

**VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
LASKENTATOIMI JA RAHOITUS**

Janne Kulju

**HALLITUKSEN SUKUPUOLIJAKAUMAN JA RIIPPUMATTOMUUDEN
YHTEYS VEROSUUNNITTELUN AGGRESSIIVISUUTEEN**

Laskentatoimen
pro gradu -tutkielma
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
maisteriohjelma

VAASA 2015

Sisällys

1. JOHDANTO.....	9
1.1. Tutkimusongelma	11
1.2. Aiheen rajaus	11
1.3. Tutkimuksen rakenne	12
2. VEROSUUNNITTELU.....	13
2.1. Verosuunnittelun teoria	15
2.2. Verosuunnittelun mittaus.....	17
2.2.1. Efektiiviset veroasteet.....	18
2.2.2. Erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä	19
2.2.3. Harkinnanvaraiset erät	21
2.3. Verosuunnittelun seuraukset	21
3. SUKUPUOLITEORIA.....	23
3.1. Resurssiniukkuusteoria hallituksen kokoonpanon taustalla	23
3.2. Naiset yrityksen johdossa	25
4. HALLITUKSEN RIIPPUMATTOMUUS	28
4.1. Riippumattomat tarkkailijat.....	30
4.2. Riippumattomat neuvonantajat.....	32
4.3. Riippumattomuustutkimuksen suuntaus.....	33
5. HYPOTEESIEN RAKENTAMINEN	35
6. TUTKIMUSAINEISTO, MUUTTUJAT JA MENETELMÄ	41
6.1. Miten selitettävä muuttuja on luotu aiemmassa tutkimuksessa?	41
6.2. Selittävä muuttuja: Verosuunnittelun aggressiivisuus.....	44
6.3. Selittävät muuttujat.....	45
6.4. Kontrollimuuttujat	46

6.5. Endogeenisyyden huomioiminen	48
6.6. Regressioanalyysi ja muuttujataulukko	48
7. TUTKIMUKSEN TOTEUTUS.....	51
7.1. Aineiston kuvaus ja muuttujien väliset korrelaatiot	51
7.3 Tulosten analysointi.....	59
7.4 Tutkimuksen rajoitteet ja puutteet	61
8. YHTEENVETO	66
LÄHDELUETTELO	69

TAULUKKOLUETTELO**sivu**

Taulukko 1: Tutkimuksessa käytetyt muuttujat ja niiden kuvaukset.	50
Taulukko 2: Muuttujien normaalijakautuneisuus Kolmogorov – Smirnov-testillä	53
Taulukko 3: Muuttujien kuvaukset.	55
Taulukko 4: Regressiomallin tulokset, selitettävänä muuttujana TAG.	59

KUVIOLUETTELO

Kuvio 1: Muuttujan TAG jakauma ennen korjaustoimenpiteitä.	51
Kuvio 2: Muuttujan TAG jakauma korjaustoimenpiteiden jälkeen.	52
Kuvio 3: Jäännösten jakauma.	64
Kuvio 4: Studentisoitujen jäännösten jakauma	65

LIITELUETTELO

Liite 1: Muuttujien väliset Pearsonin korrelaatiot	84
--	----

VAASAN YLIOPISTO**Kauppätieteellinen tiedekunta**

Tekijä:	Janne Kulju	
Tutkielman nimi:	Hallituksen sukupuolijakauman ja riippumattomuuden yhteys verosuunnittelun aggressiivisuuteen	
Ohjaaja:	Annukka Jokipii	
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri	
Oppiaine:	Laskentatoimi ja rahoitus	
Koulutusohjelma:	Laskentatoimi ja tilintarkastus	
Aloitusvuosi:	2013	
Valmistumisvuosi:	2016	Sivumäärä: 84

TIIVISTELMÄ

Osakeyhtiön on lain mukaan tarkoitus tuottaa omistajilleen voittoa. Verotuksella on merkittävä vaikutus yrityksen tulokseen ja tätä kautta omistajien varallisuuteen. Toisaalta myös yrityksen käyttämät kannustinjärjestelmät voivat vaikuttaa verotusta koskevaan päätöksentekoon. Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tutkia onko hallituksen sukupuolijakaumalla tai riippumattomuudella vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Verosuunnittelun aggressiivisuutta mitattiin vertaamalla yrityksen maksamia veroja teoreettiseen yhteisöveron luomaan maksimaaliseen verorasitukseen.

Tutkimuksen otoksena oli 85 S&P 500 -yritystä. Havaintoja kerättiin vuosilta 2011 – 2014 ja niitä kertyi yhteensä 340. Tutkimuksen teoriaosuudessa esiteltiin aiempaa kirjallisuutta koskien verosuunnittelua sekä sukupuolten ominaispiirteiden ja riippumattomuuden vaikutusta yrityselämässä. Teorian perusteella luotiin testattavat hypoteesit, joiden mukaan sekä naisten suhteellisen osuuden lisääntymisellä hallituksessa että hallituksen riippumattomuudella on verosuunnittelun aggressiivisuutta alentava vaikutus.

Tutkimus suoritettiin regressioanalyysia hyväksi käyttäen. Analyysin perusteella voidaan todeta sekä naisten että riippumattomien jäsenten suhteellisen osuuden kasvun hallituksessa vähentävän yritysten veroaggressiivisuutta. Tulokset tukevat aiempaa kirjallisuutta. Eräs tutkimuksen keskeisistä havainnoista liittyi sukupuolijakauman ja riippumattomuuden erilaiseen vaikutustasoon. Tutkimuksen perusteella naisten suhteellisella osuudella hallituksessa on noin kaksinkertainen verosuunnittelun aggressiivisuutta alentava vaikutus verrattuna hallituksen riippumattomuuteen. Tuloksiin on kuitenkin syytä suhtautua varauksella. Vaikka tässä tutkimuksessa hypoteeseille saatiin vahvistusta, voi tulosten luotettavuuteen liittyä muun muassa otokseen liittyvää epävarmuutta.

AVAINSANAT: verosuunnittelu, riippumattomuus, sukupuoli

1. JOHDANTO

Aiempi tutkimus osoittaa, että Corporate Governancella ja hallituksen ominaispiirteillä on merkittävä vaikutus yrityksen verosuunnittelun tasoon. Hallituksen sukupuolirakenteen vaikutus hyvän hallinnon toteutumiseen on kiistanalainen kysymys. Viime vuosina keskustelu hallitusten sukupuolijakaumasta on alkanut saada enenevää huomiota. Tähän mennessä Yhdysvalloissa ei ole asetettu minkäänlaisia sukupuolikiintiöitä yhtiöiden hallituksiin. Vaikka koetaan selvää tarvetta saada hallitusten sukupuolijakaumaa tasa-arvoisemmaksi, ei kiintiöitä ole pidetty tarpeellisina. Päinvastoin, hallituksen muodostaminen kiintiöperusteisesti on koettu tehokkuutta alentavaksi tekijäksi. (Committee for Economic Development 2012.)

Nykyään Yhdysvalloissa toimiva Securities and Exchange Commission (jäljempänä SEC) kuitenkin vaatii kuitenkin säätelemiään yrityksiä mainitsemaan tilinpäätöksessä mahdollisista monimuotoisuutta edistävästä käytännöistä tilinpäätöksessä. Mikäli yrityksellä on monimuotoisuutta edistäviä käytäntöjä, on myös mainittava, miten nämä näkyvät henkilövalinnoissa. Vaikka säännöt koskevatkin pelkkää muodollista ilmoittamista, voivat ne kannustaa yrityksiä valitsemaan lisää naisia hallituksiinsa. Voidaankin olettaa, että SECin toimilla on pitkällä aikavälillä positiivinen vaikutus naisten määrään yritysten hallituksissa. SECin vaatimuksia perustellaan sekä naisten pienellä määrällä tämän hetken hallituksissa että tutkimuksella jonka mukaan naisten lisääminen hallitukseen tuottaa taloudellista hyötyä yritykselle. Tästä syystä myös sijoittajat ovat halukkaita saamaan tietoa yritysten hallitusten monimuotoisuudesta. (Lanis, Richardson & Taylor 2015.)

Vaikka ilmoittamissäännöt ovat olleet voimassa jo muutaman vuoden, ei naisten osuus yhdysvaltalaisyriyten hallituksissa ole kasvanut. Myös kritiikkiä ilmoittamisvelvollisuutta kohtaan on alkanut esiintyä. (Committee for Economic Development 2012.) Koska SEC ei ole määritellyt mitä se tarkoittaa ”monimuotoisuudella” ovat hallitukset luultavasti alkaneet suosittamaan naisten osuutta koskevien säädösten poistamista yrityksissään. Myös SECissa on huomattu, että vaikka saatavilla olisi pätevämpiä ja monimuotoisempia hallituskandidaatteja kuin koskaan

aiemmin, ei monimuotoisuus ole lisääntynyt. Sen sijaan hallitukset osoittavat SECin mielestä hyväksymätöntä halua muutokseen (Lanis ym. 2015). Onkin syytä tutkia syitä miksi hallitusten monimuotoisuus ei ole kaikesta huolimatta parantunut (Committee for Economic Development 2012).

Vastuu yrityksen toiminnasta on yrityksen hallituksella. Siten hallitus on vastuullinen myös verotukseen liittyvistä asioista. (Erle 2008.) Mikäli verotuksen suunnittelu tapahtuu operatiivisella tasolla, on erittäin tärkeää, että yrityksellä on aktiivinen hallitus, joka valvoo sekä suunnitteluprosessia että suunnitelman käytännön toteutusta (Schön 2008). Landolf (2006) esittää, että koska verotukseen liittyvät riskit ovat nykyään monimuotoisia, tulee hallituksen osallistua aktiivisesti verotuksen suunnitteluun ja verostrategian luomiseen.

Yhdysvalloissa yritysten hallitukset ovat viime aikoina alkaneet panostaa verotukseen liittyvään riskienhallintaan vastauksena vuoden 2002 Sarbanes–Oxley-lakiin ja tiukentuneisiin hallinnon vaatimuksiin (KPMG 2010). Hallitusten mielenkiinto verotusta kohtaan juontaa juurensa globaalien yhdysvaltalaisyriyten rakenteesta, veroparatiisien käytöstä, yleisestä verotukseen liittyvästä epävarmuudesta sekä tietenkin lisääntyneestä verolainsäädännöstä. (Lanis ym. 2015.)

Entinen IRS komissaari Doug Shulman esitti vuonna 2009, että hallitusten tulisi määrittää yrityksen veroriskiprofiili sekä sisäisten kontrollien toimivuus vero-osastolla, parantaakseen tietoisuutta verotukseen liittyvistä riskeistä ja edistääkseen veromyönteisyyttä. Hän myös mainitsee, että nykyään suhtautuminen yritysten verosuunnitteluun on yleisellä tasolla erittäin kielteistä. Hänen mukaansa on erityisen tärkeää, että yrityksissä ymmärrettäisiin aggressiivisiin verostrategioihin liittyvät riskit, kuten maineen menetys. Myöhemmin hän kertoo yrittäneensä ulostulollaan vaikuttaa yritysten johtoon ja saada ne toimimaan hyvän hallinnon periaatteiden mukaan ja hillitsemään korkean riskin verosuunnittelua. Tällä kannanotollaan hän luo selvän yhteyden hyvän hallinnon ja vähemmän aggressiivisen verosuunnittelun välille. (Lanis ym. 2015.) Myöhemmin myös IRS:n sisältä on vahvistettu Shulmanin ajatukset (Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom 2010).

Hallituksella on myös luottamuksellinen vastuu siitä, että yritys maksaa verot ja suhtautuu muutenkin myöntyväisesti verotukseen ja veroviranomaisen määräyksiin (KPMG 2010). Hallituksen on esimerkiksi raportoitava kaikki merkittävät verosuunnitteluun liittyvät toimet IRS:lle. (Lanis ym. 2015)

1.1. Tutkimusongelma

Monet aiemmat tutkimukset ovat havainneet yhteyden hallituksen ominaispiirteiden ja verosuunnittelun aggressiivisuuden välillä. Hallituksen riippumattomuus ja naisten osuus hallituksessa ovat eräitä paljon tutkittuja hallituksen ominaispiirteitä. Tässä tutkimuksessa tutkitaan, onko hallituksen riippumattomuudella tai naisten osuudella hallituksesta vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen.

1.2. Aiheen rajaus

Veroaggressiivisuutta voidaan tutkia monella eri tavalla. Sopiva mittari on kuitenkin valittava aina tapauskohtaisesti. Tässä tutkimuksessa käytetään veroaggressiivisuuden mittarina Ojalan, Kinnusen, Niemen, Trobergin & Collisin (2015) luomaa kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eroihin perustuvaa veroaggressiivisuuden mittaria. Sen käyttämiseen on kaksi syytä. Ensinnäkin mittari valittiin sen uutuusarvon vuoksi. Mittari on julkaistu vuonna 2015, joten sitä ei ole toistaiseksi käytetty aiemmissa pro gradu -tutkielmissa. Toinen syy mittarin valintaan on sen perustuminen julkisesti saatavilla oleviin tilinpäätöstietoihin.

Tässä tutkimuksessa keskitytään yhdysvaltalaisiin S&P 500 -yrityksiin vuosina 2011–2014. Rajausten jälkeen otoskoko on yhteensä 85 yritystä. Aineistosta ja sen rajauksesta kerrotaan tarkemmin luvussa 6. *Tutkimusaineisto, muuttujat ja menetelmä.*

1.3. Tutkimuksen rakenne

Aiheen käsittely aloitetaan tutustumalla aiempaan tutkimukseen. Aluksi keskitytään verosuunnitteluun, sen teoriaan ja erilaisiin mittareihin. Kolmannessa kappaleessa tutustutaan sukupuoliteoriaan ja sukupuolten välisiin eroihin yrityselämässä. Neljännessä kappaleessa käsitellään aiempaa tutkimusta hallituksen riippumattomuudesta.

Viidennessä kappaleessa luodaan hypoteesit aiemman tutkimuksen perusteella. Kuudennessa luvussa kerrotaan aineistosta ja sen rajauksesta sekä tutustutaan tutkimuksen muuttujiin.

Seitsemännessä luvussa tehdään itse tutkimus, saadaan tulokset ja analysoidaan ne. Samassa luvussa myös esitellään tutkimuksen rajoitteita ja puutteita. Kahdeksas luku on yhteenveto tutkimuksesta.

2. VEROSUUNNITTELU

Tässä osiossa keskitytään verosuunnitteluun ja sen tutkimiseen. Koska verotuksella on olennainen vaikutus yrityksen toimintaan, herättää se laajaa kiinnostusta ja huolta monissa yrityksen sidosryhmissä. Verotuksen tutkiminen on kuitenkin monin tavoin haasteellista. Sen lisäksi, että verotuksen tutkimukseen liittyy monia eri tieteenhaaroja, käsittelevät eri tieteenhaarat verotusta omasta näkökulmastaan. Tutkijan onkin tärkeää kyetä ymmärtämään kaikkia verotutkimuksen tieteenhaaroja monipuolisesti. Lisähaasteen tutkimukselle luo se, että vaikka aihetta on tutkittu kirjallisuudessa laajasti, ei verosuunnittelulle tai veroaggressiivisuudelle ole olemassa yhtä yleisesti hyväksyttyä määritelmää. (Hanlon & Heitzman 2010; Blouin 2014.)

Slemrod (2004) määrittelee verosuunnittelun kaikeksi sellaiseksi toiminnaksi mitä yritykset tekevät vähentääkseen verovastuitaan. Hanlon & Heitzman (2010) laajentavat Slemrodin määritelmää. Heidän määritelmänsä mukaan verosuunnittelu on jatkumo, jonka toisessa päässä on verovapaa julkinen sijoitus ja toisessa veronkierto. Veroaggressiivisuutta on käytetty kuvaamaan verosuunnittelun tasoa tällä jatkumolla. Tämän määritelmän ongelma on se, että se ei kykene kertomaan, milloin laillinen verosuunnittelu muuttuu laittomaksi. Slemrod (2004) väittääkin, että on tosiasiaa mahdotonta mitata, mikä osuus verosuunnittelusta on laillista ja mikä osuus laitonta. Hanlon & Heitzman (2010) esittävät, että se, milloin yritys on veroaggressiivinen, on paljolti tarkastelijasta riippuvaista.

Guenther, Matsunaga & Williams (2013) määrittelevät veroriskin todennäköisyydeksi jolla yritys joutuu tulevaisuudessa maksamaan lisäveroja ja sakkoja johtuen yrityksen tämän hetkisestä veronmaksukäyttäytymisestä. He esittävät, että riskinotto verotuksessa tänään johtaa verorasituksen volatiliteetin kasvuun tulevaisuudessa.

Blouinin (2014) määritelmän mukaan veroaggressiivisuutta ja veroriskiä ei voida erottaa toisistaan. Hän esittää seuraavat viisi erilaista verosuunnittelun tasoa keveimmästä muodosta alkaen:

1. *Yritys noudattaa lakia, kuten se on kirjoitettu.* Yritys voi esimerkiksi keskittää hankintoja hetkiin jolloin poistoihin on tarjolla ylimääräisiä kannustimia.
2. *Jokaisessa liiketapahtumassa huomioidaan verot ja pyritään minimoimaan verorasite.* Esimerkiksi pyritään siirtämään yrityksen pääpaikka halvemman verotuksen maahan, tai pyritään siirtohinnoittelun keinoin minimoimaan verorasitus.
3. *Pyritään mahdollisuuksien mukaan tulkinnanvaraisissa tilanteissa siirtämään tuloja taseeseen omaisuudeksi.* Hyväksikäytetään erilaisia hybridejä sisäisessä rahoituksessa.
4. *Käytetään hyväksi eri maiden epävarmoja verolakeja tai laintulkintoja.* Käytetään hyväksi siirtohinnoittelua eri maiden välillä.
5. *Keskitetään kaikki toiminta verorasituksen minimointiin.*

Blouin (2014) esittää, että edellä kuvatuista tilanteista ainoastaan viimeinen on veroaggressiivisuutta. Hänen mukaansa veronmaksajalla ei ole tulkinnanvaraisissa tilanteissa velvollisuutta tulkita lakia veroviranomaisen hyväksi. Hän on sen sijaan sitä mieltä, että lainsäätäjän tulisi tällaisissa tilanteissa selventää lain tulkintaa. Sen sijaan verovelvollisella yrityksellä on hänen mukaansa velvollisuus omistajiaan kohtaan suunnitella toimintansa siten, että verorasitus pysyisi mahdollisimman pienenä. Blouin esittää veroaggressiivisuuden määrittelyä sen riskisyyden kautta; mitä riskisempää toiminta on, sitä korkeampi on veroaggressiivisuuden taso.

Tässä tutkimuksessa verosuunnittelu määritellään kaikkena sellaisena toimintana jolla yritys pyrkii vähentämään verorasitustaan. Se siis sisältää laillisten keinojen lisäksi laittomia keinoja sekä harmaata aluetta niiden välissä. Määritelmä seuraa Dyrengin, Hanlonin & Maydewin (2008) ja Lanisin ym. (2015) verosuunnittelun määritelmää, jossa veroaggressiivisuudella tarkoitetaan verosuunnittelun tasoa.

Seuraavaksi tutkimuksessa käsitellään verosuunnittelun teoriaa, sekä mahdollisia verosuunnittelusta johtuvia ongelmia. Sen jälkeen esitellään erilaisia tapoja mitata verosuunnittelun tasoa. Aiemmissä tutkimuksissa on käytetty monenlaisia tapoja laskea

verosuunnittelua, sillä erilaiset tutkimukset tarvitsevat erilaiset mittarit. Lopuksi perehdytään verosuunnittelun mahdollisiin seurauksiin.

2.1. Verosuunnittelun teoria

Yksilön henkilökohtaista verosuunnittelua, sekä verolakien ja -säännösten noudattamista on tutkittu laajasti. Teoria osoittaa veroprosenttien, rangaistusten ja seuraamusten todennäköisyyden, sekä henkilön omien motivaatiotekijöiden ohjaavan henkilökohtaista halua noudattaa verotuksen säännöksiä. Koska päätökset yrityksissä tekee ihminen, ohjaavat monet näistä tekijöistä myös yrityksen toimintaa veronmaksajana. (Slemrod & Yitzhaki 2002.)

Suurissa yrityksissä omistus ja johto ovat eriytyneet toisistaan. Tämä voi johtaa ongelmiin yrityksen suhtautumisessa verosuunnitteluun. Hanlon ja Slemrod (2009) tutkivat verosuunnittelun ja osakekurssin suhdetta toisiinsa. He havaitsivat, että osakekurssi yleensä laskee, kun käy ilmi, että yritys on ”sotkeutunut” verosuunnitteluun. Toisaalta he havaitsivat, että osakkeenomistajat haluavat maksimoida sijoituksestaan saatavan taloudellisen hyödyn. Toisin sanoen osakkeenomistajat haluavat verosuunnittelun olevan siinä määrin optimoitua, että siitä saadut hyödyt ovat haittoja suuremmat. Tämä tietynlainen verosuunnittelun hyväksyminen voi kuitenkin aiheuttaa johdolle kiusauksen luoda yritykselle sellaiset verostrategiat, joista he pääsevät hyötymään henkilökohtaisesti. Onkin haastavaa löytää yritykselle sellainen yhdistelmä valvonta- ja kontrollimekanismeja ja johdon kannustimia, joka minimoi agenttikustannukset. (Jensen & Meckling 1976.)

Edellä kerrotun perusteella voidaan olettaa verosuunnittelun hyödyttävän omistajia, mikäli he onnistuvat luomaan tehokkaat valvonta- ja kannustinjärjestelmät, jotka ohjaavat johtoa tekemään yrityksen kannalta edullisia veropäätöksiä. Desain, Dyckin & Zingalesin (2007) mukaan mikäli johto tekee itselleen liian edullisia veropäätöksiä, voi se herättää verottajan mielenkiintoa. Näin ollen verottajakin toimisi eräänlaisena omistajien edunvalvojana. Tällaiset omaa etua ajavat järjestelmät liittyvät yleensä

monimutkaisiin yritysjärjestelyihin ja saattavat siten johtaa heikkoon käytäntöönpanoon. Tutkijoiden mukaan heikko käytäntöönpano voi johtaa heikkoon toteutukseen. Voi jopa käydä niin, että yhteisöveron laskiessa yrityksen maksamien verojen määrä kasvaa. Vahvan hallinnon yrityksissä taas yhteisöveron nousu ei välttämättä tarkoita maksettujen verojen määrän kasvua.

Desai ja Dharmapala (2006) havaitsivat, että johdon kannustinjärjestelmät johtivat heikon hallinnon omaavissa yrityksissä verosuunnittelun vähenemiseen. He myös havaitsivat, että verosuunnittelu näyttää olevan siirtymässä yritysten talousajattelun keskiöön. Taloudelliset innovaatiot, pääomamarkkinoiden integraatio ja yhä monimutkaistuva verosääntely mahdollistavat yrityksille mitä moniulotteisimpia verosuunnittelun mahdollisuuksia.

Chen, Chen, Cheng & Shevling (2010) havaitsivat, että perheyrietykset harjoittavat vähemmän verosuunnittelua kuin ei-perheyrietykset. Heidän tutkimuksensa mukaan perheyrietykset ovat enemmän huolissaan mahdollisista verosuunnittelun aiheuttamista rangaistuksista ja maineen menetyksistä, kuin laajemmalle jakautuneen omistuspohjan omaavat yritykset.

Lanis & Richardson (2011) tutkivat kolmeakymmentäkahta yritystä – kuuttatoista veroaggressiivista ja kuuttatoista ei-veroaggressiivista. Heidän havaintonsa siitä, että riippumattomilla jäsenillä oli veroaggressiivisuutta vähentävä vaikutus johtuen paremmasta hallinnosta, antaa lisätodisteita käsitykselle Corporate Governancen ja veroaggressiivisuuden välisestä yhteydestä. Samaan tulokseen riippumattomien jäsenten yhteydestä yrityksen vähemmän aggressiiviseen verosuunnitteluun päätyivät myös Richardson, Taylor & Lanis (2013).

Brown ja Drake (2014) havaitsivat, että johdon verkostot vaikuttavat johdon omiin valintoihin. Yhteydet veroaggressiivisiin yrityksiin lisäsivät veroja välttelevää käyttäytymistä myös heidän edustamassaan yrityksessä. Mitä korkeamman tason johtajasta oli kyse, sitä enemmän käyttäytyminen näytti kopioituvan. Heidän mukaansa

erityisesti vahvat verkostot, joissa myös hiljainen ja kompleksinen tieto liikkui, vaikuttivat voimakkaimmin.

Barua, Davidson, Rama & Thiruvadi (2010) tutkivat suuria yrityksiä ja havaitsivat yhteyden naispuolisen talousjohtajan ja harkinnanvaraisten erien välillä. Heidän tutkimuksensa mukaan naissukupuolinen talousjohtaja vaikutti sekä pienentämällä harkinnanvaraisten erien määrää että vähentämällä niihin käytettyyn harkintaan liittyvien virheiden määrää.

Francis, Hasan, Wu & Yan (2014) tutkivat yrityksiä joissa siirryttiin miestalousjohtajasta naistalousjohtajaan. He havaitsivat, että naistalousjohtajat olivat vähemmän veroaggressiivisiä. Heidän mukaansa talousjohtajan sukupuolen perusteella voidaan selkeästi ennustaa yrityksen veroaggressiivisuutta. He kuitenkin havaitsivat, että naistalousjohtajat karttavat vain korkeampiriskisiä verosuunnittelun muotoja miehiä enemmän. Pieniriskisessä verosuunnittelussa ei havaittu eroja sukupuolten välillä.

2.2. Verosuunnittelun mittaust

Tässä kappaleessa esitellään aiemmassa tutkimuksessa käytettyjä verosuunnittelun mittareita. Mittareita on kolmenlaisia: efektiiviset veroasteet, kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon erot sekä harkinnanvaraiset erät. Aluksi käsitellään hieman verotuksen informaation lähteitä.

Yritykset raportoivat verotettavan tulonsa verottajalle. Tilinpäätöksestä selviävät yrityksen maksamat tuloverot sekä verosaamiset ja -velat. Verosuunnittelun mittaamiseen tarvittavat tärkeimmät tiedot – maksetut verot, ja verotettava tulos – ovat siten myös helposti saatavilla julkisista lähteistä. Todellisuudessa julkisesti saatavien verotietojen luotettavuudessa on paljon ongelmia sekä verotettavan tulon arvioinnin että todellisuudessa maksettujen verojen kannalta. Monet ulkopuoliset tahot haluavat saada tietää yrityksen verotettavan tulon esimerkiksi siksi, että voisivat arvioida yrityksen

maksamat verot. (Hanlon 2003; McGill & Oatslay 2004; Lenter, Shackelford & Slemrod 2003.)

Veroaggressiivisuustutkimuksen kannalta olisi hyödyllistä päästä käsiksi yrityksen sisäiseen verodataan. Koska verotuksessa ja kirjanpidossa on erilaiset jaksotussäännökset, on esimerkiksi todella vaikeaa päätellä mihin yksittäiseen tilikauteen yksittäinen veronpalautus kuuluu. (Mills & Plesko 2003.) Todellisuudessa maksettujen verojen määrää onkin todella vaikeaa varmistaa ilman yrityksen sisäistä dataa. (Hanlon & Heitzman 2010) Myös tässä tutkimuksessa joudutaan käyttämään estimaatteja todellisen datan sijaan.

2.2.1. Efektiiviset veroasteet

Efektiiviset veroasteet ovat yrityksen verorasituksen mittareita. Efektiiviset veroasteet (ETR) lasketaan ottamalla tietty verotuksen estimaatti tai verovastuu ja jakamalla se tuloksella ennen veroja tai kassavirralla. Efektiiviset veroasteet kertovat yrityksen keskimääräisen veroprosentin. Efektiivinen veroaste voidaan laskea kolmella eri tavalla (Hanlon & Heitzman 2010):

1. $ETR = \text{tuloverot} / \text{tulos ennen veroja}$
2. $\text{Current ETR} = \text{tilikauden tuloverot} / \text{tulos ennen veroja}$
3. $\text{Cash ETR} = \text{kassavirran tuloverot} / \text{tulos ennen veroja}$

Efektiivisissä veroasteissa on ymmärrettävä mitä osoittaja kertoo. ETR-mittarissa osoittajana ovat yrityksen maksamat tuloverot. Yritys voi kuitenkin käyttää erilaisia verosuunnittelun keinoja jotka eivät näy ETR-mittarissa, kuten poistoja, jotka esitetään eri tavalla verotuksessa ja kirjanpidossa. Cash ETR -mittarissa osoittajana ovat kassavirran tuloverot. Myös tämä mittari voi antaa virheellisen tuloksen, sillä mittaria laskettaessa tulee käyttää viimeisimmän tilikauden kassavirtoja. Tällaisessa tapauksessa

esimerkiksi toiselle tilikaudelle kuuluvien verojen maksu voi sotkea mittaria, sillä nimittäjässä on vain viimeisimmän tilikauden tulos. (Hanlon & Heitzman 2010.)

Suurin osa ETR-mittareista käyttää osoittajana tulosta ennen veroja. Täten niiden avulla voidaan saada selville vain vaatimusten vastainen verosuunnittelu. Mikäli yritys voi käyttää kaikkia kirjanpidon sallimia keinoja, se voi välttää suuren määrän veroja raportoimalla matalan kirjapidollisen tuloksen ja verotettavan tulon. Tämän tyyppinen verosuunnittelu ei paljastu ETR-mittareilla. Tutkijoiden onkin oltava erityisen tarkkana, mikäli otoksessa esiintyy yrityksiä joilla on käytössään erilaisia kirjanpidollisia keinoja. (Hanlon & Heitzman 2010.) Ongelman pienentämiseksi tässä tutkimuksessa käytetään ainoastaan S&P 500 -listattuja yrityksiä.

Dyreng ym. (2008) tutkivat onko aikajänteellä merkitystä tutkittaessa efektiivisiä veroasteita. He kehittivät ETR-mittarin, joka lasketaan käyttämällä osoittajassa kymmenen viime vuoden kumulatiivista kassavirtaa ja osoittajassa kumulatiivista tulosta ennen veroja samalta aikajänteeltä. Pitkän aikavälin mittauksen etuna suhteessa vuotuisen mittaamiseen on vuosittaisen vaihtelun, sekä suurelta osin aiemmin mainitun kirjanpidon ja verotuksen eroavaisuuksista johtuvan virheellisyyden välttäminen. Pitkä aikajänne myös auttaa vähentämään verokertymien vaikutusta mittarin tulokseen.

Kaikkia ETR-mittareita käytettäessä tulee huomioida, että ne heijastavat kaikkia liiketapahtumia, joilla on vaikutusta yrityksen verovastuisiin. Mittarit eivät myöskään kerro, onko yksittäinen verotaakkaa vähentänyt liiketapahtuma tehty tahallaan vai vahingossa. Efektiiviset veroasteet eivät myöskään kuvaa epäsuorien verojen maksua, eivätkä lain vaatimaa verosuunnittelua. (Hanlon & Heitzman 2010.)

2.2.2. Erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä

Verovelvollinen yritys laskee tilikauden tuloksensa kahteen kertaan; erikseen tuloksen raportointia ja verotusta varten. Näiden kahden tuloksen välillä voi olla suuriakin eroja. Kirjanpidollisen tuloksen ja verotettavan tulon mittarit ovat läheistä sukua efektiivisen

veroasteen mittareille, sillä molemmat perustuvat tulokseen ennen veroja. (Hanlon & Heitzman 2010.)

Mills (1998) esittää, että yritykset joilla on suuret erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä joutuvat suuremmalla todennäköisyydellä veroviranomaisen tarkastuksen kohteeksi. Wilson (2009) puolestaan esittää, että yrityksillä, jotka joutuvat veronkiertoepäilyjen kohteeksi, on suuremmat erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä, kuin muilla yrityksillä.

Mittarin käyttökelpoisuus on osin rajoittunutta, koska kuten efektiivisillä veroasteilla, kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon erotuksella voidaan havaita vain vaatimusten vastainen verosuunnittelu. Edellä esitettyjen tutkimusten osalta on myös huomautettava, että sekä Millsin (1998) että Wilsonin (2009) tutkimuksessa keskityttiin yrityksiin jotka olivat jääneet kiinni veroviranomaisille laittomasta verosuunnittelusta. Tutkimusten perusteella voidaan kuitenkin päätellä, että veroviranomaiset käyttävät kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eroja yhtenä verosuunnittelun mittarina. (Hanlon & Heitzman 2010.)

Alla esittelen kaksi erilaista mittaria joilla voidaan laskea eroja kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä:

1. Total BDT = tulos ennen veroja - ((tilikauden verot kotimaassa + tilikauden verot ulkomailla) / yhteisöverokanta) - (NOL t – NOL t-1)

, jossa NOLt – NOLt-1 tarkoittaa tappiontasauksien käyttöä.

2. Temporary BDT = laskennalliset verot / yhteisöverokanta

Total BDT:lla kuvataan kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välisiä pysyviä eroja. Temporary BDT puolestaan käyttää laskennallisia veroja selvittääkseen tulojen väliaikaisia eroja. (Hanlon & Heitzman 2010.)

2.2.3. Harkinnanvaraiset erät

Desai & Dharmapala (2006; 2009) kehittivät mittarin, joka perustui kokonaiseroihin ja jaksotuksiin ja jolla pyrittiin tutkimaan johdon ohjauksen vaikutusta tulokseen. Mittari perustuu jäännösten tarkasteluun. Myös Frank, Lynch & Rego (2009) kehittivät mittarin harkinnanvaraisille erille. Nämä mittarit ovat samankaltaisia, kuin Jonesin (1991) kehittämä malli harkinnanvaraisten erien määrittämiseen. Myös harkinnanvaraisiin eriin perustuvaa mittaria käytettäessä on oltava tarkkana sopiiko kyseessä oleva mittari juuri tutkittavaan kysymykseen.

Frankin ym. (2009) kehittämää mittaria on käytetty myöhemmissä tutkimuksissa ja on havaittu, että tälläkin mittarilla on rajoitteensa. Mittarin tavoitteena on havaita tekijöitä, jotka vaikuttavat ja erityisesti pienentävät yrityksen efektiivistä veroastetta, ja siten johtavat parempaan tulokseen. Mittari ei kuitenkaan havaitse vaatimusten mukaista verosuunnittelua eikä erityisiä verosuunnittelustrategioita, joten sitä ei voida siten käyttää pääteltäessä kokonaisverosuunnittelun tasoa. Sen sijaan mittari osoittaa verohelpotuksien vaikutuksia, ulkomaisia operaatioita maissa, joissa on eri verokanta sekä mitä tahansa muita toimia, jotka vaikuttavat efektiiviseen veroasteeseen. (Hanlon & Heitzman 2010.)

Yllä kuvattujen mittareiden taustalla on tärkeää ymmärtää kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon pysyvien ja väliaikaisten erojen erilainen vaikutus. Aiempi tutkimus osoittaa, että pysyvät erot viittaavat korkeampaan verosuunnittelun tasoon. On myös esitetty väitteitä, että pysyvät erot heijastelevat kaikkein räikeintä verosuunnittelun tasoa. Väliaikaiset erot sen sijaan viestivät tulosohjauksesta ja liittyvät jaksotuksiin. (Hanlon & Heitzman 2010.)

2.3. Verosuunnittelun seuraukset

Verosuunnittelulla on paljon potentiaalisia seurauksia. Seuraukset voivat olla suoria, kuten kassavirran ja osakkeenomistajien varallisuuden kasvu vähennettäessä verotuksessa lain mukaan vähennyskelvoton erä. Epäsuorat seuraukset näkyvät muun muassa silloin, kun kasvaneet vähennykset vaikuttavat yrityksen päätöksentekoon koskien pääomarakennetta. (Graham & Tucker 2006.) Liian aggressiivisesta verosuunnittelusta voi seurata lisäveroja, korkoja tai sakkoja, jotka puolestaan vähentävät kassavirtaa ja omistajien varallisuutta. Jos taas yritys pyrkii välttämään veroja investoimalla verotuksellisesti suotuisiin omaisuuseriin (ks. Berger 1993), voivat epäsuorat verot pienentää edellä kuvattua osakkeenomistajien kokemaa varallisuuden kasvua. (Hanlon & Heitzman 2010.)

Verosuunnittelulla on potentiaalisia seurauksia niin johdolle, osakkeenomistajille, luottotajille kuin myös viranomaisille. Esimerkiksi tilanteessa, jossa riskineutraalit osakkeenomistajat vaativat johtoa maksimoimaan verojen jälkeisen kassavirran, tulee verosuunnittelusta normaali päätöksenteon sivutuote, mikäli johdolle tarjotaan sopivia kannustimia. Jos johto hoitaa verosuunnittelun optimaalisesti ja sijoittajat luovat puolueettomia uskomuksia verosuunnittelun laajuudesta ja hyödyistä, ei verosuunnittelun ja yrityksen arvon välille synny yhteyttä. Tällainen tilanne vaatii kuitenkin, että kannustinjärjestelmät ovat oikeanlaisia ja toimivat täydellisesti. Lisäksi johdon ja sijoittajien on ymmärrettävä kaikki verosuunnitteluun liittyvät riskit ja hyödyt. (Hanlon & Heitzman 2010.)

Desai & Dharmapala (2009) havaitsivat, että epänormaaleilla kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eroilla ei ole keskimäärin yhteyttä yrityksen arvoon. He kuitenkin havaitsivat, että omistusrakenteella on jonkin verran vaikutusta. Mitä suurempi osuus sijoittajista on institutionaalisia sijoittajia, sitä suurempi on yhteys kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon erojen ja yrityksen arvon välillä.

Hanlon & Slemrod (2009) tutkivat yrityksen markkina-arvon reagointia uutisiin yrityksen sekaantumisesta verosuunnitteluun. He havaitsivat heikon negatiivisen yhteyden ensimmäisen uutisen yhteydessä. Mitä enemmän yritys oli keskittynyt kuluttajamarkkinoille, sitä suurempi negatiivinen yhteys havaittiin.

3. SUKUPUOLITEORIA

Psykologian ja johtamisen tutkimuksessa on jo pitkään ymmärretty, että miesten ja naisten välillä on joitain sukupuolesta johtuvia eroja esimerkiksi johtamistavoissa, kommunikaatiotaidoissa, konservatiivisuudessa, riskien karttamisessa ja päätöksenteossa. Näistä eroista ja niiden mahdollisista seurauksista johtuen on sukupuolten eroavaisuuksien vaikutuksista alettu enenevästi kiinnostua myös finanssiopin ja Corporate Governancen tutkimuksessa. Monet viimeaikaiset tutkimukset ovat keskittyneet naisten vaikutukseen yrityksen päätöksenteossa. (Peni & Vähämaa 2010.)

Sukupuoliteoria esittää, että naisilla on ollut jo aiemmin merkittävä osuus talouskasvuun heidän tekemänsä palkattoman työn ja yleisen hyvinvoinnin edistämisen ansiosta (Waring 1988). Feministinen talousteoria esittää myös, että miesten ennakkoluuloisuuden ansiosta naiset ovat yleensä neutraalimpia päätöksentekijöitä (Nelson 1996).

Tässä kappaleessa käsitellään naisia ja heidän roolia ja ominaisuuksiaan yritysten hallituksissa. Ensimmäisessä alaluvussa tarkastellaan hallituksen rakentumista yleisesti. Jälkimmäisessä alaluvussa syvennyttään tarkemmin naisiin hallituksissa.

3.1. Resurssiniukkuusteoria hallituksen kokoonpanon taustalla

Resurssiniukkuusteoria osoittaa organisaatioiden olevan avoimia systeemejä, jotka ovat riippuvaisia ympärillään olevista resursseista. Tästä johtuva epävarmuus luo merkittäviä uhkia organisaatiolle. Yritysten maailmassa yrityksen hallitus on tärkein mekanismi näiden ulkoisten resurssien saavuttamiseen. Valitsemalla johtoon henkilöt, joilla on parhaat mahdolliset ominaisuudet, yritys voi parantaa omaa asemaansa ja päästä käsiksi tärkeimpiin resursseihin. (Pfeffer 1972). Kun yrityksen ympäristö muuttuu, muuttuvat myös yrityksen johdolta vaadittavat ominaisuudet (Hillman, Cannella & Paetzold 2000). Ajatuksena tässä lähestymistavassa on, että yritykset jotka osaavat käsitellä ympäristön

epävarmuutta parhaiten myös menestyvät parhaiten (Dalton, Daily, Johnson & Ellstrand 1999).

Pfeffer & Salancik (1978) esittävät, että yritys voi saada kolmenlaisia hyötyjä hallituksen yhteyksistä: 1) neuvonantoa ja suosituksia, 2) legitimizeettiä ja 3) enemmän tärkeää ulkoista informaatiota ja tukea. Hillmanin ja Danzielin (2003) mukaan näiden hyötyjen lähteenä on inhimillinen pääoma joka ilmenee kokemuksena, taitoina, tietoina ja maineena, sekä suhdepääoma, joka mahdollistaa yritykselle paremmat resurssit suhdeverkostojen avulla.

Aiempi tutkimus osoittaa, että hallituksen jäsenet tuovat mukanaan arvokasta neuvonantoa ja suosituksia palvelemilleen yrityksille (mm. Westphal 1999). Yrityksen hallituksen jäsenten tehtävät ovat ei-rutiininomaisia ja keskittyvät laajoihin asiakokonaisuuksiin. Hallitus esimerkiksi asettaa tavoitteet joihin yrityksen strateginen päätöksenteko perustuu (Mizruchi 1983), luo strategian (Haunschild 1993) ja osallistuu sen kehittämiseen kaikissa vaiheissa (Johnson, Daily & Ellstrand 1996). Tästä huolimatta hallitukset kokoontuvat epäsäännöllisesti, omaavat rajoittuneen kuvan yrityksen tilasta, eivätkä juuri osallistu strategian toimeenpanoon. Koska hallitus on vastuussa osakkeenomistajille, on hallituksen roolina valvoa ja suhtautua kriittisesti operatiivisen johdon tekemisiin (Johnson ym. 1996).

Hallituksen jäsenet myös tuovat mukanaan legitimizeettiä yrityksen toimille (Daily & Schwenk 1996). Hillmanin, Shropshiren & Cannellan (2007) mukaan legitimizeetillä ja toimivilla yhteiskuntasuhteilla on olennainen merkitys yrityksen selviytymiselle. Yrityksen on resurssiniukkuusteorian oppien mukaan järkevää luoda hyvät suhteet yhteiskuntaan saadakseen legitimizeettiä toimilleen. Suurten yritysten hallitusten jäsenet ovatkin paljon esillä yhteiskunnallisiin toimijoihin päin, esimerkiksi saadakseen moitteetonta mainetta arvostavat sijoittajat sijoittamaan juuri heidän edustamaansa yritykseen. (Suchman 1995; Certo 2003.) Pfefferin & Salancikin (1978) mukaan hallituksen jäsenet tuovat lisäksi omat verkostonsa hallituksen käyttöön. Verkostot koostuvat kanavista ulkoisiin toimijoihin joiden kautta yritys voi saada käyttöönsä parhaat saatavilla olevat resurssit ennen muita toimijoita.

3.2. Naiset yrityksen johdossa

Hallituksen rakenne on yksi hyvän hallinnon mekanismi jolla on vaikutusta yrityksen päätöksentekoon tilanteessa jossa johto ja omistajuus ovat eriytyneet. Hallituksen rakenteella tarkoitetaan muun muassa seuraavia tekijöitä: yrityksestä riippuvaisten ja riippumattomien jäsenten suhdetta, jäsenten erilaisia osaamisia sekä naisten osuutta jäsenistöstä. (Srinidhi, Gul, Tsui 2011.)

Aiemmassa alaluvussa on kuvattu yleisellä tasolla, mitä etuja hallituksen jäsenet voivat parhaimmillaan tuoda yrityksen toimintaan. Tässä luvussa käydään läpi mitä etua aiempi tutkimus lupaa yritykselle, mikäli sen hallituksen jäsenissä on myös naisia. Vaikka alla käydään läpi jokainen hyötynäkökohta eriteltynä, ei se tarkoita, etteikö yksi ja sama henkilö voisi tuoda näitä kaikkia etuja samaan aikaan. Toisaalta vaikka naisten lisääminen hallitukseen voi tuoda mukanaan kaikki kuvatut edut, voi yritys lisätä naisia hallitukseen pelkästään jotain tiettyä osiota vahvistaakseen. (Hillman ym. 2007.) Toisaalta Ibarra (1993) havaitsi, että valittaessa ryhmään uutta jäsentä, on yleistä, että uusi jäsen muistuttaa jo olemassa olevia ryhmän jäseniä.

Tutkimus osoittaa, että heterogeeniset ryhmät tuottavat parempaa informaatiota ja omaavat laajemman näkökulman asioihin kuin homogeeniset ryhmät. Lisäksi ne tuottavat useampia ratkaisuvaihtoehtoja ongelmatilanteisiin (Watson, Kumar & Michaelsen 1993) ja havainnoivat paremmin ympäristöään (Larkey 1996). Monimuotoisuus voi johtaa myös heikentyneeseen kommunikointiin, tehottomampaan päätöksentekoon, lisääntyneisiin konflikteihin ja ”kuppikuntiin” (Miller, Burke & Glick 1998). Tämä johtuu sukupuolten erilaisesta suhtautumisesta normeihin, asenteista, uskomuksista ja näihin perustuvista näkökulmaeroista (Pelled, Eisenhardt & Xin 1999). Monimuotoisuuden on osoitettu lisäävän luovuutta (Nemeth 1986), mutta myös konflikteja, sillä joidenkin on vaikeaa identifioitua ryhmään jossa on molempia sukupuolia (Pelled ym. 1999). Sukupuolisella monimuotoisuudella on siis sekä etuja että haittoja koskien yrityksen päätöksentekoa. Koska hallitukset keskittyvät suuriin

linjoihin ja tapaavat epäsäännöllisesti, saadaan ”aivomyrskyillä”, suuremmalla luovuudella, laajemmalla perspektiivillä ja kyseenalaistamisella kuitenkin merkittävästi enemmän hyötyä kuin haittaa. (Amason 1996.)

Yrityksen toiminnan legitimizeetti syntyy yhteiskunnallisten toimijoiden myöntämänä (Ashford & Gibbs 1990). Yhteiskunnallisten arvojen muutoksen myötä paine lisätä naisia yritysten hallituksiin on lisääntynyt jo aiemmin (vrt. Elgart 1983). Paine lisätä naisia hallitukseen tulee monista eri lähteistä ja vain harvat ovat tätä kehitystä vastaan. Täten yrityksen naisten lisäämisellä hallitukseen on yrityksen legitimizeettiä parantava vaikutus. (Browder 1995; Milliken & Martins 1996.)

Naisten erilaisen osaamisten, uskomusten ja katsantokantojen vuoksi naiset voivat saada yrityksen vetoamaan erilaisiin sidosryhmiin kuin miehet. Sen lisäksi naisjohtajat toimivat roolimalleina yrityksen sisällä, mentoreina toisille naisille sekä luovat käsitystä, että naisten mielipiteet otetaan vakavasti ja, että heidän edustamissaan yrityksissä vain ammattitaidolla on merkitystä. (Mattis 1993; Milliken & Martins 1996; Hillman ym. 2007.)

Tärkein tekijä sukupuolisen monimuotoisuuden onnistumiseen on saada kokeneemmat johtajat sitoutumaan tavoitteeseen (Rynes & Rosen 1995). Cox & Nkomo (1991) havaitsivat ”lasikaton” suurimmaksi syyksi johtajatason naisten eroamiseen tehtävistään. Myöhemmät tutkimukset osoittavat tästä turhasta vaihtuvuudesta olevan merkittävää taloudellista haittaa yrityksille (Robinson & Dechant 1997). Naispuoliset hallituksen jäsenet myös linkittävät edustamansa yrityksen tärkeisiin sidosryhmiin. Esimerkiksi monet institutionaaliset sijoittajat suosivat yrityksiä jotka ovat sitoutuneet sukupuolten tasa-arvon edistämiseen. (Coffey & Fryxell 1991.)

Myös Adams ja Ferreira (2009) havaitsivat, että naisjohtajat käyttäytyvät eri tavalla kuin miespuoliset kollegansa. He havaitsivat positiivisen yhteyden naisia sisältävän hallituksen ja yrityksen korkean suorituskyvyn välillä. Heidän mukaansa hallituksen naisjäsenillä vaikuttaa olevan samankaltaisia vaikutuksia kuin riippumattomilla

jäsenillä. He havaitsivat vaikutusten olevan vahvimpia yrityksissä, joissa muutoin on heikko hallinto.

Adams & Ferreira (2009) myös esittävät, että hallinnollisesti vahvojen yritysten kohdalla sukupuolikiintiöiden lisääminen hallitukseen voi lopulta jopa vähentää omistajien kokemaa arvoa. Yhtenä syynä tähän he pitävät sitä, että naisten suurempi osuus voi johtaa ylenmääräiseen valvontaan. He ovatkin sitä mieltä, että syyt yleisten sukupuolikiintiöiden lisäämisen taustalla liittyvät johonkin muuhun kuin yrityksen toiminnan ja hallinnon tehostamiseen.

Srinidhi ym. (2011) tutkivat tilinpäätösten laatua ja havaitsivat, että yritykset, joissa osa hallituksen jäsenistä on naisia, tuottivat parempilaatuista tilinpäätöstietoa verrattuna yrityksiin joissa hallitus koostuu pelkästään miehistä. He esittävätkin naisten lisäämistä hallitukseen yhtenä keinona tuottaa parempilaatuista tilinpäätöstietoa sekä parantaa hallituksen valvontaa.

Torchia, Calabrò ja Huse (2011) tutkivat, mikä vaikutus on naisten määrällä hallituksessa yrityksen innovaatioihin. He huomasivat, että kun naisten määrä hallituksessa on kolme tai enemmän, on tällä positiivinen vaikutus yrityksen innovointikykyyn. He myös huomasivat, että yrityksen strategialla on vaikutusta yhteyden voimakkuuteen.

Lanisin ym. (2015) mukaan, naisten mukanaolo hallituksessa jossain määrin parantaa hallituksen suorituskykyä, mutta siitä, miten naisten osuuden vaihtelu vaikuttaa, ei ole tarpeeksi tietoa. On myös epäselvyyttä, miten naisten suhteellisen osuuden lisääminen vaikuttaa hallituksen suorituskykyyn.

4. HALLITUKSEN RIIPPUMATTOMUUS

Aiempi tutkimus esittää, että hallituksen rakenteella on vaikutusta osakkeenomistajien saavuttamaan arvoon. Viimeaikoina on tehty suuri määrä tutkimusta siitä, pitäisikö hallituksen jäsenten olla yrityksen työntekijöitä vai riippumattomia. Yrityksessä johtotehtävissä toimivat hallituksen jäsenet voivat toimia tehokkaina johdon valvojina kärkeänsä epäpätevien johtajien työtehtäviä. Toisaalta ulkopuoliset jäsenet voivat toimia tuomareina ja varmistaa, että sisäinen kilpailu koituu omistajien eduksi. (Fama 1980; Fields & Keys 2003.)

Näkökulma, joka keskittyy johdon ja omistajuuden eriytymiseen suurissa yrityksissä kehitettiin jo vuonna 1932 Berlen ja Meansin toimesta. Teorian mukaan johdon ja omistajuuden eriytyminen johtaa usein siihen, että omistajien ja johdon tavoitteet ovat ristiriidassa keskenään. Myöhemmin agenttiteoriassa todetaan uudelleen johdon taipumus toimia omien etujensa mukaan vastoin omistajien etua. Laajalle hajautunut omistajuus ja johdon pääsy käsiksi tietoon jota ei ole omistajien saatavilla, tukee tällaista toimintatapaa. Johdon oman edun ajamisesta aiheutuvat tappiot ovat lopulta heidän osaamisensa ansiosta saavutettuja hyötyjä suuremmat. (Crystal 1991; Jensen & Meckling 1976.)

Baysinger & Butler (1985) käyttivät riippumattomuuden tutkimiseen kolmiportaista järjestelmää: riippuvaiset, harmaa alue ja riippumattomat. He havaitsivat, että yrityksissä joiden hallituksissa oli suhteellisesti enemmän riippumattomia jäseniä, oli suhteessa suuremmat pääomatuotot kuin muissa yrityksissä. Myöhemmin Byrd & Hickman (1992) päätyivät samankaltaiseen tulokseen. He havaitsivat hallituksen valvonnan olevan huomattavasti tehokkaampaa silloin, kun enemmistö jäsenistä on riippumattomia.

Brickley & James (1987) havaitsivat hallituksen riippumattomuuden vähentävän johdon edustuskuluja. Lisäksi Weisbach (1988) toteaa, että heikosti menestyvissä yrityksissä toimitusjohtaja vaihdetaan sitä suuremmalla todennäköisyydellä mitä riippumattomampi hallitus on.

Faman & Jensenin (1983) mukaan riippumattomilla jäsenillä on suurempi motivaatio pyrkiä maksimoimaan yrityksen varallisuus, sillä he ovat tarkkoja maineestaan; maineen menetys voi vaikeuttaa tulevien hallituspaikkojen saamista. Myös Gilson (1990) tukee tätä päätelmää, sillä hän havaitsi taloudellisesti heikosti menestyneissä yrityksissä toimineiden riippumattomien jäsenten löytävän heikosti uusia hallituspaikkoja. Toisaalta Williamson (1988) havaitsi, että ulkopuoliset jäsenet voivat myös asettua johdon puolelle tulevien hallitustehtävien toivossa.

Vaikka joissain tutkimuksissa pyritään kiistämään riippumattomuuden vaikutus (ks. mm. Subrahmanyam, Rangan & Rosenstein 1997; Bhagat & Black 1999; Matolcsy, Tyler & Wells 2012) suurin osa tutkimuksesta kuitenkin osoittaa riippumattomuuden parantavan hallituksen valvontatoimia sekä tiedotusta osakkeenomistajiin päin (ks. mm. Brickley & James 1987; Weisbach 1988; Byrd & Hickman 1992).

Empiiriset tutkimukset koskien hallitusta ja yrityksen suorituskykyä kohtaavat endogeenisyysongelmia; ei ole pystytty todistamaan parantaako hyvin rakennettu hallitus yrityksen suorituskykyä vai toisin päin. Useat tutkimukset kuitenkin tarjoavat vastauksia. Esimerkiksi Hermalin & Weisbach (1988) havaitsivat, että riippumattomia jäseniä valitaan useammin silloin, kun yritys on vaikeuksissa tai muutoksen kourissa. Myöhemmässä tutkimuksessaan (1998) he havaitsivat, että mikäli toimitusjohtaja onnistuu luovimaan yrityksen takaisin menestyksen tielle, alkaa hallitus muotoutua yrityksestä riippuvaisemmaksi toimitusjohtajan vallan kasvun ansiosta. Barnhartin & Rosensteinin (1998) endogeenisyyttä tutkivassa artikkelissa havaittiin, että yrityksen suorituskyky kärsii, mikäli hallituksen riippumattomuus on liian suurta tai liian pientä.

Hallituksella on lopullinen vastuu kaikesta yrityksen päätöksenteosta joka koskettaa yhteiskuntaa ja sidosryhmiä. Hallituksen tulisi valvoa johtoa varmistaakseen, että sidosryhmien ja yhteiskunnan odotuksiin kyetään asianmukaisesti vastaamaan. (Rose 2007; Ibrahim, Howard & Angelidis 2003.)

4.1. Riippumattomat tarkkailijat

Yksi hallituksen tärkeimmistä tehtävistä on valvoa yrityksen operatiivista johtoa. Tähän tehtävään liittyy johtajien valinta, oikeanlaisten kannustinjärjestelmien luominen sekä tarvittaessa johtajien irtisanominen. Riippumattomia jäseniä koskeva tutkimus voidaan jakaa kahteen osaan; tutkimukseen joka keskittyy johdon kannustinjärjestelmiin ja tutkimukseen, joka keskittyy arvon luomiseen yritykselle. (Fields & Keys 2003.)

Tutkimukset osoittavat, että riippumattomat jäsenet ovat muita tehokkaampia rekrytoinneissa ja johdon palkitsemisessa. Borokhovich, Parrino & Trapani (1996) havaitsivat, että riippumattomat jäsenet ovat valmiita etsimään sopivaa henkilöä paljon laajemmasta piiristä kuin riippuvaiset jäsenet. Mehran (1995) esittää, että hallitukset joissa suurin osa jäsenistä on riippumattomia, käyttävät enemmän omaan pääomaan sidoksissa olevia johdon kannustimia. Tämä on hyvä uutinen, sillä samassa tutkimuksessa hän havaitsi, että yritykset jotka sitovat johdon kannustimet oman pääoman kehitykseen, myös menestyvät muita paremmin. Pääosin riippumattomista jäsenistä koostuvat hallitukset myös käyttävät kannustimia enemmän ja useammin kuin verrokkinsa (Harvey & Shrieves 2001).

Monissa tutkimuksissa on koetettu selvittää, parantaako riippumaton hallitus osakkeenomistajien varallisuutta. Tulokset ovat olleet ristiriitaisia. Lee, Rosenstein, Rangan & Davidson (1992) tutkivat johdon jäsenten osakkeenostotilanteita koskien edustamaansa yritystä. He havaitsivat enemmän epänormaaleja tuottoja tapauksissa, joissa pääosa hallituksen jäsenistä oli riippumattomia jäseniä. Cotter, Shivdasani & Zenner (1997) tutkivat yrityksen omien osakkeiden ostotilanteita. He havaitsivat, että yritykset, joissa on pääosin riippumaton hallitus, tarjoavat osakkeistaan noin 20 prosenttia korkeampaa hintaa. He myös havaitsivat, että riippumattomat hallitukset ovat aloitteellisempia luomaan sellaisia mittareita jotka kasvattavat osakkeenomistajien varallisuutta. Toisaalta taas Subsahramyan ym. (1997) havaitsivat pankkisektoria koskevassa tutkimuksessaan, että epänormaali tuotot olivat pienempiä tapauksissa joissa hallitus oli riippumaton. He epäilivät tämän johtuvan osittain pankkisektorin erityissäätelystä.

Davidson, Pilger & Szakmary (1998) havaitsivat negatiivisia tuottoja yrityskauppojen jälkeisiin organisaatiomuutoksiin liittyen. Heidän mukaansa riippuvaisista jäsenistä koostuva palkitsemisvaliokunta lisää kultaisten kädenpuristusten käyttöä. Tämä tukee tutkimusta, jonka mukaan riippuvaiset jäsenet liittoutuvat johdon kanssa osakkeenomistajien kustannuksella, kun taas riippumattomat jäsenet pyrkivät maksimoimaan osakkeenomistajien varallisuuden. Borokhovich, Brunarski & Parrino (1997) tukevat teoriaa esittämällä, että omaa etua ajava johto pyrkii usein tämänkaltaisiin järjestelmiin.

Riippumattomuuden vaikutus voidaan havaita myös uusien hallituksen jäsenten valintaprosessissa. Mikäli toimitusjohtaja on mukana valitsemassa uutta jäsentä, näkyy tämä välittömänä negatiivisena reaktiona markkinoilla. Mikäli taas toimitusjohtaja ei ole valitsijoiden joukossa, on reaktio positiivinen. Tämä johtuu siitä, että markkinat uskovat riippumattomien jäsenten hoitavan valintaan liittyvän valvonnan riippuvaisia tehokkaammin. (Shivdasani & Yermack 1999.) Markkinat siis odottavat riippumattomien jäsenten tuovan lisäarvoa yritykselle. Rosenstein & Wyatt (1990) havaitsivat, että riippumattoman jäsenen valinta aiheutti merkittävän positiivisen kurssikehityksen. Yrityksestä riippuvaisen jäsenen valinnalla ei havaittu olevan vaikutusta osakekurssiin.

Riippumattomatkin jäsenet voivat saada kompensatiota osallistumisestaan joko rahana tai osakkeina. Tärkeintä heille on kuitenkin maine. Mikäli riippumaton jäsen toimii heikosti menestyvän yrityksen hallituksessa tai hänen on huomattu aiemmin toimivan tehottomasti valvontatehtävässään, ei hän enää yhtä todennäköisesti saa uusia hallitusnimityksiä. (Gilson 1990; Kaplan & Reishus 1990.) Balotti & Elson (2000) esittävät, että samalla tavalla kuin omaan pääomaan sidotut kannustimet parantavat johdon tehokkuutta, omistajuus parantaa riippumattoman jäsenen tehokkuutta valvojana.

4.2. Riippumattomat neuvonantajat

Valvontatehtävien lisäksi hallituksen jäsenten edellytetään neuvovan ylintä johtoa esimerkiksi yritysjärjestelyissä, osinkojen maksussa ja suurissa strategisissa muutoksissa (Fields & Keys 2003). Tutkimuksen mukaan hallituksen erityisosaaminen on suorastaan elintärkeää ongelmallisissa yrityksissä. Kuitenkin, koska jo valmiiksi ongelmaiseen yritykseen liittyy paljon maineenmenetyksen uhkaa, on niiden vaikeaa saada hallitukseensa erityisen päteviä riippumattomia jäseniä. Tätä voidaan yrittää helpottaa erilaisilla vastuuvapauksilla. (Brook & Rao 1994.)

Ulkopuolista osaamista voidaan saada erilaisista lähteistä. Esimerkiksi pankkiiri riippumattomana hallituksen jäsenenä voi tuoda omaa osaamistaan, joka näkyy esimerkiksi alentuneina liiketoiminnan kustannuksina tai parempina lainaehtoina. Toisaalta pankit voivat myös vaatia paikkaa hallituksesta saadakseen parempaa tietoa yrityksestä. Niiden yritysten, joiden hallituksessa on enemmän riippumattomia pankkialan ammattilaisia, velkarakenne koostuu suuremmalta osin pitkäaikaisista lainoista. Tässäkin tapauksessa riippumattomuudella on väliä, sillä riippuvaisten pankkiirijäsenten ei havaittu tuovan samoja rakenne-etuja kuin riippumattomien. (Mehran 1992; Booth & Deli 1999.) Myöhemmin myös muun muassa Anderson, Mansi & Reeb (2004) ja Ertugrul & Hedge (2008) havaitsivat riippumattomuuden alentavan rahoituskustannuksia.

Subrahmanyam ym. (1997) käyttivät riippumattomien jäsenten määrää erikoisosaamisen mittarina ja havaitsivat, että pankkisektorin yritysjärjestelyissä tarjoajalle koituu epänormaaleja tuottoja, mikäli sen hallituksessa on enemmän erityisosaamista. Selittävä ero erityisosaamisen ja kokemuksen välillä oli pieni, mutta heidän mukaansa se voi olla merkittävää.

Erityisosaaminen näkyy myös muilla tavoilla. Esimerkiksi yrityksillä jotka pyrkivät luomaan itsestään erityisen ei-houkuttelevan mahdollisen nurkanvaltaajan silmissä, on usein hallituksessaan riippumaton jäsen, joka on aiemmin toiminut sellaisessa yrityksessä, joka on pyrkinyt samalla tavalla suojaamaan itseään vihamieliseltä

yrittäjien osalta. (Loh,1994). Bhagat & Black (1999) esittävätkin, että hallituksen jäsenen erityisosaaminen on tärkeämpää yrityksen tehokkuuden kannalta kuin jäsenen riippumattomuus.

4.3. Riippumattomuustutkimuksen suuntaus

Nykyinen tutkimus, jossa keskitytään muihinkin sidosryhmiin kuin osakkeenomistajiin, (mm. yhteiskunta, asiakas, työntekijä) ajaa yrityksiä kasvattamaan monimuotoisuutta johdossaan. Esimerkiksi julkisia osakeyhtiöitä motivoidaan kasvattamaan monimuotoisuutta johtoportaassaan. (Carter, Simkins & Simpson 2003.) Vaikka tällainen ajatusmalli on tällä hetkellä yleinen, ei ole mitenkään uusi asia, että hallituksissa on yhteiskunnan etua valvovia jäseniä. Jo Weston (1955) esittää, että hallitus koostuu riippuvaisista ja riippumattomista jäsenistä yrityksen menestystä parhaiten edesauttavassa suhteessa. Hän mainitsee, että riippumaton jäsen voi olla eduksi yritykselle joka tuottaa julkisia palveluja tai, jonka toiminnan edellytyksiä ovat hyvät suhteet yhteiskuntaan. Dalen (1961) mukaan yrityksen vastuullisuus yhteiskuntaa kohtaan ei ole kokonaan erillään vastuullisuudesta osakkeenomistajia kohtaan. Hän esittää, että riippumattomat jäsenet voivat auttaa välttämään johdon oman edun tavoittelua ja täten toimia omistajien edunvalvojina.

Eräs riippumattomia jäseniä koskeva ongelma liittyy siihen, monessako hallituksessa riippumaton jäsen voi toimia samanaikaisesti. Vaikuttaa siltä, että hallituksen jäsentä valittaessa on valittava joko riippumattomuus tai erityisosaaminen. Hallitusammattilainen, jolla on jonkin alan erityisosaamista, halutaan usein monien eri hallitusten jäseneksi. Tilanne on ongelmallinen siksi, että mitä useammassa hallituksessa henkilö istuu, sitä enemmän ja useammin rikotaan täydellisen riippumattomuuden edellytyksiä. Täydellisellä riippumattomuudella tarkoitetaan, että jäsenellä ei ole suhteita yhteenkään toimittajaan tai asiakkaaseen, muihin hallituksiin eikä kilpailijoihin. (Fields & Keys 2003.)

Dale (1961) esittää, että jäsenet joilla on parhaiten yrityksen tarpeita vastaava osaaminen ja tarvittava kokemus hallitustyöstä ovat parhaita omistajien edunvalvojia. Ferris, Jagannathan & Pritchard (2002) taas havaitsivat, että yrityksen menestys ohjaa yritystä etsimään hallitukseensa jäseniksi henkilöitä jotka ovat riippumattomia jonkin toisen yrityksen hallituksessa. He eivät löytäneet todisteita tukemaan väittämää, jonka mukaan useassa hallituksessa toimiminen yhtä aikaa ajaisi henkilön liian ahtaalle tai muutoin vaikuttaisi valvonnan suorittamisen tehokkuuteen.

Vaikka trendi vaikuttaa olevan kohti yhä riippumattomampia hallituksia, esittävät jotkut tutkijat esittävät parhaaksi vaihtoehdoksi hallitusta, jossa on sopivassa suhteessa sekä riippumattomia että riippuvaisia jäseniä. Baysinger & Butler (1985) esittävät, että hallitus jossa on riippumattomia, riippuvaisia ja erityistaitoja omaavia jäseniä, on paras mahdollinen hallitusmalli. Hän myös esittää, että hallitukselle on olemassa jokin optimaalinen määrä riippumattomia jäseniä. Samaan tapaan Agrawal & Knoeber (1996) esittävät, että poliittisista syistä laajentuvat hallitukset usein sisältävät liian monta riippumatonta jäsentä. Yritysten heikko tehokkuus johtuu heidän mukaansa politiikasta, jonka johdosta hallitukseen tulee liikaa riippumattomia jäseniä. Deli & Gillan (2000) puolestaan havaitsivat yhteyden heikompien kasvumahdollisuuksien ja riippumattomuuden välillä. Heidän mukaansa ne yritykset joissa on riippumaton hallitus ja tarkastusvaliokunta omaavat heikommat kasvumahdollisuudet ja niiden johto omistaa vähemmän yrityksen osakkeita. Klein (1998) havaitsi, että niissä yrityksissä, joissa vähennetään riippumattomuutta päätöksiä tekevissä elimissä, on suuremmat tuotot kuin niissä, jotka lisäävät riippumattomuutta.

5. HYPOTEESIEN RAKENTAMINEN

Alun perin naisten osuudesta yritysten hallituksissa oltiin kiinnostuneita ainoastaan tasa-arvon näkökulmasta. Kuitenkin 1990-luvun lopulla naisten osuudesta yritysten johdossa alettiin enenevässä määrin kiinnostua myös muista syistä. Naisten määrällä nähtiin yhteyttä hyvän hallinnon toteutumiseen ja johdon tehokkuuteen. (Ely & Thomas 2001.) Sukupuolinen monimuotoisuus ei siis ole millään tavalla uusi asia, sillä siitä on tehty tutkimusta jo pidemmän aikaa (Lanis ym. 2015).

Jo varhaisessa monimuotoisuustutkimuksessa havaittiin eroja naisten ja miesten välillä. Betz, O'Connell & Shepard (1989) tutkivat sukupuolten eroavaisuuksia suhtautumisessa epäeettiseen toimintaan yritysmaailmassa. He havaitsivat, että miehet osallistuvat epäeettiseen toimintaan yli kaksi kertaa yleisemmin kuin naiset. He kuitenkin huomauttavat epäeettisen toiminnan olevan verrattain harvinaista poislukien sisäpiirikaupat. Viisikymmentä prosenttia miehistä oli valmiita käyttämään sisäpiiritietoa hyväksi osakekaupoissaan. Heidän tutkimuksensa lopputulos oli, että naisjohtajilla on korkeampi moraalinen ja eettinen suhtautuminen rahankäyttöön, kirjanpitoon sekä muihin taloudellisiin kysymyksiin.

Bernardi ja Arnold (1997) tutkivat moraaliarvoja konsultointimaailmassa. He havaitsivat, että naisjohtajilla oli huomattavasti korkeampi moraalitaso suhteessa miesjohtajiin. Itse asiassa miesjohtajien keskimääräinen moraalitaso näytti olevan jossain lukio- ja yliopisto-opiskelijan välimaastossa. Heidän mukaansa tämä moraaliero voi selittyä myös sillä, että miehet keskittyvät työurallaan enemmän puhtaasti taloudellisiin seikkoihin eli seikkoihin, jotka sijaitsevat Maslowin tarvehierarkian alkupäässä. Naiset sen sijaan keskittyvät työssään tehtäviin jotka ovat Maslowin asteikon ylemmillä tasoilla.

Sekä Betz ym. (1989) että Bernardi & Arnold (1997) havaitsivat naisten myös karttavan taloudelliseen raportointiin liittyviä riskejä miehiä enemmän. Samaan tulokseen ovat päätyneet myöhemmin myös esimerkiksi Powel & Ansic (1997).

Carter ym. (2003) esittävät naisjohtajien ajattelevan vähemmän riippuvaisesti kuin miesjohtajien. Tämä on ratkaiseva tekijä hallituksen sisäisen valvonnan kannalta. Sen lisäksi Daily, Certo, & Dalton (2000) havaitsivat, että verrattuna täysin miespuolisiin hallituksiin naisten lisääminen hallitukseen tuo esille erilaisia näkökulmia, sekä johtaa paremmin informoituun päätöksentekoon. Tämä parantaa hallituksen toimien läpinäkyvyyttä ja vähentää informaation asymmetriaa.

MacLeod-Hemingway (2007) tutki sukupuolen vaikutusta johdon luottamukseen ja luotettavuuteen. Hän toteaa, että koska hallitus usein käytännössä valitsee omat jäsenensä sekä operatiivisen johdon, ovat hallituksen luottamus ja luotettavuus tärkeimpiä tekijöitä koko yrityksen menestykselle. Hänen mukaansa SOX -lain vaatimus riippumattomista jäsenistä ei ole tarpeeksi hyvä lääke varmistamaan hallituksen luotettavuutta. Vähintään yhtä tärkeäksi lääkkeeksi hän esittää havaittua naisten luottamusta parantavaa vaikutusta, joka johtaa hallituksen parempaan harkintakykyyn ja yleiseen tehokkuuteen. Tämän vaikutuksen hän esittää johtuvan siitä, että miehet ja naiset ovat toisiaan luotettavampia eri asioissa.

Adams ym. (2009) tutkivat naisia sisältävän hallituksen ja Corporate Governancen sekä yrityksen tehokkuuden välistä yhteyttä yhdysvaltalaisissa yrityksissä. He havaitsivat, että sukupuolisesti monimuotoiset hallitukset ovat tiukempia suhtautumisessa valvontaan. Tämä johtaa yrityksen parempaan tehokkuuteen, sekä parempaan hallintoon. Heidän mukaansa naispuolisilla hallituksen jäsenillä vaikuttaa olevan samanlainen hallituksen valvontaa parantava vaikutus kuin riippumattomilla jäsenillä.

Srinidhi ym (2011) tutkivat sukupuolisesti monimuotoisia hallituksia ja niiden vaikutusta raportoinnin laatuun. He havaitsivat, että hallitukset joissa oli mukana naisia pohtivat syvemmin ja laajemmin myös sellaisia hankalia aiheita, jotka täysin tai lähes täysin miesvaltaiset hallitukset helposti jättäisivät tarkoituksella vähemmälle huomiolle. Tämän seurauksena johto sai laajemman käsityksen asioista, mikä johti tehokkaampaan valvontaan ja parempaan raportoinnin laatuun.

Gul, Srinidhi & Ng (2011) tutkivat ovatko naisia sisältävät hallitukset toiminnassaan muita läpinäkyvämpiä ja vaikuttaako läpinäkyvyydestä seuraava parempi informaatio osakkeiden hinnanmuodostukseen. He havaitsivat, että naisia sisältävä hallitus voi parantaa keskustelun laatua hallituksen kokouksissa ja täten parantaa hallituksen kykyä saada täsmällisempi kuva yrityksen toiminnasta ja raportoinnista, sekä saada parempi käsitys päätöksenteon seurauksista. Vaikutuksen havaittiin pätevän myös yrityksissä joissa raportoinnin laatu oli heikko.

Francis ym. (2014) tutkivat talousjohtajan sukupuolen ja veroaggressiivisuuden yhteyttä. Erityisesti he tutkivat tapauksia joilla siirryttiin miestalousjohtajasta naistalousjohtajaan. He havaitsivat, että naistalousjohtajien valvonnassa verosuunnittelu oli vähemmän aggressiivista. Tämän he selittivät johtuvan naisten vähemmän riskiä ottavasta käyttäytymisestä. Kuitenkin, mikäli verosuunnittelu sisälsi vain vähän riskiä, ei eroa sukupuolten välillä havaittu.

Aiempi tutkimus osoittaa, että naispuoliset hallituksen jäsenet tuovat mukanaan parempaa valvontaa ja parantavat hallituksen kokonaiskäsitystä. Naiset myös toimivat vähemmän riskiä ottaen, omaavat vahvemmat eettiset ja moraaliset arvot sekä toimivat riippumattomammin. Hallituksen osalta tämä johtaa paremmin perusteltuihin päätöksiin, parantuneeseen läpinäkyvyyteen sekä korkeampaan luotettavuuteen. (Lanis ym. 2015.)

Lanis ym. (2011) tutkimus osoittaa, että riippumattomien jäsenten paremman valvonnan seurauksena verosuunnittelusta tulee vähemmän aggressiivista. Brown (2011) sekä Brown & Drake (2014) osoittavat, että johdon erilaiset verkostot ja sitoumukset vaikuttavat verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Tämä osoittaa hallituksen ominaispiirteiden vaikuttavan verosuunnittelun aggressiivisuuteen.

Kun lisäksi huomioidaan Adamsin & Ferreiran (2009) tutkimus, joka osoittaa naisjäsenten tuovan hallitustyöskentelyyn paljolti samoja vaikutuksia kuin mitä riippumattomat jäsenet tuovat, Srinidhi ym. (2011) tutkimus joka osoitti naisten parantavan raportoinnin laatua sekä Francis ym. (2014) havainto naistalousjohtajien

vaikutuksesta verosuunnittelun aggressiivisuuteen, voidaan perustellusti odottaa naisten korkeamman osuuden vähentävän yrityksen riskiä ottaa osaa aggressiiviseen verosuunnitteluun. (Lanis ym. 2015).

Siispä päädytään testaamaan seuraavanlaista hypoteesia:

H1: Naisten suhteellisen osuuden lisääntyminen hallituksessa vähentää verosuunnittelun aggressiivisuutta.

Fama (1980) sekä Fama & Jensen (1983) esittävät, että hallitus on tärkein sisäisen kontrollin järjestelmä. Heidän mukaansa riippumattomat jäsenet painottavat riippuvaisia enemmän operatiivisen johdon valvonnan tärkeyttä. Tällöin operatiivinen johto ei voi niin helposti ”varastaa omistajilta” toimimalla omaa etuaan tavoitellen. Riippumattomien jäsenten lisääminen hallitukseen siis parantaa valvonnan tehokkuutta. Toisaalta he myös painottavat riippuvaisten jäsenten roolia valvonnan tehokkuuden takaamiseksi.

Yrityksen johdossa toimivat hallituksen jäsenet ovat yleensä hallituksen tärkeimpiä jäseniä, sillä heillä on käytössään laajin ja paras mahdollinen tieto yrityksen toiminnoista. Tämä auttaa heitä tekemään päätöksiä tehokkaasti. (Fama 1980; Fama & Jensen 1983.) Hallitukseen voi täten olettaa kuuluvan useita yrityksen johtohenkilöitä. Hallitus ei kuitenkaan voi toimia tehokkaana valvontaelimenä, ellei se kykene rajoittamaan jäsentensä henkilökohtaista harkintaa (Beasley 1996).

Koska yrityksessä työskentelevillä hallituksen jäsenillä on laaja tietämys yrityksen toiminnoista, on olemassa vaara, että hallituksesta tulee työkalu heidän etujensa ajamiseen (Williamson 1984). Yrityksestä riippuvaisten jäsenten dominoimassa hallituksessa on olemassa riski, että nämä jäsenet liittoutuvat keskenään ja ”pakkolunastavat” itselleen osakkeenomistajille kuuluvaa varallisuutta. Tutkimuksen mukaan yrityksestä riippuvaiset jäsenet manipuloivat tilinpäätöstietoja, sillä se mahdollistaa heille maksimaalisen hyödyn (Fama 1980; DeAngelo, DeAngelo & Skinner 1994; Yermack 1996; Uzun, Szewczyk & Varma 2004).

Hallituksen laatua edullisena valvontamekanismina voidaan parantaa lisäämällä riippumattomia jäseniä hallitukseen (Fama 1980). Erityisen paljon lisäarvoa riippumattomat jäsenet tuovat toimimalla ”erotuomareina”, joiden tehtävänä on valvoa ylimmän johdon keskinäistä kilpailua. Hallitukset käyttävätkin yleensä riippumattomia jäseniä johdon välienselvittelijänä asioissa joihin liittyy suuria agenttiongelmia (Fama & Jensen 1983). Lisäämällä riippumattomia jäseniä hallitukseen pitäisi sen sisäisen valvonnan tehostua.

Aiempi tutkimus on ottanut kantaa tehokkaan valvonnan vaikutuksesta väärinkäytöksiin (ks. mm. DeAngelo ym. 1994; Uzun ym. 2004). Tutkimukset osoittavat, että tehokkaampi johdon valvonta vähentää väärinkäytösriskiä, sillä riippumattomilla jäsenillä ei ole taipumusta tämänkaltaiseen käyttäytymiseen. Koska riippumattomien jäsenten palkkiot eivät yleensä ole sidottuja yrityksen tulokseen tai osakekurssiin, on heillä suurempi motivaatio valvoa johtoa. Kun lisäksi muistetaan, että riippumattomalle jäsenelle maineen menetys voi olla kohtalokasta, lisää se heidän tarvettaan toimia tehokkaana valvojana. (Fama & Jensen 1983.)

Riippumattomuutta ja johdon valvontaa painottaa myös yhteiskuntavastuun tutkimus. Esimerkiksi Ibrahim ym. (2003) esittää, että riippumattomien jäsenten tulisi kannustaa yritystä kehittämään strategiansa yhteiskuntavastuullisella tavalla. Lisäksi he havaitsivat, että riippumattomat jäsenet yleensä määrittelevät tehokkuuden laajemmin kuin pelkästään taloudellisilla mittareilla ja ottavat siten yhteiskuntavastuullisuuden paremmin huomioon.

Ei ole tehty kovinkaan paljoa tutkimusta siitä, miten paljon hallitus suoraan vaikuttaa yrityksen verosuunnitteluun (esim. Erle 2008). Kuitenkin hallituksella on vastuu sisäisen valvonnan järjestämisestä sekä johdon valvonnasta (Ramsay 1999). Tästä seuraa, että hallituksella on lopullinen vastuu yrityksen verotukseen liittyvistä asioista (Erle 2008).

Mikäli verosuunnittelu on yrityksessä vähäistä, kasvaa tehokkaasti valvovan hallituksen ja johdon toimeenpanoprosessin merkitys (Landolf 2006; Schön 2008). Landolf (2006) esittää, että verotukseen liittyvien riskien laajetessa hallituksen on yrityksen riskienhallintastrategian puitteissa otettava suoraan kantaa yrityksen verosuunnitteluun. Hän lisää, että hallituksen tulisi toimeenpanna verostrategia joka huomioi kestävän kehityksen, yrityksen toiminnan suhteessa verojärjestelmään, sekä kannustamisen lain noudattamiseen ja rehelliseen veronmaksuun.

Siispä päädytään testaamaan seuraavanlaista hypoteesia:

H2: Riippumattomien jäsenten suhteellisen osuuden lisääntyminen hallituksessa vähentää verosuunnittelun aggressiivisuutta.

6. TUTKIMUSAINEISTO, MUUTTUJAT JA MENETELMÄ

Tutkimuksen aineisto on kerätty Thomson Reutersin Datastream -tietokannasta. Aineisto koostuu S&P 500 -listan yrityksistä vuosilta 2011–2014. Seuraavaksi kerrotaan millä perusteilla otosta on rajattu.

Otoksesta on poistettu rahoitussektorin yritykset sekä julkisia palveluja tuottavat yritykset, sillä niitä koskeva erityinen lainsäädäntö luultavasti vaikuttaa niiden verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Otoksesta on myös rajattu kaikki yritykset joilta ei löydy kaikkea taulukossa 1 kuvattujen muuttujien muodostamiseen tarvittavaa dataa tarkasteluvuosilta 2011–2014.

Lisäksi huomionarvoista on, että Yhdysvalloissa, toisin kuin esimerkiksi Suomessa, on käytössä progressiivinen yhteisövero (Internal Revenue Service, 2014). Progressioasteikon ylimpään portaaseen kuuluvat yritykset joiden liikevaihto on 18 333 333 dollaria tai enemmän. Tällä ei kuitenkaan ole merkitystä rajausten kannalta, sillä otos koostuu S&P 500 -listan yrityksistä, joiden kaikkien osalta liikevaihto on merkittävästi suurempi kuin raja-arvo 18 333 333 dollaria.

6.1. Miten selitettävä muuttuja on luotu aiemmassa tutkimuksessa?

Tutkimuksen selitettävä muuttuja on veroaggressiivisuus (TAG). Tässä osiossa kerrotaan miten veroaggressiivisuuden muuttuja on rakennettu aiemmissa tutkimuksissa.

Lanis ym. (2015) johtivat veroaggressiivisuuden muuttujan käyttäen hyväkseen aiempia tutkimuksia. He käyttivät veroaggressiivisuuden määrittelyyn yhdistelmää aiemmissa veroaggressiivisuustutkimuksissa käytetyistä efektiivisistä veroasteista, sekä kirjapidon tuloksen ja verotettavan tulon eroista. Efektiivisellä veroasteella tarkoitetaan yrityksen suhteellista verorasitusta. Sen muodostamisesta kerrotaan kappaleessa 2.2.1. *Efektiiviset*

veroasteet. Vastaavasti kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eron laskemista käydään läpi kappaleessa 2.2.2. *Erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä*.

Seuraavaksi esitellään efektiivisten veroasteiden, sekä kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon erojen käyttöä aiemmassa veroaggressiivisuustutkimuksessa.

Suurella osalla aiempia verosuunnittelua koskevia tutkimuksia on yrityksen verorasituksen mittarina käytetty efektiivistä veroastetta. Stickney & McGee (1982) tutkivat eroja yritysten verorasituksissa. Pääomalla ja vivutuksella havaittiin olevan vaikutusta efektiiviseen veroasteeseen. Wilkie (1988) esitti, että tuloksella ennen veroja on suurta merkitystä yrityksen verorasitukseen. Gupta & Newberry (1997) löysivät myös muita efektiiviseen veroasteeseen vaikuttavia tekijöitä.

Efektiivisiä veroasteita laskettaessa on jätettävä huomioimatta yritykset joilla on negatiiviset verokulut ja positiivinen kirjanpidon tulos tai toisin päin. Yritykset jotka ovat erinomaisia verosuunnittelussa, eli joille muodostuu verosaatava positiivisella kirjanpidon tuloksella saavat negatiivisen efektiivisen veroasteen. Ongelman muodostaa se, että myös heikot verosuunnittelijat (verokuluja negatiivisella kirjanpidon tuloksella) saavat negatiivisen efektiivisen veroasteen. (Mills 1998.)

Gupta & Newberry (1997) havaitsivat, että efektiiviseen veroasteeseen vaikuttavat monet yrityksen ominaispiirteet kuten koko, pääomarakenne, taseen rakenne sekä tuottavuus. He havaitsivat, että vaikka yrityksen koko on yleensä suurimman huomion kohteena, ei yrityksen koolla ole pitkällä aikavälillä merkitystä. Toisaalta he havaitsivat, että pienillä yrityksillä oli havaittavissa selkeää korrelaatiota efektiivisen veroasteen ja koon välillä. Korrelaatio kuitenkin vaihteli positiivisen ja negatiivisen välillä. Koon, ja erityisesti oman pääoman, suurta painoarvoa tutkimuksissa saattaa selittää selkeä yhteys taseen rakenteen ja efektiivisen veroasteen välillä. Heidän mukaansa tärkeintä olisi keskittyä tarkkailemaan yrityksen tuottavuutta tutkittaessa efektiivisen veroasteen vaihtelua.

Rego (2003) tutki, välttelevätkö suuret yritykset veroja enemmän kuin muut. Hän havaitsi, että suuret yritykset usein kohtaavat poliittisia kustannuksia, jotka nostavat niiden verokantaja. Yrityksillä joilla oli suurempi tulos ennen veroja, myös efektiiviset veroasteet olivat suuremmat. Kuitenkin hänen mukaansa suurilla kansainvälisillä yrityksillä efektiiviset veroasteet olivat matalampia kuin muilla.

Dyrenge ym. (2008) tutkivat harjoittavatko samat yritykset verosuunnittelua vuodesta toiseen, vai onko toiminta enemmän vaihtelevaa. He havaitsivat, että 26,3%:a heidän tutkimistaan yrityksistä sai pidettyä efektiivisen verokantansa alle 20%:n. Koko otoksen keskimääräisen verokannan ollessa 29,6%:a, voidaan todeta verojen välttelyn koskevan vain osaa yrityksistä. He myös havaitsivat, että vuotuiset efektiiviset veroasteet eivät olleet kovin hyviä ennustamaan yrityksen pitkän aikavälin käyttäytymistä. Vaikka vuosittain mitatulla efektiivisillä veroasteilla voidaan saada jonkinlainen kuva yrityksen pitkän aikavälin käyttäytymisestä, tulokset olivat asymmetrisiä. Lisäksi he havaitsivat, että matalat lyhyen aikavälin efektiiviset veroasteet pysyivät matalina vuodesta toiseen, kun taas korkeamman efektiivisen veroasteen yrityksissä oli enemmän vuotuista vaihtelua. Tämän he arvelevat johtuvan johdon toimista tai yritysten luontaisista eroista.

Cheng, Huang, Li & Stanfield (2012) esittävät Dyrenge ym. (2008) perusteella, että efektiivistä veroastetta laskettaessa satunnaiset erät tulisi jättää huomiotta koska satunnaiset erät voivat olla kooltaan suuria ja täten aiheuttaa volatilitteettia vuotuisiin efektiivisiin veroasteisiin

Toinen aiemmassa veroaggressiivisuuden tutkimuksessa käytetty muuttuja on kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon ero. Sen mittaamisesta kerrotaan kappaleessa *2.2.2. Erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä.*

Desai & Dharmapala (2006) tutkivat yritysten kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eroja vuosien 1993–2001 aikana. He havaitsivat, että otoksessa kyseisellä aikavälillä kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon erot olivat kasvaneet enemmän kuin verolakien ja US GAAP:in muutosten perusteella olisi voinut arvioida. He kuitenkin

mainitsevat, että tämä ei välttämättä suoraan johdu verosuunnittelusta. Kehitys voi heidän mukaansa johtua myös earnings managementista tai income smoothingista, pontimenaan esimerkiksi johdon henkilökohtaiset kannustimet tai haluttomuus raportoida tappioista.

Chen ym. (2010) johtivat veroaggressiivisuuden muuttujan Manzon & Pleskon (2002), sekä Desai & Dharmapalan (2006) käyttämistä efektiivisistä veroasteista sekä kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eroista. Tätä he perustelevat mittarin paremmalla tarkkuudella, kuten esimerkiksi sillä, että näin luotu mittari jättää paremmin huomioimatta earnings managementin vaikutuksen ja myös paljastaa paremmin pitkäaikaiset erot kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon välillä.

6.2. Selittävä muuttuja: Verosuunnittelun aggressiivisuus

Tässä tutkimuksessa käytetään selittävänä muuttujana veroaggressiivisuutta (TAG), Ojalan, Kinnusen, Niemen, Trobergin & Collisin (2015) mukaan. Heidän veroaggressiivisuuden muuttujansa on johdettu aiemmasta kirjallisuudesta ja on luonteeltaan kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon ero. Se lasketaan vähentämällä tuloksesta ennen veroja verokulujen ja yhteisöveron osamäärä ja jakamalla tulos tulojen kokonaismäärällä. Käytän tätä muuttujaa sen uutuusarvon vuoksi, sekä siksi, että sen laskemiseen käytetään julkisesti saatavilla olevaa dataa.

Muuttujan laskemisessa käytetään yhteisöveroprosenttia. Tässä yhteydessä on otettava huomioon, että Yhdysvalloissa toisin kuin esimerkiksi Suomessa, on käytössä progressiivinen yhteisövero (Internal Revenue Service, 2014). Progressioasteikon ylimpään portaaseen kuuluvat yritykset joiden liikevaihto on 18 333 333 dollaria tai enemmän. Nämä yritykset maksavat tuloksestaan 35 %:a veroa. Koska otos koostuu S&P 500 -yrityksistä, joilla kaikilla liikevaihto on merkittävästi suurempi kuin raja-arvo 18 333 333 dollaria, ei otosta jouduta progression vuoksi rajaamaan.

Vielä eräs huomioon otettava seikka koskien TAG -muuttujaa on sen tulkinta. Kuten verosuunnittelua koskevassa kappaleessa on esitetty, ei verosuunnittelun aggressiivisuudelle ole olemassa mitään yleisesti hyväksyttyä tasoa, vaan aggressiivisuus on ”katsojan silmässä” (Hanlon & Heitzman, 2010). Tästä johtuen TAG -muuttujan arvolla ei voi suoraan kuvata onko yritys veroaggressiivinen vai ei. Muuttujalla sen sijaan kuvataan yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta suhteessa otoksen muihin yrityksiin. TAG -muuttuja saa arvoja nollan molemmin puolin siten, että mitä suurempi arvo on, sitä veroaggressiivisempi yritys on suhteessa otoksen muihin yrityksiin. Vertaamalla tätä arvoa muihin muuttujiin havaitaan onko näillä vaikutusta verosuunnittelun tasoon.

6.3. Selittävät muuttujat

Hypoteesissa yksi käytän selittävänä muuttujana naisten suhteellista osuutta yrityksen hallituksen jäsenistä (PFEMBOD), Lanis ym. (2015) mukaan.

Hypoteesissa kaksi käytän selittävänä muuttujana riippumattomien jäsenten suhteellista osuutta yrityksen hallituksessa (BODI). Riippuvuuden määritelmänä käytän Thomson Reutersin ankarampaa tulkintaa riippumattomuudesta, joka määrittellään seuraavasti: henkilö,

1. ei ole töissä yrityksessä,
2. ei ole ollut hallituksen jäsen yli kymmentä vuotta,
3. ei omista yli viittä prosenttia yrityksen osakkeista
4. ei toimi useissa eri hallituksissa
5. ei perhesuhteita yritykseen, eikä
6. ole ottanut vastaan muuta yritykseltä muita palkkioita kuin hallituspalkkiot

Yllä oleva tulkinta mukaillee Fieldsin & Keysin (2003) täydellisen riippumattomuuden määritelmää.

6.4. Kontrollimuuttujat

Jotta tutkimuksesta saadaan luotettavampi, asetetaan useita aiemmassa kirjallisuudessa käytettyjä kontrollimuuttujia (ks. esim. Lanis ym. 2011; Lanis ym. 2015). Muuttujat joko liittyvät hyvään hallintoon tai ovat tavanomaisesti veroaggressiivisuuteen liittyviä tekijöitä.

Aluksi käydään läpi hyvään hallintoon liittyviä muuttujia. Ensinnäkin kontrolloidaan taloudellisen osaamisen ja kokemuksen alalta (PFINEXPBOD). Tämä muuttuja kontrolloi talousosaamisen ja alan erikoisosaamisen vaikutuksen tuloksiin. Toisin sanoen näin eliminoidaan johdon ammatillisen pätevyyden vaikutuksen operatiivisen johdon valvontaan ja informointiin sekä lakien noudattamisen valvontaan (Carter, D'Souza, Simkins & Simpson 2010). Talousosaaminen ja kokemus alalta voivat lisäksi vaikuttaa jäsenen kykyyn valvoa operatiivisen johdon tekemiä taloudellisia verotuksellisia toimia ja täten vähentää veroaggressiivisuutta (Lanis ym. 2015). PFINEXPBOD -muuttujalla tarkoitetaan suhteellista osuutta hallituksen jäsenistä, joilla on taloudellista erikoisosaamista tai vahva alan erikoisosaaminen.

CEODUAL kontrolloi tilanteita joissa toimitusjohtaja on samalla myös hallituksen puheenjohtaja. Koska hallituksen puheenjohtajan työhön kuuluu johtaa kokouksia ja valvoa toimitusjohtajan palkkaamista, erottamista, arviointia ja palkkausta, on hallituksen puheenjohtajan, joka samalla toimii toimitusjohtajana, mahdotonta toimia rationaalisesti (Jensen 1993). Lanisin ym. (2015) mukaan tehokkaan valvonnan mahdollistamiseksi toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan on oltava eri henkilö. Tilanteessa jossa toimitusjohtaja on samalla hallituksen puheenjohtaja voi toimitusjohtaja koota hallituksen itselleen edullisimmalla tavalla (Jensen 1993). CEODUAL on dummymuuttuja joka saa arvon 1, jos toimitusjohtaja on samaan aikaan myös hallituksen puheenjohtaja. Muussa tapauksessa muuttuja saa arvon 0.

Hyvään hallintoon liittyvien muuttujien lisäksi tutkimuksessa käytetään muutamia veroaggressiivisuuteen liittyviä kontrollimuuttujia. Näitä muuttujia ovat koko (SIZE), vivutus (LEV), pääoman intensiteetti (CINT), tutkimuksen ja tuotekehityksen

intensiteetti (RDINT), varastointensiteetti (INVINT), ulkomaisten toimintojen olemassaolo (FGNOPS) sekä kokonaispääoman tuotto (ROA).

SIZE -muuttuja luodaan laskemalla luonnollinen logaritmi taseen arvosta. Tätä muuttujaa käytetään kontrolloimaan koon vaikutus. Aiemman tutkimuksen perusteella (esim. Zimmerman 1983) voidaan olettaa, että suuret yritykset ovat veroaggressiivisempia kuin pienet.

Aiempi tutkimus osoittaa, että muuttujilla LEV, CINT ja RDINT, on positiivinen vaikutus veroaggressiivisuuteen (ks. Gupta & Newberry 1997). LEV lasketaan jakamalla yrityksen pitkäaikaiset lainat taseen arvolla. CINT lasketaan jakamalla aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet taseen arvolla. RDINT lasketaan jakamalla tutkimus- ja tuotekehityskulut taseen arvolla.

INVINT -muuttuja otetaan mukaan tutkimukseen Stickneyn & McGeen (1982) tutkimuksen perusteella. Heidän mukaansa varastointensiiviset yritykset ovat vähemmän veroaggressiivisiä, kuin pääomaintensiiviset yritykset. INVINT lasketaan jakamalla varaston arvo taseen arvolla.

FGNOPS -muuttuja kontrolloi yrityksen ulkomaisten operaatioiden hyväksikäytön verosuunnittelussa. Rego (2003) havaitsi, että yritykset joilla on ulkomaisia operaatioita, ovat muita veroaggressiivisempia. FGNOPS -muuttuja on dummymuuttuja joka saa arvon 1, jos yrityksellä on toimintoja ulkomailla. Muussa tapauksessa muuttuja saa arvon 0.

Myös kokonaispääoman tuotolla on havaittu olevan positiivinen vaikutus veroaggressiivisuuteen (ks. Chen ym. 2010). ROA lasketaan jakamalla tulos ennen veroja taseen arvolla.

Lopuksi halutaan vielä tutkia onko vuosien välillä eroja. Tähän tarkoitukseen luon vuosimuuttujan jokaiselle vuodelle. Muuttujat 2011, 2012, 2013 ja 2014 ovat

dummymuuttujia jotka saavan arvon 1, jos havainto on kyseiseltä vuodelta. Muussa tapauksessa muuttuja saa arvon 0.

Tutkimukseen olisi hyvä liittää vielä useita muita veroaggressiivisuuteen ja hyvään hallintoon liittyviä kontrollimuuttujia (vrt. Lanis ym. 2011; Lanis ym. 2015). Valitettavasti käytettävissä olevista tietokannoista ei löydy kaikkia toivottuja muuttujia. Tämä heikentää tutkimuksen luotettavuutta.

6.5. Endogeenisyyden huomioiminen

On mahdollista, että tutkimukseen liittyy endogeenisuusongelmia, mikäli yritykset jotka ovat vähemmän veroaggressiivisia, myös valitsevat hallituksiinsa enemmän naisia ja riippumattomia jäseniä. Esimerkiksi yritykset joille sosiaalinen vastuu on tärkeässä roolissa, ovat myös vähemmän veroaggressiivisia, koska ne ymmärtävät veronkannon tärkeyden yhteiskunnalle. Yhteiskunnallista vastuuta painottavat yritykset valitsevat myös suuremmalla todennäköisyydellä hallitukseensa naisjäseniä ja riippumattomia jäseniä. (Lanis & Richardson 2012; Lanis ym. 2015.)

Lanis ym. (2015) kontrolloivat tutkimuksessaan endogeenisyyttä Heckmanin menetelmällä. Valitettavasti Vaasan yliopiston käytössä olevista tietokannoista ei löydy tarvittavaa dataa menetelmän suorittamiseen. Tämä heikentää tutkimuksen luotettavuutta.

6.6. Regressioanalyysi ja muuttujataulukko

Tutkimuksen toteuttamiseen käytetään lineaarista regressioanalyysia aiemman tutkimuksen (esim. Lanis ym. 2011; Lanis ym. 2015) mukaan. Hypoteesien mukainen regressioyhtälö voidaan kirjoittaa seuraavasti:

$$1. \text{ TAG} = \beta_0 + \beta_1\text{PFEMBOD} + \beta_2\text{BODI} + \beta_3\text{PETHDIVBOD} + \beta_4\text{CEODUAL} + \beta_5\text{BIG}\alpha\text{AUDIT} + \beta_6\text{SIZE} + \beta_7\text{LEV} + \beta_8\text{CINT} + \beta_9\text{RDINT} + \beta_{10}\text{INVINT} + \beta_{11}\text{FGNOPS} + \beta_{12}\text{ROA} + \beta_{13}2011 + \beta_{14}2012 + \beta_{15}2013 + \beta_{16}2014 + \varepsilon$$

Muuttujien kuvaukset löytyvät taulukosta 1.

Taulukko 1. Tutkimuksessa käytetyt muuttujat ja niiden kuvaukset.

Muuttuja	Kuvaus
TAG	Verosuunnittelun aggressiivisuus. Lasketaan vähentämällä tuloksesta ennen veroja verokulujen ja yhteisöveron osamäärä ja jakamalla tulos tulojen kokonaismäärällä.
PFEMPBOD	Naisten suhteellinen osuus hallituksesta
BODI	Riippumattomien jäsenten suhteellinen osuus hallituksesta
PFINEXPBOD	Taloudellista erityisosaamista tai vahvan alan erikoisosaamisen omaavien jäsenten suhteellinen osuus hallituksesta
CEODUAL	Dummymuuttuja joka saa arvon 1, jos toimitusjohtaja toimii samaan aikaan myös hallituksen puheenjohtajana. Muussa tapauksessa muuttuja saa arvon 0
SIZE	Taseen arvon luonnollinen logaritmi
LEV	Pitkäaikaiset velat jaettuna taseen arvolla
CINT	Aineelliset käyttöomaisuushyödykkeet jaettuna taseen arvolla
RDINT	Tutkimus- ja tuotekehityskulut jaettuna taseen arvolla
INVINT	Varastonarvo jaettuna taseen arvolla
FGNOPS	Dummymuuttuja joka saa arvon 1, jos yrityksellä on toimintoja ulkomailla. Muussa tapauksessa muuttuja saa arvon 0
ROA	Tulos ennen veroja jaettuna taseen arvolla
Muuttujat 2011, 2012, 2013 ja 2014	Dummymuuttujat jotka saavat arvon 1, jos havainto on kyseiseltä vuodelta. Muussa tapauksessa muuttujat saavat arvon 0.

7. TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

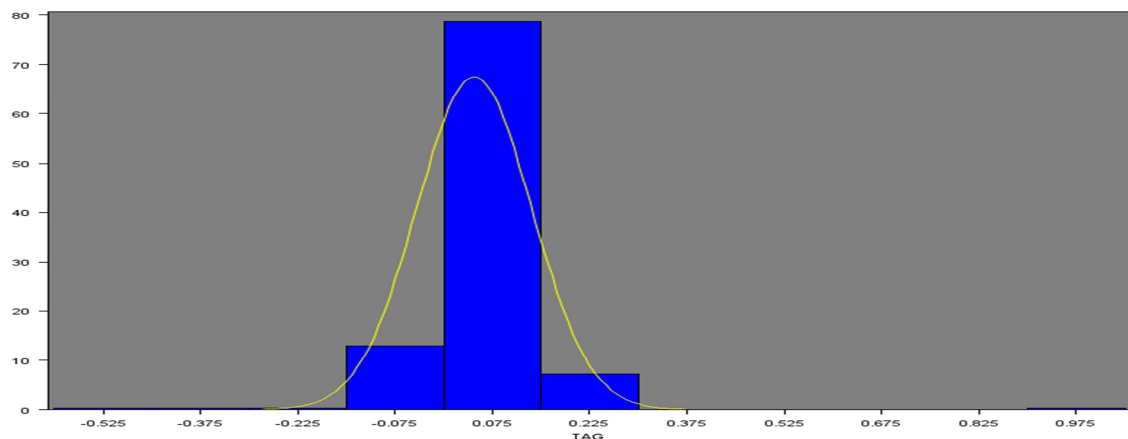
Tässä kappaleessa käydään läpi empiirisen tutkimuksen keskeiset tulokset. Ensimmäisessä alaluvussa käydään läpi aineistoa ja sen rakennetta. Toisessa alaluvussa testataan hypoteesit teoriaosiossa esitellyllä regressiomallilla. Kolmannessa alaluvussa tehdään yhteenveto tilastomallin osoittamista tuloksista. Lopuksi pohditaan millaisia rajoitteita saadut tulokset voivat sisältää.

7.1. Aineiston kuvaus ja muuttujien väliset korrelaatiot

Aineisto koostuu Datastreamista kerättyyn tietoon S&P 500 -yritysten tilinpäätös- ja Corporate Governance -datasta vuosilta 2011–2014. Otokseen on otettu kaikki yritykset joilta löytyvät kaikki tarvittavat tiedot kaikilta kyseessä olevilta vuosilta.

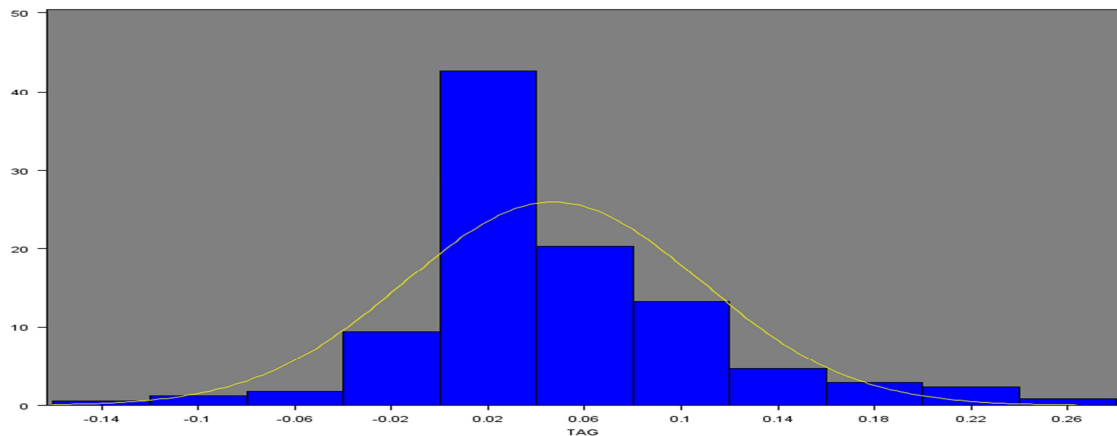
Selitettävä muuttuja TAG on laskettu jokaiselle yritykselle erikseen. Se lasketaan vähentämällä tuloksesta ennen veroja verokulujen ja yhteisöveron osamäärä ja jakamalla tulos tulojen kokonaismäärällä. Regressioanalyysin perusedellytyksenä on aineiston normaalijakautuneisuus. Vaikka havaintoja kertyi kokonaisuudessaan noin 350, ei muuttuja ollut jakautunut normaalijakauman mukaisesti. Kuviosta 1 selviää TAG -muuttujan jakauma ennen korjaustoimenpiteitä.

Kuvio 1. Muuttujan TAG jakauma ennen korjaustoimenpiteitä.



Jakauman parantamiseksi otoksesta poistettiin kaksi yritystä, joiden havaittiin saaneen selkeästi poikkeavia TAG -arvoja. Kuten kuviosta 2 havaitaan, muutosten jälkeen TAG -muuttuja on selkeästi paremmin normaalijakautunut kuin ennen muutoksia.

Kuvio 2. Muuttujan TAG jakauma korjaustoimenpiteiden jälkeen.



Edellä kuvattujen muutosten jälkeen TAG -histogrammi vaikuttaa silmämääräisesti tarkastellen kohtalaisen normaalijakautuneelta. Muutosten jälkeen aineistolle tehtiin vielä Kolmogorov-Smirnovin normaalijakautuneisuustesti. Testin tulokset osoittavat, että aineisto ei kaikesta huolimatta ole normaalisti jakautunutta. Tämä on otettava huomioon tuloksia tulkittaessa, sillä koska regressiomallin edellytykset eivät täyty, voivat tulokset olla vääristyneitä. Taulukossa 2 on esiteltyä tulokset Kolmogorov-Smirnovin normaalijakautuneisuustestistä. Testissä nollahypoteesin mukaan muuttuja on normaalijakautunut. Tulosten perusteella nollahypoteesi hylätään jokaisen muuttujan kohdalla 5 %:n merkitsevyystasolla. Ainoastaan hallituksen riippumattomuutta kuvaava BODI -muuttuja on hieman paremmin normaalijakautunut. Kuitenkin p-arvon ollessa alle 0,05, voidaan myös BODI -muuttujan kohdalla todeta aineiston olevan ei-normaalijakautunutta.

Huomionarvoista on myös se, että muuttujien BODI ja PFEMPBOD tapauksissa nollahavaintojen määrä aiheuttaa hajontaan vinoutta, joka osaltaan heikentää niiden normaalijakautuneisuutta. Tämä ongelma olisi voitu estää jos olisi tarkasteltu vain yrityksiä joiden hallituksessa naisia on yksi tai enemmän. Kyseinen rajaus olisi kuitenkin pienentänyt otoskokoa merkittävästi, joten rajaus jätettiin tekemättä.

Taulukko 2. Muuttujien normaalijakautuneisuus Kolmogorov-Smirnov -testillä.

Muuttuja	Kolmogorov-Smirnov-testin p-arvo
TAG	<0,010
PFEMPBOD	<0,010
BODI	0,029
PFINEXPBOD	<0,010
CEODUAL	<0,010
SIZE	<0,010
LEV	<0,010
CINT	<0,010
RDINT	<0,010
INVINT	<0,010
FRNOPS	<0,010
ROA	<0,010
2011	<0,010
2012	<0,010
2013	<0,010
2014	<0,010

Taulukossa 3 on kaikkien regressiomallissa käytettävien muuttujien kokonaismäärä, keskiarvo, keskihajonta, minimiarvo ja maksimiarvo. Havaintojen määrä on kaikilla muuttujilla sama 340. Tämä johtuu siitä, että kaikkien aiemmin kuvattujen rajausten ja korjausten jälkeen yrityksiä jäi otokseen jäljelle 85. Näistä kaikista kerättiin havainnot neljältä vuodelta, joten havaintojen lopulliseksi määräksi kertyi 340.

Selitettävä muuttuja TAG saa arvoja välillä $-0,14426-0,27748$. Nämä arvot ovat laskennallisia ja kuvaavat yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuutta suhteessa otoksen muihin yrityksiin. Täten ei voida esimerkiksi esittää, että TAG -arvolla nolla verosuunnittelua ei pyrittäisi tekemään. Muuttuja kuvaa ainoastaan verosuunnittelun tasoa verrattuna otoksen toisiin yrityksiin. Keskihajonnasta voidaan päätellä, että suurin osa yrityksistä käyttäytyy verosuunnittelussaan hyvin samankaltaisesti.

Selittäviä muuttujia ovat PFEMPBOD ja BODI. PFEMPBOD kuvaa naisten suhteellista osuutta hallituksen jäsenistä. Se saa arvoja välillä $0-46,67$. Keskiarvon ollessa $16,57259$ voidaan päätellä, että otoksessa on paljon yrityksiä, joiden hallituksessa on vain vähän tai ei ollenkaan naispuolisia jäseniä. BODI kuvaa riippumattomien jäsenten suhteellista osuutta hallituksen jäsenistä. Se saa arvoja välillä $0-93,33$. Keskiarvosta ja keskijakaumasta voidaan päätellä, että riippumattomien jäsenten osuus vaihtelee tasaisesti otoksen yritysten joukossa muutamaa ääriarvoa lukuun ottamatta. Myös aiemmin todettu muuttujan paras normaalijakautuneisuus tukee olettaa.

Loput muuttujat ovat kontrollimuuttujia. PFINEXPBOD kuvaa taloudellista erityisosaamista tai vahvan alan erikoisosaamisen omaavien jäsenten suhteellista osuutta hallituksen jäsenistä. Se saa arvoja välillä $7,69-100$. Yhdenkään otoksessa mukana olleen yrityksen hallitus ei yhtenäkkään tutkimusvuonna ollut täysin ilman tällaista osaamista. Keskiarvosta ja keskihajonnasta voidaan päätellä, että yleisesti tällaisen osaamistaustan omaavia jäseniä on hallituksesta noin puolet.

Muuttuja SIZE kuvaa yrityksen kokoa. Muuttuja on luotu ottamalla luonnollinen logaritmi yrityksen taseen arvosta. Luonnollinen logaritmi parantaa havaintojen lineaarisuutta ja vähentää ääriarvojen vaikutusta tulokseen.

Muuttujat LEV, CINT, RDINT ja INVINT kuvaavat taseeseen suhteutettuja pitkäaikaista velkaa, aineellisia käyttöomaisuushyödykkeitä, tutkimus ja tuotekehitysmenoja sekä varastonarvoa tilipäätöshetkellä. Muuttuja ROA kuvaa kokonaispääoman tuottoa.

Muuttujat CEODUAL, FRNOPS, 2011, 2012, 2013 ja 2014 ovat dummymuuttujia, jotka saavat arvon 1 tai 0. CEODUAL saa arvon 1, jos toimitusjohtaja hoitaa samalla hallituksen puheenjohtajan tehtäviä. Keskiarvon ollessa 0,58235 voidaan päätellä, että hieman yli puolessa otoksen yrityksistä toimitusjohtaja toimii samalla hallituksen puheenjohtajana. FRNOPS saa arvon 1, jos yrityksellä on toimintoja ulkomailla. Keskiarvon ollessa 0,92941 voidaan päätellä, että lähes kaikilla otoksen yrityksillä on toimintoja ulkomailla. Muuttujat 2011, 2012, 2013 ja 2014 saavat arvon 1, jos havainto on kyseessä olevalta vuodelta.

Taulukko 3. Muuttujien kuvaukset.

Muuttuja	Havaintojen määrä	Keskiarvo	Keskihajonta	Minimi	Maksimi
TAG	340	0,04696	0,06167	-0,14426	0,27748
PFEMPBOD	340	16,57259	9,0737	0	46,67
BODI	340	50,90288	16,59242	0	93,33
PFINEXPBOD	340	57,14303	19,04074	7,69	100
CEODUAL	340	0,58235	0,4939	0	1
SIZE	340	23,33147	1,20203	21,15101	26,57975
LEV	340	0,19797	0,12926	0	0,55699
CINT	340	0,17921	0,14762	0,01322	0,72296
RDIND	340	0,05013	0,04509	0,00124	0,21936
INVINT	340	0,0878	0,06766	0	0,30654
FRNOPS	340	0,92941	0,25651	0	1
ROA	340	0,13054	0,07340	-0,20166	0,45406
2011	340	0,25	0,43365	0	1
2012	340	0,25	0,43365	0	1
2013	340	0,25	0,43365	0	1
2014	340	0,25	0,43365	0	1

Muuttujien välisiä korrelaatioita kuvataan taulukossa 4. Korrelaatiot on laskettu Pearsonin korrelaatioina. Taulukoissa korrelaation perässä on tähtimerkintä kuvaamassa korrelaation tilastollista merkitsevyyttä. Yksi tähti kuvaa 5 %:n merkitsevyytensä, kaksi tähteä 1 %:n merkitsevyytensä ja kolme tähteä kuvaa 0,1 %:n merkitsevyytensä. Korrelaatioita ei saisi olla liikaa, jotta regressioanalyysin tulokset olisivat luotettavia. Toisaalta taas selitettävän muuttujan ja selitettävien muuttujien välillä korrelaatiota pitäisi esiintyä.

Liitteestä 1 havaitaan, että sekä PFEMPBOD että BODI korreloivat TAG -muuttujan kanssa negatiivisesti 1 %:n merkitsevyytensä. Korrelaatio on pientä, vain noin -0,15 ja -0,17. Koska tutkimuksen otoskoko on kuitenkin pieni ja tuloksen merkitsevyytensä on korkea, voidaan tätä korrelaatiota pitää jokseenkin merkittävänä; riippuvuutta on, joskaan ei kovin vahvaa. Analyysin luotettavuuden kannalta on tärkeää, että selittävillä muuttujilla PFEMPBOD ja BODI ei ole keskinäistä tilastollisesti merkittävää korrelaatiota.

Kontrollimuuttujista eniten TAG -muuttujan kanssa korreloi RDINT korrelaatiokerroimen ollessa noin 0,5 0,1 %:n merkitsevyytensä. Sen sijaan muuttuja SIZE, vuosimuuttujat 2011, 2012, 2013 ja 2014 eivät näytä korreloivan merkittävä tavalla.

Lopuista muuttujista PFINEXPBOD näyttää myös korreloivan heikon positiivisesti TAG -muuttujan kanssa. Korrelaatiokerroin on noin 0,17 1 %:n merkitsevyytensä. Myös muuttujat FRNOPS ja ROA korreloivat positiivisesti muuttujan TAG kanssa. FRNOPS -muuttujan korrelaatiokerroin on 0,14 5 %:n merkitsevyytensä. ROA -muuttujan korrelaatiokerroin on 0,30 0,1 %:n merkitsevyytensä.

Loput muuttujat korreloivat negatiivisesti muuttujan TAG kanssa. CEODUAL korreloi negatiivisesti, korrelaatiokerroimen ollessa noin -0,21 0,1 %:n merkitsevyytensä. LEV korreloi heikon negatiivisesti korrelaatiokerroimella -0,11 5 %:n merkitsevyytensä. CINT korreloi negatiivisesti korrelaatiokerroimella -0,3 0,1 %:n

merkitsevyystasolla. INVINT korreloi negatiivisesti korrelaatiokertoimella -0,26 0,1%:n merkitsevyystasolla.

Kokonaisuutena vahvaa korrelaatiota 5 %:n tai paremmalla merkitsevyystasolla ei selittävien muuttujien kesken esiinny. Korrelaatioiden ei siis voida todeta heikentävän regressioanalyysin tarkkuutta.

7.2. Hypoteesien testaus

Regressioanalyysin tulokset on esitelty taulukossa 4. Taulukon alla on merkittynä selitysaste ja korjattu selitysaste jotka saavat arvot $R^2=0,4662$ ja korjattu $R^2=0,4432$. Selitysaste kertoo, kuinka paljon selitettävän muuttujan TAG vaihtelusta kyetään selittämään mallin avulla. Mallin selityskyky paranee ottamalla mukaan enemmän selittäviä muuttujia. Mikäli lisätyt muuttujat ovat heikosti selittäviä, voi selitysaste laskea muuttujia lisäämisen johdosta. Korjattu selitysaste antaa paremman kuvan mallin todellisesta hyvydestä, sillä se ottaa huomioon muuttujien määrän. Mallin korjattu selitysaste on noin 44 %, eli mallilla pystytään selittämään 44 % verosuunnittelun tason muutoksesta. Verrattuna aiempaan kirjallisuuteen mallin selitystasoa voidaan pitää hyvänä. Tutkimuksissaan Lanis ym. 2011 ja Lanis ym. 2015 saivat malleilleen hieman heikompia, alle 20 %:n selitystasoa. Mikäli dataa olisi ollut paremmin saatavilla, olisi selitystasoa voinut ehkä vielä hieman kasvattaa lisäämällä muuttujia.

F-testi kuvaa mallin toimivuutta kokonaisuutena. Tutkimuksessa käytetty malli saa F-testistä arvon 20,27, eli tulos on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tämän perusteella regressiomalli on onnistunut.

Taulukossa on jokaiselle muuttujalle esitetty t-arvo. T-arvo ilmaisee voidaanko havaintoa pitää nollasta poikkeavana, toisin sanoen onko muuttujalla merkitystä selitettävään muuttujaan. 5 %:n merkitsevyystasolla t-arvon kriittinen piste on +/- 1,98. T-arvon vieressä on esitetty t-testin merkitsevyystaso. Taulukosta huomataan, että selittävien muuttujien PFEMPBOD ja BODI t-testin arvo on tilastollisesti merkitsevä.

Niillä siis kyetään selittämään osa muuttujan TAG muutoksista. Muita tilastollisesti selittäviä muuttujia ovat SIZE, LEV, CINT, RDINT, FRNOPS ja ROA.

Naisten ja riippumattomien jäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa näyttäisi olevan teorian (vrt. Lanis ym. 2011; Lanis ym. 2015) osoittama negatiivinen vaikutus verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Molemmissa tapauksissa regressiokerroin on kuitenkin pieni. Muuttujalla PFEMPBOD regressiokerroin on noin -0,00082 ja muuttujalla BODI regressiokerroin on noin -0,00044. Tämä tarkoittaa, että osuuskien noustessa yhden prosenttiyksikön, pienentää se TAG -muuttujan arvoa regressiokertoimen verran. Tutkimuksessa TAG -muuttuja saa arvoja välillä -0,14426 – 0,27748. Tämän perusteella yhden prosenttiyksikön nousu naisten osuudessa vähentää TAG -muuttujan arvoa noin 0,2 % muiden tekijöiden pysyessä ennallaan. Riippumattomien jäsenten kohdalla vaikutus on vain noin puolet tästä eli noin 0,1 %. Vaikutusta siis on mutta se on melko heikkoa. Analyysin perusteella voidaan todeta, että teoriassa yritys jossa naisia ei ole lainkaan hallituksessa, on noin 10 % veroaggressiivisempi verrattuna yritykseen jossa hallitus koostuu puoliksi naisista ja miehistä. Riippumattomien jäsenten kohdalla vaikutus on noin puolet tästä.

Edellä kuvatun perusteella sekä hypoteesi *H1: Naisten suhteellisen osuuden lisääntyminen hallituksessa vähentää verosuunnittelun aggressiivisuutta* että hypoteesi *H2: Riippumattomien jäsenten suhteellisen osuuden lisääntyminen hallituksessa vähentää verosuunnittelun aggressiivisuutta* voidaan hyväksyä.

Taulukko 4. Regressiomallin tulokset, selitettävänä muuttujana TAG.

Muuttuja	Estimoitu regressiokerroin	Keskivirhe	Kaksisuuntaisen testin t-arvo	Merkitsevyystaso
Vakiotermi	-0,26710	0,06014	-4,44	***
PFEMPBOD	-0,00081691	0,00028832	-2,83	**
BODI	-0,00043781	0,00015810	-2,77	**
PFINEXPBOD	0,00006444	0,00015064	0,43	
CEODUAL	0,00203	0,00590	0,34	
SIZE	0,01069	0,00237	4,51	***
LEV	0,06747	0,02161	3,12	**
CINT	-0,09545	0,1928	-4,95	***
RDINT	0,68195	0,06961	9,8	***
INVINT	-0,00470	0,04118	0,11	
FRNOPS	0,03024	0,01065	2,84	**
ROA	0,30421	0,03662	8,31	***
2011	-0,00151	0,00723	-0,21	
2012	-0,00805	0,00717	-1,12	
2013	0,00072624	0,00716	0,10	

$R^2=0,4662$, Korjattu $R^2=0,4432$, F-testi=20,27***

*** Tulos on tilastollisesti merkitsevä 0,1 %:n merkitsevyystasolla. Tulos on tilastollisesti erittäin merkitsevä.

** Tulos on tilastollisesti merkitsevä 1 %:n merkitsevyystasolla. Tulos on tilastollisesti merkitsevä.

* Tulos on tilastollisesti merkitsevä 5 %:n merkitsevyystasolla. Tulos on tilastollisesti melkein merkitsevä.

7.3 Tulosten analysointi

Tutkimuksen tuloksena voidaan todeta, että naisten osuudella hallituksessa ja riippumattomuudella vaikuttaa olevan negatiivinen vaikutus yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Vaikka molemmissa tapauksissa riippuvuus on tilastollisesti merkitsevää 1 %:n merkitsevyystasolla, ei vaikutus ole kovin suurta. Tutkimuksen perusteella naisten osuuden noustessa 10 prosenttiyksikköä, on tällä noin 2 %:n

vaikutus verosuunnittelun aggressiivisuuteen suhteessa muihin yrityksiin mikäli muut tekijät pysyvät ennallaan.. Riippumattomilla jäsenillä vaikutus on noin puolet tästä.

Verosuunnittelun aggressiivisuuden korrelaatioita tarkastellessa voidaan havaita lievää, mutta tilastollisesti merkittävää negatiivista korrelaatiota sekä naisten osuuden että riippumattomien osuuden kohdalla. Tulokseen täytyy silti suhtautua varauksella, sillä mallin korjattu selityaste on vain noin 44 %. Lisäksi aineiston ei-normaalijakautuneisuus heikentää tulosten luotettavuutta.

Tutkimuksen tulokset olivat samansuuntaisia kuin artikkeleissa Lanis ym. 2011 ja Lanis ym. 2015. Tutkimuksissa todettiin sekä naisten osuudella että riippumattomien osuudella olevan negatiivinen yhteys verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Tämä tutkimus antaa vahvistusta edellä mainituille havainnoille.

Kontrollimuuttujien osalta aiemman tutkimuksen mukaisia tuloksia saatiin muuttujilta CEODUAL, SIZE, LEV, RDINT, FRNOPS, ROA ja INVINT. Kuten aiemmissakin tutkimuksissa (vrt. Jensen 1993), hallituksen puheenjohtajan toimiminen samanaikaisesti toimitusjohtajana vaikutti veroaggressiivisuutta lisäten. Samoin voidaan havaita positiivinen vaikutus koon (vrt. Zimmerman 1983), vivutuksen (vrt. Gupta & Newberry 1997), tutkimus- ja tuotekehitysintensiteetin (vrt. Gupta & Newberry 1997), ulkomaisten toimintojen (vrt. Rego 2003) sekä omavaraisuusasteen (vrt. Gupta & Newberry 1997; Chen ym. 2010) kohdalla. Myös varastointensiteetin negatiivinen vaikutus on samansuuntainen aiemman tutkimuksen kanssa (vrt. Gupta & Newberry 1997). Vuosien välillä ei havaittu merkittäviä eroja. Tilastollisesti merkittävää vaikutus oli kaikkien muiden kohdalla paitsi hallituksen puheenjohtajan kaksoisroolin ja varastointensiteetin kohdalla.

Aiemmasta tutkimuksesta poiketen tässä tutkimuksessa havaittiin taloudellisen osaamisen ja vahvan taustan alalta vaikuttavan positiivisesti verosuunnittelun aggressiivisuuteen (vrt. Carter ym. 2010). Tulos ei kuitenkaan ollut tilastollisesti merkitsevä, vain tässä otoksessa oleva erityispiirre. Myös aineettomien käyttöomaisuushyödykkeiden merkitys oli tässä tutkimuksessa poikkeava aiempaan

tutkimukseen nähden (vrt. Gupta & Newberry 1997). Aiemmassa tutkimuksessa havaittu positiivinen vaikutus muuttui tässä tutkimuksessa negatiiviseksi. Tuloksella oli myös tilastollista merkitsevyyttä.

Naisten osuudella näyttäisi tämän tutkimuksen perusteella olevan noin kaksi kertaa suurempi negatiivinen vaikutus veroaggressiivisuuteen kuin riippumattomilla jäsenillä. Tämä on mielenkiintoista, sillä riippumattomuuden ja verosuunnittelun suhdetta on tutkittu paljon enemmän kuin naisten osuutta siihen. Koska naisten osuudella vaikuttaa olevan merkittävästi riippumattomuutta suurempi vaikutus, olisi aihetta syytä tutkia entistä laajemmin.

7.4 Tutkimuksen rajoitteet ja puutteet

Tämän tutkimuksen menetelmänä oli regressioanalyysi, joten merkittävimmät tutkimuksen puutteet liittyvät menetelmän luotettavuuden edellytyksiin. Tutkimuksen otoskoko oli 85 yritystä. Koska tutkimuksesta haluttiin kattava, otettiin mukaan havainnot viideltä eri vuodelta. Koska yrityksen toimintaa ei vuosittain ”nollata”, vaikuttavat edellisen vuoden päätökset vielä tulevinakin vuosina. Tästä johtuen selitettävän muuttujan havainnot eivät ole täysin riippumattomia toisistaan.

Toinen jatkuvuuteen liittyvä ongelma on naisten suhteellisen osuuden ja riippumattomien jäsenten suhteellisen osuuden vaihtelu hallituksessa havaintojen välillä. Koska myöskään hallitusta ei normaalisti vaihdeta vuosittain, ovat selittävien muuttujien havainnot riippuvaisia keskenään. Nämä seikat heikentävät analyysin luotettavuutta.

Kolmas merkittävä analyysin luotettavuutta heikentävä seikka on aineiston ei-normaalijakautuneisuus. Vaikka havaintoja oli yhteensä 340 ja datasta poistettiin perustellut outlierit, ei aineisto ollut testien mukaan normaalisti jakautunutta.

Lisäksi datan puute rajoitti tutkimusta. Teorian perusteella (vrt. esim. Lanis ym. 2015) olisi ollut mahdollista lisätä kontrollimuuttujien määrää, jolloin mallin selitysarvo olisi luultavasti noussut. Datan lähteenä käytettiin Vaasan yliopiston käytössä olevia tietokantoja. Käsien keräämällä dataa olisi ehkä ollut mahdollista laajentaa, mutta koska kyseessä on pro gradu -tutkielma, ei käsien keräystä voi pitää mielekkäänä.

Myös selitettävän muuttujan valintaan liittyvä epävarmuus voi heikentää tulosten luotettavuutta. Teorian mukaan (kts. kappale 2. *Verosuunnittelu*) veroaggressiivisuuden mittarin valinnassa on käytettävä erityistä huolellisuutta, sillä tietyt mittaustavat soveltuvat vain tietynlaiselle aineistolle. Tässä tutkimuksessa käytettiin Ojalan ym. (2015) julkaisemaa veroaggressiivisuuden mittaria. Koska kyseessä on pro gradu -tutkielma, oli mittari käytännössä valittava mielekkäästi saatavilla olevan datan perusteella. Toinen mittarin valintaan vaikuttanut seikka oli sen uutuusarvo. Ei voida kuitenkaan olla täysin varmoja onko valittu mittari paras tapa mitata veroaggressiivisuutta juuri tässä otoksessa. Tämä voi heikentää tutkimuksen luotettavuutta.

Erilaisen mittarin käyttö voi myös vaikuttaa tulosten vertailukelpoisuuteen aiemman tutkimuksen kanssa. Esimerkiksi tutkimuksessa Lanis ym. (2015) käytetty mittari otti huomioon myös efektiivisen veroasteen kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eron lisäksi. Efektiivisiä veroasteita laskettaessa otosta on rajattava eri tavalla kuin kirjanpidon tuloksen ja verotettavan tulon eroja laskettaessa. Tämä voi johtaa tulosten vertailukelpoisuuden heikkenemiseen.

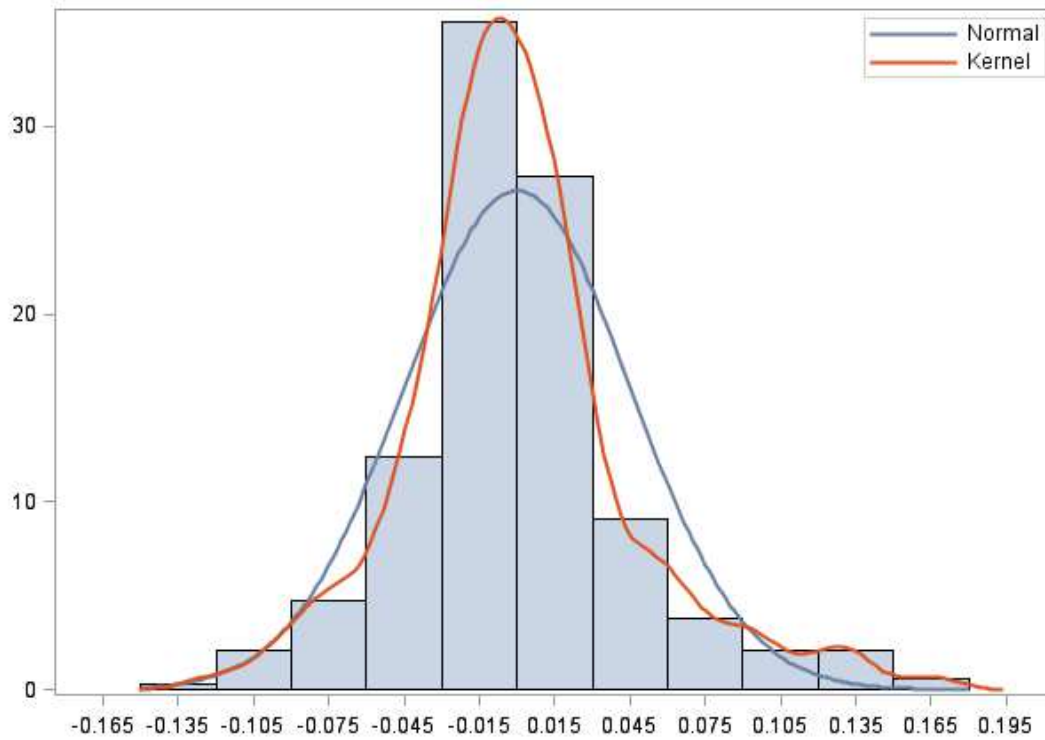
Tulosten luotettavuutta rajoittaa myös otoksen keskittyminen suuriin yrityksiin. S&P 500 -indeksi koostuu Yhdysvaltojen suurimmista yrityksistä. Ei voida varmuudella todeta, että myös merkittävästi pienemmät yritykset toimivat samalla tavalla kuin suuryritykset. Myös otoksen koko olisi saanut olla suurempi. Tutkimukseen otettiin mukaan vain yritykset, joilta oli saatavilla kaikki tarvittava data kaikilta tutkituilta vuosilta. Tämä pudotti otoksen kokoon 85:een.

Koska tutkimuksessa mitattiin, vaikuttaako naisten suhteellinen osuus varoaggressiivisuutta vähentävästi, olisi tärkeää, että naisilla olisi myös todellista valtaa hallituksessa. Carter ym. (2003) esittävät, että tutkittaessa naisten vaikutusta hallituksessa, olisi tärkeää poistaa otoksesta yritykset joissa hallituksessa on vain yksi nainen. Heidän mukaansa yksinäiset naiset hallituksessa ovat mahdollisesti ”maskotteja” vailla todellista valtaa. Myös Konrad, Kramer & Erkut (2008) päätyivät samankaltaiseen tulokseen. Heidän mukaansa jos naisia on hallituksessa alle kolme, eivät he kykene toimimaan vapaasti. Koska tässä tutkimuksessa on mukana myös yrityksiä joiden hallituksessa on 1–2 naista, voi tämä heikentää tulosten luotettavuutta. Mikäli otosta olisi rajattu vain yrityksiin joissa naisia hallituksessa on kolme tai enemmän, olisi otoskoon pieneneminen vastaavasti heikentänyt tulosten luotettavuutta.

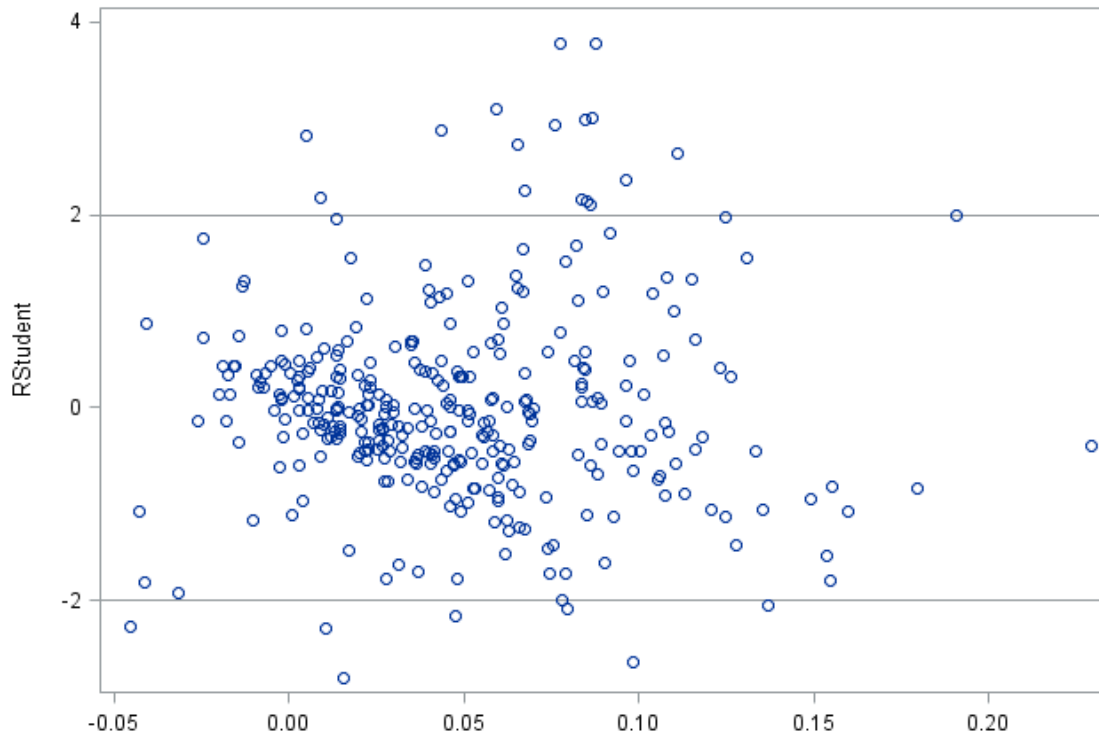
On myös mahdollista, että tutkimukseen liittyy endogeenisuusongelmia, mikäli yritykset jotka ovat vähemmän veroaggressiivisia, myös valitsevat hallituksiinsa enemmän naisia ja riippumattomia jäseniä. Esimerkiksi yritykset joille sosiaalinen vastuu on tärkeässä roolissa, ovat myös vähemmän veroaggressiivisia, koska ne ymmärtävät veronkannon tärkeyden yhteiskunnalle. Yhteiskunnallista vastuuta painottavat yritykset valitsevat myös suuremmalla todennäköisyydellä hallitukseensa naisjäseniä ja riippumattomia jäseniä. (Lanis & Richardson. 2012; Lanis ym. 2015.)

Myös endogeenisyys voi heikentää tutkimuksen luotettavuutta. Lanis ym. (2015) kontrolloivat tutkimuksessaan endogeenisyyttä Heckmanin menetelmällä. Valitettavasti Vaasan yliopiston käytössä olevista tietokannoista ei löytynyt tarvittavaa dataa menetelmän suorittamiseen.

Perinteisesti regressioanalyysin luotettavuutta analysoidaan jäännösten jakauman avulla. Jäännösten jakauman tulisi noudattaa normaalijakaumaa ja keskiarvon tulisi olla nolla. Kuviosta 3 voidaan havaita, että jäännösten jakauma noudattelee silmämääräisesti normaalijakaumaa ja, että jäännösten keskiarvo on lähellä nollaa.

Kuvio 3. Jäännösten jakauma.

Kuviossa 4 on esitettyä studentisoidut jäännökset. Kuvioista havaitaan, että suurin osa havainnoista on tavoitealueella. Kuvion perusteella otoksessa on muutamia äärihavaintoja. Kaikkia äärihavaintoja ei kuitenkaan lähdetty poistamaan. Havainnoista poistettiin vain ne, joiden poistaminen oli perusteltua. Äärihavaintojen kohdalla tutkittiin muun muassa kyseistä yritystä ja kyseistä vuotta koskevia internetlähteitä, ja etsittiin mahdollisia syitä poikkeaville havainnoille. Muun muassa kyseiselle vuodelle määrättyt lisäverot olivat eräs perusteltu syy poistaa havainto. Kaikkia ääriarvoja ei siis lähdetty poistamaan. Voi olla mahdollista, että joitain outlierejä olisi ollut vielä mahdollista poistaa, mutta aineisto ei haluttu muokata liikaa ja muutokset haluttiin tehdä vain painavilla perusteilla.

Kuvio 4. Studentisoitujen jäännösten jakauma.

8. YHTEENVETO

Lain mukaan osakeyhtiön on tarkoitus tuottaa omistajilleen voittoa. Verojen maksu kuitenkin vähentää yrityksen jaettavissa olevia varoja. Tavoitellessaan maksimaalista jakovaraa yritykset pyrkivät minimoimaan verorasituksensa verosuunnittelun keinoin. Liiallinen verosuunnittelu voi lopulta ajaa yhtiön toimimaan laittomasti. Kun yhtälöön vielä lisätään agenttiteorian mukaiset johdon oman edun ajamisen ongelmat, on tilanne erittäin monimutkainen. Vaikka verosuunnittelu sinänsä on täysin laillista tiettyyn pisteeseen asti, tuo se mukanaan myös moraalisia ongelmia; onko kaikkien porsaanreikien hyväksikäyttäminen moraalisesti oikein? Verosuunnittelua onkin tutkittu paljon ja liian aggressiivista verosuunnittelua on pyritty kitkemään.

Tässä tutkimuksessa pyrittiin selvittämään, onko naisten tai riippumattomien jäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa vaikutusta yrityksen verosuunnittelun aggressiivisuuteen. Teoriaosuudessa esitellään kattavasti aiempaa verosuunnitteluun liittyvää tutkimusta. Aiemman kirjallisuuden perusteella todettiin, että sekä naisten osuudella että hallituksen riippumattomuudella on verosuunnittelun aggressiivisuutta alentava vaikutus. Aiemman tutkimuksen perusteella johdettiin seuraavat testattavat hypoteesit:

H1: Naisten suhteellisen osuuden lisääntyminen hallituksessa vähentää verosuunnittelun aggressiivisuutta.

ja

H2: Riippumattomien jäsenten suhteellisen osuuden lisääntyminen hallituksessa vähentää verosuunnittelun aggressiivisuutta.

Tutkimukseen tarvittava aineisto kerättiin Datastream -tietokannasta. Tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista regressioanalyysia. Analyysin perusteella molemmat yllä esitetyt hypoteesit voidaan hyväksyä. Molemmilla hypoteeseilla myös aiempi kirjallisuus (vrt. Lanis ym. 2011; Lanis ym. 2015) tuki hyväksyntää.

Tutkimuksessa käytettiin mahdollisimman monia aiemmassa tutkimuksessa käytettyjä muuttujia. Selittävinä muuttujina käytettiin naisten suhteellista osuutta hallituksessa sekä riippumattomien jäsenten suhteellista osuutta hallituksessa. Selitettävänä muuttujana käytettiin veroaggressiivisuuden mittaria Ojalan ym. (2015) mukaan. Aiemmassa kirjallisuudessa esitettiin tässä tutkimuksessa käytettyjen muuttujien lisäksi paljon muitakin kontrollimuuttujia, mutta niihin tarvittavaa aineistoa ei ollut mielekkäästi saatavilla. Käytössä olevilla muuttujilla saavutettiin noin 44 %:n korjattu selitysaste. Selitysaste on korkea verrattuna aiempaan tutkimukseen, joissa saavutettiin noin 20 %:n tai alle selitysaste (vrt. Lanis ym 2011; Lanis ym. 2015).

Vaikka tutkimuksen selitysaste on hyvä, on tuloksiin suhtauduttava varauksella. Ensinnäkin muuttujien mahdollinen aikariippuvuus voi heikentää luotettavuutta. Lisäksi otoksen koko, keskittyminen Yhdysvaltain suurimpiin yrityksiin, valitun veroaggressiivisuuden mittarin soveltuminen otokseen, alle kolmen naisen hallitusten hyväksyminen otokseen ja mahdollinen endogeenisyys voivat heikentää tulosten luotettavuutta.

Tämän tutkimuksen perusteella naisten ja riippumattomien jäsenten suhteellisella osuudella hallituksessa on veroaggressiivisuutta alentava vaikutus. Tämä on merkittävä havainto monille sidosryhmille. Esimerkiksi eettisyyttä painottavat sijoitusinstituutiot voivat tämän tiedon avulla kohdentaa sijoituksiaan sopivina pitämiinsä yrityksiin. Toisaalta myös eettisyyttä painottavat asiakkaat voivat käyttää tutkimuksen tuloksia oman toimintansa apuna.

Toinen merkittävä kontribuutio liittyi naisten osuuden ja riippumattomien osuuden erivahvuiseen vaikutukseen. Tämän tutkimuksen perusteella naisten osuuden verosuunnittelun aggressiivisuutta vähentävä vaikutus on noin kaksinkertainen verrattuna riippumattomuuden vaikutukseen. Tulos on yllättävä, sillä riippumattomuuden ja verosuunnittelun suhdetta on tutkittu paljon enemmän kuin naisten osuuden ja verosuunnittelun yhteyttä. Koska naisten osuudella vaikuttaa olevan merkittävästi riippumattomuutta suurempi vaikutus verosuunnittelun tasoon, olisi

naisten osuuden vaikutusta syytä tutkia entistä laajemmin viimeistään siinä vaiheessa kun naisten osuus hallituspaikoista alkaa olla lähellä miesten osuutta.

LÄHDELUETTELO

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

Agrawal, A. & Knoeber, C. (1996). Firm performance and mechanism to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31:1, 377-397.

Amason, A. (1996). Distinguishing the effects of functional and dysfunctional conflict on strategic decision making: Resolving a paradox for top management teams. *Academy of Management Journal* 39:1, 123-148.

Anderson, R., Mansi, S. & Reeb, D. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics* 37:1, 315-342.

Ashford, B. & Gibbs, B. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization Science* 1:1, 117-194.

Balotti, R. & Elson, C. (2000). Equity ownership and the duty of care: Convergence, revolution, or evolution?. *Business Lawyer* 55:1, 661-692.

Barnhart, S. & Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. *Financial Review* 33:4, 1-16.

Barua, A., Davidson, L., Rama, D. & Thiruvadi, S (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons* 24:1, 25-39.

Baysinger, B. & Butler, H. (1985). Corporate Governance and the board of governors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, and Organization* 1:1, 101-124.

Beasley, M. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71:4, 443-465.

Berger, P. (1993). Explicit and implicit tax effects of the R&D tax credit. *Journal of Accounting Research* 31:1, 131-171.

Berle, A. & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: MacMillan.

Bernardi, R. & Arnold, D. (1997). An examination of moral development within public accounting by gender, staff level and firm. *Contemporary Accounting Research* 14:4, 653-668.

Betz, M., O'Connell, L. & Shepard, J. (1989). Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics* 8:5, 321-324.

Bhagat, S. & Black, B. (1999). The uncertain relationship between board composition and firm performance. *Business Lawyer* 54:1, 921-963.

Blouin, J. (2014) Defining and measuring tax planning aggressiveness. *National Tax Journal* 67:4, 875-900

Booth, J. & Deli, D. (1999). On executives of financial institutions as outside directors. *Journal of Corporate Finance* 5:1, 221-250.

Borokhovich, K., Parrino, R. & Trapani, T. (1996). Outside directors and CEO selection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31:1, 337-355.

Borokhovich, K., Brunarski, K. & Parrino, R. (1997). CEO contracting and antitakeover amendments. *Journal of Finance* 52:1, 1495-1517.

- Brickley, J & James, C. (1987). The takeover market, corporate board composition and ownership structure: The case of banking. *Journal of Law and Economics* 30:1, 161-181.
- Brook, Y. & Rao, R. (1994). Shareholder wealth effects of directors' liability limitation provisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 29:1, 481-497.
- Browder, D. (1995). Shareholders are valuing diversity. *Directors and Boards* 19:3, 12-17.
- Brown, J. (2011). The spread of aggressive corporate tax reporting: A detailed examination of the corporate-owned life insurance shelter. *The Accounting Review* 86:1, 23-57.
- Brown, J. & Drake, K. (2014). Network ties among low-tax firms. *The Accounting Review* 89:2, 483-510.
- Byrd, J. & Hickman, K. (1992). Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics* 32:1, 195-221.
- Carter, D., Simkins, B. & Simpson, G. (2003). Corporate Governance, board diversity and firm value. *The Financial Review* 38:1, 33-53.
- Carter, D., D'Souza, F., Simkins, B. & Simpson W. (2010). The gender and ethnic diversity of U.S. boards and committees and firm performance. *Corporate Governance: An International Review* 18:5, 396-414.
- Certo, S. (2003). Influencing initial public offering investors with prestige: Signaling with board structures. *Academy of Management Review* 28:1, 432-446.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. & Shevling, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics* 95:1, 41-61.

Cheng, A., Huang, H., Li, Y. & Stanfield, J. (2012). The effect of hedge fund activism on corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 87:5, 1493-1526.

Coffey, B. & Fryxell, G. (1991). Institutional ownership of stock and dimensions of corporate social performance: An empirical examination. *Journal of Business Ethics* 10:1, 437-444.

Committee for Economic Development (2012). *Fullfilling the promise: How more women on corporate boards would make America and American companies more competitive* [online]. Washington: Committee for Economic Development.

Saatavana World Wide Webistä:

<URL:http://www.fwa.org/pdf/CED_WomenAdvancementonCorporateBoards.pdf>

Cotter, J., Shivdasani, A. & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of Financial Economics* 43:1, 195-218.

Cox, T. & Nkomo, S. (1991). A race and gender group analysis of the early career experience of MBAs. *Work Occupations* 18:1, 431-446.

Crystal, G. (1991). *In search of excess*. New York, NY: Norton.

Daily, C. & Schwenk, C. (1996). Chief executive officers, top management teams, and boards of directors: Congruent or countervailing forces? *Journal of Management* 22:2, 185-208.

Daily, C., Certo, T. & Dalton, D. (2000). The future of corporate women: Progress toward the executive suite and the boardroom? *Issues in Business Ethics* 14:1, 11-23

Dale, E. (1961). The social and moral responsibilities of the executive in the large corporations. *American Economic Review* 51:1, 540-548.

Dalton, D., Daily, C., Johnson, J. & Ellstrand, A. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal* 42:1, 674-686.

Davidson, W., Pilger, T. & Szakmary, A. (1998). Golden parachutes, board and committee composition, and shareholder wealth. *The Financial Review* 33:1, 17-32.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Skinner, D. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17:1, 113-143.

Deli, D. & Gillan, S. (2000). On the demand for independent and active audit committees. *Journal of Corporate Finance* 6:1, 427-445.

Desai, M. (2003). The divergence between book income and tax income. *Tax Policy and the Economy* 17:1, 169-206.

Desai, M. & Dharmapala, D. (2006). Corporate tax avoidance and high powered incentives . *Journal of Financial Economics* 79:1, 145-179.

Desai, M., Dyck, I. & Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics* 84:1, 591-623.

Desai, M. & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *Review of Economics and Statistics* 91:1, 537-546.

Dyreng, S., Hanlon, M. & Maydew, E. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83:1, 61-82.

Elgart, L. (1983). Women on Fortune 500 boards. *California Management Review* 24:4, 121-127.

Ely, R., Thomas D. (2001). Cultural diversity at work: The effects of diversity perspectives on work group processes and outcomes. *Administrative Science Quarterly* 46:2, 229-273.

Erle, B. (2008). Tax risk management and board responsibility. *Tax and Corporate Governance*. Berlin: Springer.

Ertugrul, M. & Hedge, S. (2008). Board compensation practices and agency cost of debt. *Journal of Corporate Finance* 14:1, 512-531.

Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy* 88:1, 288-307.

Fama, E. & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics* 26:2, 327-349.

Ferris, S. & Jagannathan, P. & Pritchard, A. (2002). Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *Journal of Finance* 58:3, 1087-1111.

Fields, M. & Keys, P. (2003). The emergence of Corporate Governance from Wall St. to Main St.: Outside directors, board diversity, earnings management, and managerial incentives to bear risk. *Financial Review* 38:1, 1-24.

Francis, B., Hasan, I., Wu, Q. & Yan, M. (2014). Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. *Journal of the American Taxation Association* 36:2, 171-202.

Frank, M., Lynch, L. & Rego, S. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review* 84:1, 467-496.

Gilson, S. (1990). Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. *Journal of Financial Economics* 27:1, 355-388.

Graham, J. & Tucker, A. (2006). Tax shelters and corporate debt policy. *Journal of Financial Economics* 81:1, 536-594.

Guenther D., Matsunaga S. & Williams B. (2013). *Tax avoidance, tax aggressiveness, tax risk and firm ris.* [online]. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<https://business.illinois.edu/accountancy/wp-content/uploads/sites/12/2014/10/Tax-2013-Guenther.pdf>>

Gul F., Srinidhi, B. & Ng, A. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics* 51:3, 314-338.

Gupta, S. & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of Accounting and Public Policy* 16:1, 1-34.

Hanlon, M. (2003). What can we infer about firm's taxable income from it's financial statements? *National Tax Journal* 56:1, 831-864.

Hanlon, Michelle & Slemrod, Joel (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics* 93:1-2, 126-141.

Hanlon, M. & Heitzman, S. (2010). The review of tax research. *Journal of Accounting and Economics* 50:2-3, 127-178.

Harvey, K. & Shrieves, R. (2001). Executive compensation structure and Corporate Governance choices. *Journal of Financial Research* 24:1, 495-512.

Haunschild, P. (1993). Interorganizational imitation: The impact of interlocks on corporate acquisition activity. *Administrative Science Quarterly* 38:1, 564-592.

Hermalin, B. & Weisbach, M. (1988). The determinants of board composition. *The Rand Journal of Economics* 19:1, 589-606.

Hermalin, B. & Weisbach, M. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of CEO. *American Economic Review* 88:1, 96-118.

Hillman, A., Cannella, A. & Paetzold, R. (2000). The resource dependence role of corporation directors: strategic adaption of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies* 37:1, 235-255.

Hillman, A. & Danziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review* 28:1, 383-396.

Hillman, A., Shropshire, C. & Cannella, A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal* 50:4, 941-952.

Ibarra, H. (1993). Personal networks of women and minorities in management. A conceptual framework. *The Academy of Management Review* 18:1, 56-87.

Ibrahim, N., Howard, D. & Angelidis, J. (2003). Board members in the service industry: An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility orientation and director type. *Journal of Business Ethics* 47:1, 393-401.

Internal Revenue Service (2014). 2014, *Instructions for form 1120* [online]. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/i1120.pdf>>

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3:1, 305-360.

Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48:1, 831-880.

Johnson, J., Daily, C. & Ellstrand, A. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management* 22:3, 409-438.

Jones, J. (1991). Earnings management during import relief negotiations. *Journal of Accounting Research* 29:1, 193-228.

Kaplan, S. & Reishus, D. (1990). Outside directorships and corporate performance. *Journal of Financial Economics* 27:1, 389-410.

Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics* 41:1, 275-302.

Konrad, A., Kramer, V. & Erkut, S. (2008). Critical mass: The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics* 37:2, 145-164.

KPMG (2010). *Alert 8 – The increasing importance of tax risk oversight: Recent perspectives from tax administrators* [online]. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<http://www.kpmg.com/SG/en/IssuesAndInsights/CFOPublications/Documents/PublicPolicyAlert8TaxRiskOversight-CFOInsights.pdf>>

Landolf, U. (2006). Tax and corporate responsibility. *International Tax Review* 29, 6-9.

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.

Lanis, R. & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy* 31:1, 86-108.

Lanis, R., Richardson, G. & Taylor, G. (2015). Board of director gender and corporate tax aggressiveness: An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*.

Larkey, L. (1996). Toward a theory of communicative interactions in culturally diverse workgroup. *Academy of Management Review* 21:1, 463-491.

Lee, C., Rosenstein, S., Rangan, N. & Davidson, W. (1992). Board composition and shareholder wealth: The case of management buyouts. *Financial Management* 21:1, 58-72.

Lenter, D., Shackelford, D. & Slemrod, J. (2003). Public disclosure of corporate tax return information: accounting, economics, and legal perspectives. *National Tax Journal* 56:1, 803-830.

Loh, C. (1994). The influence of outside directors on the adoption of poison pills. *Quarterly Journal of Business and Economics* 33:1, 3-12.

MacLeod-Hemingway, J. (2007). Sex, trust and corporate boards. *Hastings Women's Law Journal* 18:1, 173-193.

Manzon, G. & Plesko, G. (2002). The relation between financial and tax reporting measures of income. *The Tax Review* 55:1, 175-214.

Matolcsy, Z., Tyler, J. & Wells, P. (2012). Is continuous disclosure associated with board independence? *Australian Journal of Management* 37:1, 99-124.

Matsumura, E. & Tucker, R. (1992). Fraud detection: A theoretical foundation. *The Accounting Review* 67:4, 753-782.

Mattis, M. (1993). Women directors: Progress and opportunities for the future. *Business in the Contemporary World* 5:1, 140-156.

McGill, G. & Outslay, E. (2004). Lost in translation: Detecting tax shelter activity in financial statements. *National Tax Journal* LVII, 739-756.

Mehran, H. (1992). Executive incentive plans, corporate control, and capital structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27:1, 539- 560.

Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics* 163-184.

Mills, L. (1998). Book-tax differences and Internal Revenue Service adjustments. *Journal of Accounting Research* 36:2, 343-356.

Mills, L. & Plesko, G. (2003). Bridging the reporting gap: A proposal for more informative reconciling of book and tax income. *National Tax Journal* 56:1, 865-893.

Miller, C., Burke, L. & Glick, W. (1998). Cognitive diversity among upper-echelon executives: Implications for strategic decision processes. *Strategic Management Journal* 19:1, 39-58.

Milliken, F. & Martins, L. (1996). Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups. *Academy of Management Review* 21:1, 402-433.

Mizruchi, M. (1983). Who controls whom? An examination of the relation between management and board of directors in large American corporations. *Academy of Management Review* 8:1, 426-435.

Nelson, J. (1996). *Feminism, objectivity and economics*. Lontoo: Routledge.

Nemeth, C. (1986). Differential contributions of majority and minority influence. *Psychological Review* 91:1, 23-32.

Ojala, H., Kinnunen, J., Niemi, L., Troberg, P. & Collins, J. (2015) *What turns the taxman on? The effective of tax aggressiveness and voluntary audit on adjustments to the tax returns of private companies*. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<http://ssrn.com/abstract=2617179>>

Pelled, L., Eisenhardt, K. & Xin, K. (1999). Exploring the black box: An analysis of work group diversity, conflict, and performance. *Administrative Science Quarterly* 44:1, 1-28.

Peni, E. & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance* 36:7, 629-645.

Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly* 17:1, 218-229.

Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.

Powell, M. & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behavior in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology* 18:6, 605-628.

Ramsay, I. (1999). Directors' duties in Australia: Recent developments and enforcement issues. *Company, Financial and Insolvency Law Review* 3:1, 260-285.

Rego, S. (2003). Tax-avoidance activities of U.S. multinational corporations. *Contemporary Accounting Research* 20:4, 805-833.

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, 68-88.

Robinson, G. & Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *Academy of Management Executive* 11:3, 21.

Rose, J. (2007). Corporate directors and social responsibility: Ethics versus shareholder value. *Journal of Business Ethics* 73: 319-331.

Rosenstein, S. & Wyatt, J. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 26:1, 175-191.

Rynes, S. & Rosen, B. (1995). A field survey of factors affecting the adoption and perceived success of diversity training. *Personnel Psychology* 48:1, 247.

Schön, W. (2008). Tax and Corporate Governance: A legal approach. *Tax and Corporate Governance*. Berlin: Springer.

Shivdasani, A. & Yermack, D. (1999). CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis. *Journal of Finance* 54:5, 1829-1853.

Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom (2010). *The role of executives , counsel and boards of directors in tax risk oversight* [online].

Saatavana World Wide Webistä: <URL:<https://www.skadden.com/insights/role-executives-counsel-and-boards-directors-tax-risk-oversight-0>>

Slemrod, J. (2004). The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal* 57:4, 877-899.

Slemrod, J. & Yitzhaki, S. (2002). Tax avoidance, evasion and administration. *Handbook of Public Economics* 3:1, 1423-1470.

Srinidhi, B., Gul, F. & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings management. *Contemporary Accounting Research* 28:5, 1610-1644.

Stickney, C. & McGee, V. (1982). Effective corporate tax rates: The effect of size, capital intensity, leverage and other factors. *Journal of Accounting and Public Policy* 1:2, 125-152.

Subrahmanyam, V., Rangan, M. & Rosenstein, S. (1997). The role of the outside directors in bank acquisition. *Financial Management* 26:1, 23-36.

Suchman, M. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review* 20:1, 571-610.

Torchia, M., Calabrò, A. & Huse, M. (2011). Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. *Journal of Business Ethics* 102:2, 299-317.

Uzun, H., Szewczyk, S. & Varma, R. (2004). Board composition and corporate fraud. *Financial Analysts Journal* 60:1, 33-43.

Waring, M. (1988). *If women counted: a new feminist economics*. San Fransisco: Harper & Row.

Watson, W., Kumar, K. & Michaelsen L. (1993). Cultural diversity's impact on interaction process and performance: Comparing homogenous and diverse task groups. *Academy of Management Journal* 36:1, 590-602.

Weisbach, M. (1988). Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* 20:112, 431-460.

Weston, J. (1955). Toward theories of financial policy. *Journal of Finance* 10:1, 130-143.

Westphal, J. (1999). Collaboration in the boardroom: Behavioral and performance consequences of CEO-board social ties. *Academy of Management Journal* 42:1, 7-24.

Wilkie, P. (1988). Corporate average effective tax rates and inferences about relative tax preferences. *Journal of the American Taxation Association* 10:2, 75-88.

Williamson, O. (1984). Corporate Governance. *The Yale Law Journal* 93:1, 1197-1230.

Williamson, O. (1988). Corporate finance and Corporate Governance. *Journal of Finance* 43:1, 567-591.

Wilson, R. (2009). An examination of corporate tax shelter participants. *The Accounting Review* 84:1, 969-999.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40:1, 185-211.

Zimmerman, J. (1983). Taxes and firm size. *Journal of Accounting and Economics* 5:2, 119-149.

Lite 1. Muuttujien väliset Pearsonin korrelaatiot

Muuttuja	TAG	PFENXBOD	BODI	PFENXBOD	CEODUAL	SIZE	LEV	CNT	RDNT	INDNT	FRNOPS	ROA	2011	2012	2013	2014	
TAG		-0,14593**	-0,16611**	0,16579**	-0,20679***	-0,03842	-0,11047*	-0,30380***	0,50465***	-0,25828***	0,13687*	0,30220***	0,2805	-0,07143	0,00052	0,04286	
PFENXBOD			0,10346	-0,15284***	0,02998	0,19178***	-0,04038	0,0652	-0,07658	0,03344	-0,16021**	0,07119	-0,07293	-0,02715	0,16667	0,0834	
BODI				0,02161	0,02466	0,13351*	-0,0396	0,19061***	-0,0445	-0,04746	-0,15129**	0,09679	0,09679	0,00475	0,01931	0,03333***	
PFENXBOD					-0,35722***	-0,17357**	-0,0396	-0,18531***	0,27791***	-0,13642*	0,25673***	0,07341	0,02856	-0,01931	0,06068	-0,14619	
CEODUAL						0,28833***	0,17704***	0,21949***	-0,23007***	-0,18682***	-0,21025***	-0,05723	0,00689	-0,00689	-0,00689	0,02066	
SIZE							-0,0082	0,27957***	-0,23007***	0,17466**	0,08892	-0,05723	0,00689	0,00689	0,00689	0,04942	
LEV								0,16041**	-0,39098***	0,20075***	-0,08892	-0,10908*	-0,0078	-0,02325	0,02387	0,06876	
CNT									0,16041**	0,10325	-0,08892	0,15908**	0,00305	0,00305	-0,00305	0,00568	
RDNT										0,10325	-0,00016	-0,18318***	0,00975	0,00975	0,00975	0,00001	
INDNT											-0,33831***	-0,0795	0,03418	0,03418	0,03418	0,00001	
FRNOPS												-0,0413	0	0	0	0	
ROA													0,09516	-0,03587	-0,07646	0,01717	
2011														-0,33333***	-0,33333***	-0,33333***	
2012															-0,33333***	-0,33333***	
2013																-0,33333***	
2014																	-0,33333***

*** Tulos on tilastollisesti merkitsevä 0,1 %:n merkitsevyystasolla. Tulos on tilastollisesti erittäin merkitsevä.

** Tulos on tilastollisesti merkitsevä 1 %:n merkitsevyystasolla. Tulos on tilastollisesti merkitsevä.

* Tulos on tilastollisesti merkitsevä 5 %:n merkitsevyystasolla. Tulos on tilastollisesti melkein merkitsevä.