä pelkästään oman edun mukaisesti, jolloin osakkeenomistajien etu jää huomiotta. Tällöin agentti ei noudata päämiehen kanssa tekemää sopimusta. Kyseinen tilanne perustuu yleiseen

yrittäjämaailman piirteeseen, tiedon epäsymmetriseen jakautumiseen (*information asymmetry*): toisella osapuolella on enemmän tietoa kuin toisella. (Scott, 2015, s. 22.)

Päämiehen ja agentin välillä tiedon epäsymmetrinen jakautuminen voi ilmetä haitallisena valikoitumisena (*adverse selection*) tai moraalikatona (*moral hazard*). Haitallinen valikoituminen perustuu siihen, että agentilla on enemmän tietoa, ja se käyttää tätä seikkaa päämiehen haitaksi. Operatiivisen johdon ja omistajien välillä tämä voi ilmetä esimerkiksi taloudellisten tietojen muokkaamisena tai jopa vääristelyinä; operatiivinen johto tietää todellisen taloudellisen tilanteen, mutta käyttää tietoja ja raportointivaltaansa vääristääkseen omistajien kuvaa yrityksen tilanteesta. Moraalikato puolestaan esiintyy silloin, kun toinen osapuoli voi käyttää asemaansa toisen kustannuksella. Tämä perustuu siihen, että vain toisella on mahdollisuus tarkkailla sopimuksen noudattamista. Yrityksen johdossa tämä näkyy esimerkiksi raportoinnin kautta. Kun operatiivinen johto tekee omistajille raportteja tai antaa taloudellisia tietoja, omistajat eivät voi olla täysin varmoja niiden oikeellisuudesta. Moraalikadon ero haitalliseen valikoitumiseen on siinä, että moraalikadossa agentti (operatiivinen johto) tietää joko täyttäneensä tai rikkoneensa sopimusta, mutta päämies (omistajat) ei. (Scott, 2015, s. 22–23.)

Agenttiongelman ja sen estäminen tuovat agenttikustannuksia (*agency costs*). Jensenin ja Mecklingin (1976, s. 308) mukaan agenttikustannukset ovat kolmen seuraavan tekijän summa: valvontakustannukset (kohdistuvat päämiehelle), kustannukset jotka johtuvat vakuuttelusta ja luottamuksen kartuttamisesta (agentille kohdistuvat kustannukset) sekä jäännöskustannukset. Jäännöskustannuksia mitataan päämiehen hyvinvoinnin maksimoivan päätöksen ja agentin tekemän päätöksen erolla. Valvontakustannukset kohdistuvat siis päämiehelle agentin valvonnasta, jolla pyritään estämään agenttia toimimasta oman etunsa mukaisesti. Agentti puolestaan saa osansa kustannuksista, sillä hän pyrkii edistämään päämiehen ja itsensä välistä luottamusta erilaisin keinoin. Operatiivinen johto saattaa esimerkiksi tarjoutua tekemään omistajille yksityiskohtaisempia talousraportteja, joita omistajat käyttävät muun muassa valvontaa varten. Koska operatiivisella johdolla on todennäköisesti jo tarvittavat tiedot kerättynä, se saattaa tarjoutua tekemään kyseiset raportit johdolle edullisemmin kuin omistajat itse. Erityisesti raporttien tarkistuttaminen ulkoisen

tarkastajan avulla aiheuttaa täten johdolle kustannuksia, joita sille ei kohdistuisi, ellei se haluaisi vakuuttaa omistajia.

Jensen ja Meckling (1976) tutkivat erityisesti agenttikustannusten ja yrityksen rakenteen välistä yhteyttä. Heidän mukaansa agenttikustannukset ovat nolla vain silloin, kun yrityksellä on yksi omistaja joka myös johtaa sitä. Tätä tukevat myös Ang, Cole ja Lin (2000) tutkimuksessaan, jossa he esittävät agenttikustannusten vaihtelevan johtajan omistusosuuden mukaan; mitä suuremman osuuden johtaja omistaa yrityksestä, sitä pienemmät agenttikustannukset ovat.

2.1.2 Ratkaisuja agenttiongelmiaan

Agenttiongelman perimmäisenä ajatuksena on siis osapuolten oman edun tavoittelu ja siten intressiristiriita. Ratkaisut agenttiongelmiaan jaotellaan yleensä kahteen osaan: valvontaan ja kannustimiin. Johtoa valvoo osakkeenomistajien valitsema hallitus omistajien puolesta. Vaikka yrityksen hallituksen tehtävänä on valvoa johtoa, ei se aina tiedä mikä ratkaisu tai päätös olisi yrityksen kannalta paras. Kannustimet ovat hyvä tapa lisätä tiedon epäsymmetrisen jakautumisen tuomaa ongelmaa. Kannustimien tarkoituksena on yhdistää päämiehen ja agentin tavoitteet varallisuuden kautta. Käytännössä kannustimina voidaan käyttää muun muassa osakeoptioita ja bonuksia palkkauksen osana. (Jensen & Murphy, 1990.) Perustana kannustimille on ajatus siitä, että omistajien tavoitellessa omia etujaan he tavoittelevat myös osakkeenomistajien etua – tämä näkökulma siis pohjautuu agenttiteorian perusajatukseseen oman edun tavoittelusta ja intressiristiriidasta. Intressiristiriidan negatiivisia vaikutuksia pyritään ehkäisemään yhdistämällä osapuolten intressit.

Operatiivisen johdon tulisi asettaa omistajien etu omiensa edelle. Koska ihmisluonto ei aina tue tätä ideaa, johtaja ei välttämättä toimi omistajien etujen mukaisesti. Tällaisia toimia voivat olla esimerkiksi työn ja vastuiden välttely, riskien karttaminen irtisanomisen välttämiseksi sekä yrityksen kasvattaminen osakkeen hinnan kustannuksella (*empire building*). Yrityksen hallitus ei aina pysty valvomaan johtoa niin, että nämä toimet pystyttäisiin täysin estämään. Näin ollen johdon tavoitteet ja varallisuus yleensä sidotaan omistajien vastaaviin. Tavallisesti kannustimet

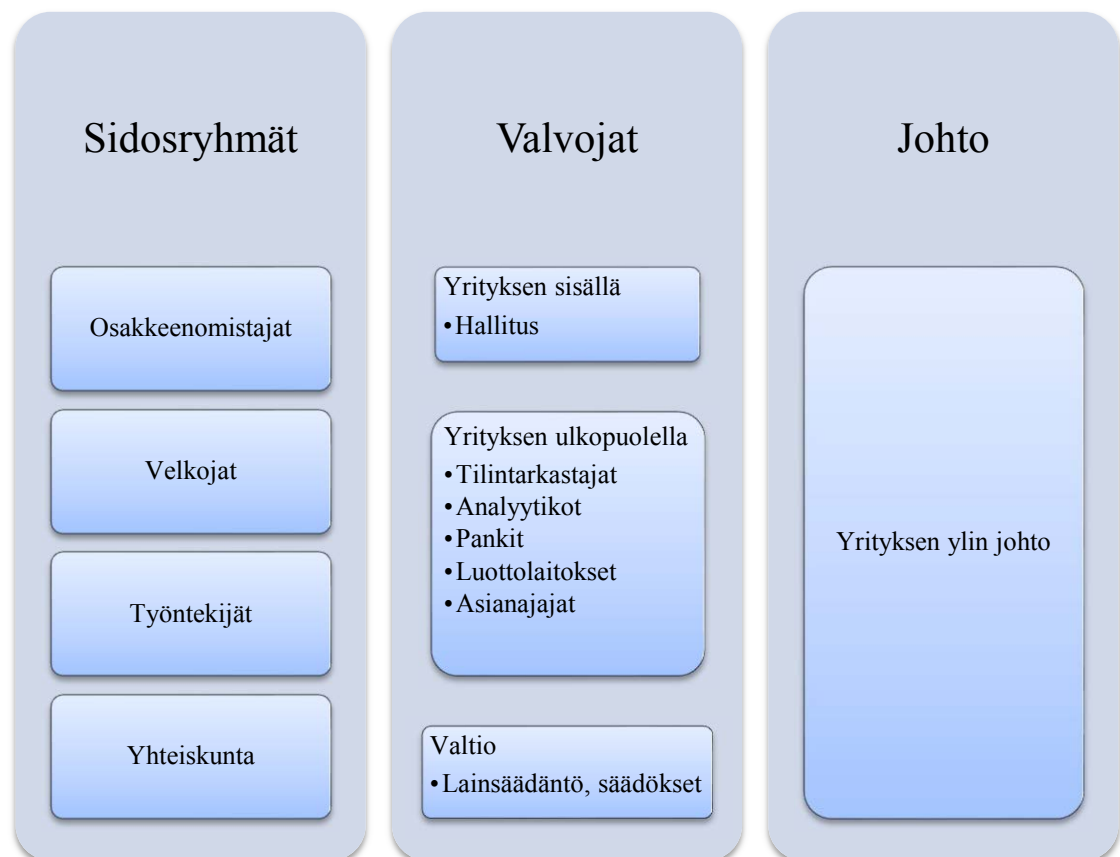
perustuvat taloudellisiin lukuihin ja tunnuslukuihin. Bonukset ovat lyhyen aikavälin kannustimia, osakeoptiot puolestaan pidemmän aikavälin. Niitä käytetään yleensä peruspalkan lisänä. Kirjanpitoon perustuvilla kannustimilla on useita ongelmia. Ne saattavat motivoida toimitusjohtajaa vääristelemään kirjanpitoa tai siirtämään nykyisiä voittoja tulevaisuuteen tilanteessa, jossa tavoitetta bonuksen saavuttamiseksi ei voitaisi saavuttaa. Myös osakeoptioita on kritisoitu siitä, että toimitusjohtajilla on harvoin suurta vaikutusmahdollisuutta yrityksen osakkeen arvoon – osakkeen hinta voi nousta tai laskea toimitusjohtajasta riippumattomista syistä, tai toimitusjohtaja saattaa valita riskisen investoinnin osakkeen hinnan nousun toivossa. (Kim ym, 2010, s. 14–19.) Kannustimien vaikutusta agenttiongelmiaan on tutkittu paljon. Jensenin ja Murphyn (1990) tutkimustulokset antavat kuitenkin vähemmän painoarvoa kannustimille; heidän mukaansa toimitusjohtajan ja osakkeenomistajien varallisuudella on vain pieni yhteys. Vaikka bonukset ovat 50% toimitusjohtajien palkasta, ne eivät ole kovin alttiita suoriutumisen vaihtelulle, jota mitataan muutoksina oman pääoman markkina-arvossa, kirjanpidollisessa tuotossa tai myynneissä. Toisin sanoen toimitusjohtajien palkkaus ei vaihtelee kovinkaan paljoa suoriutumisen mukaan vuositasona. Tutkimuksessa todetaan, että poliittisilla tahoilla ja julkisella sektorilla voi olla vaikutus tähän – ne saattavat rajoittaa toimitusjohtajien parempaa palkkausta erityisen hyvästä suoriutumisesta.

Dyl (1988) on tutkinut valvonnan vaikutusta johdon palkitsemiseen. Hän esittää, että johdon valvonnan taso on yhteydessä osakkeenomistajien määrään; osakkeenomistajat, joilla on suuri omistusosuus yrityksestä, ovat motivoituneempia valvomaan yrityksen toimintaa. Tutkimuksen perustana on omistusosuuksien ja taloudellisen suoriutumisen yhteys: mikäli omistusosuus on pieni, omistaja ei ole yhtä motivoitunut valvomaan yrityksen johtoa kuin silloin, jos omistusosuus on suuri. Suuren omistusosuuden omistajat siis valvovat johtoa paremmin, ja tämä puolestaan vähentää agenttikustannusten jäännöskustannuksia (*residual cost*).

Yrityksen hallituksen yksi tehtävä on siis operatiivisen johdon valvonta ja osakkeenomistajien intressien esilletuonti. Valvonnan kannalta avainasemassa on hallituksen itsenäisyys. Tutkimusten mukaan itsenäinen hallitus valvoo tehokkaammin operatiivista johtoa kuin hallitus, joka koostuu sisäpiiriläisistä. Koska hallituksen yhtenä tehtävänä on erottaa toimitusjohtaja tilanteen vaatiessa, on

tärkeää, että hallitus voi tehdä ratkaisut yrityksen ja sen omistajien etua ajatellen. Mikäli hallitus koostuu sisäpiiriläisistä – esimerkiksi toimitusjohtajasta, talousjohtajasta ja heidän ystävistään, on epätodennäköistä, että se irtisanoisi toimitusjohtajan tilanteen niin vaatiessa. Valvonta on siis objektiivisempaa silloin, kun hallitus on itsenäinen ja koostuu ulkopuolisista henkilöistä. (Kim ym, 2010, s. 48).

Yrityksen toiminnan ja sen johdon valvontaan osallistuu muitakin osapuolia kuin yrityksen hallitus. Yrityksen ulkopuoliset tahot vaikuttavat yrityksen johtoon, kommunikoivat hallituksen kanssa ja valvovat heidän kansaan yrityksen johtoa. Näitä tahoja ovat muun muassa tilintarkastajat, analyytikot, pankit, luottolaitokset ja asianajajat. Alla olevassa kuviossa on esitelty yrityksen omistuksen, valvonnan ja johdon erottelu. Nämä kolme osapuolta ovat vuorovaikutuksessa toistensa kanssa.



Kuvio 3: Omistuksen, valvonnan ja johdon erottelu (mukaillen Kim, Nofsinger & Mohr, 2010, s. 6)

Tilintarkastajien rooli corporate governancessa ja agenttiongelman ehkäisyssä on tärkeä. Tilintarkastajilla on hyvät lähtökohdat yrityksen valvomiseen: he saavat yrityksestä tietoa, joka ei ole julkista. Ulkoinen tilintarkastaja arvioi yleensä sisäisen tarkastuksen avulla muun muassa yrityksen kirjanpidon, toiminnan ja toimintaedellytykset. Ulkoisten tilintarkastajien on oltava itsenäisiä, ja tämä puolestaan lisää tilintarkastuksen luotettavuutta. Yritykset voivatkin pyrkiä vähentämään agenttiongelmia ja agenttikustannuksia palkkaamalla luotettavan tilintarkastajan. Fan ja Wong (2005) ovat tutkineet tilintarkastajien roolia corporate governancessa Itä-Aasiassa. Kyseisillä markkinoilla agenttiongelmien ovat suuria omistajuusosuuksien vuoksi; omistajuusosuudet ovat suuria ja siten yrityksen hallinto on jakautunut pienelle määrälle omistajia. Kyseisessä tilanteessa omistajat saattavat tehdä päätöksiä, jotka laajemman omistajapohjan yrityksissä haastettaisiin. Näin ollen ulkopuoliset investoijat osaavat ennustaa ongelman, joka puolestaan vaikuttaa muun muassa yrityksen osakkeen arvoon. Yrityksen omistajat pyrkivät minimoimaan tästä aiheutuvat agenttikustannukset, joten he haluavat hyvämaineisen tiedonvälittäjän yrityksen ja investoijien välille. Kyseisessä tutkimuksessa on tutkittu itsenäisten ulkoisten tilintarkastajien roolia tällaisessa tilanteessa. Tulokset osoittavat, että suurten omistajuusosuuksien yrityksissä pyritään vähentämään agenttiongelman tuomia kustannuksia palkkaamalla Big 5 -tilintarkastaja. Luotettavan tilintarkastajan rooli on merkittävä erityisesti silloin, kun yritys hakee rahoitusta – se pienentää agenttiongelman tuomaa luottamuspulaa yrityksen ja rahoittajien välillä. Tilintarkastajilla on siis tärkeä rooli corporate governancessa ja agenttiongelman pienentämisessä erityisesti kasvavilla markkinoilla.

Krishnan ja Visvanathan (2007) tutkivat tilintarkastajan ja hallituksen tilintarkastuskomitean roolia corporate governancessa Sarbanes-Oxley-Actin tultua voimaan 2002. Kyseinen laki on Yhdysvaltojen liittovaltion laki, joka koskee kaikkia Yhdysvaltain pörssiyrityksiä. Lain kohta 404 velvoittaa yrityksen johtoa arvioimaan tilinpäätöksessään yrityksen sisäistä tarkastusta sekä tilintarkastajaa antamaan mielipiteensä kyseisestä arviosta. Tämä muutos tuli erityisesti yrityksen tilintarkastuskomitean pätehtäväksi. Tutkimuksessa huomattiin, että aktiivisemmat tilintarkastuskomiteat ja komiteat, joissa oli vähemmän talouden asiantuntijoita, raportoivat useammin sisäisen tarkastuksen heikkouksia. Vakavista heikkouksista raportoivien yritysten tilintarkastaja myös vaihtui useammin kuin muiden. Tämä

tulos pohjautuu siihen, että tilintarkastajat kokevat kyseiset yritykset riskisemmiksi, ja näin ollen eivät halua ottaa heitä asiakkakseen.

Cohen, Krishnamoorthy ja Wright (2002) tutkivat tilintarkastajien kokemuksia yrityksen hallintotapaan liittyen: miten he kokevat eri tahot (esim. tilintarkastuskomitea, hallitus) ja heidän vaikutuksensa tilintarkastusprosessiin. Yrityksen muut sidosryhmät vaikuttavat prosessiin eri tavoin, muun muassa keräämällä tietoa tilintarkastajille, jotka puolestaan arvioivat tiedon laatua omistajien hyväksi. Tilintarkastajan on tärkeää ymmärtää yrityksen erityspiirteet ja –tarpeet, ja yrityksen hallintotapa on tässä tärkeässä roolissa. Hallintotavan ymmärtäminen auttaa tilintarkastajaa arvioimaan yrityksen sisäisiä ja ulkoisia riskejä esimerkiksi asiakassuhteisiin liittyen. Cohenin ym. tutkimuksessa todetaan, että tilintarkastajat kokevat ylimmän johdon olevan avainasemassa yrityksen hallintotavan muodostamisessa. Tämän voidaan nähdä olevan ristiriidassa agenttiteorian kanssa. Sen mukaan perusajatus johdon ja omistajuuden erottelusta johtaa agenttiongelmaan, jota pyritään minimoimaan muun muassa valvonnan avulla. Mikäli yrityksen johto on avainasemassa hallintotavan muodostamisessa, voi olla kyseenalaista, pystytäänkö sitä valvomaan tehokkaasti. Tutkimuksessa painotetaan myös johdon, hallituksen ja tilintarkastuskomitean vuorovaikutteista suhdetta. Tilintarkastuskomitean osalta huomattiin, että sen jäsenten ammattitaito ei usein riitä tehokkaaseen työskentelyyn. Tilintarkastuskomitean ja tilintarkastajan yhteistyö rajoittui myös usein pelkkään raportointiin. Yhdysvalloissa tätä ongelmaa pyritään vähentämään säädöksillä, jotka muun muassa velvoittavat yritysten hallituksia valitsemaan tilintarkastuskomiteaan vähintään yhden ammattilaisen.

Sisäinen tarkastus on tärkeä hyvän hallintotavan mukainen valvontamekanismi. Ulkoiset tilintarkastajat käyttävät tilintarkastusprosessissa muun muassa sisäisten tarkastajien hankkimaa tietoa ja laatimia raportteja. Sisäisen tarkastuksen laatu on tärkeässä asemassa tässä prosessissa, ja ulkoisen tilintarkastajan tehtävänä onkin arvioida sen luotettavuutta ja tarkkuutta. Arena ja Azzone (2009) selvittävät tutkimuksessaan sisäisen tarkastuksen tehokkuuteen vaikuttavia tekijöitä. Heidän mukaansa sisäisen tarkastuksen tehokkuuteen vaikuttavat sisäisen tarkastuksen tiimin piirteet, tilintarkastusprosessi ja sen toiminnot sekä yrityksen sisäiset yhteydet. Tutkimuksessa havaitaan, että mitä enemmän sisäisen tarkastuksen tiimissä on

työntekijöitä suhteutettuna koko yrityksen työntekijämäärään, sitä tehokkaampaa sisäinen tarkastus on. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksen on tärkeää panostaa sisäisen tarkastuksen resursseihin yrityksen koko huomioon ottaen. Sisäisen tarkastuksen tiimin on myös tärkeää tehdä yhteistyötä tilintarkastuskomitean kanssa. Erityisesti tilintarkastuskomitean osallistuminen sisäiseen tarkastukseen antaa viestin, että yritys on sitoutunut tarkastukseen, joka puolestaan kasvattaa luottamusta. Myös muut yrityksen sisäiset ryhmät, kuten ylin johto ja keskijohto ovat tärkeitä ottaa mukaan yhteistyöhön.

Soh ja Martinov-Bennie (2011) tutkivat sisäisen tarkastuksen roolia ja sen tehokkuutta. Heidän mukaansa sisäisen tarkastuksen rooli kehittynyt ja laajentunut samalla kun sen toiminnan arviointi on pysynyt muuttumattomana. Sisäisen tarkastuksen roolin muutokseen ovat vaikuttaneet muun muassa lainsäädäntö, sisäisen tarkastuksen tärkeyden painotus, yleiset kulttuuriset tekijät sekä yksittäisten henkilöiden ammattitaidon karttuminen. Koska sisäisen tarkastuksen toiminnan arviointi on pysynyt jokseenkin samanlaisena, tuloksena on epäsuhta joka puolestaan voi vaikeuttaa arviointia siitä, onko sisäinen tarkastus pystynyt täyttämään osakkeenomistajien odotukset.

Suomessa Arvopaperimarkkinayhdistys ry pitää yllä Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2010). Yhdistys on Elinkeinoelämän keskusliitto ry:n, Keskuskauppakamarin ja NASDAQ OMX Helsinki Oy:n yhteistyöelin. Hallinnointikoodin tarkoituksena on yhtenäistää Helsingin pörssiin listattujen yhtiöiden toimintamalleja ja tehdä niiden toiminnasta läpinäkyvämpää. Hallinnointikoodissa on yhteensä 55 suositusta, joita tulee ensisijaisesti noudattaa. Yhtiön tulee perustella toimintaansa tilanteessa, jossa se ei pysty noudattamaan jotakin suosituksista. Koodin ensisijaisena tarkoituksena on pörssiyhtiöiden toiminnan yhtenäistäminen ja toiminnan läpinäkyvyyden lisääminen. Tämä puolestaan auttaa osakkeenomistajia arvioimaan yhtiön toimintaa ja sen luotettavuutta. Koodi myös edistää suomalaisten yhtiöiden menestystä, sillä sen avulla suomalaisia yhtiöitä on helpompi arvioida ja tarkastella kansainvälisellä tasolla. Suositukset antavat ohjeita yhtiön eri elinten toiminnalle (toimitusjohtaja, hallitus, hallituksen valiokunnat) sekä palkitsemiseen, sisäiseen valvontaan, riskienhallintaan, sisäiseen tarkastukseen, tilintarkastukseen ja tiedottamiseen. Koodi

siis pyrkii ehkäisemään agenttiongelmia: ”Yhtiökokous, hallitus tai toimitusjohtaja ei saa tehdä päätöstä, joka on omiaan tuottamaan osakkeenomistajalle tai muulle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella” (Arvopaperimarkkinayhdistys ry, 2010, Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, s. 6).

2.2 Hallituksen muodostaminen ja tehtävät

Yhtiön osakkeenomistajat valitsevat yhtiölle hallituksen, jolla on velvollisuus ajaa osakkeenomistajien etuja. Osakkeenomistajien valitsema hallitus puolestaan valitsee yhtiölle operatiivisen johdon, joka johtaa yhtiön toimintaa käytännössä. Hallitus toimii tavallaan osakkeenomistajien ja operatiivisen johdon välissä kommunikoijana ja valvojana. Hallitus valitaan vuosittain yhtiökokouksessa. Arvopaperiyhdistyksen (2010) tekemä Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi antaa pörssiyhtiöille ohjeita ja neuvoja lainsäädäntöön pohjautuen. Hallinnointikoodin periaatteena on se, että kaikkia suosituksia tulee lähtökohtaisesti noudattaa. Mikäli yhtiö ei tähän pysty, sen tulee antaa asialle perusteltu syy. Suosituksissa on keskitytty muun muassa hallituksen hyvään toimintatapaan; seitsemännen suosituksen mukaan ”hallituksen on arvioitava vuosittain toimintaansa ja työskentelytapojaan”. Hallitus voi joko arvioida itse itseään tai käyttää ulkopuolista arvioijaa. Tämä suositus pyrki lisäämään toimintatapojen tehokkuutta. Suosituksessa ei kuitenkaan selvitetä tarkemmin tapoja tai asioita, joita hallituksen tulisi arvioida. Kyseinen suositus jättää siis yhtiölle harkintavaltaa ja tulkintavaraa.

Toisaalta esimerkiksi suositus numero yhdeksän on hieman konkreettisempi. Sen mukaan ”hallituksen jäsenten lukumäärässä tulee huomioida toiminnan tehokkuuden säilyminen, jäsenten pätevyys ja resurssit hoitaa tehtävää sekä molempien sukupuolten edustus”. Kaksi suosituksen ensimmäistä kohtaa antavat jälleen yhtiölle harkintavaltaa, mutta viimeinen kohta eli molempien sukupuolten edustus on ehdoton. Muita kohtia ovat muun muassa hallituksen tiedonsaanti (suositus 13), jonka mukaan hallitus tarvitsee yhtiöltä riittävät tiedot toiminnasta hoitaakseen tehtävänsä oikein. Tämä käsittää myös uuden hallituksen jäsenen perehdyttämisvelvollisuuden. ”Riittävät tiedot” on terminä melko epämääräinen, mutta sen voidaan ajatella painottavan oleellisuuden periaatetta. Suositus 14 on

puolestaan jälleen hieman tarkempi, ja sen mukaan enemmistön hallituksesta tulee olla riippumattomia yhtiöstä. Tämän lisäksi ”vähintään kahden enemmistön jäsenen on oltava riippumattomia yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista”: riippumattomuuden tarkoituksena on vähentää mahdollisia eturistiriitoja.

Kim, Nofsinger ja Mohr (2010) nimeävät kirjassaan (s. 42) viisi hallituksen tehtävää. Ensimmäinen niistä on ylimmän johdon nimeäminen, arviointi ja joissain tapauksissa irtisanominen. Tässä tehtävässä toimitusjohtajan valinta on pääosassa. Toinen ja kolmas tehtävä pitävät sisällään tärkeimpien toimintaehdotusten ja taloudellisten päätösten läpikäymisen ja niistä äänestämisen. Vaikka operatiivinen johto suunnittelee ja tekee päätöksiä itsenäisesti, hallituksen tehtävänä on tuoda osakkeenomistajien ääni kuuluviin tärkeimmissä asioissa ja asettaa operatiiviselle johdolle suuntaviivat. Tästä päästään neljänteen tehtävään eli operatiivisen johdon neuvontaan. Hallituksen jäsenillä on yleensä paljon kokemusta yritystoiminnasta, joten he myös toimivat eräänlaisina operatiivisen johdon neuvonantajina ja ohjaajina. Viimeinen tehtävä liittyy raportointiin. Sen mukaan hallituksen tulee valvoa sitä, että yrityksen toiminta ja taloudellinen tilanne on raportoitu osakkeenomistajille oikein.

2.3 Johtoryhmän muodostaminen ja tehtävät

Yhtiön johtoryhmä vastaa yhtiön operatiivisesta johdosta. Se toimii omistajien ja hallituksen antamien ohjeiden mukaan, ja pyrkii toimillaan edistämään osakkeenomistajien etua. Johtoryhmään voi kuulua toimituksen lisäksi talousjohtaja, henkilöstöjohtaja ja viestintäjohtaja – sen jäsenten määrä ja tehtävät riippuvat organisaatorakenteesta, joka määrittellään yhtiön sisällä. Näin ollen esimerkiksi hallinnointikoodissa ei ole suosituksia johtoryhmään tai sen toimintaan liittyen. Yksi hallituksen tärkeimmistä tehtävistä on toimitusjohtajan valinta, ja tarvittaessa irtisanominen. Toimitusjohtajan tehtävänä on puolestaan hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen ohjeiden mukaisesti. Hallitus puolestaan valvoo toimitusjohtajaa, eli näiden kahden osapuolen välinen suhde on erittäin vuorovaikutteinen. Joskus toimitusjohtaja tarvitsee hallituksen valtuutuksen tehdäkseen laajempia päätöksiä.

Toimitusjohtajan ja yhtiön välillä on toimitusjohtajasopimus, jonka yhtiön hallitus hyväksyy. Hallinnointikoodin 34. suosituksen mukaan kyseisessä sopimuksessa on määriteltävä toimitusjohtajan ehdot ja palkkaus. Suositus 46 pitää sisällään tarkempia ohjeita palkkaukseen liittyen; siinä ohjeistetaan kertomaan muun muassa palkkauksen koostumuksesta sekä irtisanomisen ehdoista. Tämä suositus auttaa osakkeenomistajia arvioimaan toimitusjohtajan toimintaa suhteessa palkkaukseen.

2.4 Hallituksen ja johtoryhmän monimuotoisuus

2.4.1 Monimuotoisuuden määrittely

Yrityksen tehokkuutta ja kannattavuutta on tutkittu laajasti suhteessa hallituksen ja johtoryhmän monimuotoisuuteen. Yleensä tutkimuksessa monimuotoisuuden perustana on käytetty sukupuolijakaumaa, mutta myös kansallisuus, ikä ja koulutustaso ovat olleet selittävinä tekijöinä. Tulokset ovat olleet jokseenkin ristiriitaisia. Wellalagen ja Locken (2013) tutkimuksen mukaan hallituksen naisjäsenten määrä ja hallituksen monimuotoisuus nostavat agenttikustannuksia, kun taas naisjäsenten määrä vaikuttaa negatiivisesti yhtiön taloudelliseen suoriutumiseen. Kyseisessä tutkimuksessa käytettiin srilankalaisia yhtiöitä. Tutkijat selittävät tuloksia muun muassa kulttuurisilla tekijöillä sekä hallitustiimin heterogeenisyydellä. Päätöksenteko saattaa viedä enemmän aikaa heterogeenisiltä ryhmiltä, joka puolestaan vaikuttaa työskentelyn tehokkuuteen. Tämä vaikuttaa myös agenttikustannuksiin; heterogeeninen ryhmä tarvitsee enemmän resursseja viestintään, sen johtamiseen ja koordinointiin. Toisaalta Jurkus, Park ja Woodard (2011) löytävät agenttikustannusten ja johtoryhmän monimuotoisuuden väliltä positiivisen yhteyden. Heidän mukaansa agenttikustannukset ovat pienemmät silloin, kun ylimmässä johdossa on naisia. Wellalagen ja Locken (2013) tutkimustulokset ovat ristiriidassa erityisesti sellaisten tutkimustulosten kanssa, joissa aineistona on käytetty kehittyneiden maiden yhtiöitä. Sri Lanka on kehittyvä maa, joten kulttuuriset tekijät voivat olla eriävien tulosten taustalla. Sosiaaliset tekijät, kuten perhesuhteet ja joustavat työmahdollisuudet voisivat antaa mahdollisuuden naisille menestyä yritysten johdossa. Sri Lankassa naisjäsenten määrä yhtiöiden hallituksissa on suhteellisen pieni, ja tutkijat ehdottavatkin, että naisten koulutus voisi nostaa heidän mahdollisuuksiaan menestyä hallituksissa.

Lückerath-Roversin (2013) tutkimuksessa aineisto koostuu alankomaalaisista yhtiöistä. Kyseisessä tutkimuksessa on selvitetty, miten naisten mukanaolo hallituksessa vaikuttaa yhtiön taloudelliseen suoriutumiseen. Tutkimuksen mukaan yhtiöt suoriutuvat paremmin silloin, kun niiden hallituksessa on mukana naisjäseniä. Vähintään yhden naisjäsenen mukanaolo hallituksessa vaikuttaa merkittävästi ja positiivisesti yhtiön oman pääoman tuottoasteeseen (ROE, suoriutumisen mittari tutkimuksessa). Samaan tulokseen päätyvät Simpson, Carter ja D'Souza (2010). Heidän mukaansa naiset hallituksessa nostavat yhtiön kannattavuutta ja osakkeenomistajien tuottoa. Tutkimusten rajoitteina on yleensä endogeenisuusongelma, joten tuloksista ei voida vetää suoria johtopäätöksiä tai suosituksia sille, tulisiko naisia valita hallitukseen tai yhtiöiden johtoon sukupuolen vuoksi. Kuten Simpsonin, Carterin ja D'Souzan (2010) tutkimuksessa, yleensä tutkimustuloksia selitettäessä on todettu, että hallitukseen ja ylimpään johtoon tulisi valita henkilöitä heidän pätevyytensä ja sopivuutensa vuoksi, ei sukupuolen.

Sukupuolen lisäksi monimuotoisuuden vaikutuksia voidaan tutkia hallitusjäsenten etnisen taustan avulla. Carter, D'Souza, Simkins ja Simpson (2010) tutkivat paitsi naisten, myös etnisten vähemmistöjen mukanaoloa yhtiöiden hallituksissa. Tulosten mukaan naisten ja vähemmistöjen mukanaolo hallituksessa vaikuttaa positiivisesti yhtiön taloudelliseen suoriutumiseen. Tutkimuksessa myös selvitettiin syy-seuraussuhdetta yhtiön hallituksen ja suoriutumisen välillä, ja todettiin, että hallituksen monimuotoisuus johtaa hyvään suoriutumiseen, eikä toisin päin.

Werbel, Edhardt ja Shrader (2003) tutkivat myös monimuotoisuuden vaikutusta yrityksen suoriutumiseen. He käyttävät hallituksen monimuotoisuuden mittarina jäsenten sukupuolta ja etnistä taustaa: monimuotoisuus perustuu naisjäsenten ja vähemmistöjen (afrikkalaiset, latinalaisamerikkalaiset, aasialaiset, intiaanit) osuuteen. He olettavat monimuotoisuuden lisäävän hallituksen luovuutta, innovointikykyä ja parempaa päätöksentekoa. Yrityksen suoriutumista puolestaan mitataan sijoitetun pääoman tuottoasteella (ROI) ja kokonaispääoman tuottoasteella (ROA). Tulosten mukaan hallituksen monimuotoisuus vaikuttaa positiivisesti sekä sijoitetun pääoman tuottoasteeseen, että kokonaispääoman tuottoasteeseen. Tätä voi selittää muun muassa hallituksen tehtävä valvoa operatiivista johtoa; kun hallitus on monimuotoisempi, sen tulee päätöksenteossaan huomioida enemmän näkökulmia ja

mielipiteitä, jolloin useat eri vaihtoehdot käydään läpi ja valvonta tehostuu. Tutkijat kuitenkin huomauttavat, että aineistona on käytetty suuria yhdysvaltalaisia yhtiöitä, joten tulokset eivät välttämättä ole rinnastettavissa pienempiin yhtiöihin. Ei myöskään tiedetä sitä, miten vähemmistöjen tai naisten käytös eroaa muiden käytöksestä – jotta eroavia tekijöitä pystyttäisi nimeämään, tulisi ryhmiä tarkkailla lähempää. Myös Carter, Simkins ja Simpson (2003) tutkivat hallituksen monimuotoisuuden ja yrityksen arvon välistä yhteyttä. Heidänkin mukaansa vähemmistöjen ja naisten edustus yhtiöiden hallituksissa lisää yrityksen arvoa. Tutkimuksesta ilmenee myös, että naisten ja vähemmistöjen osuudella hallituksessa on keskenään positiivinen yhteys.

Syyt tulosten taustalla voivat olla moninaisia. Yleensä tutkimuksissa on huomautettu endogeenisuusongelmasta. Ristiriitoja eri tutkimusten välille tuovat myös eri tutkimusmetodologiat ja aineisto. Edellä mainitut tutkimukset eri maista ovat johtaneet erilaisiin tuloksiin. Kulttuuriset tekijät, kuten naisten ja vähemmistöjen asema yhteiskunnassa tuovat osaltaan ongelmia tutkimusten yleistettävyyteen. Syitä sille, miksi naiset tai vähemmistöt parantavat tai huonontavat yrityksen suoriutumista, on tutkittu vähemmän. Sukupuolen osalta tekijöiden selvittäminen on kuitenkin jokseenkin helpompaa. Yleisesti ottaen naisten koetaan karttavan riskejä enemmän kuin miesten. Myös johtamistyytleissä on eroja: naiset tukeutuvat miehiä pehmeämpiin arvoihin. Toimialallakin voi olla suuri merkitys, sillä naiset hakeutuvat miehiä todennäköisemmin koulutus-, terveydenhuolto- ja palvelualoille. On myös mahdollista, että yritys pyrkii kasvattamaan yhteiskunnallista hyväksyntää ottamalla hallitukseensa tai johtoasemiin naisia ja vähemmistöjä. Tällöin naisten ja vähemmistöjen ominaisuudet itsessään eivät välttämättä vaikuta yrityksen arvoon tai suoriutumiseen, vaan yrityksen yleisölle antama mielikuva voi parantaa sen menestymistä.

Jotta hallituksen ja johtoryhmän monimuotoisuuden vaikutuksia voidaan tutkia, tulee ensin tarkastella näiden ryhmien käyttäytymistä ja ominaispiirteitä. Monimuotoisuus itsessään voi tuoda enemmän näkökulmia esimerkiksi päätöksentekoon, mutta samalla se saattaa vaikuttaa päätöksenteon tehokkuuteen. Monimuotoisen ryhmän ominaispiirteet, kuten riskinsietokyky, johtamiskyky ja päätöksentekokyky vaikuttavat luonnollisesti sen toimintaan. Naisten ja miesten erot tulevat esille

erityisesti näissä piirteissä; naiset karttavat miehiä enemmän riskejä, ja johtamistyyliä ja päätöksentekomallit eroavat toisistaan. On myös tärkeää tunnistaa, että näillä eri ominaisuuksilla on sekä hyviä että huonoja puolia, ja että eri ominaisuudet toimivat eri lailla erilaisissa ympäristöissä ja organisaatioissa. Seuraavassa alaluvussa esitellään monimuotoisuuden negatiivisia ja positiivisia puolia. Ne tuodaan esille sukupuolten välisten yleisten ominaisuuksien kautta. Kappaleessa pohditaan näiden ominaisuuksien vaikutuksia yrityksen toimintaan ja eri toimintoihin. On myös tärkeää pohtia syitä sille, miksi yritykset valitsevat tai eivät valitse naisia ja vähemmistöjä johtoonsa.

2.4.2 Monimuotoisuuden hyvät ja huonot puolet

Hallituksen monimuotoisuuden vaikutusta yritystoiminnan tehokkuuteen voidaan lähestyä hallituksen tehtävien kautta. Yksi tärkeimmistä hallituksen tehtävistä on yrityksen operatiivisen johdon valvonta ja osakkeenomistajien edun tuominen esiin. Hallituksen monimuotoisuudella voidaan ajatella olevan ristiriitaisia vaikutuksia valvonnan tehokkuuteen. Toisaalta hallituksen monimuotoisuus voi vaikuttaa valvonnan tehokkuuteen positiivisesti; kun monimuotoisuus lisääntyy, ongelmat voidaan tunnistaa herkemmin ja niihin voidaan puuttua monipuolisemmin. Erilaiset ihmiset havaitsevat eri asioita, ja useammat näkökulmat tulee otettua huomioon. Näin ollen valvontaa voidaan suorittaa syvällisemmin. Toisaalta tehokkuus saattaa kärsiä monimuotoisuudesta. Kun hallitus on heterogeeninen, sen toiminta saattaa hidastua ja konfliktit voivat nousta suuriksikin. Monimuotoisuus tuo mukanaan erilaisia toimintatapoja ja käyttäytymismalleja, ja ryhmän toiminnan kannalta on tärkeää, että organisaation normit tuodaan kaikkien sen jäsenten tietoisuuteen.

2000-luvun alun kirjanpitorikosten syyksi voidaan lukea organisaation ja sen hallinnan puutteelliset toimintatavat. Hallitus ei onnistunut valvontatehtävässään niin kuin sen olisi pitänyt. Esimerkiksi Enronin ja WorldComin kaltaiset tapaukset olisi voitu huomata aiemmin, mikäli hallintotapa olisi ollut läpinäkyvämpi ja hallitus olisi onnistunut valvontatehtävässään paremmin. Tutkimustulokset antavat viitteitä siitä, että naisten osuus hallituksissa vaikuttaisi positiivisesti yrityksen taloudelliseen suoriutumiseen. Mikäli yritys kuitenkin valitsee hallitukseensa tai johtoryhmään naisia vain sen takia, että se kokee yhteiskunnallista painetta tai pakkoa, ei yritys

hyödy monimuotoisuudesta siten kuin se hyötyisi, mikäli naiset valittaisiin heidän pätevyytensä ja sopivuutensa perusteella. Syyt monimuotoisuuden kasvattamisen taustalla siis määrittelevät paljolti sen, onko monimuotoisuudesta ylipäänsä hyötyä.

Monimuotoisuuden hyötyjä ja haittoja voidaan tarkkailla muunkin kuin taloudellisen suoriutumisen avulla. Esimerkiksi yrityksen yhteiskuntavastuullisuus kasvaa, kun naisten osuus hallituksessa nousee. Tämä johtuu siitä, että naiset tuovat esiin feminiinisiä arvoja, jotka painottavat vastuullisuutta ja osallistavaa päätöksentekoa. Yhteiskuntavastuu on nykyään tärkeää yrityksen menestymisen kannalta, ja tutkimustulokset antavat viitteitä siitä, että yhteiskuntavastuullisempi yritys menestyy paremmin: yrityksen maine paranee yhteiskuntavastuullisuuden myötä. Näin ollen voidaan päätellä, että naisten osuus hallituksissa voi parantaa yrityksen mainetta. Toisaalta samassa tutkimuksessa huomattiin, ettei ylimmän johdon monimuotoisuus vaikuta yhteiskuntavastuullisuuteen. (Bear, Rahman & Post, 2010.) Tutkimustulosten taustalla voi olla hallituksen ja ylimmän johdon toiminnan ja tehtävien erilaiset luonteet. Hallituksen tehtävänä on antaa suuntaviivat ylimmälle johdolle, joka puolestaan toimii omistajien ja hallituksen ohjeiden mukaan ja eduksi. Mikäli hallitus painottaa yhteiskuntavastuullisuutta, ylimmän johdon tulee huomioida se toiminnassaan.

Monissa tutkimuksissa tuodaan esille monimuotoisuuden suorat vaikutukset yrityksen toimintaan ja taloudelliseen suoriutumiseen. Miller ja Triana (2009) puolestaan tutkivat monimuotoisuuden ja yrityksen toiminnan välistä suhdetta – mitkä epäsuorat tekijät selittävät monimuotoisuuden ja yrityksen suoriutumisen välistä suhdetta. He tutkivat monimuotoisuuden ja suoriutumisen välistä yhteyttä innovoinnin ja maineen kautta, ja selittävät tuloksia yrityksen käyttäytymisteorian ja signaaliteorian avulla. Tutkimuksessa havaitaan, että sekä innovointi että maine ovat monimuotoisuuden ja taloudellisen suoriutumisen välisiä epäsuoria tekijöitä. Yrityksen taloudellista suoriutumista mitataan käyttökatteella (*return on sales*) ja sijoitetun pääoman tuottoasteella. Sekä sukupuolten että rotujen monimuotoisuus vaikuttaa positiivisesti innovointeihin kehitys- ja tutkimusmenoilla mitattuna. Innovoinnin todetaan olevan epäsuora tekijä vain rodullisen monimuotoisuuden ja yrityksen suoriutumisen välillä. Yritykset siis hyötyvät monimuotoisuudesta ihmisten erilaisen henkisen ja sosiaalisen pääoman muodossa. Tämä osa tutkimuksesta

tukeutuu yrityksen käyttäytymisteoriaan. Maineen osalta tulokset ovat jokseenkin erilaisia. Rodullisella monimuotoisuudella ja yrityksen suoriutumisella todetaan olevan positiivinen yhteys, ja maineenkin huomataan olevan ainakin osaksi epäsuora tekijä rodullisen monimuotoisuuden ja yrityksen suoriutumisen välillä. Sukupuolten monimuotoisuudella ei kuitenkaan havaita olevan vaikutusta maineeseen. Tutkijat esittävät tälle useita mahdollisia syitä, jotka pohjautuvat signaaliteoriaan. Ensinnäkin, naisten osuus yritysten johdossa on jokseenkin vähäinen. Jotta monimuotoisuudella voisi olla vaikutus maineeseen, sen tulisi näkyä selvänä signaalina yleisölle. Sukupuolten monimuotoisuus ei kuitenkaan ole yhtä näkyvää kuin rodullinen monimuotoisuus naisten vähäisen edustuksen vuoksi. Lisäksi naisten osuus hallituksen komiteoiden johdossa on vähäisempi kuin rodullisten vähemmistöjen, jolloin tämäkin toimii heikkona signaalina yleisölle. Tutkijat selittävät tulosta maineen osalta myös filantropian avulla. Naiset yhdistetään miehiä useammin filantropiaan ja erityisesti hyväntekeväisyyteen. Naiset osallistuvat kuitenkin useammin sellaiseen hyväntekeväisyyteen, jolla ei nähdä olevan vaikutusta yrityksen maineeseen. Kolmas tutkijoiden selitys tuloksille liittyy yritysten kansainvälisyyteen ja sen tuomiin paineisiin. Yrityksen toimiessa kansainvälisesti hallituksen rodullinen monimuotoisuus voi olla tärkeämpää kuin sukupuolten monimuotoisuus. Kun hallituksessa on useamman kulttuurin edustajia, yrityksen maine kasvaa, sillä yleisö pitää tätä ominaisuutta tärkeänä kansainvälisillä markkinoilla menestymisen kannalta.

Van Der Walt, Ingle, Shergill ja Townsend (2006) tutkivat hallituksen ominaisuuksien vaikutuksia yrityksen suoriutumiseen erilaisissa strategisissa tilanteissa. Heidän tutkimuksensa keskittyy tutkimaan hallitusten koostumusta ja niiden muutoksia viiden vuoden ajan, ja selvittämään ominaisuuksien ja muutosten vaikutuksia yrityksen toimintaan ja suoriutumiseen. Tutkimuksessa otetaan huomioon strateginen monimutkaisuus: onko toimintaympäristö ja yritys itsessään monimutkainen vai suoraviivaisempi? Tutkimuksessa todetaan hallituksen monimuotoisuuden vaikuttavan positiivisesti yrityksen tulokseen. Hallituksen homogeenisuus puolestaan vaikuttaa negatiivisesti tulokseen silloin, kun yritys on strategisesti monimutkaisemmassa tilassa. Näin ollen hallituksen homogeenisuus yhdistettynä strategiseen monimutkaisuuteen voi pienentää yrityksen tulosta.

Toisaalta hallituksen monimuotoisuus yhdistettynä strategiseen monimutkaisuuteen ei vaikuta positiivisesti tulokseen.

3 AGGRESSIIVINEN VEROSUUNNITTELU JA SUKUPUOLEN VAIKUTUS

3.1 Verosuunnittelu

3.1.1 Verosuunnittelun määrittely

Verot ovat hyvinvointiyhteiskunnan perusedellytys: sekä yksittäiset henkilöt että yritykset maksavat veroja, joilla katetaan muun muassa terveydenhuolto- ja koulutusmenoja. Veronmaksajat siis saavat verorahoina maksamansa menot takaisin erilaisten välikäsien kautta epäsuorasti. Esimerkiksi luonnollinen henkilö, joka käy töissä, maksaa tuloveroa jolla katetaan puolestaan muun muassa hänen itsensä käyttämä terveydenhuolto. Maksetuista veroista saatavat hyödyt eivät siis ole suoria, vaan ne voidaan saada takaisin pitkänkin ajan kuluttua. Näin ollen on luonnollista, että ihminen kokee jäävänsä tappiolle maksaessaan veroja. Sama pätee yrityksiin: yritykset maksavat tuloksensa perusteella yhteisöveroä valtiolle. Suomessa tuloveroprosentti on tällä hetkellä 20%. Sekä luonnolliset henkilöt että yritykset voivat tehdä veroa pienentäviä vähennyksiä. Luonnollisella henkilöllä tällaisia ovat muun muassa matkakulujen vähennysoikeus sekä kotitalousvähennys. Yritykset puolestaan voivat vähentää verotuksessaan esimerkiksi korkokulut. Onkin luonnollista, että sekä henkilöt että yritykset pyrkivät tekemään vähennyksiä mahdollisimman paljon, jotta heidän maksama veronsa olisi pienempi – ja yritysten tapauksessa tilikauden tulos olisi parempi. On kuitenkin huomioitava, että kirjanpidollinen tulos ja verotettava tulos eivät ole samoja. Vähennysten tapauksessa kirjanpidollisesta tuloksesta tehdään verotuksessa hyväksytyt vähennykset, jotka puolestaan vähentävät verotettavaa tulosta ja siten veroja. Yritys saattaa myös pienentää kirjanpidollista tulostaan verojen pienentämiseksi. Yrityksen tapauksessa optimaalisinta olisi kasvattaa tulosta osakkeenomistajien tyydyttämiseksi ja laskea verotettavaa tulosta tuloveron pienentämiseksi.

3.1.2 Verosuunnittelun kannustimet

Verosuunnittelua ja sen kannustimia voidaan lähestyä yrityksen omistajuuden ja johtamisen erottelun avulla. Osakkeenomistajat ja heidän valitsema hallitus valitsevat

yritykselle johdon, jonka tavoitteena on ajaa osakkeenomistajien etuja. Näin ollen osakkeenomistajien tavoitteen tulisi olla johdon tavoite. Yleensä osakkeenomistajien tavoite on maksimoida sijoittamansa tuotto. Täten yrityksen johdon tulisi maksimoida yrityksen tulos, jotta osakkeenomistajien vaatimukset tulisivat täytetyiksi. Verot ovat suuri osa yrityksen menoista – Suomessa yhteisövero on 20% ja se maksetaan verotettavasta tuloksesta. Yritys pystyy verosuunnittelun avulla vähentämään maksettavia veroja ja siten kasvattamaan yritykselle ja osakkeenomistajille jäävää osuutta.

Voiko siis ylin johto vaikuttaa yhtiön verosuunnitteluun ja miltä osin? Kumpi vaikuttaa asiaan enemmän: yrityksen luonne vai ylimmän johdon päätökset? Ylin johto määrittelee suurilta osin koko yhtiön jokapäiväistä toimintaa. He noudattavat – tai ainakin pitäisi pyrkiä noudattamaan – osakkeenomistajien tahtoa ja tavoittelevat heille hyötyjä, eli pyrkivät kasvattamaan yrityksen arvoa ja tuottoa. Ylimmän johdon tehtävänä voi siis olla verosuunnittelu, jonka avulla saadaan optimoitua yrityksen toiminta verojen kannalta kannattavaksi. Dyreng, Hanlon ja Maydew'n (2010) mukaan ylimmällä johdolla ei välttämättä aina nähdä olevan suoraa vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Esimerkiksi toimitusjohtajalla on harvoin verolainsäädännön tuntemusta tai konkreettista osaamista tehdä aggressiivista verosuunnittelua. Toimitusjohtaja kuitenkin voi asettaa tavoitteita ja määrittää suurelta osin yhtiön suhtautumista verotukseen: hän voi esimerkiksi palkata veroasiantuntijoita yritykseen, jotka tekevät verosuunnittelun. Kyseisessä tutkimuksessa keskitytään yksittäisiin johtohenkilöihin.

Tutkimushypoteesi on, että yksittäiset johtohenkilöt selittävät yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta siltä osin kuin yrityksen ominaisuudet eivät sitä pysty selittämään. Verosuunnittelun aggressiivisuutta mitataan kassaperusteisella efektiivisellä verokannalla (*cash effective tax rate*), joka on maksettujen verojen määrä jaettuna kirjanpidon tuloksella ennen veroja. Tutkimuksessa käytetään myös toista veroaggressiivisuutta mittaavaa muuttujaa: efektiivistä GAAPin mukaista verokantaa, joka saadaan, kun kaikki tilikauden verot (sekä maksetut että siirtyvät) jaetaan kirjanpidon tuloksella ennen veroja. Kassaperusteinen efektiivinen verokanta siis sisältää vain tilikaudella maksetut verot. Kassaperusteinen efektiivinen verokanta on yleensä pienempi kuin GAAPin mukainen vastaava, joka johtuu siitä, että

yrittäjien verotettava tulos on pienempi kuin kirjanpidon mukainen tulos ennen veroja. Dyrengin ym. tutkimuksen mukaan yksittäiset johtohenkilöt vaikuttavat yrityksen verosuunnitteluun, ja siksi onkin yrityksen riskienhallinnan kannalta tärkeää huomioida johtohenkilöiden mahdollisuudet ja alttiudet aggressiiviseen verosuunnitteluun.

Desai ja Dharmapala (2006) tutkivat verosuunnittelun, *rent diversionin* ja tulospalkkauksen (*incentive compensation*) välistä yhteyttä. Tutkimuksen oletuksena on, että verosuunnittelu ja *rent diversion* ovat toisiaan täydentäviä. Lisäksi tutkimusasettelussa otetaan huomioon yrityksen hallintotapa. Korkeampi tulospalkkaus auttaa ehkäisemään agenttiongelmia: sillä pystytään yhdistämään johtajien ja omistajien tavoitteet. Kun johtajille annetaan kannustimia kasvattaa yrityksen arvoa tai tulosta, on todennäköisempää, että he pyrkivät siihen muun muassa verosuunnittelun avulla. Vaikka yleisesti ottaen voitaisiin ajatella korkeampien kannustimien nostavan verosuunnittelun astetta ja vähentävän oman edun tavoittelua yrityksen kustannuksella, näin ei tutkimustulosten mukaan todellisuudessa ole. Oman edun tavoittelun ja verosuunnittelun suhde on toisiaan täydentävä; päätökset resurssien hyväksikäyttöön ja verosuunnitteluun ryhtymisestä voivat olla keskenään riippuvaisia, sillä esimerkiksi verosuunnittelun aste voi vaikuttaa johtajan arvioimaan kustannukseen oman edun tavoitteluun liittyen. Mikäli verosuunnittelun aste on korkeampi, voi oman edun tavoittelu olla kalliimpaa johtajan näkökulmasta.

Kyseisessä tilanteessa yrityksen hallintotavalla on kuitenkin merkitystä. Tutkimustulos resurssien hyväksikäytön ja verosuunnittelun suhteesta ei tämän tutkimuksen mukaan päde hyvän hallintotavan yrityksiin, sillä hyvä hallintotapa ja sen sisäiset kontrollimekanismit estävät hyödyntämisen. Näin ollen kannustimilla ja verosuunnittelun asteella on negatiivinen yhteys hyvän hallintotavan yrityksissä. Tutkimustulokset selittävät osaltaan verosuunnittelun asteen vaihtelevuutta erilaisten yritysten välillä. Yritysten, joiden hallintotapa on huono, läpinäkyvyys kärsii ja mahdollisuudet aggressiivisempaan verosuunnitteluun kasvavat. Läpinäkyvyyden heiketessä ja verosuunnittelun kasvaessa johtajat voivat alkaa etsiä mahdollisuuksia käyttää yrityksen resursseja omaksi hyödykseen. Hyvän hallintotavan yrityksillä on puolestaan paremmat sisäiset kontrollimekanismit, jotka estävät tällaiset

mahdollisuudet johtajilta – tulospalkkaus kannustaa johtajia välttämään aggressiivista verosuunnittelua.

Armstrong, Blouin, Jagolinzer ja Larcker (2015) jatkavat Desain ja Dharmapalan ajatusta pidemmälle ja tutkivat hallintotavan merkitystä laajemmin. Tutkimuksen lähtökohtana on Desain ja Dharmapalan tulos, jonka mukaan verosuunnittelun vähentäminen saattaa vähentää myös johtajien alttiutta väärinkäytöksille (rent seekingille). Armstrong ym. kuitenkin tuovat esille näkökulman, jota Desai ja Dharmapala eivät ottaneet tutkimuksessaan huomioon; johtajien kannustimet itsessään ovat osa hallintotavan mekanismeja, sillä niiden avulla hallitus pyrkii pienentämään agenttiongelmia. He pohtivat myös sitä, mikseivät hyvän hallintotavan yritykset käyttäisi enemmän kannustimia kuin huonon hallintotavan yritykset. Kyseisessä tutkimuksessa ei oleteta, että verosuunnittelu johtaisi johtajan vallan lisääntymiseen tehdä häntä itseään suosivia päätöksiä yrityksen kustannuksella. Tutkimuksen perustana on oletus siitä, että hallintotavan mekanismit – muun muassa kannustimet – vähentävät agenttiongelmia verosuunnitteluun liittyen.

Armstrong ym. (2015) keskittyvät tutkimuksessaan erityisesti verosuunnittelun ääripäihin keskiarvon sijaan. Tulokset kertovat, että johtajat odottavat suurempia kannustimia ja palkkioita aggressiivisemmasta verosuunnittelusta. Tutkimustulokset ovat vahvat erityisesti jakauman oikealla puolella (right tail of the distribution). Suuremmat kannustimet ovat positiivisesti yhteydessä aggressiivisempaan verosuunnitteluun, sillä johtajien saadessa enemmän hyötyä (palkkaa) yrityksen tuloksen ja arvon parantamisesta, he ovat halukkaampia toimimaan aggressiivisemmin. Tämä pätee myös muihin tilanteisiin. Kun johtajien palkkaus perustuu suuriin kannustimiin ja bonuksiin jotka ovat yhteydessä yrityksen arvoon ja tulokseen, he voivat ottaa enemmän riskejä saadakseen itse enemmän hyötyjä kannustimien muodossa. Samalla näiden riskien ottaminen voi olla ristiriidassa osakkeenomistajien hyödyn kannalta. Hallituksen on siis tärkeää asettaa kannustimien osuus ja suuruus oikealle tasolle. Mikäli kannustimet ovat liian korkeat, johtajat voivat käyttää niitä hyväkseen osakkeenomistajien kustannuksella. Hyvän hallituksen piirre onkin aggressiivisen verosuunnittelun vähentäminen, ja se onnistuu esimerkiksi oikeanlaisen palkkiojärjestelmän luomisella ja ylläpitämisellä.

Verosuunnittelun aggressiivisuuden todetaan olevan optimaalisimmalla asteella silloin, kun johtajien rajakustannukset ja -hyödyt kohtaavat.

Armstrong, Blouin ja Larcker (2012) tutkivat verojohtajien kannustinten vaikutusta verosuunnittelun aggressiivisuuteen. He lähestyvät asiaa efektiivisen verokannan ja kirjanpidon ja verotuksellisen tuloksen eron (*book-tax gap*) kautta, ja huomaavat yrityksen verojohtajan kannustinten määrän kasvun vaikuttavan laskevasti efektiiviseen verokantaan ja *book-tax gap*iin. Kyseisessä tutkimuksessa kyseenalaistetaan aiempien (muun muassa Desai & Dharmapala, 2006) tutkimusten tulokset; vaikka johdon kannustimet ja yrityskulttuuri sekä hallintotapa vaikuttavat merkittävästi efektiiviseen veroasteeseen, on epäselvää, vaikuttaako ylin johto suorasti verosuunnitteluun vai onko verosuunnittelu koko yrityksen toiminnan ja harkinnan tulos. Esimerkiksi tietyt investointipäätökset saatetaan tulkita aggressiiviseksi verosuunnitteluksi, vaikka verohyöty on vain niiden toissijainen etu. Toisaalta on myös mahdollista, että ylin johto antaa verojohtajalle vain vähän tai ei ollenkaan liikkumavaraa, jolloin verojohtajan toiminnalla ei ole vaikutusta yrityksen verosuunnitteluun, vaan yrityksen yleiset toimintamallit ja päätökset ohjaavat myös verosuunnittelua ja siten vaikuttavat efektiiviseen veroasteeseen. Tällaisessa tilanteessa verojohtajan kannustimien ja verosuunnittelun aggressiivisuuden välille ei voida vetää yhteyttä, sillä verosuunnittelija yksin ei voi vaikuttaa verosuunnitteluun.

Verojohtajat yltävät harvoin parhaiten palkattujen johtajien joukkoon. Heidän roolinsa on ensisijaisesti olla neuvonantajana ja toimia lainsäädännön mukaan. Näiden roolien merkitys korostuu erityisesti monikansallisten yhtiöiden tapauksissa, sillä verojohtajan tulee osata monien eri maiden verolait ja -normit ja ohjata yritystä toimimaan niiden mukaan. Tämän lisäksi heidän on osattava löytää yritykselle optimaalisia ratkaisuja eri lainsäädäntöjen puitteissa. Armstrong, Blouin ja Larcker (2012) tunnistavat näiden roolien lisäksi aktiivisen suunnittelijan roolin: verojohtajat voivat vaikuttaa investointien kannattavuuteen verosuunnittelun kautta. On mahdollista, että tietyt investoinnit eivät olisi taloudellisesti järkeviä ilman verosuunnittelun käyttämistä ja eri maiden lainsäädäntöjä hyödyntäen. Kyseisen tutkimuksen perustana on lähtökohta, jonka mukaan verojohtajan rooli ei ole yksiselitteinen tai autokraattinen, vaan hänen lisäkseen muut johtajat ja koko yritys osaltaan vaikuttavat investointipäätöksiin, yrityksen toimintaan ja siten

verosuunnitteluun. Tutkimuksen tulokset kuitenkin osoittavat, että verojohtajan palkitsemisella on vaikutus yrityksen efektiiviseen veroasteeseen. Tutkimuksessa on käytetty suuria yhdysvaltalaisia pörssiyrityksiä, joista suurin osa on monikansallisia yhtiöitä. Jo aiemmin mainittu eri lainsäädäntöjen hyödyntäminen verosuunnittelussa on siis kyseisessä otoksessa suuressa roolissa, ja pienempien yhtiöiden otannalla tulokset voisivat olla erilaisia.

3.1.3 Verosuunnittelun keinoja

Aiemmassa luvussa käsiteltiin verosuunnittelun kannustimia ja verosuunnittelun mittarina käytettävää *book-tax gapia*. Tässä kohdassa on tarkoitus avata tarkemmin erilaisia keinoja, joita yritykset käyttävät verosuunnittelussaan. Myöhemmin avataan aggressiivisen verosuunnittelun käsitettä sekä lainsäädännön, epäeettisyyden ja rikollisuuden keskinäistä harmaata aluetta. Kuten jo aiemmin on todettu, verosuunnittelua on monenlaista. Yleensä yritykset käyttävät verosuunnittelussaan tapoja, jotka lainsäädäntö ja jopa yleinen normisto hyväksyvät: se on eettisesti hyväksyttävää. Toisaalta aggressiivisempi verosuunnittelu voi olla lainsäädännön puitteissa jopa hyväksyttävää, ja samalla eettisesti ei-hyväksyttävää. Veronkierto puolestaan on laissa määritelty rikolliseksi toiminnaksi. Esimerkkejä hyväksytystä verosuunnittelusta ovat eri poistojen tekeminen kirjanpidossa ja verotuksessa sekä edustuskulujen 50 prosentin vähentäminen. Harmaalle alueelle mennään siirryttäessä suurempiin tuloksenjärjestelykeinoihin. Näissä tilanteissa kansainvälistä lainsäädäntöä pyritään käyttämään hyväksi ja verojen minimoimiseksi. Veronkierto puolestaan on rikos, joka voi olla esimerkiksi varojen peittely ns. veroparatiiseissa sekä kirjanpidon vääristely.

Verosuunnittelu voidaan jakaa pitkäaikaiseen ja lyhytaikaiseen suunnitteluun. Yleensä lyhytaikaisen verosuunnittelun perustana on kuluvan tilikauden verojen minimointi: kuluvan tilikauden veroja ”siirretään” seuraaville tilikausille. Pitkän aikavälin verosuunnittelun tarkoituksena puolestaan on pyrkiä vähentämään tulevaisuudessa maksettavia veroja. Dyreng, Hanlon ja Maydew (2008) tutkivat pitkän aikavälin verosuunnittelua käyttäen aineistoa, joka on kerätty 10 vuoden ajalta. He kuvaavat pitkän aikavälin verosuunnittelua pitkän aikavälin kassaperustaisella efektiivisellä veroasteella (*long-run cash effective tax rate*).

Kyseinen mittari kuvaa sitä, kuinka vähän yritys pystyy maksamaan veroja per dollari tuloksesta ennen veroja mahdollisimman pitkän ajan. Tutkimuksessa keskitytään selittämään, kuinka paljon yritykset pystyvät minimoimaan veroja kymmenen vuoden ajanjaksolla sekä sitä, kuinka hyvä ennuste yhden vuoden veroaste on kyseiselle kymmenen vuoden ajanjaksolle. Tutkimuksessa huomataan, että veroasteet vaihtelevat paljon yli 2 000 yrityksen joukossa. Koko otoksen pitkänajan kassaperusteinen efektiivinen veroaste on keskiarvoltaan 29,6 prosenttia. Noin neljäsosa yrityksistä saa pidettyä veroasteensa noin 20 prosentissa. Samalla huomataan, että yksittäisen vuoden veroaste ei ole hyvä ennuste pitkän ajan veroasteelle. Tutkimuksessa löydetään ominaisuuksia, jotka pätevät yrityksiin, joiden pitkän aikavälin veroaste on matala (alle 20 prosenttia); kyseiset yritykset ovat hieman suurempia ja niiden E/P-luku ja ROA ovat pienempiä kuin keskelle sijoittuneiden (veroaste 20-40 prosenttia) yritysten. Nämä yritykset myös käyttävät enemmän rahaa tutkimus- ja koulutusmenoihin, mutta vähemmän mainontaan, sekä käyttävät enemmän vierasta pääomaa (suurempi leverage). Tulokset viittaavat siihen, että suuremmat yritykset käyttävät skaalaetuja verosuunnittelussa.

Verosuunnittelu tutkimusalueena on haastava. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa verosuunnittelun asteen tai määrän määrittely voi olla vaikeaa, sillä verosuunnittelu ja tuloksen ohjaus (*earnings management*) ovat hyvin lähellä toisiaan; verosuunnittelua voidaan tehdä tuloksen ohjauksen avulla. Kirjanpidollisen ja verotuksellisen tuloksen erotus (*book-tax gap*) ei aina tarkoita sitä, että verosuunnittelu olisi aggressiivista. Ero voi syntyä tuloksen ohjauksen kautta, jolloin esimerkiksi tutkimustulokset vääristyvät. Armstrong ym. (2012) selittävät tutkimuksessaan, että kirjanpidollisen ja verotuksellisen tuloksen suuri erotus on joko tuloksen ohjauksen tai aggressiivisen verosuunnittelun – tai molempien – tulosta.

Verosuunnittelun tarkoituksena on kasvattaa yrityksen arvoa, mutta tutkimusten mukaan se ei aina toimi toivotulla tavalla. Verosuunnittelu ei aina nosta yrityksen arvoa (Desai & Dharmapala 2006). Syitä tälle voi olla monia. Hanlon ja Slemrod (2009) tutkivat aggressiivisen verosuunnittelun tuomia negatiivisia vaikutuksia. He käyttävät tutkimuksessaan efektiivistä veroastetta verosuunnittelun aggressiivisuuden mittarina. Tutkimuksen mukaan yrityksen osakkeen arvo laskee, kun osakkeenomistajat saavat tietää aggressiivisesta verosuunnittelusta tai veronkierrosta.

Reaktio on kuitenkin heikompi sellaisten yritysten tapauksessa, joiden efektiivinen veroaste on korkeampi. Verosuunnittelun pitäisikin olla optimaalisella tasolla: siitä saatavien hyötyjen tai tulojen tulisi haittoja tai kuluja suuremmat. Yleensä aggressiivisesta verosuunnittelusta tai veronkierrosta aiheutuneita kustannuksia voi olla muun muassa imagon laskeminen ja sitä kautta liiketoiminnan heikkeneminen.

Verosuunnittelun tai veronkierron ääripäänä ovat veroparatiisit. Verohallinnon mukaan ”veroparatiiseilla tarkoitetaan maita, joissa on matala verotus ja tiukka pankkisalaisuus, mutta ei kansainvälisiä sopimuksia tai lainsäädäntöä läpinäkyvästä omistajuudesta... Veroparatiisien käyttäminen on veron kiertämistä, kun Suomessa veronalaista tuloa siirretään keinotekoisin järjestelyin Suomen verotuksen ulkopuolelle.” (Veroparatiisit, Verohallinto, 2017). Veroparatiiseja käytetään yleensä omistajuuden häivyttämiseen sekä siirtohinnoitteluun liittyvissä asioissa. Yritys saattaa sijoittaa voittonsa veroparatiiseissa toimiviin yhtiöihin, jolloin tuloa ei veroteta Suomessa, vaikka niin kuuluisi tehdä. Veroparatiisin yksi tunnusmerkki on se, että itse toiminta tapahtuu muualla kuin itse veroparatiisivaltiossa: esimerkiksi yrityksen kotipaikka on vain paperilla Panamassa, vaikka se tosiasiallisesti toimii Suomessa. Yleensä veroparatiisivaltioissa ei veroteta, niiden pankkisalaisuus on tiukka ja niillä ei ole kansainvälisiä sopimuksia verolainsäädäntöön liittyen. Toinen Verohallinnon tunnistama veronkierron väline on siirtohinnoittelu. Siirtohinnoittelulla tarkoitetaan kansainvälisen konsernin yhtiöiden välisten liiketoimien tai tavaroiden hinnoittelua, joita väärinkäyttäessä syyllistytään yleensä veronkiertoon. Jotta siirtohinnoittelu on lainmukaista, konsernin tulee hinnoitella liiketoimet markkinaehtoisesti. Näin konsernin eri yhtiöt eivät voi käyttää toistensa välisissä liiketoimien hinnoitteluissa eri lainsäädäntöjen tuomia veroetuja. (Siirtohinnoittelu, Verohallinto, 2016.)

Kun siirrytään veronkierrosta lain harmaalle puolelle – aggressiiviseen verosuunnitteluun – erilaisia tapoja löytyy enemmän. Lainsäädön ongelmana on juurikin se, että kaikkia tapoja ei pystytä kieltämään lailla ainakaan heti. Esimerkiksi Suomessa verolainsäädännössä on veron kiertämissäännös (verotusmenettelystä annetun lain 28 §), jota sovelletaan veronkiertotapauksissa. Kyseisessä laissa ei ole kuitenkaan tyhjentävästi avattu tapoja jotka ovat veronkiertoa, vaan kyseistä kohtaa voidaan oikeusasteissa käyttää tulkittaessa eri verosuunnittelun tai veronkierron

tapoja. (Veron kiertämissäännöksen soveltaminen, Verohallinto, 2016.) Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää sukupuolen vaikutusta verosuunnittelun aggressiivisuuteen, joten oikeudellinen ja laintulkinnallinen pohdinta jätetään vähemmälle huomiolle.

3.2 Sukupuolen vaikutus verosuunnittelun aggressiivisuuteen

Naisten osuus yritysten hallituksissa ja johdossa on kasvanut viime vuosina erityisesti Pohjoismaissa. Norja otti vuonna 2003 ensimmäisenä maana käyttöönsä niin kutsutun kiintiölain: sen mukaan 40 prosenttia hallituksen jäsenistä tulee olla naisia. Sukupuolen eroja ja niiden vaikutuksia yritystoimintaan, erityisesti yrityksen arvoon ja tuloksentekeytykseen, on tutkittu paljon. Lasikattoilmiön mukaan naisten eteneminen johtoasemiin pysähtyy keskijohtoon, jolloin miehet ovat yleensä ylimmissä johtopaikoissa. Jotkut naiset kuitenkin onnistuvat rikkomaan lasikaton. Yleensä tällaisissa tapauksissa naiset käyvät läpi pitemmän ja syvemmän valintaprosessin, jonka tuloksena johtoon tai hallitukseen valitaan ominaisuuksiltaan pätevämpiä henkilöitä. Tällöin vaikutukset heijastuvat myös yrityksen arvoon: kun yritys valitsee päättäviä henkilöitä, on oletuksena, että he onnistuvat antamaan enemmän arvoa yritykselle. (Schmid & Urban, 2017.) Toisaalta yrityskulttuurin merkitys voi korostua tällaisissa tapauksissa: kun valintaprosessi on pidempi tai syvempi, siinä keskitytään enemmän pätevyteen ja ammatillisiin ominaisuuksiin kuin sukupuoleen. Jos valintaprosessi on lyhyt tai jopa mitätön, on mahdollista, että valintakriteerinä pidetään sukupuolta. Lyhyemmässä valintaprosessissa pätevyys ei välttämättä korostu yhtä hyvin kuin syvemmissä valintaprosesseissa. Näin ollen voidaan siis ajatella, että lasikaton poistaminen yrityksessä voisi johtaa yrityksen arvon nousuun. Mikäli yritys keskittyy palkkaamaan pätevimpiä työntekijöitä sukupuolesta välittämättä, sen arvo todennäköisesti nousee.

Kuten aiemmin on todettu, tutkimustulokset naisten vaikutuksista yrityksen arvoon ovat ristiriitaisia. Tuloksiin ovat vaikuttaneet muun muassa sijainti ja kulttuuri. Esimerkiksi aineiston koostuessa indonesialaisista yrityksistä huomattiin, että naisten osuus hallituksissa vaikuttaa negatiivisesti yrityksen kannattavuuteen (Darmadi 2010). Smith ym. (2006) puolestaan saivat positiivisia tuloksia tanskalaisella aineistolla. Tulosten taustalla on kulttuuri- ja historiaerot. Naisen asema

Pohjoismaissa on ollut tasa-arvoisempi pidempään kuin Indonesiassa. Esimerkiksi naisten osuus työelämässä on erilainen eri kulttuureissa. Mikäli naisia ei kouluteta, heillä on harvoin mahdollisuuksia nousta johtoasemiin tai työelämään ylipäänsä. Naisten osuus esimerkiksi hallituksessa ei suoraan vaikuta yrityksen arvoon, vaan sillä on yleensä välillisiä vaikutuksia. Pehmeiden arvojen tuomat painotukset esimerkiksi yritysvastuullisuudesta voivat nostaa yrityksen mainetta ja siten myös sen arvoa (Bear ym. 2010).

Verosuunnittelun aggressiivisuuden määrittelee paitsi lainsäädäntö, myös yrityksen tai sen avainhenkilöiden riskinotto- ja riskinsietokyky. Sekä psykologiassa että taloustieteissä on todettu, että naiset karttavat miehiä enemmän riskejä. Näin ollen on loogista, että miehet olisivat aggressiivisempia verosuunnittelijoita. Francis, Hasan, Wu ja Yan (2014) tutkivat talousjohtajan vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Heidän tutkimusasetelmanaan on tilanne, jossa yrityksen talousjohtaja vaihtuu miehestä naiseksi. He mittaavat yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta ennen ja jälkeen talousjohtajan vaihtumisen. Verosuunnittelun aggressiivisuutta mitataan tutkimuksessa veronkierron todennäköisyyden, tunnustamattoman verohyödyn ennusteen sekä kirjanpidollisen ja verotuksellisen tuloksen erotuksen avulla. Tulosten mukaan naiset talousjohtajina eivät ole yhtä aggressiivisiä verosuunnittelijoita kuin miehet. Taustalla on paitsi naisten alhaisempi riskinsietokyky, myös enempi sääntöjen noudattaminen. Tutkimuksen mukaan riskittömämissä verosuunnittelutapauksissa naiset ja miehet talousjohtajina kuitenkin toimivat samalla tavalla.

3.3 Tutkimushypoteesit

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on tutkia naisten ja miesten välisiä eroja yrityksen verosuunnittelussa. Aikaisempien tutkimusten valossa naisten voidaan olettaa karttavan miehiä enemmän riskejä. Näin ollen on perusteltua väittää, että naiset myös toimivat läpinäkyvämmiin ja eettisempiin verosuunnittelijoina. Ensimmäinen hypoteesi on, että naisten osuus hallituksessa vaikuttaa negatiivisesti yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen, jota mitataan kolmella eri mittarilla: book-tax-erolla, kassaperusteisella efektiivisellä verokannalla sekä kirjanpidon mukaisella

efektiivisellä verokannalla. Nämä mittarit esitellään tarkemmin myöhemmin kappaleessa 4.1.

Tämän tutkielman hypoteesit pohjautuvat aikaisempiin tutkimuksiin ja tutkimustuloksiin. Aikaisemmat tutkimustulokset ovat olleet toisistaan eriäviä, ja riippuvaisia muun muassa lainsäädännöstä, kulttuurista ja sukupuolten yleisestä tasa-arvosta. Tässä tutkielmassa empiirisen osuuden aineistona käytetään OMX Helsinki 25 -yhtiöitä. Suomessa sukupuolten välinen tasa-arvo on kansainvälisesti mitattuna korkealla tasolla, joten tulosten voidaan olettaa olevan erilaisia kuin sellaisten maiden aineistolla tehdyt tutkimukset, joissa naisten koulutustaso ja asema ovat huonompia.

Ensimmäinen tutkimushypoteesi on, että mitä enemmän naisia yhtiön hallituksessa on, sitä korkeampia ovat yhtiön efektiivinen verokanta ja kassaperusteinen efektiivinen verokanta. Tällöin myös kirjanpidon ja verotuksen välisen tuloksen eron (*book-tax difference*) voidaan olettaa olevan pienempi. Nämä oletukset perustetaan siihen, että naisten karttaessa aggressiivista verosuunnittelua yhtiön efektiiviset verokannat nousevat ja kirjanpidon ja verotuksen tulokset lähenevät.

Toinen hypoteesi on, että mikäli yhtiön talousjohtaja on nainen, yhtiön efektiivinen ja kassaperusteinen efektiivinen korkokanta ovat korkeampia. Tällöin myös kirjanpidon ja verotuksen tulokset ovat lähempänä toisiaan, eli book-tax-ero on pienempi.

H₁ = Mitä suurempi osuus yhtiön hallituksesta on naisia, sitä suurempi on yhtiön efektiivinen ja kassaperusteinen efektiivinen verokanta

H₂ = Mitä suurempi osuus yhtiön hallituksesta on naisia, sitä pienempi on yhtiön book-tax-ero eli kirjanpidon ja verotuksen tuloksen välinen ero

H₃ = Yhtiön, jonka talousjohtaja on nainen, efektiivinen ja kassaperusteinen efektiivinen verokanta ovat pienempiä kuin yhtiön, jonka talousjohtaja on mies

H_4 = Yhtiön, jonka talousjohtaja on nainen, book-tax-ero eli kirjanpidon ja verotuksen tuloksen välinen ero on pienempi kuin yhtiön, jonka talousjohtaja on mies

4 TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT

4.1 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineistona käytetään OMX Helsinki 25 -yhtiöitä, eli Helsingin pörssin 25 yhtiötä, joiden osakkeita vaihdetaan pörssissä eniten. Tutkimusaineisto koostuu vuosilta 2014-2016. Aineisto on koottu Thomson Reuters -tietokannasta sekä yritysten vuosikertomuksista. Kaikki muu aineisto, paitsi naisten määrä hallituksessa, talousjohtajan sukupuoli sekä maksettujen verojen määrä on saatu Thomson Reuters -tietokannasta. Naisten osuus hallituksissa on haettu vuosikertomuksista, joissa yhtiöt ovat listanneet hallituksen kokoonpanon. Naisten määrä hallituksessa sekä talousjohtajan sukupuoli on saatu vuosikertomuksista henkilöiden nimien perusteella.

Alle on listattu muuttujat ja niiden selitykset, jotka on haettu Thomson Reuters -tietokannasta. Tietokannasta saatujen muuttujien avulla on laskettu regressiossa käytettävät muuttujat, jotka on esitelty seuraavassa kappaleessa.

Pretax income = Tulos ennen veroja

Total assets = Taseen loppusumma tilinpäätöspäivänä

Income taxes = Verot tuloslaskelmalla

Total debt % common equity (Leverage) = Velkaisuusaste

Board size = Hallituksen koko

Yllä olevien muuttujien lisäksi yritysten vuosikertomuksista on haettu manuaalisesti alla olevat tiedot.

Naisten määrä hallituksessa

Talousjohtajan sukupuoli

Maksetut verot (rahoituslaskelmalla)

Tutkielmaan oli tarkoitus aluksi lisätä selittäväksi muuttujaksi myös toimitusjohtajan sukupuoli. Tiedot kerättyä kuitenkin huomattiin, ettei yhdenkään OMX Helsinki 25 - yhtiön toimitusjohtaja ollut nainen minään vuonna.

Yllä esitetyn aineiston avulla on voitu muodostaa tutkielmassa käytetyt selittävät ja selitettävät muuttujat, jotka esitellään seuraavaksi kappaleessa 4.2.

4.2 Tutkimuksen muuttujat

4.2.1 Selittävät muuttujat

Tutkielmassa käytetyt kontrollimuuttujat ovat ROA, taseen loppusumma tilinpäätöspäivänä, joka heijastaa yrityksen kokoa (*size*), hallituksen koko sekä velkaisuusaste (*leverage*).

ROA, eli koko pääoman tuotto, on muodostettu seuraavalla kaavalla:

$$ROA = \frac{\textit{Tulos ennen veroja}}{\textit{Edellisen tilikauden taseen loppusumma}}$$

ROA on kannattavuuden tunnusluku, joka kertoo, kuinka hyvin yritys pystyy tekemään tuottoa. Tulos ennen veroja jaetaan kaavan mukaisesti edellisen tilikauden taseen loppusummalla: sen avulla eri yritysten kannattavuutta voidaan vertailla. Dyrengin ym. (2008) mukaan ROA:n ja verosuunnittelun asteen välillä on positiivinen yhteys. He tutkivat pitkän aikavälin verosuunnittelun vaikutusta eri tunnuslukuihin ja yritysten ominaisuuksiin. Tutkimuksessa pitkän aikavälin verosuunnittelun mittarina käytettiin pitkän aikavälin kassaperusteista efektiivistä veroastetta (*long-run cash effective tax rate*), joka kuvaa käytännössä sitä, kuinka vähän yritys pystyy maksamaan veroja per dollari tuloksesta ennen veroja mahdollisimman pitkän ajan. Kyseisessä tutkimuksessa käytettiin 10 vuoden aikajännettä. Siinä huomattiin, että yksittäisen vuoden kassaperusteinen efektiivinen

veroaste on suhteellisen huono ennuste pitkän aikavälin vastaavalla. Muuttujan volatilitteetti on suuri, ja sen arvo vaihtelee paljon sekä eri yritysten että vuosien välillä. Tutkimuksen mukaan alemman veroasteen yritysten ROA on myös matalampi. Tämä indikoi sitä, että yritysten pyrkiessä välttämään veroja, niiden kannattavuuskin laskee. Mahdollisia selittäviä tekijöitä ovat esimerkiksi tutkimus- ja koulutusmenojen suuruus – yritys voi vähentää näitä kustannuksia verotuksessa. Vastaavasti kannattavuus saattaa ainakin hetkellisesti laskea silloin, kun nämä kulut ovat suuremmat. Saman tutkimuksen yksi tuloksista liittyi myös velkaisuusasteeseen (*leverage*). Yritykset, joiden veroaste on matala, käyttävät enemmän vierasta pääomaa. Tämä on linjassa muun alan teorian kanssa: vieraan pääoman korkokustannukset ovat verovähennyskelpoisia, joten siitä saatava verohyöty on yrityksille merkittävä.

Hallituksen koon vaikutusta veroasteen suuruuteen on vaikea ennustaa. On mahdollista, että suurempien hallitusten veroaste on korkeampi. Tätä puoltavia indikaattoreita voivat olla muun muassa päätöksenteon hankaloituminen hallituskoon kasvaessa. Pienempi hallitus voi olla tehokkaampi tekemään verosuunnitteluun liittyviä ja veroja laskevia päätöksiä. Toisaalta suuremman hallituskoon tuoma monipuolinen osaaminen ja pätevyys voi auttaa yritystä tekemään verojen kannalta tehokkaampia ratkaisuja. Hallituskoon sijaan onkin merkityksellistä se, minkälainen hallituksen koostumus on koulutustaustan, kokemuksen ja ammattitaidon puolesta.

Yrityksen koon muuttujana käytetään tässä tutkielmassa tilinpäätöspäivän taseen loppusummaa. Se on yleisesti alan tutkimuksissa käytetty muuttuja kuvaamaan yrityksen kokoa. Siitä on otettu luonnollinen logaritmi, jotta vaihteluväli saadaan pienemmäksi.

4.2.2 Selitettävät muuttujat

Tämän tutkielman tarkoitus on tutkia verosuunnittelun aggressiivisuutta ja sen riippuvuutta hallituksen naisjäsenten määrästä ja talousjohtajan sukupuolesta. Verosuunnittelun aggressiivisuuden mittariksi on valittu kolme eri muuttujaa: *book-tax difference*, efektiivinen veroaste ja kassaperusteinen efektiivinen veroaste.

Book-tax difference tarkoittaa kirjanpidon ja verotuksen tuloksen välistä eroa. Alla on esitelty muuttujan muodostamiseen käytetty kaava.

$$BTD_t = \frac{(PI_t \times 0,20 - IT_t)}{AT_{t-1}}$$

Kaavassa:

$$BTD =$$

Book – tax difference eli kirjanpidon ja verotuksen tuloksen välinen ero

PI = Pretax income eli tulos ennen veroja tuloslaskelmalla

AT = Total assets eli taseen loppusumma

IT = Income taxes eli tuloverot tuloslaskelmalla

Tässä muuttujassa käytetyt tiedot on maksettuja veroja lukuun ottamatta saatu Thomson Reuters -tietokannasta. Maksetut verot on haettu manuaalisesti yhtiöiden vuosikertomusten rahavirtalaskelmista. Muuttujan nimittäjässä tulos ennen veroja kerrotaan 20 prosentilla, joka on Suomen yhteisöverokanta. Tästä vähennetään tuloverot, jotka yhtiö on ilmoittanut tuloslaskelmallaan. Näin saadaan kirjanpidollisen ja verotuksellisen tuloksen välinen erotus. Tämä puolestaan skaalataan yrityksen koolla (edellisen tilikauden taseen loppusumma). Book-tax-ero on hyvä mittari verosuunnittelun aggressiivisuudelle, vaikkakaan se ei pysty toimimaan kaikenlaisen verosuunnittelun mittarina. Koska verosuunnittelun keinot ovat laajat, on vaikeaa löytää yhtä mittaria, joka pystyisi havaitsemaan nämä kaikki tavat. Dyreng ym. (2008) huomauttavat, että yritykset voivat käyttää muun muassa veroparatiiseja verojen minimoinnissa, jollaista verosuunnittelua tai veronkiertoa book-tax-ero muuttujana ei huomioi. Samassa tutkimuksessa huomautetaan, että muuttuja ei selitä pelkästään verosuunnittelun astetta, vaan myös tuloksen ohjauksen tasoa. Kuten aiemmin on todettu, verosuunnittelun ja tuloksen ohjauksen välinen raja voi olla hyvinkin häilyvä. Näin ollen muuttujat, jotka on muodostettu mittaamaan

toista näistä, mittaavat myös toista. Tämä ongelma tulee ottaa tuloksia tulkitessa huomioon.

Seuraava verosuunnittelun aggressiivisuutta mittaava muuttuja on efektiivinen veroaste. Alla on esitelty tämän muuttujan kaava.

$$ETR = \frac{IT}{PI}$$

Kaavassa:

ETR = Effective tax rate eli efektiivinen veroaste

IT = Income taxes eli tuloverot tuloslaskelmalla

PI = Pretax income eli tulos ennen veroja tuloslaskelmalla

Dyrengin ym. (2008) tutkimuksessa tarkastellaan efektiivistä veroastetta verosuunnittelun mittarina. He kuvaavat sen olevan hyvä mittari vuositasolla, mutta kritisoivat sitä, että pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna muuttujan volatilitteetti on kohtuullisen suuri. Lisäksi nimittäjän eli tuloksen ollessa negatiivinen, muuttuja menettää merkityksensä. Osoittajassa oleva tuloveron määrä puolestaan sisältää sekä siirtyvät että tilikauden verot. Koska yritykset käyttävät verosuunnittelua nimenomaan siirtääkseen kuluja ja tuottoja tilikausien välillä, muuttujan voidaan ajatella olevan epäsopeva verosuunnittelua tarkastellessa, sillä se huomioi sekä siirtyvät että tilikauden aikaiset verot. Alla esitelty kassaperusteinen efektiivinen veroaste puolestaan sisältää osoittajassaan pelkästään tilikauden aikana maksetut verot, jolloin se poissulkee efektiivisen veroasteen kyseisen ongelman.

Kolmas muuttuja on kassaperusteinen efektiivinen veroaste, joka eroaa aiemmin esitellystä efektiivisestä veroasteesta nimenomaan siten, että siinä huomioidaan pelkästään tilikaudella maksetut verot. Muuttujassa ei siis huomioida siirtyviä eriä. Dyrenge ym. (2008) käyttävät tätä kassaperusteista muuttujaa omassa

tutkimuksessaan, sillä se kuvaa paremmin pitkän aikavälin verosuunnittelua. Alla on esitelty muuttujan kaava.

$$CETR = \frac{TP}{PI}$$

Kaavassa:

CETR = Cash effective tax rate eli kassaperusteinen efektiivinen veroaste

TP = Taxes paid eli maksetut verot tilikaudella

PI = Pretax income eli tulos ennen veroja tuloslaskelmalla

4.3 Tutkimuksen mallit

Tämän tutkielman pohjana on käytetty aiemmissa tutkimuksissa käytettyjä regressiomalleja. Käytän kolmea eri regressiota tutkiakseni verosuunnittelun aggressiivisuuden ja yrityksen vastuuhenkilöiden sukupuolen välistä yhteyttä. Alla on esitelty nämä kolme regressiota. Kappaleessa 4.2 on esitelty sekä selitettävät että selittävät muuttujat, jotka regressiot sisältävät.

$$BTD = a_1 + b_1 \times ROA + b_2 \times \text{Hallituksen koko} + b_3 \times \text{Nainen CFO} + b_4 \times \text{Leverage} + b_5 \times \text{Size} + b_6 \times \text{Naisten osuus hallituksessa} + b_7 \times \text{Toimiala1} + b_8 \times \text{Toimiala2} + \varepsilon \quad (1)$$

$$ETR = a_2 + c_1 \times ROA + c_2 \times \text{Hallituksen koko} + c_3 \times \text{Nainen CFO} + c_4 \times \text{Leverage} + c_5 \times \text{Size} + c_6 \times \text{Naisten osuus hallituksessa} + c_7 \times \text{Toimiala1} + c_8 \times \text{Toimiala2} + \varepsilon \quad (2)$$

$$CETR = a_3 + d_1 \times ROA + d_2 \times \text{Hallituksen koko} + d_3 \times \text{Nainen CFO} + d_4 \times \text{Leverage} + d_5 \times \text{Size} + d_6 \times \text{Naisten osuus hallituksessa} + d_7 \times \text{Toimiala1} + d_8 \times \text{Toimiala2} + \varepsilon \quad (3)$$

Regressioyhtälöissä käytetään kahta dummy-muuttujaa. Näitä ovat talousjohtajan (CFO) sukupuoli sekä toimiala. Dummy-muuttuja nainen CFO saa luvun 1, mikäli talousjohtaja on nainen, ja luvun 0, mikäli talousjohtaja on mies. Aineiston 25 yhtiötä muodostuu yhdeksästä eri toimialasta: teknologia, kulutustavarat, teollisuustuotteet ja -palvelut, tietoliikennepalvelut, yleishyödylliset palvelut, kulutuspalvelut, perusteollisuus, öljy ja kaasu, teknologia ja rahoitus. Tässä tutkielmassa yhtiöt on jaoteltu kolmeen eri toimialaryhmään; teollisuustuotteet ja -palvelut, teknologia/rahoitus/perusteollisuus sekä tavarat ja palvelut. Regressioyhtälöissä dummy-muuttuja *toimiala* on kategorinen muuttuja. Muuttujia tulee olla aina yksi vähemmän kuin kategorioita. Koska toimialaryhmiä on tässä tutkimuksessa kolme, on toimialaryhmiä koskevia dummy-muuttujia kaksi. Kolmas tulee koodatuksi silloin, kun molemmat toimiala-dummyt saavat arvon 0.

4.4 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Tutkimuksen tulosten analysoinnin kannalta on tärkeää huomioida tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti, jotka kuvaavat tutkimuksen laatua. Validiteetti eli pätevyys tarkoittaa systemaattisen virheen puuttumista eli sitä, mitataanko tutkimuksessa todellisuudessa sitä, mitä halutaankin selvittää (Heikkilä 2014, s. 27). Validiteettiin voidaan vaikuttaa huolellisella suunnittelulla. Tässä tutkimuksessa on tarkasteltu aiempia tutkimuksia ja niitä silmällä pitäen on valittu muuttujat regressioanalyysiin, joten suunnittelulla on pyritty nostamaan tutkimuksen validiteettia.

Luotettavuus eli reliabiliteetti puolestaan ilmaisee, ovatko tulokset tarkkoja ja luotettavia. Tulokset eivät saa olla sattumanvaraisia, vaan lähtökohtana on, että mikäli tutkimus toistettaisiin, olisivat tulokset samoja. (Heikkilä 2014, s. 28.) Koska kyseessä on kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus, voidaan reliabiliteetin katsoa olevan suhteellisen korkea. Toisaalta regressioanalyysin toteuttamiseksi aineistosta jouduttiin poistamaan havaintoja, joka laskee tutkimuksen reliabiliteettia.

5 TUTKIMUKSEN TULOKSET

5.1 Aineiston kuvaus

Tässä kappaleessa esitellään tutkimuksessa käytetty aineisto. Aineistoa lähestytään taulukoilla, joissa selittävillä ja selitettäville muuttujille on laskettu seuraavat tunnusluvut: minimi, maksimi, keskiarvo, mediaani ja keskihajonta. Tämän tutkielman empiirinen osuus on toteutettu Microsoft Excel- ja SPSS-ohjelmilla. Data on muodostettu excelissä, jonka jälkeen se on siirretty SPSS-ohjelmaan, jossa kuvailevat tilastot, korrelaatiot ja regressiot on muodostettu. Dataa muodostettaessa huomattiin, että joidenkin yritysten tulos ennen veroja oli negatiivinen tiettyinä vuosina. Nämä havainnot poistettiin datasta, sillä niiden mukanaolo olisi vääristänyt selitettäviä muuttujia. Joidenkin yritysten maksamat verot tiettyinä vuosina olivat negatiiviset – tämä tarkoittaa sitä, että kyseiset yritykset saivat tuona vuonna veronpalautusta. Nämäkin havainnot poistettiin, sillä ne puolestaan olisivat vääristäneet kassaperusteista efektiivistä veroastetta, jossa osoittajassa on maksetut verot ja nimittäjässä tulos ennen veroja. Poistetut havainnot olivat seuraavat: Fortum 2015, Nokia 2014, Nokia 2016, Outokumpu 2014, Outokumpu 2016, Outotec 2016, YIT 2016, Amer Sports 2015, Konecranes 2015, Metso 2014, Metso 2015, Outotec 2014, Telia 2015, Tieto 2014, Tieto 2016, Wärtsilä 2016, YIT 2015. Alkuperäinen aineisto koostui 75 havainnosta: 25 yritystä kolmelta vuodelta (2014-2016). Havaintojen poistamisen jälkeen lopulliseen aineistoon jäi 57 havaintoa. Taulukossa 1 esitellään lopullisen tutkimusaineiston kuvailevat tilastot.

Kolme ensimmäistä muuttujaa taulukossa on selitettäviä muuttujia: BTD eli kirjanpidon ja verotuksen välisen tuloksen ero, ETR eli efektiivinen veroaste, CETR eli kassaperusteinen veroaste. Nämä muuttujat kukin kuvaavat verosuunnittelun aggressiivisuuden astetta hieman eri tavoin. BTD kuvaa parhaiten pitkän aikavälin verosuunnittelun astetta, toisin kuin efektiivinen veroaste ja kassaperusteinen efektiivinen veroaste, jotka kuvaavat verosuunnittelun astetta yhden vuoden osalta. Erityisesti kassaperusteisen efektiivisen veroasteen keskihajonta on suuri (0,11041), kun taas kirjanpidon ja verotuksen välisen eron keskihajonta on pienempi (0,00554). Tietyn yrityksen kassaperusteinen efektiivinen veroaste vaihtelee paljon eri vuosien välillä. Tämä johtuu muun muassa siitä, että lyhyen aikavälin verosuunnittelun

tarkoituksena on pienentää veroja vuonna 1, jolloin vuonna 2 verot ovat suuremmat. Tällaista lyhyen aikavälin verosuunnittelua voidaan tehdä muun muassa jaksotusten ja siirtyvien erien avulla. Tämä verosuunnittelun muoto on kytköksissä tuloksen ohjaukseen. Kassaperusteisen efektiivisen veroasteen keskiarvo on noin 7,1 prosenttia, kun taas efektiivisen veroasteen keskiarvo on noin 21 prosenttia, joka on hyvin lähellä Suomen tuloveroastetta (20 prosenttia). Kassaperusteinen veroaste vaihtelee nollan ja 51 prosentin välillä. Tässä tapauksessa tulee kuitenkin ottaa huomioon, että aineistosta on poistettu havainnot, joiden muuttuja ”maksetut verot” oli negatiivinen. Näin ollen tutkimuksessa ei oteta huomioon sitä, että yritykset ovat saaneet joinain vuosina veronpalautusta. Efektiivinen veroaste vaihtelee 3,8 prosentin ja 39,7 prosentin välillä. Book-tax-erosta huomataan, että sen vaihteluväli on huomattavasti pienempi – minimi on 0,0095 ja maksimi on 0,0195.

Selitettävistä muuttujista yrityksen koko on luonnollinen logaritmi yrityksen taseen loppusummasta. Aineiston yritykset ovat hyvin erilaisia: toimialoja on kaikkiaan yhdeksän, mutta tässä tutkimuksessa toimialat on luokiteltu kolmeen kategoriaan. Toimiala vaikuttaa paljon yrityksen pääomarakenteeseen, ja se huomataan yrityksen koon vaihtelussa. Ottamalla luonnollinen logaritmi taseen loppusummasta tätä volatiliteettia saadaan pienennettyä järkevämmälle tasolle tutkimusta varten. Hallituksen koko vaihtelee myös melko paljon. Aineistossa minimi hallituksen jäsenten määrälle on 6, kun taas maksimi on 13. Keskiarvo on 8. Aiemmissä luvuissa käsiteltiin hallituksen koostumusta ja sen vaikutusta yrityksen menestymiseen. On tärkeää huomata, että hallituksen jäsenten määrälle ei ole olemassa tiettyä optimaalista määrää, vaan se on riippuvainen muun muassa toimialasta ja yrityksen luonteesta. Naisten osuus hallituksessa on tämän tutkielman tärkein selittävä muuttuja. Taulukosta nähdään, että naisten osuus vaihtelee 13 ja 50 prosentin välillä. Keskiarvo on 31,3 prosenttia, ja keskihajonta on jopa 10,8 prosenttia. Tämä kertoo siitä, että aineiston yritysten hallitusten jäsenten sukupuolijakauma on hyvin vaihteleva. Syitä tälle voivat olla muun muassa toimiala tai yrityskulttuuri. Tässä muuttujassa huomionarvoista on se, että minkään yrityksen hallituksessa ei ole ollut enempää naisia kuin miehiä minään tarkasteluvuonna. Hallituksissa on ollut joka vuosi saman verran tai enemmän miehiä kuin naisia. ROA eli koko pääoman tuottoaste näyttää myös olevan korkea volatiliteetiltaan. Sen minimi on 0,66 prosenttia, ja maksimi puolestaan 29,7 prosenttia. Keskiarvo on 8,6 prosenttia.

Velkaisuusasteen keskihajonta on hyvin korkea. Tämä johtuu todennäköisesti siitä, että aineisto koostuu hyvin erilaisista yrityksistä, joiden optimaaliset pääomarakenteet ovat hyvin erilaisia. Esimerkiksi Nordean (pankkisektori) pääomarakenne on toiminnan luonteesta johtuen erilainen kuin vaikkapa Nokian, joka on teknologia-alan yritys.

Taulukko 1: Tunnuslukutaulukko aineistosta

	N	Minimi	Maksimi	Keskiarvo	Keskihajonta
BTD	57	-0,0095	0,0195	0,0001	0,00554
ETR	57	0,0381	0,3971	0,2103	0,07561
CETR	57	0	0,51	0,0711	0,11041
Yrityksen koko	57	13,81	20,32	15,6126	1,47833
Hallituksen koko	57	6	13	8,1754	1,58253
Naisten osuus hallituksessa	57	0,13	0,50	0,3133	0,10798
ROA	57	0,0066	0,2971	0,0864	0,06797
Velkaisuusaste	57	1,76	871,11	94,2505	177,42953

5.2 Sukupuolen vaikutus aggressiiviseen verosuunnitteluun

5.2.1 Korrelaatiot

Seuraavaksi esitellään aineiston muuttujien väliset korrelaatiot. Korrelaatiot kuvailevat aineistoa, ja niiden avulla saadaan selville muuttujien väliset lineaariset riippuvuudet. Regressioanalyysin kannalta on tärkeää, että selittävät muuttujat eivät korreloi liikaa keskenään. Mikäli selittävien muuttujien välillä on todella suuri korrelaatio, multikollineaarisuusongelma voi nousta tutkimuksessa esille. Alla on esitelty kolme korrelaatiotaulukkoa, jokaiselle selitettävälle muuttujalle on muodostettu omat korrelaatiotaulukot. Taulukosta nähdään jokaisen kahden muuttujan väliset Pearsonin korrelaatiokertoimet. Ensimmäisenä taulukossa 2 on esitelty muuttujan *BTD* ja selittävien muuttujien väliset korrelaatiot.

Taulukosta 2 nähdään, että muuttujien välillä on havaittavissa melko suuriakin korrelaatioita. Esimerkiksi hallituksen koko ja velkaisuusaste ovat positiivisesti korreloituneita korrelaatiokerroimen ollessa 0,601. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että yrityksellä, jolla on suurempi hallitus, on todennäköisesti myös enemmän velkaa. Toisaalta näiden kahden välille ei voida vetää syy-seuraus-suhdetta. Myös yrityksen koko korreloi positiivisesti velkaisuusasteen kanssa (0,723). Luonnollista on myös se, että yrityksen koko korreloi positiivisesti hallituksen koon kanssa (0,69). ROA eli koko pääoma tuottoaste korreloi positiivisesti *BTD*:n eli kirjanpidon ja verotuksen tuloksen välisen eron kanssa (0,087). Korrelaatiokerroin on toisaalta suhteellisen pieni. *BTD*:n ja ROA:n välillä voidaan ajatella olevan positiivinen korrelaatio muun muassa siksi, että yritykset yleensä pyrkivät verosuunnittelulla parantamaan tuottavuutta ja tulosta, joka heijastuu korkeampaan pääoman tuottoasteeseen. Toisaalta ROA korreloi negatiivisesti yrityksen (-0,402) ja hallituksen koon (-0,290) kanssa. Tälle voi olla monia syitä, esimerkiksi yritys saattaa menettää päätöksenteon tehokkuutta hallituskoon kasvaessa. Kahdeksalla havainnolla oli nainen talousjohtajana. Tämä on melko vähän, mutta kyseinen muuttuja kuitenkin päätettiin pitää mukana tutkimuksessa. Korrelaatiotaulukosta nähdään, että dummy-muuttuja *nainen CFO* korreloi positiivisesti ROA:n (0,245) ja negatiivisesti dummyn *teknologia/rahoitus/perusteellisuus* (-0,275) kanssa. Erityisesti dummyjen keskinäinen negatiivinen korrelaatio voi johtua siitä, että naiset sijoittuvat toisille

toimialoille todennäköisemmin. Selitettävä muuttuja BTD siis korreloi positiivisesti ROA:n kanssa. Sen korrelaatiokertoimet selittävien muuttujien kanssa ovat suhteellisen pieniä. Esimerkiksi BTD:n ja yrityksen koon välillä on heikko positiivinen korrelaatio (0,187). Taulukon yksi yllättävimmistä korrelaatiokertoimista on BTD:n ja hallituksen naisten osuuden välinen kerroin 0,299. Tämä indikoi sitä, että hallituksen naisten osuuden ollessa suurempi myös verosuunnittelun aste nousee. Kuten jo aiemmin todettu, syy-seuraus-suhdetta näiden kahden välille ei kuitenkaan voida vetää.

Taulukko 2: BTD korrelaatiot

Korrelaatiotaulukko

		BT D	ROA	Hallituks en koko	Velkaisuus aste	Yrityksen koko	Tavarat ja palvelut	Teknologia/rahoitus/ perusteellisuus	Naisten osuus hallituksessa	Nainen CFO
Pearsonin korrelaatio kertoimet	BT D	1,000	0,087	-0,108	0,013	0,187	0,284	0,145	0,299	-0,058
	ROA	0,087	1,000	-0,290	-0,327	-0,402	0,374	-0,372	-0,016	0,245
	Hallituksen koko	-0,108	-0,290	1,000	0,601	0,690	-0,317	0,501	0,208	-0,174
	Velkaisuusaste	0,013	-0,327	0,601	1,000	0,723	-0,162	0,333	0,184	-0,143
	Yrityksen koko	0,187	-0,402	0,690	0,723	1,000	-0,225	0,520	0,404	-0,178
	Tavarat ja palvelut	0,284	0,374	-0,317	-0,162	-0,225	1,000	-0,519	0,147	0,006
	Teknologia/rahoitus/perusteellisuus	0,145	-0,372	0,501	0,333	0,520	-0,519	1,000	-0,053	-0,275
	Naisten osuus hallituksessa	0,299	-0,016	0,208	0,184	0,404	0,147	-0,053	1,000	-0,062
	Nainen CFO	-0,058	0,245	-0,174	-0,143	-0,178	0,006	-0,275	-0,062	1,000

Taulukossa 3 esitellään ETR:n ja selittävien muuttujien väliset korrelaatiot. Muut muuttujat ovat samoja kuin aiemmassa taulukossa. Efektiivisen veroasteen huomataan korreloivan negatiivisesti ROA:n kanssa (-0,203). Tämä on samaa luokkaa kuin korrelaatio ROA:n ja BTD:n välillä. ROA:n lisäksi ETR korreloi negatiivisesti yrityksen koon (-0,222) ja hallituksen naisten osuuden (-0,275) kanssa. Taulukkoon 2 peilaten jälkimmäinen korrelaatiokerroin on melko yllättävä, sillä nyt verosuunnittelun asteen ja hallituksen naisten osuuden välillä huomataan olevan negatiivinen korrelaatio.

Taulukko 3: ETR korrelaatiot

Korrelaatiotaulukko

		ETR	ROA	Hallituksen koko	Velkaisuusaste	Yrityksen koko	Tavarat ja palvelut	Teknologia/rahoitus/perusteollisuus	Naisten osuus hallituksessa	Nainen CFO
Pearsonin korrelaatio kertoimet	ETR	1,000	-0,203	0,001	-0,007	-0,222	-0,155	-0,249	-0,275	0,049
	ROA	-0,203	1,000	-0,290	-0,327	-0,402	0,374	-0,372	-0,016	0,245
	Hallituksen koko	0,001	-0,290	1,000	0,601	0,690	-0,317	0,501	0,208	-0,174
	Velkaisuusaste	-0,007	-0,327	0,601	1,000	0,723	-0,162	0,333	0,184	-0,143
	Yrityksen koko	-0,222	-0,402	0,690	0,723	1,000	-0,225	0,520	0,404	-0,178
	Tavarat ja palvelut	-0,155	0,374	-0,317	-0,162	-0,225	1,000	-0,519	0,147	0,006
	Teknologia/rahoitus/perusteollisuus	-0,249	-0,372	0,501	0,333	0,520	-0,519	1,000	-0,053	-0,275
	Naisten osuus hallituksessa	-0,275	-0,016	0,208	0,184	0,404	0,147	-0,053	1,000	-0,062
	Nainen CFO	0,049	0,245	-0,174	-0,143	-0,178	0,006	-0,275	-0,062	1,000

Taulukossa 4 on CETR:n ja selittävien muuttujien väliset korrelaatiot. Korrelaatiokertoimet ovat jälleen samansuuntaisia. CETR korreloi positiivisesti ROA:n (0,164) kanssa. Toisaalta se korreloi positiivisesti myös hallituksen koon (0,308), velkaisuusasteen (0,154) ja yrityksen koon (0,225) kanssa. CETR:n ja hallituksen naisten osuuden (0,062) sekä nainen talousjohtajana-dummy (0,016) väliset korrelaatiokertoimet ovat suhteellisen pieniä, jokseenkin positiivisia.

Vaikka korrelaatiokertoimia voidaan käyttää apuna aineiston muuttujien välisessä tulkinnassa, se ei anna absoluuttisia vastauksia esimerkiksi syy-seuraus-suhteista.

Taulukko 4: CETR korrelaatiot

Korrelaatiotaulukko

		CETR	ROA	Hallituksen koko	Velkaisuusaste	Yrityksen koko	Tavarat ja palvelut	Teknologia/rahoitus/perusteellisuus	Naisten osuus hallituksessa	Nainen CFO
Pearsonin korrelaatiokertoimet	CETR	1,000	0,164	-0,308	-0,154	-0,225	0,581	-0,285	0,062	0,016
	ROA	0,164	1,000	-0,290	-0,327	-0,402	0,374	-0,372	-0,016	0,245
	Hallituksen koko	-0,308	-0,290	1,000	0,601	0,690	-0,317	0,501	0,208	-0,174
	Velkaisuusaste	-0,154	-0,327	0,601	1,000	0,723	-0,162	0,333	0,184	-0,143
	Yrityksen koko	-0,225	-0,402	0,690	0,723	1,000	-0,225	0,520	0,404	-0,178
	Tavarat ja palvelut	0,581	0,374	-0,317	-0,162	-0,225	1,000	-0,519	0,147	0,006
	Teknologia/rahoitus/perusteellisuus	-0,285	-0,372	0,501	0,333	0,520	-0,519	1,000	-0,053	-0,275
	Naisten osuus hallituksessa	0,062	-0,016	0,208	0,184	0,404	0,147	-0,053	1,000	-0,062
	Nainen CFO	0,016	0,245	-0,174	-0,143	-0,178	0,006	-0,275	-0,062	1,000

5.2.2 Regressioanalyysi

Tässä tutkielmassa käytetään kolmea eri regressioyhtälöä selvittämään, vaikuttaako naisten määrä hallituksessa tai naisen oleminen talousjohtajana yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Verosuunnittelun aggressiivisuutta kuvataan kolmella eri muuttujalla, jotka on esitelty aiemmissa kappaleissa. Selitettäviä muuttujia ovat BTD, ETR ja CETR. Näistä jokainen kuvaa erilaista verosuunnittelun muotoa. Jokaisessa regressiossa on samat selittävät muuttujat: ROA, hallituksen koko, velkaisuusaste, yrityksen koko, naisten osuus hallituksessa, sekä kolme dummy-muuttujaa: kaksi toimiala-dummya (kategorisia muuttujia) sekä nainen talousjohtajana-dummy, joka tulee koodatuksi 1 silloin, kun yrityksen talousjohtaja on nainen.

Taulukossa 5 on esitelty tämän tutkimuksen ensimmäinen regressioanalyysi, jossa selitettävänä muuttujana on BTD eli kirjanpidon ja verotuksen välisen tuloksen ero. Kyseisessä taulukossa on muuttujien regressiokerrointen lisäksi keskivirheet sekä t- ja p-arvot. Nämä kertovat, onko muuttuja tilastollisesti merkittävä. Koska tutkimukseen on valittu 10 prosentin merkitsevyystaso, muuttujan p-arvon ollessa alle 0,10 muuttuja on tilastollisesti merkitsevä. Tämän ensimmäisen regression muuttujista tilastollisesti merkitseviä ovat hallituksen koko ($p=0,021$), tavarat ja palvelut (0,011), teknologia, rahoitus, perusteellisuus (0,008) sekä naisten osuus hallituksessa (0,084). Voidaan siis sanoa, että verosuunnittelun aggressiivisuuteen book-tax-erolla mitattuna vaikuttavat hallituksen koko ja naisten osuus hallituksessa. Näiden lisäksi dummyjen osalta voidaan todeta, että toimialoista tavarat ja palvelut sekä teknologia, rahoitus ja perusteellisuus vaikuttavat verosuunnittelun aggressiivisuuteen verrattuna teollisuustuotteisiin ja -palveluihin. Regressioanalyysin tulokset eroavat jokseenkin aikaisemmista tutkimuksista. Esimerkiksi Francis, Hasan, Wu ja Yan (2014) tutkivat naistalousjohtajan vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen, ja heidän mukaansa talousjohtajan ollessa nainen, yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuden aste on pienempi kuin silloin, jos talousjohtaja olisi mies. Toisaalta Smith, Smith ja Verner (2006) tutkivat naisten osuuden vaikutusta yrityksen kannattavuuteen, ja heidän mukaansa naisten osuus

hallituksessa kasvattaa yrityksen kannattavuutta. Mikäli ajatellaan, että verosuunnittelun aggressiivisuuden noustessa yrityksen kannattavuus nousee, ovat tutkimustulokset saman suuntaisia. Verosuunnittelulla yleensä pyritään tehostamaan yrityksen toimintaa ja sen tulosta, jolloin kannattavuuden voidaan osaltaan nähdä syntyvän verosuunnittelusta.

Alta näemme regression selitysasteet eli R-luvut, jotka kertovat, kuinka paljon valitut muuttujat selittävät LTD:n vaihtelusta. R^2 on tälle regressiolle 0,357, joka tarkoittaa, että valitut muuttujat selittävät 35,7 prosenttia LTD:n vaihtelusta. Kuitenkin korjattu selitysaste on parempi mittari selittävyydelle, sillä se huomioi muuttujien määrän. Tässä regressiossa korjattu selitysaste on 25 prosenttia.

Seuraava tarkasteltava testisuure, F-luku kertoo, onko koko mallilla tilastollista merkitsevyyttä. Tässä tutkimuksessa aineiston koko ($n=57$) on suhteellisen pieni, jolloin käytetään 10 prosentin merkitsevyytensä. Tämä tarkoittaa sitä, että F-testin p-arvon tulee olla alle 0,10 ollakseen tilastollisesti merkitsevä. Taulukosta nähdään, että nyt F-luvun p-arvo on 0,004, joka tarkoittaa sitä, että malli on merkitsevä 10 prosentin merkitsevyytensä.

Taulukko 5: Regressioanalyysi, selitettävänä muuttujana BTD

	Standardoimattomat regressiokertoimet		t-arvo	p-arvo
	B	Keskivirhe		
Malli				
1 (Vakiotermi)	-0,014	0,011	-1,198	0,237
ROA	0,008	0,011	0,704	0,485
Hallituksen koko	-0,001	0,001	-2,396	0,021
Velkaisuusaste	>-0,001	0,000	-0,355	0,724
Yrityksen koko	0,001	0,001	1,310	0,196
Tavarat ja palvelut	0,004	0,002	2,632	0,011
Teknologia/rahoitus/perusteellisuus	0,006	0,002	2,785	0,008
Naisten osuus hallituksessa	0,013	0,007	1,767	0,084
Nainen CFO	0,001	0,002	0,271	0,787
Selitysaste	0,357			
Korjattu selitysaste	0,250			
F-luku	3,334			
F-testin p-arvo	0,004			
Havainnot	57			

Seuraava regressioanalyysi suoritetaan selitettävälle muuttujalle ETR: efektiiviselle veroasteelle.

Taulukko 6 kertoo, että selittävistä muuttujista naisten osuus hallituksessa ei ole tilastollisesti merkitsevä, sillä sen p-arvo on enemmän kuin 0,10 ($p=0,121$). Toisaalta p-arvo ei ole kaukana 10 prosentin merkitsevyystason rajasta. Nyt huomataan, että kerroin on negatiivinen, joka indikoi sitä, että naisten osuus hallituksessa vaikuttaa negatiivisesti efektiiviseen veroasteeseen tarkoittaen sitä, että naisten osuus hallituksessa lisää verosuunnittelun aggressiivisuutta. Mitä pienempi yrityksen efektiivinen veroaste on, sitä vähemmän se maksaa veroja. Tilastollisesti merkitseviä muuttujia tässä regressiossa ovat ROA, hallituksen koko sekä teknologian,

rahoituksen ja perusteellisuuden toimiala-dummy. Kertoimista huomataan, että ROA:n kerroin on negatiivinen, eli pääoman tuottoaste vaikuttaa negatiivisesti efektiiviseen veroasteeseen. Odotuksena siis on, että yritys, jonka pääoman tuottoaste on suurempi, pyrkii välttämään enemmän veroja verosuunnittelun avulla. Hallituksen koko puolestaan vaikuttaa positiivisesti efektiiviseen veroasteeseen, tarkoittaen sitä, että mikä enemmän hallituksessa on jäseniä, sitä suurempi on yrityksen efektiivinen veroaste.

Taulukosta 6 nähdään myös R- ja F-testisuureet. Ne ovat samansuuntaisia kuin aiemmassakin regressiossa. Nyt selittävät muuttujat selittävät 26,2 prosenttia efektiivisen veroasteen vaihtelusta. F-testisuure (0,003) kertoo, että malli on merkitsevä 10 prosentin merkitsevyystasolla.

Taulukko 6: Regressiotaulukko selitettävälle muuttujalle ETR

Malli	Standardoimattomat regressiokertoimet			
	B	Keskivirhe	t-arvo	p-arvo
2 (Vakiotermi)	0,490	0,155	3,165	0,003
ROA	-0,352	0,152	-2,316	0,025
Hallituksen koko	0,014	0,008	1,740	0,088
Velkaisuusaste	<0,001	0,000	0,792	0,433
Yrityksen koko	-0,018	0,012	-1,544	0,129
Tavarat ja palvelut	-0,037	0,022	-1,635	0,109
Teknologia/rahoitus/perusteellisuus	-0,083	0,027	-3,080	0,003
Naisten osuus hallituksessa	-0,153	0,097	-1,581	0,121
Nainen CFO	-0,004	0,027	-0,158	0,875
Selitysaste	0,367			
Korjattu selitysaste	0,262			
F-luku	3,480			
F-testin p-arvo	0,003			
Havainnot	57			

Viimeisessä regressiossa käytetään selitettävänä muuttujana kassaperusteista efektiivistä veroastetta.

Taulukossa 7 on esitelty regressioanalyysin tulokset. Regressiotaulukosta nähdään, että vain tavarat ja palvelut -dummy on tilastollisesti merkitsevä. Tämä tarkoittaa sitä, että yrityksillä, joiden toimiala on tavarat ja palvelut, ei ole aggressiivisempaa verosuunnittelua kassaperusteisella veroasteella mitattuna.

Taulukosta 7 nähdään, että selitysaste on 27,3 prosenttia ja että malli on merkitsevä 10 prosentin merkitsevyystasolla (F-luvun $p=0,002$).

Taulukko 7: Regressioanalyysi, selitettävänä muuttujana CETR

Malli	Standardoimattomat regressiokertoimet			
	B	Keskihajonta	t-arvo	p-arvo
3 (Vakiotermi)	0,293	0,225	1,302	0,199
ROA	-0,178	0,221	-0,809	0,423
Hallituksen koko	-0,010	0,012	-0,867	0,390
Velkaisuusaste	<0,001	0,000	0,412	0,682
Yrityksen koko	-0,014	0,017	-0,809	0,423
Tavarat ja palvelut	0,139	0,033	4,276	0,000
Teknologia/rahoitus/perusteellisuus	0,036	0,039	0,914	0,365
Naisten osuus hallituksessa	0,074	0,140	0,528	0,600
Nainen CFO	0,012	0,039	0,310	0,758
Selitysaste	0,376			
Korjattu selitysaste	0,273			
F-luku	3,622			
F-testin p-arvo	0,002			
Havainnot	57			

6 YHTEENVETO

Tässä tutkimuksessa oli tarkoituksena selvittää, miten naisten osuus yritysten hallituksissa vaikuttaa yritysten verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Lähtökohtana oli oletus siitä, että naiset karttavat miehiä enemmän riskejä, ja näin ollen pyrkivät minimoimaan verosuunnittelun tuomat riskit. Naisten määrän vaikutuksia yritysten toimintaan, erityisesti kannattavuuteen ja päätöksentekoon, on tutkittu paljon. Tutkimustulokset ovat kuitenkin olleet ristiriitaisia, johtuen muun muassa erityyppisistä aineistoista. Tutkimustulokset ovat olleet erilaisia riippuen esimerkiksi kulttuurista: naisten yleinen asema esimerkiksi kehittyvissä maissa on erilainen kuin vaikkapa pohjoismaissa. Naisten osuuden vaikutusta verosuunnittelun aggressiivisuuteen on tutkittu melko vähän. Francis ym. (2008) tutkivat talousjohtajan sukupuolen vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen, ja saivat selville, että miehet ovat aggressiivisempia verosuunnittelijoita kuin naiset.

Tämän tutkimuksen empiirinen osuus toteutettiin regressioanalyysin avulla. Aineistona käytettiin Helsingin OMX 25 -yhtiöitä, ja aineisto kerättiin kolmelta vuodelta (2014-2016). Aineisto kerättiin Thomson Reuters -tietokannasta sekä yritysten vuosikertomuksista. Aineistossa oli 75 havaintoa, mutta sitä jouduttiin karsimaan 57 havaintoon, jotta siitä saatiin sopiva regressioanalyysia varten. Regressioanalyysi toteutettiin kolmelle regressiolle, joissa selitettävänä muuttujina oli kolme erilaista verosuunnittelun aggressiivisuuden mittaria: BTDE eli book-tax-ero, ETR eli efektiivinen veroaste, sekä CETR eli kassaperusteinen efektiivinen veroaste. Nämä eri muuttujat selittävät verosuunnittelun aggressiivisuutta eri tavoin. Book-tax-ero selittää pitkäaikaisempaa ja pysyvämpää verosuunnittelua, kun efektiiviset veroasteet kertovat enemmän lyhytaikaisesta verosuunnittelusta. Book-tax-ero kertoo siis parhaiten pitkän ajan verosuunnittelusta, ja on täten stabiilimpi mittari. Efektiiviset veroasteet puolestaan vaihtelevat vuosien ja yritysten välillä paljonkin, sillä lyhytaikainen verosuunnittelu perustuu siihen, että veroja siirretään vuosien välillä muun muassa siirtyvien erien avulla. Selitettäviä muuttujia olivat naisten määrä hallituksessa, ROA eli pääoman tuottoaste, velkaisuusaste, yrityksen koko taseen loppusummalla mitattuna, hallituksen koko sekä kaksi dummya: nainen talousjohtajana -dummy sekä toimiala-dummy.

Ensimmäinen regressioanalyysi tehtiin book-tax-erolle. Tulosten mukaan naisten määrä hallituksessa oli tilastollisesti merkitsevä selittäjä verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Regressioanalyysi kertoi, että mitä enemmän naisia hallituksessa oli, sitä korkeampi oli book-tax-ero. Tämä tarkoittaa sitä, että naiset olisivat aggressiivisempia verosuunnittelijoita kuin miehet. Muita tilastollisesti merkitseviä muuttujia olivat hallituksen koko, tavarat ja palvelut -toimiala sekä teknologia, rahoitus, perusteollisuus -toimiala. Talousjohtajan sukupuolella ei regressioanalyysin mukaan ole vaikutusta verosuunnittelun aggressiivisuuteen, sillä nainen talousjohtajana -dummy ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Tulokset eroavat aiemmista tutkimuksista. Esimerkiksi aiemmin mainittu Francisin ym. (2008) tutkimuksen mukaan miehen ollessa talousjohtajana yrityksen verosuunnittelu on aggressiivisempää.

Toisessa regressioanalyysissä selitettävänä muuttujana oli ETR eli efektiivinen veroaste. Selittävät muuttujat olivat samoja kuin aiemmassa regressiossa. Tässä regressioanalyysissä huomattiin, että merkitseviä muuttujia olivat ROA eli pääoman tuottoaste, hallituksen koko sekä teknologia, rahoitus ja perusteollisuus -toimiala. Naisten osuus hallituksessa tai talousjohtajan sukupuoli ei ollut merkitsevä muuttuja. Toisaalta naisten osuus hallituksessa ei ollut kovin kaukana ollakseen merkitsevä: sen p-arvo oli 0,121. Muuttujan kerroin oli regressiossa negatiivinen, joka tarkoittaa sitä, että naisten osuus hallituksessa vaikuttaa negatiivisesti efektiiviseen veroasteeseen. Toisin sanoen siis naisten osuus hallituksessa laskee efektiivistä veroastetta. Myös tämä regressio tukee aiemman regressioanalyysin tuloksia siitä, että naiset ovat aggressiivisempia verosuunnittelijoita. Pääoman tuottoaste eli ROA puolestaan vaikuttaa regression mukaan negatiivisesti verosuunnittelun aggressiivisuuteen, eli yrityksillä, joiden pääoman tuottoaste on korkeampi, on pienempi efektiivinen veroaste, eli niissä verosuunnittelu on aggressiivisempää.

Viimeinen regressioanalyysi tehtiin selitettävälle muuttujalle CETR, eli kassaperusteiselle efektiiviselle veroasteelle. Tulosten mukaan selittävästä muuttujasta vain tavarat ja palvelut -toimiala oli tilastollisesti merkitsevä. Sen kerroin oli positiivinen joka tarkoittaa sitä, että tavarat ja palvelut -toimialan yritysten kassaperusteinen efektiivinen veroaste on korkeampi. Näiden yritysten verosuunnittelu ei siis ole aggressiivista.

Kaikkien regressioiden selitysasteet olivat yli 25 prosenttia ja mallit olivat merkitseviä 10 prosentin merkitsevyystasolla. Tulokset olivat keskenään yhteneviä, sillä sekä ensimmäisen että toisen regressioanalyysin mukaan naisten osuus hallituksessa nostaa verosuunnittelun aggressiivisuutta book-tax-erolla ja efektiivisellä veroasteella mitattuna.

Tulokset ovat jokseenkin ristiriitaisia aikaisempien tutkimusten kanssa. Francisin ym. (2008) mukaan miehet talousjohtajina ovat aggressiivisempia verosuunnittelijoita kuin naiset. Tässä tutkimuksessa talousjohtajan sukupuoli ei ollut merkitsevä missään regressiossa. Toisaalta hallituksen naisten osuuden huomattiin vaikuttavan verosuunnittelun aggressiivisuuteen positiivisesti. Book-tax-ero kasvaa naisten osuuden kasvaessa, mikä tarkoittaa sitä, että naiset hallituksen jäseninä olisivat aggressiivisempia verosuunnittelijoita kuin miehet. Toisaalta tulosten voidaan nähdä olevan linjassa tutkimuksiin, joissa on tutkittu naisten vaikutusta yrityksen kannattavuuteen. Smithin ym. (2006) tutkimuksen mukaan naisten osuus hallituksessa vaikuttaa positiivisesti yrityksen kannattavuuteen. Koska verosuunnittelulla pyritään nostamaan yrityksen tulosta ja kannattavuutta, on luonnollista, että mikäli naisten osuus vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen, se vaikuttaa myös verosuunnittelun aggressiivisuuteen.

Tutkimuksen rajoituksiin kuuluu otoskoko. Regressioanalyysi tehtiin 57 havainnolla, joka on melko pieni määrä. Aineisto koostuu Helsingin OMX 25 yhtiöistä, joten tuloksia ei voida yleistää esimerkiksi listaamattomiin yhtiöihin tai ulkomaisiin yhtiöihin. Aikaisemmista tuloksista huomattiin, että muun muassa kulttuuri vaikuttaa naisjohtajuuteen ja siten siihen, miten naisten osuus johtoasemissa vaikuttaa yrityksen toimintaan. Täten tämän tutkimuksen tuloksia ei voida yleistää esimerkiksi kehittyvien maiden listayhtiöihin. Rajoituksiin kuuluu myös valitut muuttajat. Verosuunnittelun aggressiivisuutta kuvattiin kolmella muuttujalla, mutta nämä muuttajat olisi voitu muodostaa myös eri tavoin. Myös selitettävien muuttujien osalta tutkimukseen liittyy rajoituksia, sillä mikäli selitettäväksi muuttujiksi olisi valittu eri muuttujia, tulokset olisivat todennäköisesti olleet erilaisia. Myös endogeenisuusongelma on ollut aikaisempien tutkimusten rajoituksena, ja se esiintyy myös tässä tutkimuksessa. Tulosten perusteella ei voida sanoa, vaikuttaako naisten määrä hallituksessa verosuunnittelun aggressiivisuuteen vai toisinpäin.

Aiheeseen liittyen olisi mielenkiintoista selvittää, minkälaisia tulokset olisivat eri maissa. Kuten aiemmin on todettu, kulttuuriset tekijät ja naisten yleinen asema vaikuttavat siihen, kuinka paljon naisia on ylipäänsä yritysten johdossa. Jatkotutkimusehdotuksena esitän samantyyppisen regressioanalyysin teon esimerkiksi intialaiselle aineistolle.

LÄHTEET

- Arena, M., & Azzone, G. (2009). Identifying organizational drivers of internal audit effectiveness. *International Journal of Auditing*, 13(1), 43-60. doi:10.1111/j.1099-1123.2008.00392.x
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1-17. doi:10.1016/j.jacceco.2015.02.003
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., & Larcker, D. F. (2012). The incentives for tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 391-411. doi://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.001
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2015). *Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi*. Haettu osoitteesta <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf>
- 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. Haettu osoitteesta <http://www.econis.eu/PPNSET?PPN=642326401>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414. doi:10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53. doi:10.1111/1540-6288.00034

- Cohen, J., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. M. (2002). Corporate governance and the audit process. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 573-594. doi:10.1506/983M-EPXG-4Y0R-J9YK
- Darmadi, S. (2010). Do women in top management affect firm performance? evidence from indonesia. *MPRA Paper, University Library of Munich, Germany*.
- Deloitte press release: Women joining but not leading boardrooms globally. (2015). Haettu osoitteesta <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/about-deloitte/articles/women-joining-not-leading-boardrooms-press-release.html>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179. doi:10.1016/j.jfineco.2005.02.002
- Dyl, E. A. (1988). Corporate control and management compensation: Evidence on the agency problem. *Managerial & Decision Economics*, 9(1), 21-25. Haettu osoitteesta <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=6549444&site=ehost-live>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. doi:10.1086/467037
- Francis, B. B., Hasan, I., Wu, Q., & Yan, M. (2014). Are female CFOs less tax aggressive? evidence from tax aggressiveness. *The Journal of the American Taxation Association*, 36(2), 171-202. doi:10.2308/atax-50819
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1), 126-141. doi:10.1016/j.jpubeco.2008.09.004
- Heikkilä, T. (2014) *Tilastollinen Tutkimus*. 9. uud. p. Helsinki: Edita.

- James S. Ang, Rebel A. Cole, & James Wuh Lin. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106. doi:10.1111/0022-1082.00201
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure* doi://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264. Haettu osoitteesta <http://www.jstor.org/stable/2937665>
- Joseph P. H. Fan, & T. J. Wong. (2005). Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? evidence from east asia. *Journal of Accounting Research*, 43(1), 35-72. doi:10.1111/j.1475-679x.2004.00162.x
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180-186. doi:10.1016/j.jbusres.2009.12.010
- Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys. (2014). *Naiset ottavat vastuuta johtoryhmissä*. Haettu osoitteesta <https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2014/11/keskuskauppakamarin-naisjohtajaselvitys-2014.pdf>
- Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys. (2016). *Naiset nousevat hallitukseen, harvoin liiketoimintajohtoon*. Haettu osoitteesta <https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2016/11/keskuskauppakamarin-naisjohtajaselvitys-2016kevyt.pdf>
- Keskuskauppakamarin naisjohtajaselvitys. (2017). *Ennätysmäärä naisjohtajia pörssiyhtiöissä*. Haettu osoitteesta <https://kauppakamari.fi/2017/11/23/ennatysmaara-naisia-porssiyhtioiden-johdossa/>
- Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Mohr, D. J. (2010). *Corporate governance* (3rd ed., int.ed ed.). Upper Saddle River, N.J: Pearson Education.

- Krishnan, G. V., & Visvanathan, G. (2007). Reporting internal control deficiencies in the post-sarbanes-oxley era: The role of auditors and corporate governance. *International Journal of Auditing*, 11(2), 73-90. doi:10.1111/j.1099-1123.2007.00358.x
- Lanis, R., & Richardson, G. (2011). The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1), 50-70. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.003
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509. doi:10.1007/s10997-011-9186-1
- Miller, T., & Triana, M. d. C. (2009). Demographic diversity in the boardroom. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755-786. Haettu osoitteesta <http://www.econis.eu/PPNSET?PPN=606241477>
- Richardson, G., Taylor, G., & Lanis, R. (2013). The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(3), 68. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2013.02.004
- Sabarwal, S., & Terrell, K. (2008). *Does gender matter for firm performance ? evidence from eastern europe and central asia*. Policy Research Working Paper No. 4705.
- Scott D. Dyreng, Michelle Hanlon, & Edward L. Maydew. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), 61-82. doi:10.2308/accr.2008.83.1.61
- Scott D. Dyreng, Michelle Hanlon, & Edward L. Maydew. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189. doi:10.2308/accr.2010.85.4.1163
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed ed.). Toronto: Pearson.
- Simpson, W. G., Carter, D. A., & D'Souza, F. (2010). What do we know about women on boards? *Journal of Applied Finance*, 20(2), 27-39.

- 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.
doi:10.1108/17410400610702160
- Soh, D. S. B., & Martinov-Bennie, N. (2011). The internal audit function. *Managerial Auditing Journal*, 26(7), 605-622. doi:10.1108/02686901111151332
- Schmid T., Urban D. (2017) The economic consequences of a “Glass-ceiling”:
Women on corporate boards and firm value. *AFA 2016 San Francisco Meetings Paper*.
- Van der Walt, N., Ingley, C., Shergill, G. S., & Townsend, A. (2006). Board configuration: Are diverse boards better boards? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 6(2), 129-147.
doi:10.1108/14720700610655141
- Verohallinto (2017). Veroparatiisit. Haettu osoitteesta https://www.vero.fi/tietoa-verohallinnosta/tietoa_verotuksest/verovaj/veroparatiisi/)
- Verohallinto (2016). Siirtohinnoittelu. Haettu osoitteesta <https://www.vero.fi/yritykset-ja-yhteisot/tietoa-yritysverotuksesta/siirtohinnoittelu/>
- Verohallinto. (2016). Veron kiertämässäännöksen soveltaminen. Haettu osoitteesta https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/49027/veron_kiertamissaannoksen_soveltamine2/
- Wellalage, N., & Locke, S. (2013). Women on board, firm financial performance and agency costs. *Asian Journal of Business Ethics*, 2(2), 113-127.
doi:10.1007/s13520-012-0020-x
- Werbel, J. D., Erhardt, N. L., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111. doi:10.1111/1467-8683.00011