



OULUN YLIOPISTO  
UNIVERSITY of OULU

OULUN YLIOPISTON KAUPPAKORKEAKOULU

**Samuli Salmela**

**YRITYSVASTUUN JA YRITYSVASTUURAPORTIN VARMENTAMISEN VAIKUTUS  
YRITYKSEN KANNATTAVUUTEEN**

Pro gradu -tutkielma

Laskentatoimi

Syyskuu 2021

Yksikkö Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu			
Tekijä Samuli Valdemar Salmela		Työn valvoja Anna Rossi, Henry Jarva	
Työn nimi Yritysvastuun ja yritys vastuuraportin varmentamisen vaikutus yrityksen kannattavuuteen			
Oppiaine Laskentatoimi	Työn laji Opinnäytetyö	Aika Syksy 2021	Sivumäärä 58
Tiivistelmä			
<p>Vastuullisuuden merkitys yritystoiminnassa on jo pitkään ollut kasvussa. Vaikka yrityksen vastuullisuus voi perustua moniin eri tekijöihin, on kannattavuus yrityksen toiminnan perusedellytys, johon myös sen tekemien päätösten pitäisi perustua. Tämän vuoksi yrityksen vastuullisuuden ja liiketoiminnan kannattavuuden välinen yhteys, mikä on jo monissa tutkimuksissa todettu, olisi tärkeä motivaattori vastuullisuuden kehittämiseksi ja lisäämiselle yhteiskunnassa. Yrityksen tarjoama vastuullisuusinformaatio perustuu suurella määrällä sen laatimiin yritys vastuuraportteihin, joihin vastuullisuudesta kiinnostunut sijoittaja voi perehtyä usein yrityksen tilinpäätöksen yhteydessä. Näiden raporttien sisältöön ja laajuuteen liittyvä regulaatio on kuitenkin häilyvää, minkä vuoksi yritys voi myös vahvistaa tarjoamansa informaation luotettavuutta varmentamalla raportin kolmannella osapuolella. Tämän tutkimuksen tavoitteena oli tutkia yrityksen vastuullisuuden ja kannattavuuden välistä yhteyttä, sekä vastuullisuusraportin varmentamisen vaikutusta siihen.</p> <p>Tutkimuksen empiirisen osuuden menetelmänä käytetään pienimmän neliösumman regressioanalyysiä, minkä avulla pyritään selvittämään määritettyjen muuttujien yhteys. Tutkimuksessa käytetyt mallit ovat määritetty aiempien tutkimusten ja esitellyn viitekehityksen perusteella. Tutkimuksen aineistona käytettiin yritysten tilinpäätös- ja vastuullisuusinformaatiota vuosilta 2016-2018.</p> <p>Tutkimuksen tuloksien perusteella vastuullisuuden ja kannattavuuden välillä ei havaittu merkittävää tilastollista yhteyttä. Myöskään vastuullisuusraportin varmentamisella ei tutkimuksen mukaan ollut merkittävää yhteyttä näihin muuttujiin. Vaikka myös osa aiemmista tutkimuksista on löytänyt negatiivisen tai ei-merkittävän yhteyden vastuullisuuden sekä kannattavuuden välillä, on suurin osa aiemmista tutkimuksista löytänyt positiivisen yhteyden, minkä kanssa tämän tutkimuksen tulokset ovat ristiriidassa. Vastuullisuusraportin varmentamisen vaikutuksista ei ollut paljoa aiempaa tutkimustietoa saatavilla, mutta tämän tutkimuksen heikon tilastollisen merkittävyyden vuoksi tulokset eivät ole yleistettävissä.</p>			
Asiasanat Yritysvastuu, Yhteiskuntavastuu, GRI, CSR, kannattavuus, vastuullisuus			
Muita tietoja			

## SISÄLLYS

<b>1</b>	<b>JOHDANTO</b> .....	<b>5</b>
1.1	Aiheen taustaa .....	5
1.2	Tutkimuksen tavoitteet.....	6
1.3	Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto .....	7
1.4	Aiempi tutkimus aiheesta .....	7
<b>2</b>	<b>YRITYKSEN YHTEISKUNTAVASTUU</b> .....	<b>10</b>
2.1	Vastuullisuus käsitteenä .....	10
2.2	Yritysvastuu ja sidosryhmät .....	13
2.3	Yritysvastuun mittaaminen.....	16
2.4	Yritysvastuun ja kannattavuuden yhteys? .....	19
<b>3</b>	<b>YRITYSVASTUUN RAPORTOINTI JA REGULAATIO</b> .....	<b>22</b>
3.1	Yritysvastuun sääntely.....	22
3.1.1	YK Global Compact -periaate .....	23
3.1.2	OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille.....	24
3.2	Yritysvastuun raportointi.....	25
3.2.1	GRI-standardi.....	26
3.2.2	Muut raportoinnin viitekehykset.....	27
3.3	Raportoinnin mittaaminen .....	28
3.4	Yritysvastuuraportin varmentaminen .....	30
<b>4</b>	<b>TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT</b> .....	<b>32</b>
4.1	Tutkimuksen aineisto.....	32
4.1.1	Riippumaton ja riippuva muuttuja .....	33
4.1.2	Kontrollimuuttujat.....	35
4.2	Tutkimusmenetelmä .....	36
4.3	Tutkimushypoteesit.....	40

<b>5</b>	<b>TUTKIMUKSEN TULOKSET .....</b>	<b>41</b>
5.1	Tilastolliset luvut .....	41
5.2	Korrelaatioanalyysi.....	42
5.3	Regressioanalyysi .....	44
<b>6</b>	<b>JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>49</b>
<b>7</b>	<b>LÄHTEET .....</b>	<b>51</b>

## **KUVIOT**

Kuvio 1. Yritysvastuupyramidi (Carroll 1991, 42.).....	11
Kuvio 2. Olennaisuusmatriisi / malli (Johnson et. Al 2008.).....	15
Kuvio 3. Esimerkki SBSC tulokortista (Hedstrom 2018, 77.).....	17
Kuvio 4. Global 100 most sustainable corporations in the world indeksi vuodelta 2018. (Olkkonen & Quarshie 2019, 80.) .....	30
Kuvio 5 a. Hajontakaavio yritysvastuun ja oman pääoman tuotto-% välisestä yhteydestä .....	37
Kuvio 5 b. Hajontakaavio yritysvastuun ja nettotulos-% välisestä yhteydestä .....	37

## **KAAVAT**

Kaava 1. ....	33
Kaava 2. ....	34
Kaava 3. ....	36
Kaava 4. ....	38
Kaava 5. ....	38

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Aiheen taustaa

Yrityksen yhteiskuntavastuun raportointi on nykyään tärkeässä asemassa yrityksen sidosryhmille tehtävässä raportoinnissa. Siitä on tullut yhteiskunnallisesti merkittäville suuryrityksille pakollinen raportoinnin kohde vuonna 2016 hyväksytyin kirjanpitolain muutoksen mukaan, joka perustuu EU:n säätämään direktiiviin. Vastuullisuudesta raportoivien yritysten määrä on lisääntynyt vuosi vuodelta, ja vaatimusten lisääntyessä yritykset raportoivat yhä laajemmin ihmisoikeuksiin ja kestäväan kehitykseen liittyvistä vastuista. (PWC 2018.)

Myös sidosryhmien odotukset yritysraportointia kohtaan ovat kasvaneet. Suurien yritysten ilmastokandaalit ja niihin liittyneet sosiaaliset seuraukset ovat saaneet sijoittajat tiedostamaan näihin liittyvät riskit, mikä vaatii yrityksiltä entistä enemmän läpinäkyvyyttä. Sijoittajat ympäri maailman ovat alkaneet omien eettisten vakaumuksiansa tai taloudellisen tuoton toivossa kannattaa vastuullisen sijoittamisen periaatteita, jotka kiinnittävät huomion ympäristöä, yhteiskuntavastuuta ja hyvää hallintotapaa kunnioittaviin yrityksiin. Suurimmalle osalle yrityksiä tämä toimiikin vastuullisuusraportoinnin suurimpana motivaationa. (EY 2017.)

Yritysvastuun raportointiin liittyy EU direktiivin lisäksi useita eri aloitteita ja ohjeistoja, kuten YK:n Global Compact periaatteet ja ISO:n sosiaalisen vastuun 26 000 -standardi. Vaikka direktiivin mukaan yrityksen on raportoitava tietyt yritys vastuutiedot, ei raportin ulkomuodolle ole muodostunut pakottavia periaatteita. Yleisimmäksi vastuullisuusraportoinnissa noudatettavaksi ohjeistoksi on kuitenkin vakiintunut vuonna 2000 ensimmäistä kertaa julkaistu Global Reporting Initiative eli GRI ohjeisto, jonka viimeisin versio on vuonna 2016 julkaistu standardi. (Kurittu 2018, 10-12.)

Koska raportointi on raportoivan organisaation vastuulla, odottavat sen käyttäjät tiedon olevan validia. (Siltanen 2009, s. 207.) Kirjanpitolain mukainen vastuullisuusraportointi antaa raportointivelvolliselle melko vapaat kädet raportin laatimiseen, ei ole

takeita, että annettu informaatio antaisi täysin oikean ja riittävän kuvan yrityksen vastuullisuuden raportoinnista. Informaation uskottavuuden lisäämiseksi osa yrityksistä hankkii kolmannelta osapuolelta varmistuksen näiden tietojen oikeellisuudesta. Varmennuksen antaja voi olla esimerkiksi ulkopuolinen konsultti tai tilintarkastusyhteisö. Varmennuksessa ei oteta kantaa, onko yrityksen toiminta hyvää vai huonoa, vaan siinä todennetaan annetun ympäristö- ja vastuulinformaation oikeellisuus. (Tilisanomat 2017.) EY:n vuonna 2017 julkaisemassa tutkimuksessa kolmannes ei huomionnut eitaloudellisia tietoja sijoituspäätöksessään vastuullisuusraportoinnin huonolaatuisuuden vuoksi. 42% näistä vastaajista totesi päätöksensä syynä olleen vastuullisuusraporttien epä johdonmukaisuus ja varmennettavuus. (EY 2017.)

Opinnäytetyössäni pyrin selvittämään ovatko yrityksen vastuullisuus ja kannattavuus yhteydessä keskenään. Tämän lisäksi pyrin työssäni tutkimaan, onko vastuullisuusraportin varmennuksella tähän yhteyteen vaikutusta. Tutkimuksessa käytettävä aineisto koostuu Helsingin pörssissä listatuista yrityksistä.

## **1.2 Tutkimuksen tavoitteet**

Pro gradu -tutkielmani tarkoituksena on tarkastella yrityksen vastuullisuuden ja kannattavuuden välistä suhdetta Helsingin pörssissä listatuissa yrityksissä. Koska vastuullisuusraportointi on pakollista suomalaisille suuryrityksille, vertaan etenkin kolmannen osapuolen varmentaman ympäristöraportin antaneiden yritysten ja vahvistamattoman raportin antaneiden yritysten eroja. Vastuullisuuden indikaattorina käytän tutkimuksessani erilaisia kolmannen osapuolen antamaa indeksiä, Thomson Reutersin ESG-scorea. Aineistonani käytän Suomalaisten pörssiyritysten antamia vastuullisuusraportteja ja tilinpäätöksiä. Tutkimuskysymykseni täten ovat:

1. Vaikuttaako yrityksen vastuullisuus sen kannattavuuteen
2. Vaikuttaako yritysraportin varmennus vastuullisuuden ja kannattavuuden väliseen suhteeseen.

Vastatakseni näihin tutkimuskysymyksiin analysoin Helsingin pörssissä listattujen yritysten tilinpäätöksien tietoja vuosilta 2016-2018. Tutkimuksessa käytetyt taloudelliset tiedot ovat hankittu Thomson Reuters tietokannasta ja vastuullisuusraportointiin liittyvä informaatio on kerätty käsin yritysten tilinpäätöksiltä.

### **1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto**

Tutkimusaineistoni Helsingin pörssissä listattujen yritysten vastuullisuusraporteista on koottu käsin kyseisten yhtiöiden vuosien 2016-2018 tilinpäätöksistä. Yritysten vastuullisuusraportit ovat annettu osana toimintakertomusta, tai ne ovat annettu erillisinä raporteina, jotka kuitenkin ovat julkaistu toimintakertomuksen yhteydessä. Analyysissä käytettävät taloudelliset luvut ovat koottu samojen yhtiöiden vuosien 2016-2018 tilinpäätöksistä, jotka on kerätty Thomson Reuters tietokannasta. Pakollisen vastuullisuusraportoinnin piiriin kuuluvia yleisen edun kannalta merkittäviä yrityksiä, joista aineistoni koostuu, on noin 130. Lopulliseksi aineistoksi tutkimukseeni kertyi luvussa neljä määritettyjen rajoitusten mukaan 24 yritystä.

Opinnäytetyöni jakautuu kahteen osuuteen: teoreettisen viitekehyksen tarkasteluun ja empiiriseen tutkimukseen. Teoreettisessa viitekehyksessä käsittelen vastuullisuusraportoinnin ympärille keskittyviä tutkimuksia, artikkeleita ja kirjallisuutta. Näiden avulla pyrin luomaan lukijalle laajan käsityksen teoriapohjasta, jolle empiirinen osuuteni perustuu. Tutkimuksen empiirisessä osiossa kannattavuuden ja vastuullisuuden välistä yhteyttä tutkitaan tilastollisesti regressioanalyysin keinoin.

### **1.4 Aiempi tutkimus aiheesta**

Vaikka suomalaiset yritykset ovatkin menestyneet eurooppalaisella mittapuulla hyvin menneisyydessä vastuullisuusraportoinnin osalta (Midtun, Gautesen & Gjolberg 2006, 371.), on sen tutkimus jäänyt täällä vähälle. Vastuullisuuden ja vastuullisuusraportoinnin ollessa pinnalla tieteellisessä keskustelussa, on asioita käsitelty monissa viimeaikaisissa kauppatieteiden opiskelijoiden pro-gradu tutkielmissa. Monet näistä keskittyvät tarkkailemaan etenkin vastuullisuusraportoinnin ja markkina-arvon välistä yh-

teyttä, mutta myös vastuullisuusraportoinnin varmennusta on sivuttu. Varsinkin suomalaiset, Helsingin pörssin yrityksiä käsittelevät tutkimukset ovat lähinnä pro-gradu tutkielmia.

Tutkielmassaan Anne Sammalisto (2018) tarkkailee sijoituskäyttäytymistä yritysraportoinnin näkökulmasta. Tarkastelun keskipisteenä on lähinnä osakkeiden markkina-arvo, johon vastuullisuusraportoinnin julkaisemisen, varmentamisen ja GRI-viitekehyksen käyttämisen vaikutusta verrataan. Tutkimusaineisto Helsingin pörssistä, yhtiöiden tilinpäätöksistä ja GRI-tietokannasta oli kerätty siten, että sitä pystyttiin analysoimaan Ohlsonin (1995) mallin perusteella, jota usein käytetään markkina-arvon ja ei-taloudellisten muuttujien vertailussa. Tuloksissaan Sammalisto havaitsee kaikkien muuttujensa vaikuttavan positiivisesti yrityksen markkina-arvoon. Erityisesti yritysraportin julkaisemisen osalta positiivinen korrelaatio markkina-arvon kanssa oli voimakas.

Aada Linninen (2018) tutkii pro-gradu tutkielmassaan yritys vastuun ja kannattavuuden välistä yhteyttä suomalaisissa pörssiyrityksissä. Kannattavuuden osalta muuttujina tutkimuksessa toimivat oman pääoman tuottoaste ja koko pääoman tuottoaste, jotka on laskettu vuosien 2013-2017 tilinpäätöksistä, kun taas riippumattomana muuttujana toimivan yhteiskuntavastuun aineistot on kerätty CSRHub-tietokannasta. Aineisto koostui CSRHub:ista löytyneistä 32 suomalaisyrityksestä ja näiden tilinpäätöstiedoista vuosilta 2013-2017, ja sitä analysoitiin regressioanalyysin avulla. Tuloksissaan Linninen löytää negatiivisen korrelaation oman ja koko pääoman tuottoasteen välillä. Vaikka noin 90% taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välistä suhdetta tarkkailevista tutkimuksista on tähän mennessä löytänytkin neutraalin tai positiivisen korrelaation (Friede, Busch & Bassen 2015, 215.), edustaa tämä tutkimus toista laitaa, minkä vuoksi tutkimusten tuloksia pidetäänkin vielä ristiriitaisina. (Linninen 2018, 67-71.)

Ulkomaisten tutkimusten kirjo vastuullisuuden vaikutuksista on ollut kotimaisia tutkimuksia laajempaa. Gunnar Friede, Timo Busch ja Alexander Bassen (2015) huomasiivat aiempien vastuullisuutta käsittävien katsauksien ottavan huomioon vain pienen



osan aiemmista tutkimuksista, joten he pyrkivät kokoamaan yhteen kaikki vastuullisuuden ja taloudellisen kannattavuuden yhteyttä tarkastelevat tutkimukset. He löysivät yli 2200 itsenäistä kvantitatiivista tutkimusta, joista yli 90% löysi positiivisen tai neutraalin korrelaation yritys vastuun ja kannattavuuden välillä. (Friede, Busch & Bassen 2015, 210-211.) Ottaen huomioon, että kyseinen katsaus tehtiin vuonna 2015 ja vastuullisuutta koskeva tutkimus jatkuvasti nostaa suosiotaan, on todennäköistä, että viimeaikaisten tutkimusten määrä nostaisi tätä lukua huomattavasti. Varsinkin erityisesti vastuullisuusraportointia käsitteleviä tutkimuksia on ilmestynyt vuoden 2015 jälkeen tiheämmin (Laskar, 2019; Kuzey & Uyar, 2017; Loh, Thomas & Wang, 2017; Buallay, 2019), vaikka sitä onkin käytetty vastuullisuuden mittarina myös aiemmissä tutkimuksissa. Myös vastuullisuusraportoinnin varmennus on otettu osaltaan huomioon. Tutkimuksessaan Jennifer Martínez-Ferrero, ja Isabel-Maria García-Sánchez (2017) tutkivat yhteyttä oman pääoman hinnan ja vastuullisuusraportin julkaisemisen välillä. Vastuullisuusraportin julkaisemisen havaittiin pienentävän oman pääoman kustannusta, ja jos muuttujaksi lisättiin vielä vastuullisuusraportin varmennus, huomattiin pääoman kustannuksen laskevan vielä voimakkaammin. Siinä missä Casey ja Grenier (2015) päätyivät samoihin tuloksiin Yhdysvaltalaisen pörssiyritysten vastuullisuusraportointia tutkiessaan, Martínez-Ferreron ja García-Sánchezin (2017) aineisto koostuu 1410 yrityksestä 16 eri maasta vuosilta 2007-2014, tarjoten yleistettävämpiä tuloksia aiempiin tutkimuksiin nähden. (Martínez-Ferreron & García-Sánchezin 2017, 223-224.)

Kansainvälisiä vastuullisuusraportointiin liittyviä tutkimuksia verrattaessa täytyy kuitenkin muistaa yhteiskunnalliset erot talouden raportointijärjestelmissä. Vaikka yhteiskuntavastuun raportointia onkin pyritty yhdenmukaistamaan erilaisten standardien ja viitekehysten avulla, on näiden vaikutus yritysten julkaisemiin raporteihin rajallinen ja sosioekonomisista syistä johtuvia eroja löytyy silti. Englantilaisissa yrityksissä esimerkiksi kiinnitetään huomiota huomattavasti yritysten taloudelliseen vastuuseen, siinä missä suomalaisten yhtiöiden vastuullisuusraportit painottavat eritoten ympäristötekijöitä. (Fifka & Drabble 2012, 468-469.) Huomioitavaa on myös vuoden 2017 jälkeinen direktiivi vastuullisuuden pakollisuudesta suurten yhtiöiden keskuudessa, siinä missä esimerkiksi Yhdysvalloissa vastuullisuusraportointi painottuu enemmissä määrin vapaaehtoisuuteen. (James 2015, 92.)

## 2 YRITYKSEN YHTEISKUNTAVASTUU

### 2.1 Vastuullisuus käsitteenä

Vastuullisuuden käsite on muuttunut kuluneen vuosisadan aikana paljon sekä akateemisessa että johtamisen konseptissa (Gond & Moon 2011, 2.), ja siitä on tullut tieteellisen tutkimuksen lisäksi paljon käytetty käsite myös julkisessa keskustelussa. (Harmaala & Jallinoja 2012, 3.) Useimmiten yrityksen vastuullisuutta käsiteltäessä esille nousee käsite yrityksen yhteiskuntavastuu, johon etenkin englanninkielisessä kirjallisuudessa viitataan lyhenteellä CSR (corporate social responsibility). Lukuisista käsitteen määrittely-yrityksistä huolimatta yrityksen yhteiskuntavastuuta voidaan pitää aina dynaamisena ja kontekstista riippuvaisena käsitteenä, mikä saattaa paikoin johtaa myös väärinkäsityksiin aihetta käsiteltäessä. Tutkimuksessaan Dahlsrud (2006) löysi 37 eri määritelmää yhteiskuntavastuulle, eikä tämäkään katsaus pystynyt ottamaan kaikkia olemassa olevia määritelmiä huomioon. (Dahlsrud 2006, 1-6.)

Pohjan modernille yritys vastuun käsitteelle loi Howard Bowen kirjassaan *Social Responsibilities of the Businessman* vuonna 1953. Tuolloin yhteiskuntavastuun täyttämiseksi riitti, kun toimi ja käytti omaisuuttaan yhteiskunnan normien mukaan ja toimi yhdensuuntaisesti tämän arvojen kanssa. Tästä eteenpäin trendi kuitenkin on johtanut yhä enemmän laajempaan, eettisyyttä ja vapaaehtoisuutta korostavaan näkemykseen. (Gond & Moon 2011, 7-8.) Ehkä tunnetuimman määritelmän yhteiskuntavastuulle on kuitenkin antanut Archie Carroll (1979). Tutkimuksessaan Carroll huomioi käsitteen jo tähän mennessä lukuisat määritelmät, ja ymmärsi, ettei vastuullisuuden takana ollut ollut yksiselitteistä määrittävää tekijää. Siinä missä aiemmat tutkimukset olivat esittäneet vastuullisuuden selittyvän taloudellisilla syillä, yhteiskunnan normeilla tai sosiaalisella paineella, Carroll yhdisti nämä kaikki tekijät malliinsa. Tämä yhteiskuntavastuun selittävä malli koostuu neljästä erillisestä vastuusta, jotka ovat rakennuspalikkamaisesti koottu päällekkäin korostamaan pohjimmaisesta merkitystä. Mallin pohjalla sijaitsee taloudellinen vastuu, sillä yrityksen oletetaan myyvän hyödykkeitä kuluttajille ja tuottavan voittoa omistajilleen. Tämän yläpuolella sijaitsee laillinen vastuu, eli lait ja normit, joiden mukaan yrityksen oletetaan toimivan harjoittaessaan liiketoimintaansa. Yrityksen taloudellisten ja laillisten vastuiden mukaan toimiminen tarkoittaa

osaltaan myös eettisten ohjeiden noudattamista, sillä ovathan kysymykset työolosuhteista, reilusta kaupasta ja tuoteturvallisuudesta pohjimmiltaan eettisiä. (Harmaala & Jallinoja 2012, 3.) Joskus voidaan kuitenkin toimia epäeettisesti, vaikka lakia noudattaisiinkin, minkä vuoksi yrityksen eettinen vastuu ovat nostettu malliin omaksi kohdaksi. Eettisten vastuiden täyttäminen voikin osoittautua yritysten kannalta vaikeaksi, sillä se voi muuttua paljonkin ympäröivän yhteiskunnan moraalikäsitteiden mukaan. Viimeisenä kohtana Carroll esittää mallissaan yrityksen harkinnanvaraiset vastuut. Näillä tarkoitetaan täysin vapaaehtoisia, usein sosiaaliseen ympäristöön kohdistuvia toimia, joilla ei lähtökohtaisesti tavoitella liiketoiminnallista hyötyä. Carrollin käsitteen mukaan siis ”Yhteiskuntaavastuu käsittää taloudelliset, lailliset, eettiset ja harkinnanvaraiset odotukset, jotka yhteiskunta kyseisellä hetkellä yritykselle kohdistaa”. (Carroll 1979, 497-500.) Myöhemmin Carroll muutti mallin muodon pyramidiksi korostaakseen taloudellisuutta, jonka päälle muut vastuullisuuden osat rakentuvat. (Carroll 1991, 42.)



**Kuvio 1. Yritysvastuupyramidi (Carroll 1991, 42.)**

Vaikka nykyään myös ympäristöperspektiiviä pidetään olennaisena osana yrityksen yhteiskuntavastuuta, sitä ei aiemmissa tutkimuksissa ole aina otettu huomioon yhteiskuntavastuun osatekijänä, mikä näkyy sen puuttumisessa myös joissakin nykyään käytetyissä malleissa. Tietyissä yhteyksissä ympäristövastuu ja yhteiskuntavastuu on käsitelty myös kokonaan eri käsitteinä. (Dahlsrud 2006, 5.) Yrityksen vastuuseen liittyy myös vahvasti kestävän kehityksen periaatteet, jotka esitettiin ensi kertaa YK:n Brundtlandin komissiossa 1987. Taloudellisen ja sosiaalisen vastuullisuuden lisäksi kestävän kehityksen periaatteet huomioivat myös ekologisen kehityksen, perimmäisenä tavoitteenaan antaa myös tuleville sukupolville mahdollisuus hyvinvoinnille. (Ympäristöministeriö 2017.) Kestävän kehityksen käsite ylettääkin pelkkää yritys vastuuta pidemmälle, ja sitä käytetään monessa eri yhteiskunnallisessa kontekstissa. Se on jopa saanut kritiikkiä liiasta taloudellisen vastuun korostamisesta. (Harmaala & Jalilinoja 2012, 4.)

Tunnettu kestävän kehityksen periaatteisiin pohjautuva, myös ympäristöperspektiivin merkityksen huomioiva malli on John Elkingtonin (1997) Triple Bottom Line. Siinä hän jakaa yrityksen vastuullisuuden ekonomisiin tekijöihin, sosiaalisiin tekijöihin ja ympäristötekijöihin. Tässä ympäristötekijät voidaan nähdä jopa ikään kuin kaiken pohjana: sosiaaliset tekijät riippuvat ekonomisista tekijöistä, joka puolestaan on loppujen lopuksi riippuvainen globaalista ekosysteemistä, joka romahtaessaan rampauttaisi kaiken taloudellisen toiminnan. (Elkington 1997, 73.) Pääasia Elkingtonin (1997) mallissa ei kuitenkaan ole jaottelu edellä mainittuihin tekijöihin, vaan se, miten näitä tulisi käsitellä. Hän on esitellyt seitsemän eri näkökulmaa, jotka yritysten tulisi ottaa huomioon vastuullisuuden velvoitteita täyttäessään. Näitä ei ole valittu ainoastaan yrityksen itsensä näkökulmasta, vaan esimerkiksi yrityksen toimintaa kriittisesti tarkasteleva aktivisti voisi käyttää samoja näkökulmia yhtiön vastuullisuuden arvioimiseen. Ensimmäinen näistä käsitteistä, markkinanäkökulma, ohjaa monen ihmisen näkemystä vastuullisuudesta: sitä voidaan käyttää voittojen tai positiivisen maineen hankkimiseen, mutta kilpailua voidaan myös joillain aloilla käyttää tekosyynä vastuullisuuden huomiotta jättämiseen. Toista näkökulmaa ohjaavat sosiaaliset arvot, jotka vaihtelevat ympäröivän kulttuurin mukaan, ja voivat tehdä yllättäviäkin muutoksia aiheuttaen ennalta-arvaamattomuutta yritysten ennusteisiin. Kolmas näkökulma, toiminnan lä-

pinäkyvyys, on yrityksen vastuullisuuden kannalta yksi olennaisin ominaisuus ulkopuolisten sidosryhmien kannalta katsottuna. Mikäli pakollisia vastuullisuusraportteja ei ole yrityksellä laadittavana, ovat sen vapaaehtoisesti julkaisemat tiedot lähes ainoa tie ulkopuolisille sidosryhmille saada tietoa yrityksen vastuullisuudesta. Neljäs vastuullisuuden näkökulma käsittelee tuotteiden elämänsykliä, joka toiminnan läpinäkyvyyden seurauksena on yhä konkreettisemmin ihmisten tarkasteltavana aina kaaren alusta loppuun. Kestävän elinkaaren rakentaminen kuitenkin edellyttää yritykseltä halua ja teknologiaa kehittää menetelmiä, joiden avulla voidaan käyttää materiaaleja ja luoda tuotteita vastuullisin keinoin. Viidentenä näkökulmana Elkington pitää yhteistyötä organisaatioiden välillä. Siinä missä esimerkiksi luonnonsuojeluyhteisöt ja yritykset ovat aiemmin toimineet toistensa vastakohtina, ne ovat huomanneet, että molemmille edullisin vaihtoehto on toimia yhteistyössä vastuullisuuden tavoitteluksi. Vastuullisuuden kuudes ulottuvuus on aika. Aika on monessa tilanteessa hyvin lyhytjänteistä, ja yritysten tulisi tuottaa tuloksia jo lyhyellä aikavälillä, mutta vastuullisuuden kannalta asiat tulisi suunnitella mahdollisimman pitkälle kestäväksi kehityksen saavuttamiseksi. Viimeinen tekijä näissä näkökulmissa on corporate governance. Käytettiin vastuullisuuden mittareina tai määritelmänä mitä tahansa, on yritysten hallituksilla pohjimmiltaan vastuu yrityksen toimista vastuullisuuden saralla. Ulkopuolista painetta sidosryhmiltä voisi esimerkiksi kohdistaa hallitusta kohtaan, ja hallituksen itse pitäisi ymmärtää vastuullisuus konseptina ja sen ympärillä käytävä sen hetkinen keskustelu. (Elkington 1997, 4-13.)

## 2.2 Yritysvastuu ja sidosryhmät

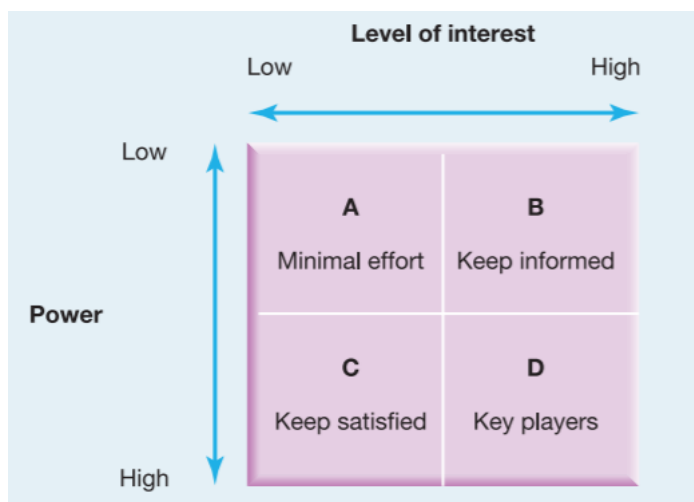
Edellisessä kappaleessa mainituista käsitteistä ja malleista käy ilmi, että vastuullisuutta ja yrityksen yhteiskuntavastuuta voidaan tarkastella monesta eri näkökulmasta, ja sen määritelmä riippuu usein asiayhteydestä. Yrityksen sidosryhmillä, jotka vaikuttavat yritykseen tai joihin yritys itse vaikuttaa suorasti tai epäsuorasti, on kaikilla omat näkökulmansa yrityksen yhteiskuntavastuuseen, eikä yritysvastuun periaatteita voida täten kohdistaa pelkästään tietylle yritykselle tai sidosryhmälle. Yritys voi esimerkiksi sulautumisen seurauksena lisätä tai vähentää työvoimaa, jolloin työntekijöillä ja yrityksellä saattaa olla eri käsitys vastuullisuudesta. (Sachs & Maurer 2009, 537.) Pienelläkin tekijällä voi olla yllättävän paljon vaikutusta yhtiöön. Suuri kansalaisjärjestö voi

esimerkiksi ajaa verrattain pienen ryhmän asiaa ja painostaa tämän intressien kanssa ristiriitaista yritystä, tai työntekijöitä voi vastaavasti edustaa alan ammattiyhdistys. Pieniä sidosryhmiä ei kuitenkaan tulisi myöskään sortaa suurien kustannuksella. (Clifton & Amran 2011, 130-131.)

Vuonna 1984 Edward Freeman esitteli teorian, jonka mukaan yrityksen tulisi tuottaa arvoa sen kaikille sidosryhmille, minkä myötä myös yritys itse hyötyisi taloudellisesti. Tämä sidosryhmäteoria ei suoranaisesti ole yrityksen yhteiskuntavastuuta selittävä teoria, vaikka se liittyykin voimakkaasti samoihin teemoihin ja on täydentänyt osaltaan yritysvastuuseen liittyvää kirjallisuutta. Vaikka sidosryhmien tarpeiden tyydyttäminen tuntuu nykyään luonnolliselta kestävän liiketoiminnan kannalta, käyttäytyttiin Freemanin teorian julkaisemisen aikana pikemminkin siten, että osakkeenomistajat ovat ainoa ryhmä, jonka etuja tulee valvoa. Sidoryhmäteorian mukaan kaikki sidosryhmät kuitenkin ovat yhteydessä toisiinsa, eikä yhden etua tulisi poistaa toisen kustannuksella. Tavoitteena on siis luoda sidosryhmille mahdollisimman paljon arvoa, ja jos näkökulmat joissain tapauksissa risteävät, tulisi johdon kehittää kaikkia osapuolia miellyttävä ratkaisu. Sidoryhmäteoriaa onkin pidetty enemmän johtamisen teoriana kuin moraalisenä mallina. (Freeman et. Al. 2010, 24-28.)

Yrityksen näkökulmasta sidosryhmien välille voidaan tehdä erilaisia erittelyitä ja jakoja. Ne voidaan lajitella esimerkiksi kolmeen eri ryhmään virallisuuden ja odotusten mukaan: yhteiskunnallisiin-, taloudellisiin- ja sisäisiin sidosryhmiin; (Harmaala & Jallinoja 2012, 16.) tai vaihtoehtoisesti sisäisiin ja ulkoisiin sidosryhmiin, joista ulkoiset voidaan eritellä taloudellisiin-, sosiaalisiin- ja teknisiin sidosryhmiin. (Johnson et. Al. 2008, 155.) Useasti yrityksellä on myös sidosryhmiä, jotka ovat sen taloudellisen toiminnan kannalta välttämättömiä, tai jotka ohjaavat yrityksen toimintaa normien seurauksena. Tämän kaltaisia ryhmiä voidaan pitää ensisijaisina sidosryhminä. Toissijaisiin sidosryhmiin puolestaan kuuluvat ryhmät, jotka vaikuttavat yritykseen lähinnä epäsuorasti esimerkiksi julkisen mielipiteen kautta. (Clarkson 1995, 106-107.) Sidoryhmien rakenne vaihtelee yrityksillä kuitenkin hyvin vähän, ja ydinryhmään kuuluu useimmiten omistajat, rahoittajat, asiakkaat, työntekijät, tavarantoimittajat, paikallinen yhteisö ja valtio. (Clifton & Amran 2011, 126.)

Tulisiko yrityksen siis käsitellä kaikkien sidosryhmien odotuksia saman arvoisesti vai asettaa toiset sidosryhmät toisten edelle? Todellisuudessa yritysten on otettava eri sidosryhmien vaikutusvalta huomioon, ja arvioitava kuinka kiinnostunut kukin sidosryhmä on kustakin toimesta ja onko kiinnostuneella sidosryhmällä valtaa painostaa yritystä tähän toimeen. Johnson, Scholes ja Wittington (2008) ovat luoneet mallin (kuvio 2.) helpottaakseen yrityksiä arvioimaan, millaisessa asemassa sidosryhmät ja näiden kiinnostuksen kohteet ovat suhteessa yritykseen. Sen mukaan yrityksen tulee kiinnittää huomiota erityisesti avainryhmiin, eli sidosryhmiin, jotka ovat yrityksen toiminnan kannalta oleellisia ja jotka ovat kiinnostuneita tämän toiminnasta. Pienemmät sidosryhmät, jotka eivät välttämättä ole edes kiinnostuneita yrityksen toiminnasta, voidaan jättää vähemmälle huomiolle. (Johnson et. Al. 2008, 155-157.) Samaa matriisia voidaan käyttää myös analysoimaan, kuinka tärkeitä tietyt tekijät ovat sidosryhmille. Yrityksen on kuitenkin loppujen lopuksi lähes mahdotonta täyttää sidosryhmiensä kaikki toiveet, joten sen on mietittävä mitkä esimerkiksi vastuullisuustekijät ovat sen sidosryhmille tärkeimpiä. (Harmaala & Jallinoja 2012, 16.) Esimerkiksi Kesko onkin ottanut tällaisen vastuullisuusmatriisin osaksi vastuullisuusstrategiaansa, ja siinä määritetään taloudellisten, sosiaalisten ja ekologisten tekojen suhde sidosryhmien kiinnostukseen (Kesko 2020.)



**Kuvio 2. Olennaisuusmatriisi / malli (Johnson et. Al 2008.)**

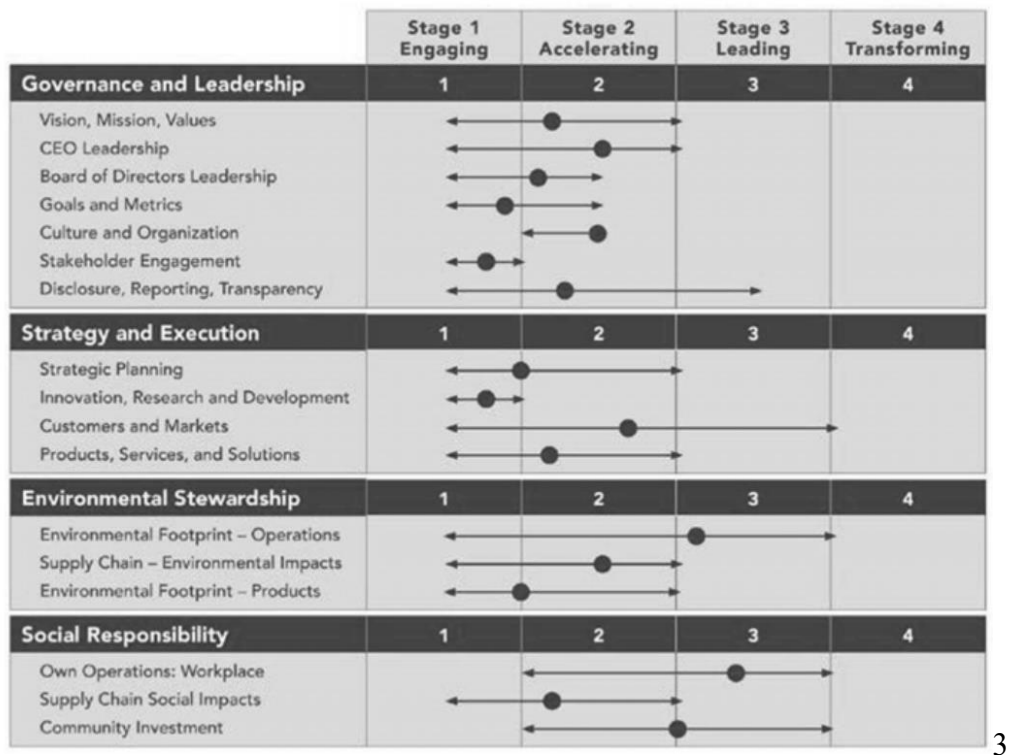
### 2.3 Yritysvastuun mittaaminen

Yritysvastuun käsitteen moninaisuus (Dahlsrud 2008) näkyy myös sen mittaamisen haasteellisuudessa. Eri aloilla ja eri asemissa olevat ihmiset käyttävät yritysvastuuta eri tarkoituksiin, ja kokevat sen vaikutukset eri tavoin: osalle se saattaa tarkoittaa osakkeiden mahdollista arvonnousua, toiselle taas puolestaan puhtaampaa ympäristöä. Vastaavasti yritysten sidosryhmät kaipaavat juuri omaan käyttöönsä sopivia mittareita. Omalta osaltaan mittaamista vaikeuttaa myös vastuullisuusinformaation ei-taloudellinen data ja yritysvastuuraportoinnin säätelyn vähyys. Monissa maissa vastuullisuudesta raportointi ei edes ole pakollista yrityksille. (Galant & Cadez 2017, 677.)

Yritysten sisäinen vastuullisuuden mittaaminen on tärkeää kilpailukyvyn optimoimiseksi ja vastuullisuusstrategian laatimiseksi tulevaa kehittymistä varten. Usein yrityksen mittauksen apuna käytetään tasapainotettuja tuloskortteja (Balanced Scorecard, BSC), jotka sisältävät sekä lyhyen ja pitkän aikavälin, että taloudelliset ja ei-taloudelliset mittarit. Tämän pohjalta on kehitetty myös vastuullisuuteen painotettuja tuloskortteja, jotka keskittyvät erityisesti vastuullisuuden mittaamiseen ja sen eri ulottuvuuksien huomioimiseen. (Hansen & Schaltegger 2016, 193.)

Yksi tällainen mittaustyökalu on erityisesti suuryrityksille suunnattu Corporate Sustainability Scorecard (CSS), joka on käytössä esimerkiksi Coca-Colalla, 3M:llä ja Novo Nordiskilla. Kuten monet muutkin mittaristot, myös tämä on tehty erityisesti johdon työkaluksi auttamaan yrityksen vastuullisuuden suunnan määrittelyssä. CSS jakaa yrityksen vastuullisuuden neljään osa-alueeseen, joista kukin jakautuu elementteihin. (kuvio 3.) Nämä elementit puolestaan koostuvat yrityksen määrittämistä yksittäisistä vastuullisuusmittareista, joiden kokonaisuutta tarkastelemalla voidaan määrittää kunkin vastuullisuuden alueen taso. (Hedstrom 2018, 82.)





3.

**Kuvio 3. Esimerkki SBSC tulokortista (Hedstrom 2018, 77.)**

Ensimmäinen yrityksen vastuullisuuden alue on hallinto ja johtajuus, joka sisältää seitsemän eri elementtiä. Visio, missio ja arvot ovat pohjana yrityksen toiminnalle, ja luovatkin täten ensimmäisen elementin. Tämän alueen mittareilla pyritään hahmottamaan, miten vastuullisuus ja pitkän aikavälin arvontuottaminen on integroitu yrityksen arvoihin. Toimitusjohtaja on olennaisessa asemassa yritykseen liittyvien uudistusten alullepanemisessa ja hallinnassa, minkä vuoksi toimitusjohtajan johtajuus on toinen tämän alueen elementeistä. Tähän liittyvät mittarit tulee rakentaa mittaamaan toimitusjohtajan omistautuneisuutta yrityksen vastuullisuuden rakentamiseen. Tästä päästäänkin alueen kolmanteen elementtiin, hallituksen johtamiseen. Ilman yhteiskunta-vastuusta kiinnostunutta hallitusta on epätodennäköistä, että myöskään yrityksen toimintatavat olisivat pitkällä aikavälillä vastuullisia. Hallituksen johtamisen mittarit pyrkivätkin edellisen alueen tapaan mittaamaan hallituksen omistautuneisuutta yrityksen vastuullisuuden kehittämiseen. Neljäs elementti liittyy olennaisesti mittaamisen yhteydessä käytettyyn hokemaan ”sitä saa mitä mittaa”, ja sen mittareilla halutaankin selvittää ovatko yrityksen mittarit ja tavoitteet linjassa vastuullisuuden ja pitkän aikavälin arvонуonin kehittämisen kanssa. Viides elementti pyrkii ottamaan kantaa yri-

tyksen pehmeisiin arvoihin, ja täten mittaamaan organisaatiokulttuurin ja vastuullisuuden yhteyttä. Tämän elementin mittareissa on tärkeää huomioida myös työyhteisön kirjoittamattomat säännöt ja näiden vaikutus. Sidosryhmien sitoutumisen yhteydessä pyritään puolestaan mittaamaan yrityksen vuorovaikutusta sen tärkeimpien sidosryhmien, eli kansalaisjärjestöjen, tavarantoimittajien, asiakkaiden ja sijoittajien kanssa, ja kuinka yhteistyöllä näiden kanssa voitaisiin luoda arvoa sekä omistajille että yhteiskunnalle. Hallinnon ja johtajuuden viimeisen elementin mittareissa keskitytään yrityksen vastuullisuusraportoinnin läpinäkyvyyteen, kattavuuteen ja sen yhteyteen yrityksen taloudellisen raportoinnin kanssa. (Hedström 2018, 82-158.)

Yritysvastuun tulokortin toinen alue on Hedmanin mukaan strategia ja toteutus. Tämän alueen ensimmäinen elementti, strateginen suunnittelu, pyrkii mittaamaan, kuinka hyvin yritys vastuutekijät on otettu huomioon strategisessa suunnittelussa ja päätöksenteossa. Yritys voi esimerkiksi haluta selvittää, kuinka vastuullisuutta käytetään riskien ja kustannusten pienentämiseksi. Innovaatio ja kehitystyö puolestaan keskittyy siihen, kuinka paljon yritys itse antaa vastuullisuuteen liittyvään tutkimukseen ja innovointiin. Alueen kolmas elementti painottaa asiakkaiden ja markkinoiden kanssa tehtävää yhteistyötä. Sen mittareiden avulla pyritään mittaamaan, edistetäänkö tai pyritäänkö yhteistyöllä asiakkaiden kanssa edistämään vastuullisuutta esimerkiksi koko tuotteen elinkaaren ympäristövaikutuksia vähentämällä. Myös yrityksen itse tulee miettiä, miten vastuullisuus toteutuu heidän palveluissaan tai tuotteissaan. Neljännen elementin mittareilla pyritäänkin mittaamaan tuotteiden ja palveluiden vastuullisuuden kehittämistä ja sijoittumista markkinoilla. (Hedström 2018, 169-202.)

Kolmas vastuullisuuden alue keskittyy yrityksen ympäristövastuuseen. Hedströmin mallissa ympäristövastuu ja sen mittaaminen jaetaan kolmeen eri elementtiin: yrityksen operaatioiden ympäristöjalanjälki, toimitusketjun ympäristövaikutukset ja tuotteiden ympäristövaikutukset. Yrityksen operaatioiden ympäristöjalanjälki kattaa koko tuotteen tai palvelun tuotantoketjun, ja siihen liitettävillä mittareilla pyritään selvittämään, kuinka tämän ympäristövaikutuksia voitaisiin pienentää. Toimitusketjun ympäristövaikutuksia mittaamalla pyritään puolestaan selvittämään ja hallitsemaan resursien hankinnasta aiheutuvia ympäristövaikutuksia. Toimitusketjun ympäristövaikutus-

ten mittaaminen voi olla tiedon hankinnan puolesta vaikeampaa kuin yrityksen sisäisten prosessien mittaaminen, ja tässä joudutaankin tukeutumaan paljon esimerkiksi tavarantoimittajan ulkoiseen raportointiin. Tuotteiden ympäristövaikutuksien mittareilla pyritään mittaamaan tuotteen tai palvelun koko elinkaaren ympäristövaikutuksia, minkä avulla pyritään hallitsemaan mahdollisia ympäristöriskejä. (Hedström 2018, 202-237.)

Mallin viimeinen vastuullisuuden alue on yrityksen sosiaalinen vastuu. Yrityksen oman organisaation sosiaalisen vastuun mittarit pyrkivät mittaamaan yrityksen eri ohjelmien, kannustimien ja ilmapiirin vaikutusta työntekijöiden vastuullisuuteen ja heidän itsensä hyvinvointiin. Toimitusketjun sosiaaliset vaikutukset puolestaan kattavat esimerkiksi resurssien ja raaka-aineiden hankinnan sosiaalisten vaikutusten mittaamisen, eli kuinka vastuullisesti tavarantoimittaja toimii sosiaalisessa ympäristössä. Alueen viimeinen elementti mittaa yrityksen omistautumista yhteisön ja yhteiskunnan kehittämiseen. Tämän alueen mittaristoon yrityksen tulisi koota ne ohjelmat, investoinnit ja kumppanuudet, joiden avulla se pyrkii edistämään yhteisön hyvinvointia. (Hedström 2018, 250-272.)

Vaikka Hedströmin (2018) malli tarjoaakin hyvän esimerkin vastuullisuuden implementoimisesta tulokorttiin, on Socially Balanced Scorecardin konsepti täysin avoin soveltamiselle, ja sitä voidaan käyttää monella eri tapaa vastuullisuuden huomioimiseksi yrityksen strategiassa. (Figge, Hahn, Schaltegger & Wagner 2005, 282.) Tämänkaltaiset tulokortit ovat kuitenkin lähes aina tarkoitettu organisaation sisäiseen käyttöön ja täälläkin vain johdon työkaluksi. Sijoittajien ja muiden yrityksen ulkopuolisten sidosryhmien osalta tärkeänä vastuullisuuden mittarina toimivat erilaiset kolmannen osapuolen maineindeksit, jotka tarjoavat yrityksestä riippumatonta tietoa sen vastuullisuudesta. Näitä maineindeksejä ja yrityksen vastuullisuuden ulkoista raportointia käsitellään tarkemmin kappaleessa kolme.

#### **2.4 Yritysvastuun ja kannattavuuden yhteys?**

Yrityksen yhteiskuntavastuuseen panostamista on hyvä perustella sen taloudellisilla vaikutuksilla, johon mahdollinen kilpailukyvyn paraneminen, kassavirtojen kasvu ja

riskien pieneneminen johtavat. Tehokkaammasta resurssien ja energian käytöstä saatavista kustannussäästöistä ja vastuullista tuoteketjua arvostavista asiakkaista voidaan saada merkittävää taloudellista hyötyä, ja samalla muokata yrityksen imagoa entistä enemmän sijoittajia kiinnostavampaan suuntaan. (Juutinen 2016, 60-61.) Valtavirran kiinnostus vastuullisia sijoituskohteita kohtaan on kasvanut uusien sukupolvien ja heidän arvojensa myötä, ja kasvava väestö, ilmastonmuutos ja resurssien käyttö korostavan aina vain enemmän kestäviä sijoituskohteita (Hedstrom 2018, 68.) Riippuen toimialasta myös lainsäädännöllä voi olla vaikutuksia kannattavuuteen, kun näitä kiristetään ja yhtiö joutuu mukautumaan esimerkiksi uuteen ympäristölainsäädäntöön. Näissä tapauksissa yrityksen voisi olla kustannustehokkaampaa ennakoida lainsäädäntöjä jo valmiiksi vastuullisempaan suuntaan olevilla tuotteilla tai palveluilla. (Harmaala & Jallinoja 2012, 15.)

Monissa tilanteissa yritysvastuun ja kannattavuuden välistä yhteyttä voi olla kuitenkin hankala mitata. Yritysten suorituskyvyn käsitettä ja sen mittareita onkin pyritty muokkaamaan niin, että ne sisältäisivät taloudellisten osa-alueiden lisäksi myös vastuullisuuden mittareita. (Mura, Longo, Micheli & Bolzani 2018, 661-662.) Yrityksen sosiaalinen suorituskyky (Corporate Social Performance, CSP) onkin käsite, joka voidaan määrittää yrityksen vapaaehtoiseksi toimeksi, jolla on sosiaalisia vaikutuksia. (Schuler & Cording 2006, 540.) Joshua Margolis, Hillary Elfenbein ja James Walsh (2009) tutkivat 251 tutkimusta kattavassa meta-analyysissään sosiaalisen suorituskyvyn ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä, ja löysivät positiivisen yhteyden yrityksen taloudellisen ja sosiaalisen suorituskyvyn välillä. (Margolis, Elfenbein & Walsh 2009, 28.)

Myös sijoittajien käyttäytymistä on käytetty kannattavuuden mittarina suhteessa yritysvastuuseen. 500 Yhdysvaltojen suurinta yritystä käsittävässä tutkimuksessa James Cordeiro ja Manish Tewari (2014) havaitsivat sijoittajien reagoivan positiivisesti sekä lyhyellä että keskipitkällä välillä yrityksestä julkaistuun ympäristöön liittyvään suorituskykyyn. Vastuullisuuden mittarina käytettiin tässä tapauksessa Newsweek-lehden ympäristöluokituksen julkistamista, mikä poikkeaa aiemmista vastuullisuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta mittaavista tutkimuksista sillä, että se keskittyy puhtaasti ympäristövaikutukseen. (Cordeiro & Tewari 2014, 843-844.)

Myös Ramchander, Schwebach ja Staking (2012) päättivät tutkimuksessaan lähestyä kannattavuuden ja yritys vastuun välisen suhteen tutkimista keskittymällä yritys vastuutiedon julkistamisen vaikutukseen sijoittajien keskuudessa. Cordeiron ja Tewarin (2014) tapaan myös tässä tutkimuksessa havaittiin positiivinen reaktio yrityksen osakkeen hinnan ja yrityksen vastuullisuuden, tässä tapauksessa pääasiassa DS400 vastuullisuusindeksin sijoituksen, välillä. Nousu DS400 indeksillä ja osakkeen hinnan nousu oli yhteydessä myös hyvään kommunikointiin muiden sidosryhmien kanssa. Vastuullisten toimien kautta saavutettavia sidosryhmäsuhteita voidaankin pitää tärkeänä kilpailuetuna, sillä se on ulkopuolisille hyvin näkyvää ja toisaalta kilpailijoille vaikeasti kopioitavissa olevaa yksilöintiä. (Ramchander, Schwebach & Staking 2012, 311-312.)

Kuten edellisistä tutkimuksista voidaankin päätellä, osakemarkkinoilla on aina vain enemmän kysyntää vastuullisille sijoituskohteille. Yhdysvaltalaisen ESG strategiaa käyttävien rahastojen arvo kasvoi 8,1 miljardista dollarista 11,6 miljardiin dollariin vuosien 2016 ja 2018 välillä, mikä kuvaa hyvin sijoittajien orientoitumista vastuullisiin sijoituskohteisiin. (Tucker & Scott 2020, 58.) Kaikille sijoittajille taloudellinen hyöty ei kuitenkaan ole tärkeimpänä syynä vastuullisen sijoittamisen taustalla, vaan tällä voidaan tavoitella myös sosiaalista vaikutusta esimerkiksi oman maineen osalta. Tämän vuoksi vastuullisiin sijoituskohteisiin sijoittavat henkilöt tyytyvätkin matalampiin tuotto-odotuksiin ja korkeampiin salkunhoitomaksuihin. (Riedl & Smeets 2017, 2533.) Pääomamarkkinoilla tämä kuitenkin kääntyy yrityksen eduksi edullisena pääomarahoituksena. Useat tutkimukset ovatkin löytäneet vastuullisuuden suorituskyvyn ja oman pääoman kustannusten väliltä voimakkaan negatiivisen suhteen. (Yi, Xie, Bangsheng & Wei 2020, 17-19, Suto & Takehara 2017, 811.)

### 3 YRITYSVASTUUN RAPORTOINTI JA REGULAATIO

#### 3.1 Yritysvastuun sääntely

Varsinaista pakottavaa ja suoraa lakia ei yrityksen yhteiskuntavastuusta Suomessa ole, vaan yritysvastuun sääntely on muotoutunut paljolti EU-regulaation ja kansainvälisesti tunnustettujen periaatteiden pohjalta. Työ- ja elinkeinoministeriö on esimerkiksi julkistanut sitoutuvansa noudattamaan useita kansainvälisiä yhteiskunta- ja yritysvastuuseen liittyviä säännöstöjä, kuten YK:n Global Compact -aloitetta, ISO 26000 -yhteiskuntavastuuopasta, Kansainvälisen työjärjestön ILO:n kolmikantaista periaatejulistusta ja YK:n yrityksiä ja ihmisoikeuksia koskevia ohjaavia periaatteita. (Olkkonen & Quarshie 2019, 37-38.) EU:n mukaan yritysvastuun tavoitteena onkin täydentää jo voimassa olevia lakeja ja luoda vuorovaikutusta näiden välillä niiden korvaamisen sijaan. (Euroopan Unioni 2003, 15.)

Euroopan komissio antoi jo vuonna 2001 suosituksen ympäristöasioiden raportoinnissa yritysten tilinpäätöksissä, mikä johtui selkeiden raportointisääntöjen puutteesta. EU:n vuonna 2014 voimaan astunut muun kuin taloudellisen tiedon direktiivi velvoitti suuret yleisen edun kannalta merkittävät yritykset antamaan muita kuin taloudellisia tietoja sisältävän selvityksen, joka sisältää tiedot yrityksen toiminnan sosiaali- ja ympäristövaikutuksista. Direktiivin taustalla on ollut nimenomaan tarve saada vertailukelpoisia ei-taloudellisia eli NFI tietoja Euroopan talousalueen yrityksistä. Näiden tietojen julkistamisessa yrityksille on annettu mahdollisuus käyttää erilaisia toimintakehyksiä, kuten OECD:n toimintaohjeita monikansallisille yrityksille ja YK:n Global Compact -periaatteita. (Helminen, Alenius, Walta & Donner 2020, 24.)

EU-direktiivien tapaan myös tämä on implementoitu suomalaiseen lainsäädäntöön. Kirjanpitolain luku 3a säätelee kirjanpitovelvollisen selvityksiä muista kuin taloudellisista tiedoista. Tämän mukaan yrityksen, joka on sekä suuri että yleisen edun kannalta merkittävä, on sisällytettävä toimintakertomukseensa selvitys muista kuin taloudellisista tiedoista. Käytännössä tämä siis koskee suomalaisia listayhtiöitä, vakuutusyhtiöitä tai luottolaitoksia (KPL1:9§) joiden lisäksi myös suuryrityksen kriteerit, eli kaksi seuraavista ehdoista täytyy: taseen loppusumma 20 miljoonaa euroa, liikevaihto

40 miljoonaa euroa tai tilikauden aikana palveluksessa keskimäärin 250 henkilöä. Jos yritys haluaa käyttää raportoinnissaan kansainvälisiä toimintakehyksiä, tulee tämän ilmoittaa mitä näistä on käytetty. Lain mukaan yritys voi myös esittää yritys vastuutiedot erillisenä toimintakertomuksesta, kunhan selvitys on annettu toimintakertomuksen kanssa samaan aikaan tai toimintakertomuksessa viitataan, että selvitys annetaan yrityksen verkkosivuilla myöhemmin, kuitenkin vähintään kuuden kuukauden kuluessa. (KPL 3a:1-5§) Yrityksille annetaan siis mahdollisuus antaa ei-taloudellisia tietoja laajemmin oman vastuullisuusraporttinsa muodossa.

Yritysten vastuullisuuteen liittyvään lainsäädäntöön on kuitenkin mahdollisesti tulossa muutoksia. Työ- ja elinkeinoministeriö on selvittänyt, millainen asianmukaisen huolellisuuden velvoite voitaisiin implementoida nykyiseen lainsäädäntöön. Asianmukaisen huolellisuuden mukaan yrityksen tulisi tunnistaa toimintaansa liittyviä vaikutuksia, varautua näiden riskeihin ja tiedottaa niistä. Uuden lain säätämässä nousisi selvityksen mukaan erityisesti määrittelyyn ja soveltamisalaan liittyviä kysymyksiä. Säädäntö tulisi luultavasti siis asettaa koskemaan esimerkiksi tietyn kokoisia yrityksiä, tai erityisen riskialttiita toimialoja, joiden vaikutus joko ympäristöön tai ihmisoikeuksiin voisi olla merkittävä. Lainsäädäntö voisi myös rajautua koskemaan jotain tiettyä yrityksen vastuullisuustoimintaan liittyvää aluetta, kuten raportointia. Tällä hetkellä yritysten raportointiin ja huolellisuuteen liittyvistä velvoitteista on säädetty monessa eri laissa, minkä vuoksi huolellisuusvelvoitteista säätävä laki kannattaisi selvityksen mukaan laatia selvyuden vuoksi täysin erillisenä sen sijaan, että se yhdistettäisiin jo tiettyyn valmiina olevaan lakiin. Selkeyttä edesauttaisi myös uuden lainsäädännön asteittainen käyttöönotto. (Helminen et. Al. 2020, 101-103.)

### **3.1.1 YK Global Compact -periaate**

YK:n Global Compact on vuonna 2000 laadittu yritys vastuualoite, joka pyrkii sitouttamaan yrityksiä vastuullisuuteen ja kehittämään näiden liiketoimintaa vastuullisemmaksi. Kansainvälisellä tasolla periaatteeseen on sitoutunut vuonna 2020 yli 13 000 yritystä, joista 140 on suomalaisia, minkä lisäksi suomessa on aloittanut 2020 vuoden

alussa paikallisjärjestö Global Compact Network Finland, johon on liittynyt jo 90 yritystä eri toimialoilta. Käytännössä Global Compact tarjoaa yrityksille vastuullisuuden viitekehyksen, jota nämä voivat toiminnassaan noudattaa. (Global Compact 2020.)

Aloitteen toiminta pohjautuu kymmeneen periaatteeseen, joiden tavoitteena on edistää ihmisoikeuksien kunnioittamista, parantaa ihmisten työelämään liittyviä oloja, kehittää ympäristöasioiden vastuullisuutta ja toimia korruptiota vastaan. Periaatteet ovat myös linjassa muiden yleismaailmallisten periaatteiden, kuten ILO:n työelämän perusperiaatteita ja -oikeuksia koskevan julistuksen kanssa. Vuonna 2015 YK asetti 17 globaalia tavoitetta ja 169 alatavoitetta osana kestävä kehityksen ohjelmaa, joiden avulla pyritään turvaamaan sekä ekologista, taloudellista että sosiaalista kestävyyttä. (Global Compact 2020.)

Kuten myös muita vastuullisuuteen liittyviä toimia, myös Global Compactin periaatteiden noudattamista yritysten osalta on vaikea mitata. Aloitteen heikkoutena onkin, että YK:n on käytännössä mahdotonta valvoa sen noudattamista. Tämä onkin johtanut viherpesun tapaan niin sanottuun sinipesuun (bluewashing), joka tarkoittaa vastuullisuuskriteereiden hyväksikäyttöä oman maineen rakentamisessa. (Harmaala & Jallinoja 2012, 20.)

### **3.1.2 OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yrityksille**

OECD eli Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö on kansainvälinen liitto, jonka jäsenmaat pyrkivät yhtenäistämään ja kehittämään talouskasvuun ja lisäämään yhteiskunnan hyvinvointia. Järjestöön kuuluvien maiden laatimat toimintaohjeet ovat puolestaan suosituksia jäsenmaiden monikansallisille yrityksille. Vaikka suositukset perustuvatkin jäsenvaltioiden lakeihin, on niiden noudattaminen yrityksille vapaaehtoista. OECD:n toimintaohjeet ovat kuitenkin ainoa vastuullisen liiketoiminnan ohjeistus, jota moninaiset maat ovat yhtenäisesti sitoutuneet noudattamaan. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2017.)

OECD:n toimintaohjeet ovat myös ainoa valtioiden hyväksymä vastuullisen liiketoiminnan ohjeistus, joka sisältää sisäänrakennetun mahdollisuuden valittaa ohjeistuksen



noudattamatta jättämisestä. Valituksista vastaa joka jäsenmaassa sijaitseva kansallinen yhteyselin, jonka toiminnasta Suomessa vastaa yhdessä sekä Työ- ja elinkeinoministeriö että yhteiskunta- ja yritys vastuun neuvottelukunta. Mahdollisen valitustapauksen yhteydessä yhteyselin määrittelee, onko kyseessä tarkempaa käsittelyä vaativa tapaus. Jos valitus menee läpi, saavat valituksen osapuolet mahdollisuuden neuvotteluun, mutta jos yrityksen voidaan katsoa rikkoneen OECD:n ohjeistusta, voidaan antaa esimerkiksi toimintaohjeita sisältävä lausunto. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2017.)

OECD:n toimintaohjeisiin liittyy luonnollisesti myös suositus yritys vastuun raportoinnista. Se edellyttää, että kirjanpidon raportoinnin lisäksi myös ympäristö- ja yhteiskunnallinen raportointi tulisi suorittaa mahdollisimman korkealla tasolla, ja siinä käytetyt normit ja käytännöt tulisi eritellä. Yrityksen raportoinnin piiriin kuuluu toimintaohjeiden mukaan myös sen yhteistyökumppanit, kuten tavarantoimittajat, jolloin voidaan varmistua siitä, ettei haitallista toimintaa siirretä jonkun toisen sidosryhmän vastuulle. Erityisesti tarpeellista raportointi on silloin, kun sääntely on kansallisella tasolla vähäistä, eikä vastuullisuuteen liittyvää normistoa ole. Yritykset ovat tehneet yhteistyötä kansalaisjärjestöjen ja hallitusten kanssa raportoinnin kehittämiseksi, mistä hyvänä esimerkkinä on raportointiohjeisto Global Reporting Initiative, GRI. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2017.)

### **3.2 Yritys vastuun raportointi**

Kun yritykset 1990-luvulla alkoivat suuremmissa määrin raportoidaan yritys vastuusta vapaaehtoisesti, alkoi erilaisten raportointitapojen määrä kasvaa. Raportointi saattoi kattaa kaiken ei-taloudellisen informaation tai ainoastaan lyhyen vastuullisuusraportin. Vakiintuneen käytännön puuttuessa raportoinnin laajuus ja kohde saattoi vaihdella huomattavasti. Myös valtioiden juridisen vastuullisuuteen liittyvän säännösten tiukentuminen loi tarpeen yhtenäisemmille raportointitavoille. (Fortanier, Kolk & Pinske 2011, 666-667.)

Kansallinen normisto on kuitenkin harvoin kansainvälisesti yhtenevää. Esimerkiksi kirjanpitostandardien välillä kansalliset erot ovat rajoittaneet taloudellisia toimia, ku-

ten sijoittamista, eri taloudellisten alueiden välillä, mikä puolestaan rajoittaa taloudellista kehitystä. Tämänkaltaisten rajojen poistamiseksi olisikin tärkeää, että raportoitu informaatio olisi vertailukelpoista myös kansainvälisellä tasolla. (Agami & Cascini 1995, 6.) Raportointistandardien on todettu parantavan yhtenäisyyttä eri maiden välisten vastuullisuusraportointikäytäntöjen välillä, mutta vain tiettyyn pisteeseen asti. Juuri maiden välisten erojen takia tiukempi valvonta standardien osalta ei johda yhtenäisempään vastuullisuusraportointiin. Tämän vuoksi erilaiset vastuullisuusraportoinnin viitekehykset onkin laadittu sisällöltään melko avoimiksi. (Fortanier, Kolk & Pinske 2011, 691.)

### **3.2.1 GRI-standardi**

Global Reporting Initiative eli GRI perustettiin vuonna 1997 kansalaisjärjestöjen toimesta varmistamaan, että yritykset sitoutuisivat noudattamaan vastuullisia ympäristöperiaatteita, ja vuoteen 2000 mennessä, kun ensimmäiset GRI G1 suositukset julkaistiin, tähtäin oli laajentunut kattamaan myös sosiaalisen, taloudellisen ja hallinnollisen vastuun. (GRI 2021.) Ensimmäisten G1 ja toisten 2002 julkaistujen G2 suositusten aikana näitä käyttävät yritykset pyrkivät laatimaan mahdollisimman laajoja raportteja, mistä aiheutui monisatasivuisia julkaisuja, kun kaikki vastuullisuuteen liittyvä informaatio lisättiin niihin. Vuonna 2006 julkaistut G3 suositukset kuitenkin rajoittivat julkaisujen laajuutta rajaamalla raportoitavien tietojen piiriin ainoastaan olennaiset tapahtumat. Yritykset kuitenkin keskittyivät ainoastaan suoraan itseensä keskittyviin vaikutuksiin, jolloin esimerkiksi sidosryhmille ulkoistettu vastuuttomuus saattoi jäädä huomaamatta. 2013 julkaistussa G4 ohjeistuksessa raportointiohjeistus laajennettiin kuitenkin kattamaan koko yrityksen arvoketju, ja johdon ja hallinnon asemaa vastuullisessa toiminnassa painotettiin entisestään. Vuonna 2016 GRI ohjeistus päätettiin muuttaa standardiksi, minkä myötä sen esillepano muuttui hieman, mutta sisältö pysyi samana. GRI:n saaman suosion kannalta tämä oli askel kohti virallisempaa esittämistapaa, ja tämän tavoitteena oli myös siirtyä malliin, jossa standardeja voitaisiin tarpeen tullen muokata kokonaan uuden ohjeistuksen julkaisemisen sijaan. (Kurittu 2018, 8-11.)

GRI on pyrkinyt luomaan standardeistaan käyttökelpoiset kaikille organisaatioille näiden koosta ja rakenteesta huolimatta. Standardien avulla on myös pyritty varmistamaan, että yritys ottaa raportoinnissaan huomioon kaikkien sen sidosryhmien tarpeet. Standardien käyttö on pyritty tekemään mahdollisimman helpoksi, jolloin valitaan ensiksi mitä universaaleja standardeja halutaan käyttää, minkä jälkeen keskitytään aihekohtaisiin standardeihin sen mukaan, mistä halutaan raportoida. Tässä raportojan tulee keskittyä nimenomaan olennaisuuteen, eli mitkä vastuullisuuden alueet ovat tälle tärkeimpiä. Koska yritysten koot ja toimialat vaihtelevat, pystyvät raporttien laatijat valitsemaan standardeista juuri ne, jotka käsittelevät oman yrityksen liiketoimintaa ja siihen liittyvää vastuullisuutta. (GRI 2021.)

GRI:llä on tärkeä asema raportointikäytäntöjen harmonisoinnissa. Kansallisten sääntelyn lisäksi myös yrityksen sidosryhmillä voi olla erilaisia preferenssejä raportoinnin sisällöstä ja laadusta, mikä vaikeuttaa raportoinnin yhtenäistämistä. Vaikka yhdestä yhtenäisestä vastuullisuusraportoinnin viitekehyksestä ei vielä olekaan sovittu, pidetään GRI:tä siihen kaikista parhaiten soveltuvana sen dynaamisen luonteen ja muut vastuullisuuden viitekehykset huomioon ottavan luonteen vuoksi. (Tschopp & Nasanski 2014, 160-161.)

### **3.2.2 Muut raportoinnin viitekehykset**

Siinä missä GRI pyrkii yhdenmukaistamaan raportointikäytäntöjä ja kehittämään vastuullisuusraporttien vertailukelpoisuutta, sekä YK:n kestävän kehityksen periaatteet ja OECD:n ohjeet monikansallisille yrityksille pyrkivät tarjoamaan yleisen viitekehyksen vastuulliselle toiminnalle, Kansainvälisen työtoimiston ILO:n (International Labour Office) ja ISO:n (International Organization for Standardization) standardit toimivat etenkin johdon työkaluna vastuullisuuden implementoimisessa organisaatioon. (Fortanier, Kolk & Pinske 2011, 669.) ILO:n pääasiallisena tavoitteena on edistää sosiaalisen oikeudenmukaisuuden ja kansainvälisesti tunnustettujen oikeuksien toteutumista työelämässä. Kuten myös muut vastuullisuuden ohjeistukset, myös ILO:n standardit on tehty toimimaan linjassa myös YK:n kestävän kehityksen tavoitteiden kanssa. Varsinaiset standardit on tehty työkaluksi valtioiden hallituksille, jotka yhteis-

työssä työnantajien ja työntekijäliittojen kanssa pyrkivät implementoimaan nämä kansalliseen lainsäädäntöön. Täten myös ILO:n standardien tavoitteena on harmonisoida lainsäädäntöä eri maiden välillä. (ILO 2021.)

Kansainvälinen standardisointijärjestö ISO on myös osallistunut yritysvastuun harmonisointiin omien standardiensa avulla. ISO tunnetaan monista standardeista, kuten kieli- ja valuuttakoodeistaan, mutta se on myös julkaissut vuosien varrella myös vastuullisuuteen liittyviä standardeja, kuten ISO 14000 ympäristövastuustandardit ja ISO 26000 sosiaalisen vastuun standardit. Myös ISO:n standardien noudattaminen on yrityksille vapaaehtoista, eikä niiden noudattamista valvota kolmansien osapuolten toimesta. Toisaalta standardia ei ILO:n mukaan ole rakennettukaan sertifioitavaksi, ja tämän tavoittelu ei olisi sen periaatteiden mukaista. ISO 26000:n tavoitteena on ohjeistaa yrityksiä ihmisoikeuksien, reilujen työelämän käytäntöjen ja työolojen kehittämisessä. (ISO 2021.) ISO 26000 on muiden vastuullisuuden viitekehysten tapaan linkittynyt vahvasti toisiinsa, mikä onkin standardin kansainvälisen adaptoimisen kannalta lähes välttämätöntä. (Zinenko & Rovira 2015, 517.) ISO 14000 puolestaan asettaa vaatimukset yrityksen ympäristönhallinnalle. Sen tavoitteena on kehittää yritysten tehokkuutta ympäristöystävällisyyden suhteen, ja täten luoda kestävä kilpailuetua ja parantaa luottamussuhteita sidosryhmien välillä. ISO 14000 sisältö on säädetty korkealla tasolla, jotta se olisi mahdollisimman helppo integroida jo valmiina olevaan johtamisjärjestelmään. ISO:n sosiaalisen vastuun standardeista poiketen organisaation on mahdollista hakeutua ISO 14000 sertifioituksi. Vastaavasti ISO:lle on myös mahdollista valittaa väärinkäytetyistä sertifikaateista. (ISO 2021.)

### **3.3 Raportoinnin mittaaminen**

Kuten edellä on todettu, vastuullisuusraportointi EU:ssa on melko vapaamuotoista, puhumattakaan maista, joissa yritysten vastuullisuuteen liittyvä sääntely on erittäin vähäistä. Myöskään yritysvastuuraporttien läpikäyminen ei kaikissa tapauksissa ole esimerkiksi vastuullista sijoituskohdetta etsivälle sijoittajalle tarkoituksenmukaista. Tämän vuoksi on kehitetty erilaisia maineindeksejä ja mittareita helpottamaan yritysten vastuullisuuden vertailua. Kaikki mittarit eivät kuitenkaan sovellu välttä Vastuul-

lisuutta määrittäviä indeksejä ja mittareita on tarjolla lukuisilta eri kolmannen osapuolen yhteisöiltä, joilla jokaisella on omat määrittelykeinonsa yrityksen vastuullisuuden arvon määrittämiseksi. Arvostelun ja sen mittareiden perusteena voi olla esimerkiksi yrityksen tarjoama vastuullisinformaatio sen vastuullisuusraporteilla, sijoitus muiden indeksien arviointiasteikoilla tai kansalaisjärjestöiltä saadut tiedot. (Diez-Canamero, Bishara, Otegi-Olaso, Minguez & Fernandez 2020, 27-30.)

Vastuullisuutta määrittävien indeksien luonnetta ja rakennetta kuvaa hyvin Maria Gjølbergin kirjoittama artikkeli vuodelta 2009, jossa hän laatii indeksit vastuullisuuskäytännöille ja vastuullisuuteen liittyvän suorituskyvyn mittaamiselle 20 maalle. Indeksissään hän pyrkii mittaamaan yritysvastuukäytäntöjä mahdollisimman laajasti, ja määrittä vaatimukset indeksiin sisältyville indikaattoreille tämän mukaan. Indikaattoreiden pohjana toimivat tässä tapauksessa kaikki kansainvälisesti tunnustetut vastuullisuusaloitteet ja listaukset, mutta näiden piti myös täyttää seuraavat ehdot; indikaattorin tuli kuulua johonkin vastuullisuuden osa-alueeseen, mieluiten John Elkingtonin (1997) Triple Bottom Line-mallin mukaisesti. Indikaattorin tuli myös olla kansainvälinen, jolloin tietyn maatieteellisen alueen tai teollisuudenalan mittarit jätettiin pois, ja sen tuli sisältää vähintään 100 yritystä. Lopullinen indeksi sisälsi 9 eri vastuullisuuden indikaattoria, joiden mukaan lopulliset maakohtaiset indeksiluvut laskettiin yhdessä bruttokansantuotteen kanssa, ja pisteytettiin tämän mukaan. (Gjølberg 2009, 10-14.)

Vastuullisuutta mittaavissa indekseissä Suomi on pohjoismaiden kanssa tilastojen kärjessä, mutta etenkin yksittäisten yritysten vastuullisuuden suorituskykyä tarkkaillessa Suomi suoriutuu jopa naapurimaitansa paremmin. (Kuvio xx.) Kaikkiin kansainvälisiin indekseihin pohjoismaiset yritykset, suomalaisista yrityksistä puhumattakaan, eivät kuitenkaan kokonsa vuoksi sovellu. Esimerkiksi sosiaalisen maineensa perusteella 140 yritystä arvoasteikolle asettelevalle The Global CSR 100 RepTrak:ille ainoastaan Nokia on kokonsa puolesta päässyt mukaan. Pohjoismaat ovat kuitenkin huomioineet puutteelliset mahdollisuudet päästä mukaan kansainvälisiä suuryrityksiä käsitteleville indekseille, minkä vuoksi on syntynyt esimerkiksi etenkin Pohjois-Eurooppalaisia yrityksiä käsitteleviä indeksejä. (Olkkonen & Quarshie 2019, 79-81.)

<i>Rank</i>	<i>Company</i>	<i>Country</i>	<i>Industry</i>
1	Dassault Systems	France	Software
2	Neste	Finland	Oil, gas & consumable fuels
3	Valeo	France	Auto components
4	UCB	Belgium	Pharmaceuticals
5	Outotec	Finland	Construction & engineering
...			
28	Ericsson	Sweden	Communications equipment
31	Kesko	Finland	Food & staples retailing
35	Nokia	Finland	Communications equipment
38	Storebrand	Norway	Insurance
40	Svenska Cellulosa Aktiebolaget	Sweden	Household products
57	H&M	Sweden	Specialty retail
65	Sandvik	Sweden	Machinery
66	Chr. Hansen	Denmark	Chemicals
70	Orsted	Denmark	Electric utilities
86	Nordea Bank	Sweden	Banks
87	Orkla	Norway	Food products
88	Wärtsilä	Finland	Machinery
96	Vestas Wind Systems	Denmark	Electrical equipment

**Kuvio 4. Global 100 most sustainable corporations in the world indeksi vuodelta 2018. (Olkkonen & Quarshie 2019, 80.)**

Vastuullisuuden liittyvän suorituskyvyn ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä käsittelevissä tutkimuksissa vastuullisuuden tärkeänä mittarina pidetään usein yrityksen menestystä Dow Jonesin kestävä kehityksen indekseissä (Dow Jones Sustainability Index, DJSI). (Cordeiro & Dewari 2015, 834.) Dow Jonesin indeksit olivat ensimmäisiä kansainvälisiä indeksejä, jotka globaalilla tasolla tunnustivat vastuullisuuden suhteen menestyneimpiä yrityksiä ja mittasivat myös näiden taloudellista suorituskykyä. Hyvä sijoitus DJSI:llä tai vastaavalla tunnetulla vastuullisuusindeksillä on yritykselle tehokas keino viestiä sidosryhmilleen luokkansa parhaimmuudesta vastuullisuuden saralla, ja esimerkiksi DJSI:n tapauksessa on havaittu, että yrityksen arvo osakemarkkinoilla kasvaa indeksille listattaessa, ja heikkenee tilapäisesti täältä poistettaessa. (Robinson, Kleffner & Bertels 2011, 493-495.)

### 3.4 Yritysvastuuraportin varmentaminen

Vähäiset vastuullisuusraportointiin liittyvät säännökset ovat voineet mahdollistaa yritysten viherpesun, jolloin nämä ovat voineet hyötyä vastuullisen maineen tuottamista taloudellisista hyödyistä ilman, että itse joutuisivat panostamaan vastuullisuuteen. Hankkimalla yritysraportille kolmannen osapuolen varmennuksen yritys voi pa-

rantaa julkaisemansa vastuullisuusinformaation luotettavuutta sidosryhmiensä silmissä, ja osoittaa että raporteilla julkaistu informaatio on validia. Yritysvastuuraporttien varmennuspalveluita tarjoavat sekä ulkoisiin- että sisäisiin tilintarkastuspalveluihin erikoistuneet yritykset, erityiskonsultit ja erilaiset raportointia sääntelevät elimet. (Ackers 2017, 100-102.)

Vastuullisuusraporttien varmennuksen suosio on myös viime vuosina kasvattanut suosiotaan. Maailman 250 suurimmasta yrityksestä KPMG:n (2020) selvityksen mukaan 71% varmistaa vastuullisuusraporttinsa kolmannen osapuolen toimesta. Varsinainen vastuullisuusraporttien varmentajien luku kuitenkin laski vuonna 2020, sillä G250 listalle nousi useita kiinalaisia yrityksiä, ja kiinalaisille yrityksille vastuullisuudesta raportointi on puolestaan suhteellisen uusi käsite: ainoastaan kolmasosa kiinalaisyrityksistä varmentaa vastuullisuusraporttinsa. Muutosten suunta kuitenkin osoittaa, että vastuullisuusraporttien varmennuksesta on tullut uusi standardi mid- ja largecap yrityksille. (KPMG 2020.)

Vastuullisuusraportin varmentaminen myös johtaa monessa tapauksessa sen sisällön laadun kasvamiseen. Kolmannen osapuolen kanssa läpikäydyissä raporteissa esimerkiksi epätarkkuudet aiemmissa raporteissa, raportin laajuus ja siinä käytettävät metodologiat tulevat paremmin huomioituiksi, mikä puolestaan johtaa raportin laadun ja luettavuuden paranemiseen. Brian Balloun, Po-Chang Chenin, Jonathan Grenierin ja Dan Heitgerin vuonna 2018 julkaisemassa tutkimuksessa havaittiin myös, että tulosten laatu parani entisestään, kun varmennuspalvelu tuotettiin tilitoimiston puolesta, jolloin epätarkkuuksien havaitseminen oli tehokkaampaa, näitä pystyttiin estämään paremmin tulevaisuudessa. Ballou et al. 2018, 185.) Paulo Perego (2009) toteaa myös tutkimuksessaan, että Big Four konsulttitalojen varmennusraportit voittavat muiden palveluntarjoajien palvelut muotonsa ja menettelytapojensa puolesta. Perego kuitenkin tutki myös enemmän raporttien sisältöä, ja havaitsi että vastuullisuuteen erikoistuneiden konsulttien suositukset ja mielipiteet voittivat isojen konsulttitalojen tarjoamat vastineet. Tämän puolesta voitaisiin sanoa, että vastuullisuuteen erikoistuneilta asiantuntijoilta voidaan saada monipuolisempaa konsultointia, kun taas isommat konsulttitoimistot pystyvät tarjoamaan tarkkoja ja kokonaisvaltaisia lainsäädännön mukaisia tarkastuksia. (Perego 2009, 423.)

## 4 TUTKIMUKSEN AINEISTO JA MENETELMÄT

Työni empiirisessä osuudessa käsitellään yrityksen yhteiskuntavastuun, erityisesti sen varmennuksen vaikutusta Helsingin pörssissä listattujen yritysten kannattavuuteen. Tässä kappaleessa esitellään tilastollisessa analyysissä käytettävä aineisto ja tutkimusmenetelmät, sekä perustellaan niiden valinta. Valinnan tukena käytetään aiempia tutkimuksia yritysvastuun ja kannattavuuden mittaamisesta.

### 4.1 Tutkimuksen aineisto

Tässä tutkimuksessa käytetään paneeliaineistoa, mikä tarkoittaa, että aineisto koostuu useista eri yksiköistä, joita analysoidaan tietyn ajanjakson ajalta. (Hill, Griffiths & Lim 2011, 538.) Tutkimuksen alustavaksi aineistoksi valittiin Helsingin pörssissä noteeratut yhtiöt, joille vastuullisuusraportointi oli tullut pakolliseksi 2014 julkaistun EU-direktiivin mukaan, joka implementoitiin suomen lainsäädäntöön 29.12.2016 hyväksytyt kirjanpitolain muutoksen myötä. Tämän myötä otoksen pohjaksi muodostui 129 Helsingin pörssiin listattua yhtiötä, joiden tiedot hankittiin Thomson Reutersin tietokannasta aikavälille 2016-2018. Kaikista otoksen yrityksistä löytyi tietokannasta tarvittava taloudellinen informaatio, mutta rajoittavaksi tekijäksi muodostui saatavilla oleva vastuullisuusinformaatio. Vaikka osa yrityksistä olikin julkaissut vastuullisuusraportin, eivät nämä olleet välttämättä päässeet mukaan Thomson Reutersin vastuullisuusindeksiin. Tämän vuoksi lopullinen otos koostui yrityksistä, joille oli saatavilla vastuullisuuden muuttujaa varten tarvittava ESG Score. Tämän lisäksi aineistosta poistettiin rahoitusalan yritykset, sillä nämä poikkeavat pääomarakenteeltaan huomattavasti muista teollisuudenaloista ja saattaisivat täten vääristää tuloksia. Lopullisen otoksen kooksi muodostui tämän mukaan 24 yritystä, joista 19 kuuluu Helsingin pörssiin 25 vaihdetuimman osakkeen joukkoon, eli OMXH25 indeksiin.

Vastuullisuusraporttien varmennuksen osalta tieto hankittiin käsin yritysten tilinpäätöksiltä. Suurin osa vastuullisuusraportin julkaisseista yrityksistä oli julkaissut vastuullisuusraporttinsa vuosikertomuksen yhteydessä erillisenä liitteenä. Raportoinnissa käytettiin joko GRI standardien mukaista rakennetta, tai se oli rakennettu yrityksen



omien raportointivaatimusten pohjalta. Vaikka vastuullisuusraportointi oli tullut pakolliseksi vasta 2017, suurimmalla osalla yrityksistä vastuullisuusraportti oli osa vuosikertomusta jo vuonna 2016. Tämä mahdollistaa vastuullisuusindeksin huomioimisen myös direktiiviä edeltävältä ajalta.

#### 4.1.1 Riippumaton ja riippuva muuttuja

Tutkimuksen riippuvana eli selitettävänä muuttujana toimii yrityksen kannattavuus. Tässä tapauksessa halutaan siis selvittää, miten vastuullisuusraportin varmennus vaikuttaa yrityksen taloudelliseen menestykseen. Kannattavuuden mittarina käytetään tässä tutkimuksessa oman pääoman tuotto prosenttia (ROE), joka mittaa kuinka paljon yritys on tuottanut omalle pääomalle. Tunnusluku mittaa siis kannattavuutta erityisesti omistajien näkökulmasta. (Kallunki 2014.) Myös monissa muissa yrityksen taloudellisen suorituskyvyn ja yritysvastuun yhteyttä mittaavissa tutkimuksissa oman pääoman tuotto prosentti on ollut koko pääoman tuotto prosenttin kanssa kaikista eniten käytetty taloudellisen suorituskyvyn mittari. (Choi, Kwak & Choe 2010, 35) Koska oma pääoma muodostuu pääasiassa omistajien sijoittamasta pääomasta ja näiden kerryttämästä voitosta, määräytyy oman pääoman tuotto prosenttin taso omistajien tuotto vaatimusten mukaan. Korkean riskin omaavilla yrityksillä on siis suuremmat toivearvot oman pääoman tuotto prosentille, kuin pienemmän riskin omaavilla yrityksillä. Tunnusluvun normiarvoiksi voidaan kuitenkin määrittää seuraavat luvut: yli 20% tuotto prosentti on erinomainen, kun taas alle viiden prosenttin tuotto prosentti on heikko. Tunnuslukua voidaan käyttää eri toimialojen yritysten analysoinnissa, (Alma Talent 2021.) mikä tekee tunnusluvusta sopivan myös tämän tutkimuksen kannattavuuden muuttujaksi. Tässä tutkimuksessa oman pääoman tuotto prosenttin aineistossa havaittiin jonkin verran poikkeavia havaintoja, joten ääriarvot siirrettiin lähemmäksi muuta joukkoa winsoroimalla arvot, eli korvaamalla 5% korkeimmista ja matalimmista arvoista toiseksi korkeimmilla ja matalimmilla arvoilla.

$$\text{ROE} - \% = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Oma pääoma}} * 100$$

**Kaava 1.**

Toisena kannattavuutta kuvaavana mittarina on käytetty nettotulosprosenttia. Se kuvaa yrityksen liiketoiminnan varsinaista tulosta, sillä se ei sisällä tilinpäätössiirtoja kuten rahoituseriä tai veroja. Käytännössä se siis kuvaa omistajien osuutta tilikauden tuloksesta. Yleisesti positiivinen nettotulos tarkoittaa, että yrityksen liiketoiminta on ollut riittävää rahoittamaan lainojen korot ja investointien rahoituksen omaosuuden. Nettotuloksen tavoite riippuu pohjimmiltaan kuitenkin siitä, kuinka paljon yrityksellä on tavoitteena jakaa voittoa. Nettotulosta on hyvä tarkastella yhdessä oman pääoman tuottoprosentin kanssa, ja esimerkiksi 10% ylittävä omanpääoman tuottoprosentti indikoi-kin jo sitä, että myös nettotulos on hyvä omistajien mielestä. (Alma Talent 2021.) Nettotulosprosentin osalta ei havaittu merkittävästi poikkeavia havaintoja, joten sen arvoja ei koettu tarpeelliseksi winsoroida.

$$\text{Nettotulos - \%} = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Liikevaihto}} * 100$$

## **Kaava 2.**

Tutkimuksen tavoitteena on tutkia vastuullisuusraportin varmennuksen vaikutusta kannattavuuteen, joten yrityksen vastuullisuus toimii lähtökohtaisena selittävänä muuttujana, ja vastuullisuusraportin varmennusta kuvaavalla dummy muuttujalla pyritään kuvaamaan nimenomaan varmennuksen vaikutusta kannattavuuteen. Kuten kannattavuuden ja vastuullisuuden välistä suhdetta käsittelevässä kappaleessa aiemmin todettiin, suurin osa tätä aihetta käsitelleistä tutkimuksista on löytänyt positiivisen yhteyden yrityksen kannattavuuden ja vastuullisuuden välillä. (Cordeiro & Tewari 2014; Margolis, Elfenbein & Walsh 2009.) Vastuullisuuden muuttujaa tässä tutkimuksessa kuvaa Thomson Reutersin tietokannasta saatu ESG score. ESG score on Thomson Reutersin oma vastuullisuuden indeksi, joka koostuu yritysten julkaisemien tietojen pohjalta laadituista yli 400 vastuullisuuden mittarista, jotka ovat jaettu kymmeneen vastuullisuuden keskeisimpään teemaan ja näiden myötä kolmeen vastuullisuuden peruspilariin: ympäristövastuuseen, hallinnolliseen vastuuseen ja sosiaaliseen vastuuseen. Jokainen vastuullisuuden osa-alue on arvostettu erikseen, mutta niistä on saatavilla yhteinen ESG score, joka antaa yrityksen vastuullisuudelle arvon 0-100. (Thomson Reuters 2021.) Varmennusinformaatio on haettu käsin yritysten tilinpäätöksiltä, ja muuttujan arvona käytetään joko 1 = kyllä tai 0 = ei, jotta se voidaan ottaa mukaan

regressioanalyysiin. Aiemmin vastuullisuusraportin varmennuksen ja kannattavuuden välistä yhteyttä on tutkittu esimerkiksi Jintaen, Kanghon ja Cheongin tutkimuksessa (2019), jossa varmennukselle annettiin dikotominen arvo. Myös vastuullisuusraportin varmennuksen yhteyttä sijoittajien valuaatioihin on verrattu esimerkiksi Hoangin ja Trotmanin (2021) tutkimuksessa, jossa vastuullisuusraportin varmennukselle oli määritelty 1 ja 0 perustuvat arvot. Whetmanin (2017) tutkimuksessa, jossa tutkittiin vastuullisuusraportoinnin vaikutusta yrityksen kannattavuuteen, vastuullisuusraportoinnille oli annettu arvot 1 ja 0 sen mukaan, julkaisiko yritys vastuullisuusraportin vai ei.

#### **4.1.2 Kontrollimuuttajat**

Yrityksiin liittyvillä kontrollimuuttujilla pyritään kontrolloimaan muita muuttujia, joilla voisi myös olla vaikutus kannattavuuteen. Ensimmäinen kontrollimuuttuja, joka vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen, on yrityksen koko. Yrityksen kannattavuuden on huomattu aiemmissa tutkimuksissa kasvavan yrityksen koon myötä. (Aydin Unal, & Isik 2017, 307.) Yrityksen kokoa on käytetty muuttujana myös muissa tutkimuksissa, joissa tutkitaan tietyn muuttujan vaikutusta kannattavuuteen. (Chen, Hung & Wang, 2018; Whetman, 2017.) Tämän perusteella yrityksen kokoa muuttujana määrittää sen liikevaihto. Kuten myös aiemmissa tutkimuksissa, myös tässä liikevaihdosta on otettu sen luonnollinen logaritmi, jotta ääriarvot saataisiin eliminoitua ja se soveltuisi käytettäväksi mallissa mahdollisimman hyvin.

Myös yrityksen pääomarakenne voi vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen, minkä vuoksi se on valittu toiseksi kontrollimuuttujaksi. Vaikka yrityksen optimaaliselle pääomarakenteelle ei ole tiettyä normia, on huomattu, että lyhyen aikavälin velkaa ottavilla yrityksillä on huomattavasti velattomia yhtiöitä parempi kannattavuus. (Abor 2005, 444.) Myös aiemmissa tutkimuksissa, joissa on tutkittu kannattavuuden ja vastuullisuuden välisiä yhteyksiä, on yrityksen pääomarakenteen vaikutus otettu huomioon. Tämän mittaamiseen on käytetty joko velkojen suhdetta omaan pääomaan tai velkojen suhdetta omiin varoihin. (Chen, Hung & Wang, 2018; Whetman, 2017.) Tässä tutkimuksessa velkojen suhde omaan pääomaan eli debt-to-equity ratio on valittu mittaamaan yrityksen pääomarakennetta. Tunnusluku vertaa kaikkia yrityksen velkoja

osakkeenomistajien pääomaan, ja täten kertoo kuinka paljon velkavipua yritys käyttää. (Investopedia 2021.)

$$\text{Velkaantumisaste} = \frac{\text{Vieras pääoma}}{\text{Oma pääoma}}$$

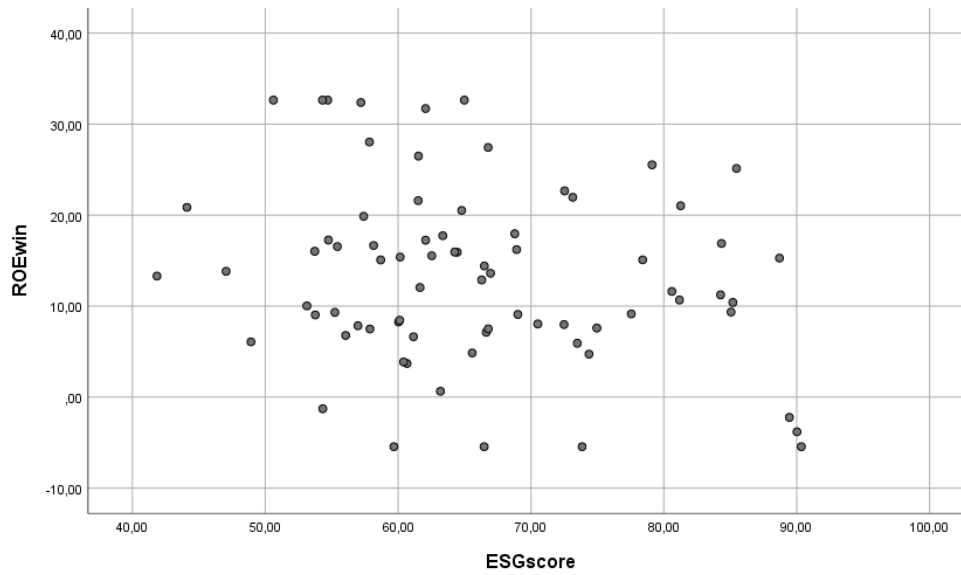
### **Kaava 3.**

Yritysvastuuraportin julkaiseminen tuli pakolliseksi vuonna 2017, millä saattaa jo itsessään olla vaikutus yritysvastuun ja kannattavuuden väliseen yhteyteen. Tämän vuoksi tutkimuksen ajanjakso on jaettu kahteen osaan: direktiivin voimaantuloa edeltävää vuotta 2016 kuvataan dummy-muuttujan arvolla 0, kun taas direktiivin voimaantuloa vuosina 2017 ja 2018 kuvataan dummy-muuttujan arvolla 1.

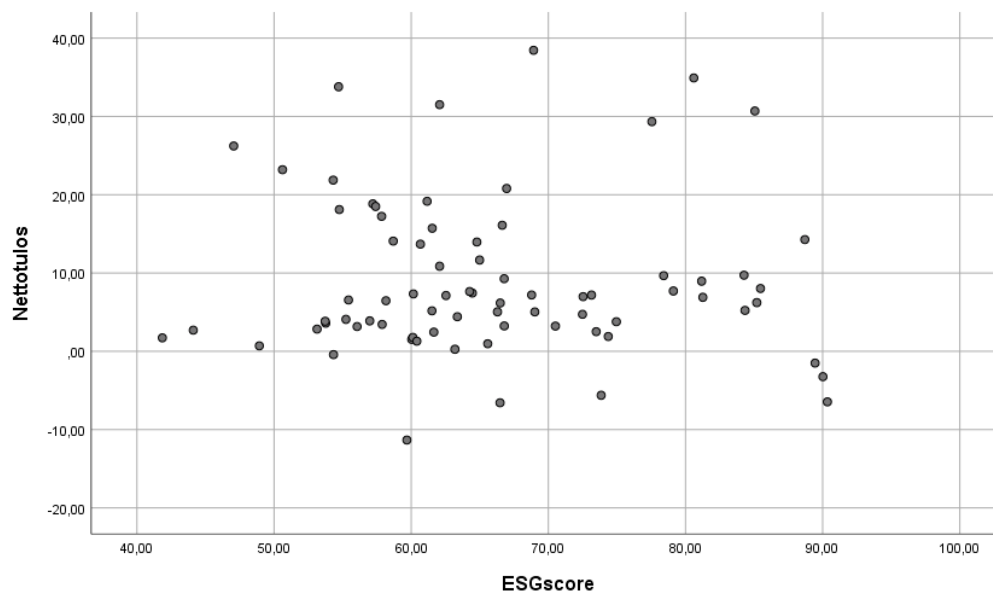
## **4.2 Tutkimusmenetelmä**

Tutkimuksessa käytettävien muuttujien analysointiin käytetään regressioanalyysiä. Regressioanalyysillä tarkoitetaan tilastollista menetelmää, jonka avulla pyritään löytämään paras mahdollinen selittävien muuttujien yhdistelmä ennustamaan selitettävän muuttujan arvoa. (Heikkilä 2014, 222.) Tässä tapauksessa pyrimme siis arvioimaan yritysvastuuraportin varmentamisen ja edellä määritettyjen kontrollimuuttujien vaikutusta yrityksen kannattavuuteen.

Kun määritetään muuttujien välisen yhteyden mittaamiseen käytettävää mallia, tulee tutkia millaisen pistejoukon muuttujat muodostavat. Hajontakaavion avulla voidaan arvioida muuttujien välistä säännönmukaisuutta, ja tämän myötä löytää pistejoukkoa parhaiten kuvaava malli. (Heikkilä 2014, 222.) Hajontakaavioissa (kuviot 5 a. ja 5 b.) yritysvastuun arvo on määritetty x-akselilla, ja kannattavuuden mittarit nettotulos % ja oman pääoman tuottoaste y-akselilla. Jos pistejoukkoon on mahdollista sovittaa suora luontevasti, voidaan muuttujien välistä yhteyttä kuvata lineaarisella mallilla. (Heikkilä 2014, 223.)



**Kuvio 5 a. Hajontakaavio yritysvastuun ja oman pääoman tuottoprosentin välisestä yhteydestä**



**Kuvio 6 b. Hajontakaavio yritysvastuun ja nettotulosprosentin välisestä yhteydestä**

Yritysvastuun ja kannattavuuden välisessä pistejoukossa ei havaittu epälineaarisuutta, joten muuttujien välisten yhteyksien määrittämisessä voidaan käyttää lineaarista mallia. Yksinkertaisimmassa mallissa, kun selittäviä muuttujia ( $y$ ) on yksi, voidaan suora kirjoittaa muotoon:

$$y = a + bx + \varepsilon$$

#### **Kaava 4.**

Tällöin regressiokerroin  $b$  ilmaisee, kuinka paljon muuttuja  $y$  muuttuu  $x$ :n kasvaessa yhden yksikön verran.  $a$  puolestaan on vakio, joka kertoo suoran ja  $x$ -akselin leikkauspisteen. Jäännöstermi  $\varepsilon$  on osa  $y$ :n arvosta, jota malli ei pysty ennustamaan. Tämä kuvaa siis mallin virheen suuruutta, satunnaisvaihtelua. (Heikkilä 2014, 223.) Tässä tapauksessa selittäviä muuttujia on kuitenkin useita, joten on kannattavampaa käyttää monimuuttujamenetelmää selvitettävien yhteyksien tutkimiseen. Usean selittäjän regressiomalli voidaan kirjoittaa muotoon:

$$y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + \dots b_i x_i + \varepsilon$$

#### **Kaava 5.**

Lineaaristen regressiomallien käyttäminen edellyttää kuitenkin tiettyjä seikkoja. Selittävien muuttujien tulee olla mallin kannalta olennaisia, eivätkä ne saa korreloida toistensa kanssa. Tämänkaltainen multikollineaarisuus saattaa vaikeuttaa mallien avulla saatavien tulosten tulkintaa. Selitettävän muuttujan ja virhetermin tulee olla myös normaalisti jakautuneita. Mallin avulla laadittujen ennusteiden käyttäminen vaatii myös korkean selitysasteen, jotta ennusteet olisivat luotettavia. Tämänlaisena selitysasteena voidaan pitää vähintään 0,6:n arvoa, sillä arvolla 0 muuttujien välillä ei olisi lineaarista riippuvuutta, ja arvon ollessa 1 riippuvuus olisi erittäin voimakas. Selitysasteen avulla voidaan mitata, kuinka paljon  $y$ :n vaihtelusta voidaan selittää selittävien muuttujien avulla. (Heikkilä 2014, 235.) Regressioanalyysiä on aiemmin käyttänyt kannattavuuden ja yritysvastuun välisen suhteen mittaamiseen esimerkiksi Whetman (2017).

Kun muuttujat ja niiden analysointitapa on selvitetty, voidaan määrittää tutkimuksessa käytettävä regressiomalli, joka perustuu pienimmän neliösumman menetelmään. Analyysissä tutkitaan ensin pelkän yritysvastuun vaikutusta sekä oman pääoman tuotto- prosenttiin että nettotulosprosenttiin, minkä jälkeen malliin lisätään dikotominen yritysvastuuraportin varmennusta käsittelevä muuttuja, jotta voidaan selvittää vaikuttaako varmennus kannattavuuden ja vastuullisuuden väliseen suhteeseen positiivisesti. Aikasarjoissa on mahdollista, että edeltävät arvot vaikuttavat muuttujan arvoon (Heikkilä 2014, 194), minkä vuoksi tämänkaltaiselta autokollineaarisuudelta on pyritty välttymään lisäämällä malliin dummy-muuttuja kuvaamaan tarkasteltavaa ajanjaksoa.

Oman pääoman tuotto-prosentin osalta mallit voidaan kuvata seuraavasti:

$$(1) \text{ ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESGscore} + \beta_2 \text{ DEBT} + \beta_3 \text{ SIZE} + \varepsilon$$

$$(2) \text{ ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESGscore} + \beta_2 \text{ DEBT} + \beta_3 \text{ SIZE} + \beta_4 \text{ YEAR} + \varepsilon$$

$$(3) \text{ ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESGscore} + \beta_2 \text{ DEBT} + \beta_3 \text{ SIZE} + \beta_4 \text{ YEAR} + \beta_5 \text{ ASSURANCE} + \varepsilon$$

Nettotulosprosentin osalta mallit voidaan puolestaan kuvata seuraavasti:

$$(4) \text{ NETTOTULOS} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESGscore} + \beta_2 \text{ DEBT} + \beta_3 \text{ SIZE} + \varepsilon$$

$$(5) \text{ NETTOTULOS} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESGscore} + \beta_2 \text{ DEBT} + \beta_3 \text{ SIZE} + \beta_4 \text{ YEAR} + \varepsilon$$

$$(6) \text{ NETTOTULOS} = \beta_0 + \beta_1 \text{ ESGscore} + \beta_2 \text{ DEBT} + \beta_3 \text{ SIZE} + \beta_4 \text{ YEAR} + \beta_5 \text{ ASSURANCE} + \varepsilon$$

Jossa:

ROE = Winsoroitu oman pääoman tuotto-prosentti

NETTOTULOS = Nettotulosprosentti

ESGscore = Vastuullisuuden tasoa kuvaava indeksiluku

DEBT = Yrityksen pääomarakennetta kuvaava velkaantumisaste

SIZE = Yrityksen kokoa kuvaava liikevaihdon luonnollinen logaritmi

YEAR = Vuotta kuvaava dummy-muuttuja, 1 = 2017-2018, 0 = 2016

ASSURANCE = Vastuullisuusraportin varmennusta kuvaava dummy-muuttuja, 1 = kyllä, 0 = ei

### 4.3 Tutkimushypoteesit

Tutkimuksen hypoteesit perustuvat aikaisempiin tutkimuksiin kannattavuuden ja yritys vastuun välisistä yhteyksistä, ja yritys vastuuraporttien varmennuksesta ja sen vaikutuksista. Tutkimukselle asetettuja hypoteeseja pyritään seuraavassa kappaleessa testaamaan estimoitujen mallien avulla. Hypoteeseja testattaessa nollahypoteesi on, että hypoteesin mukaista yhteyttä ei ole mallin mukaan olemassa.

Kuten aiemmissa kappaleissa on todettu, suurin osa aiemmista tutkimuksista on löytänyt positiivisen yhteyden yritys vastuun ja kannattavuuden väliltä (Cordeiro & Tewari 2014, Ramchander et. al 2012). Aiempien tutkimusten tapaan myös tässä tutkimuksessa käytetään vastuullisuuden mittarina kolmannen osapuolen määrittämää indeksiarvoa. Ensimmäinen tutkimushypoteesi voidaan määrittää siis:

H1: Yrityksen vastuullisuus vaikuttaa kannattavuuteen positiivisesti.

Yritys vastuun varmennuksen on myös huomattu osaltaan vahvistamaan kannattavuuden ja vastuullisuuden välistä suhdetta (Jintae et. al 2019), joten on syytä olettaa, että positiivinen suhde varmennuksen ja kannattavuuden välillä säilyy myös tässä tutkimuksessa. Toiseksi tutkimushypoteesiksi voidaan siis määrittää:

H2: Yritys vastuuraportin varmennuksella on positiivinen vaikutus yritys vastuun ja kannattavuuden väliseen yhteyteen.



## 5 TUTKIMUKSEN TULOKSET

Tässä kappaleessa esiteltävien tutkimustulosten analysoinnissa on käytetty IBM SPSS ohjelmaa. Aluksi käydään läpi aineiston yleiset tilastolliset luvut, minkä jälkeen analysoidaan muuttujien välisiä korrelaatioita. Lopuksi testataan hypoteesit edellisessä kappaleessa määritettyjen regressiomallien avulla.

### 5.1 Tilastolliset luvut

Taulukossa 1. on aineisoa kuvailevat luvut, josta näkyy tutkimuksessa käytettävät muuttujat ja oman pääoman tuottoasteen ja liikevaihdon osalta korjatut muuttujat. Yritysten yhteiskuntavastuun arvo on vaihdellut runsaasti välillä 41,85-90,34 arvon 100 ollessa Thomson Reutersin ESG scoren asteikolla täydet pisteet. Nettotulosprosentti ei sisältänyt yhtä paljon ääriarvoja, kuin oman pääoman tuottoaste, mikä näkyy taulukossa pienempänä vaihteluna. Myös oman pääoman tuottoasteen osalta arvot saatiin tasattua winsoroimalla, eli muuttamalla 5% molempien päiden ääriarvoista lähemmäs muuta datamassaa. Korjaus ei koskenut suurta datamassaa, joten tämän ei katsota vääristävän tuloksia.

Pääomarakenteen osalta aineistosta jouduttiin poistamaan rahoitusalan yritykset, sillä näillä velkaantumisasaste sai muihin teollisuudenaloihin verrattuna huomattavasti korkeammat arvot näiden korkean vieraan pääoman määrän vuoksi. Ääriarvot velkaantumisasasteen suhteen saatiin siis poistettua jättämällä rahoitusalan yritykset tutkimuksen ulkopuolelle. Otokseen valittujen yritysten pääomarakenne vaihtelee vain vähän sen keskiarvon ollessa noin 0,52, mikä tarkoittaa, että yrityksillä on ollut keskimäärin kaksi kertaa enemmän omaa pääomaa kuin vierasta pääomaa. Myös tutkimukseen valittujen yritysten koko on vaihdellut huomattavasti, mikä näkyy liikevaihdon vaihtelussa. Liikevaihdon ääriarvojen poistamiseksi ja käsittelyn helpottamiseksi tästä on otettu luonnollinen logaritmi, jonka myötä vaihtelua arvojen välillä saatiin poistettua ja jakaumaa parannettua.

**Aineistoa kuvailevat luvut, N 72**

	Minimi	Maksimi	Keskiarvo	Keskihajonta	Mediaani
ESGscore	41,849	90,344	65,312	11,235	63,272
Nettotulos	-11,333	38,449	8,0801	9,117	6,342
ROE	-29,813	42,724	13,090	12,176	13,719
ROEwin	-5,446	32,639	13,483	9,835	13,719
Pääomarakenne	,1	1,4	,516	,303	,495
LiikevaihtoMe	593	23641	5231,47	5213,579	3120,00
LiikevaihtoMeLog	2,8	4,4	3,536	,399	3,494
Assurance	0	1	,75	,436	1
Year	0	1	,67	,475	1

**Taulukko 1. Aineistoa kuvailevat luvut****5.2 Korrelaatioanalyysi**

Taulukossa 2. on esitetty Pearsonin korrelaatiokertoimet muuttujien välillä ja näiden merkitsevyystasot. Korrelaatiokertoimet vaihtelevat -1 ja 1 välillä, ja arvot lähellä 1 ja -1 kertovat korrelaatiosta muuttujien välillä, kun taas 0 viestii lineaarisen riippuvuuden puuttumisesta (Heikkilä 2014, 194). Heikkilän (2014) mukaan karkeaksi ohjearvoksi merkittävän ja ei-merkittävän yhteyden välillä voidaan antaa 0,3. Olennaista on myös tarkistaa, että selittävien muuttujien välillä ei esiinny multikollineaarisuutta, mikä saattaa aiheuttaa vaikeuksia myöhemmin regressioanalyysissä. Kontrollimuuttujia käsitellään tässä suhteessa selittävinä muuttujina.

Pelkkä korrelaatiokerroin ei kuitenkaan kerro yhteyden tilastollisesta merkitsevyydestä. Tätä voidaan arvioida korrelaation saaman p-arvon avulla, minkä SPSS on taulukoinut korrelaatiomatriisiin muuttujan toiselle riville. Yleisesti tilastollisen merkitsevyyden kannalta (Heikkilä 2014, 240.)  $< 0,05$  arvoa voidaan pitää melkein merkitsevänä, mikä on merkitty taulukon 2. korrelaatiomatriisiin yhdellä tähdellä.  $< 0,01$  arvoa voidaan puolestaan pitää tilastollisesti merkitsevänä, mikä on merkitty taulukkoon kahdella tähdellä. Alle 0,001 arvoa voidaan pitää tilastollisesti erittäin merkitsevänä.

Testissä ei ole ollut syytä olettaa riippuvuuden suuntaa, minkä vuoksi korrelaation testaus on suoritettu kaksisuuntaisena.

Useimpien muuttujien välillä yhteys on korrelaatioiden perusteella melko heikko. Oman pääoman tuottoasteen ja nettotulosprosentin välillä on melko vahva positiivinen korrelaatio (0,627), mikä ei ole yllättävää, sillä molemmat ovat kannattavuuden tunnuslukuja. Näitä käsitellään myöhemmässä regressioanalyysissä omissa malleissaan. Toinen melko vahva positiivinen korrelaatio on havaittavissa yrityksen kokoa mittaavan liikevaihdon ja vastuullisuuden välillä. Tätä korrelaatiota (0,609) ei kuitenkaan pidetä niin vahvana, että tämä aiheuttaisi merkittävän multikollineaarisuuden riskin regressioanalyysissä. Korkeana arvona, joka voisi johtaa väärän selittävän tekijän vaikutuksen arviointiin, voitaisiin pitää n. 0,80 arvoa (Hill, Griffiths & Lim 2011 243). Oman pääoman tuottoasteen ja nettotulosprosentin sekä kontrollimuuttujien välillä havaittiin pieni negatiivinen korrelaatio, mutta tätä ei korrelaatiokertoimen tai selityksasteen perusteella voida pitää tilastollisesti merkittävänä. Dummy muuttujien osalta positiivista korrelaatiota havaittiin varmennuksen sekä liikevaihdon ja yritysvastuumuuttujan välillä. Vastuullisuuden osalta onkin aiemman tutkimuksen perusteella odotettavissa positiivista suhdetta yritys vastuun tason ja varmennuksen välillä.

	ROEwin	Nettotulos	Pääomarakenne	LiikevaihtoMeLog	ESGscore	Assurance	Year
ROEwin	1	,627**	-,147	-,196	-,215	-,127	,037
		,000	,217	,098	,069	,287	,757
Nettotulos	,627**	1	-,268*	-,178	-,201	-,156	,070
	,000		,023	,135	,090	,192	,561
Pääomarakenne	-,147	-,268*	1	-,353**	-,307**	-,210	-,031
	,217	,023		,002	,009	,076	,798
LiikevaihtotoMeLog	-,196	-,178	-,353**	1	,609**	,403**	,025
	,098	,135	,002		,000	,000	,838
ESGscore	-,215	-,201	-,307**	,609**	1	,493**	,132
	,069	,090	,009	,000		,000	,270
Assurance	-,127	-,156	-,210	,403**	,493**	1	,000
	,287	,192	,076	,000	,000		1,000
Year	,037	,070	-,031	,025	,132	,000	1
	,757	,561	,798	,838	,270	1,000	

## Taulukko 2. Korrelaatiomatriisi

### 5.3 Regressioanalyysi

Korrelaatiokertoimia tutkimalla saadaan informaatiota muuttujien välisistä suhteista, mutta pelkästään näiden avulla ei voida tehdä johtopäätöksiä yritysvastuun ja yritysvastuuraportin vaikutuksesta kannattavuuteen. Lineaarisen regressioanalyysin avulla voidaan suorittaa hypoteesien testaus varmemmalla tasolla, ja selvittää onko todellista riippuvuutta muuttujien välillä olemassa. Alla olevissa taulukoissa esitetään SPSS ohjelman avulla muodostettujen mallien tulokset, ja analysoidaan näiden merkitystä.

Taulukossa 3. esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset aiemmassa kappaleessa kuvattujen, oman pääoman tuotto prosenttia selittävien mallien osalta. Taulukossa on ensin kuvattu (malli 1) yritysvastuun vaikutusta oman pääoman tuotto prosenttiin, minkä jälkeen tähän on lisätty sekä vuotta kuvaava muuttuja (malli 2) sekä vastuullisuusraportin varmennusta kuvaava muuttuja (malli 3).

Selitysasteeksi saatiin ensimmäisen mallin osalta 7,6% korjattu selitysaste, joten voidaan sanoa, että malli selittää huonosti oman pääoman tuottoerot vaihtelua. Selitysaste parani hieman, kun vuosimuuttuja ja varmennusmuuttuja lisättiin malliin, mutta ei tarpeeksi, jolloin korjattu selitysaste laski 5,2%:iin mallissa 3. Durbin-Watson testin arvo oli 1,097, joten jonkin verran multikollineaarisuutta on mallissa havaittavissa. Multikollineaarisuus saattaa johtua korrelaatiosta yrityksen koon ja yritys vastuun välillä. Tämä voi johtua suurempien yritysten resursseista laatia laadukkaampaa vastuullisuusinformaatiota, joka toimii yhtenä vastuullisuuden muuttujana käytetyn ESG-scoren arvostusperusteista.

Vastuullisuutta kuvaavan muuttujan kerroin on heikosti negatiivinen (-0,191 – -0,194), mikä ei vahvista myöskään alkuperäistä hypoteesia. Yhteyttä ei voida kuitenkaan pitää tilastollisesti merkittävänä. Myös kaikki kontrollimuuttujat saivat heikon negatiivisen kertoimen vuosimuuttujaa lukuun ottamatta, jonka arvo on lähellä nollaa (0,06). Mallissa ainoa muuttuja, jonka kerroin (-0,267 – -0,268) saa tilastollisesti melkein merkittävän arvon, on yrityksen pääomarakenne, jonka p-arvo on 0,034. Tämä viittaisi siihen, että mitä suurempi yrityksen velkaantumisaste on, sitä pienempi on yrityksen oman pääoman tuottoerot.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	44,096	11,645		3,787	,000
	ESGscore	-,168	,127	-,191	-1,320	,191
	Pääomarakenne	-8,690	3,994	-,267	-2,176	,033
	LiikevaihtoMeLog	-4,296	3,636	-,174	-1,182	,242
2	(Constant)	43,428	11,780		3,686	,000
	ESGscore	-,177	,129	-,202	-1,374	,174
	Pääomarakenne	-8,679	4,016	-,267	-2,161	,034
	LiikevaihtoMeLog	-4,163	3,664	-,169	-1,136	,260
	Year	1,236	2,404	,060	,514	,609
3	(Constant)	43,060	12,097		3,560	,001
	ESGscore	-,170	,138	-,194	-1,229	,224
	Pääomarakenne	-8,704	4,049	-,268	-2,150	,035
	LiikevaihtoMeLog	-4,086	3,724	-,166	-1,097	,277
	Year	1,211	2,427	,058	,499	,619
	Assurance	-,477	3,039	-,021	-,157	,876

a. Dependent Variable: ROEwin

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	,339 <sup>a</sup>	,115	,076	9,45568	,115	2,937	3	68	,039	
2	,344 <sup>b</sup>	,118	,066	9,50724	,003	,265	1	67	,609	
3	,344 <sup>c</sup>	,119	,052	9,57721	,000	,025	1	66	,876	1,097

a. Predictors: (Constant), LiikevaihtoMeLog, Pääomarakenne, ESGscore

b. Predictors: (Constant), LiikevaihtoMeLog, Pääomarakenne, ESGscore, Year

c. Predictors: (Constant), LiikevaihtoMeLog, Pääomarakenne, ESGscore, Year, Assurance

d. Dependent Variable: ROEwin

### Taulukko 3. Regressioanalyysin tulokset, ROE

Taulukossa 4. on esitetty regressioanalyysin tulokset nettotulosprosenttia selittävien mallien osalta. Myös tässä taulukossa on kuvattu ensin yritys vastuun ja kontrollimuuttujien yhteyttä kannattavuuden muuttujaan (malli 4), minkä jälkeen tähän on lisätty vuotta ja vastuullisuusraportin varmennusta kuvaavat muuttujat (mallit 5 ja 6).

Verrattuna oman pääoman tuottoastetta kuvaavaan malliin, nettotulosprosenttia selittävän ensimmäisen mallin osalta saatiin parempi korjattu selitysaste: 14,7%. Yleisellä tasolla voidaan kuitenkin sanoa, että malli selittää nettotulosprosentin vaihtelua melko huonosti. Samoin kuin ensimmäisessä mallissa, selitysaste parani hieman, kun ajan ja varmennuksen muuttujat lisättiin malliin, mutta ei niin paljon, että myös korjattu selitysaste olisi kasvanut myös. Durbin-Watson testin arvoksi saatiin 0,968, mikä osoittaa,

että mallissa on havaittavissa enemmän multikollinearisuutta kuin oman pääoman tuotto prosenttia selittävissä malleissa.

Muuttujien saamat kertoimet mukailevat oman pääoman tuottoastetta selittävän mallin arvoja. Vastuullisuuden saama negatiivinen kerroin on jopa hieman voimakkaampi kuin edellisessä mallissa (-0,206), sekä sen tilastollinen merkittävyys (0,143) on hieman parempi pelkät kontrollimuuttujat sisältävän mallin osalta, kuin oman pääoman tuottoastetta selittävässä regressiossa (0,191). Vuosimuuttujan lisääminen vahvistaa hieman vastuullisuuden tilastollista merkittävyyttä (0,119), mutta tätä ei voida pitää tilastollisesti merkittävänä. Varmennusmuuttuja saa mallissa jälleen negatiivisen kertoimen (-0,075), mitä ei voida myöskään pitää tilastollisesti merkittävänä. Varmennusmuuttujan lisääminen malliin myös laskee vastuullisuuden tilastollista merkittävyyttä (0,204).

Myös kaikki kontrollimuuttujat saavat oman pääoman tuotto prosenttia kuvaavan mallin tavoin negatiivisia kertoimia, joista pääomarakenne (-0,399 – -0,402) on ainoa, joka saa tilastollisesti merkittävät (0,001) arvot. Tilastollinen merkittävyys siis paranee entisestään oman pääoman tuotto prosenttia selittävään malliin nähden. Myös negatiivinen yhteys voimistuu, mikä viittaisi siihen, että kasvava nettovelkaantumisaste pienentää nettotulos prosenttia vielä oman pääoman tuottoastetta enemmän. Kokonaisuudessaan nettotulos prosenttia selittävät mallit eivät kuitenkaan tue asetettuja hypoteeseja kannattavuuden sekä yritys vastuun ja yritys vastuuraportin varmentamisen välillä.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	40,850	10,370		3,939	,000
	ESGscore	-,167	,113	-,206	-1,481	,143
	Pääomarakenne	-12,040	3,557	-,400	-3,385	,001
	LiikevaihtoMeLog	-4,420	3,237	-,193	-1,365	,177
2	(Constant)	39,903	10,458		3,815	,000
	ESGscore	-,181	,114	-,223	-1,581	,119
	Pääomarakenne	-12,024	3,565	-,399	-3,372	,001
	LiikevaihtoMeLog	-4,232	3,253	-,185	-1,301	,198
	Year	1,755	2,134	,091	,822	,414
3	(Constant)	38,698	10,714		3,612	,001
	ESGscore	-,157	,122	-,193	-1,282	,204
	Pääomarakenne	-12,108	3,586	-,402	-3,376	,001
	LiikevaihtoMeLog	-3,979	3,298	-,174	-1,206	,232
	Year	1,673	2,149	,087	,778	,439
	Assurance	-1,560	2,692	-,075	-,580	,564

a. Dependent Variable: Nettotulos

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change	Durbin-Watson
						F Change	df1	df2		
1	,428 <sup>a</sup>	,183	,147	8,42017	,183	5,076	3	68	,003	
2	,437 <sup>b</sup>	,191	,143	8,44027	,008	,676	1	67	,414	
3	,442 <sup>c</sup>	,195	,134	8,48241	,004	,336	1	66	,564	,968

a. Predictors: (Constant), LiikevaihtoMeLog, Pääomarakenne, ESGscore

b. Predictors: (Constant), LiikevaihtoMeLog, Pääomarakenne, ESGscore, Year

c. Predictors: (Constant), LiikevaihtoMeLog, Pääomarakenne, ESGscore, Year, Assurance

d. Dependent Variable: Nettotulos

## Taulukko 4. Regressioanalyysin tulokset, Nettotulosprosentti



## 6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia yhteyttä kannattavuuden sekä yritysvastuun, että yritysvastuuraportin varmennuksen välillä. Kaikkien tutkimuksen selittävien muuttujien ja kannattavuuden muuttujien välillä vuosimuuttujaa lukuun ottamatta havaittiin negatiivinen yhteys. Vastuullisuusraportin varmennuksen vaikutuksen lisäys lisäsi vastuullisuuden ja kannattavuuden negatiivista vaikutusta mallissa entisestään. Näiden tulosten perusteella sekä ensimmäinen hypoteesi, jonka mukaan yritysvastuu vaikuttaa kannattavuuteen positiivisesti, että toinen hypoteesi, jonka mukaan yritysvastuuraportin varmentamisella on positiivinen yhteys yritysvastuun ja kannattavuuden väliseen suhteeseen, joudutaan hylkäämään.

Tutkimusstrategian avulla tutkimuksesta pyrittiin saamaan mahdollisimman luotettava, ja tutkimuksen menetelmien ja muuttujien valinnassa käytettiin täten aiemmissakin tutkimuksissa toimivaksi koettuja muuttujia ja menetelmiä. Aiempia tutkimuksia aiheesta varsinkin vastuullisuusraportin varmentamisen vaikutuksista oli tarjolla vain vähän, mutta itse vastuullisuus ja tämän osa-alueet olivat alan kirjallisuudessa jo kattavasti käsiteltyjä aiheita. Näiden avulla asetetut tutkimushypoteesit olivat täten linjassa teorian ja aiemman tutkimuksen kanssa, minkä vuoksi teoreettinen lähestymistapa oli luotettava. Pienehkön otoskoon, melko lyhyen ajanjakson ja mallien heikon selitysasteen vuoksi tulokset eivät kuitenkaan ole yleistettävissä.

Tilastollista merkittävää yhteyttä ei tutkittavien päämuuttujien välillä kuitenkaan löytynyt, minkä lisäksi mallien selitysasteet jäivät paikoin hyvinkin mataliksi. Malleista jäi siis puuttumaan muuttujia, joilla olisi ollut kannattavuuden ja yritysvastuun mittaamisessa merkittävä asema. Kannattavuuteenkin vaikuttaa yrityksessä niin monta asiaa, että täysin selittävän mallin löytäminen voi olla haasteellista. Vastuullisuuden osalta tuloksiin on voinut vaikuttaa myös tutkimuksessa käytetty indeksi, minkä vuoksi tulokset poikkeavat joistain aiemmista vastuullisuuden ja kannattavuuden välistä yhteyttä tutkivista tutkimuksista. On mahdollista, että tutkimuksessa käytetty Thomson Reuters ESGscore on arvostanut indeksissään enemmän niitä vastuullisuuden osa-alueita, jotka linkittyvät huonommin yrityksen kannattavuuteen. Vastuullisuuden mittaa-

miseen ei ole olemassa yhtä absoluuttista mittaria, joten indeksejä tai mittareita vaihtelemalla pystyy mahdollisesti vaikuttamaan vastaavan kannattavuuden ja yritys vastuun yhteyttä mittaavan tutkimuksen tuloksiin. Varsinkin vastuullisuusraportin varmuuden roolin tarkastelussa heikkoon yhteyteen on voinut vaikuttaa epälineaarisuus. Osassa tutkimuksen yrityksistä yritys vastuuraportin varmuus oli otettu vasta viime vuosina käyttöön, minkä vuoksi sen mahdollinen vaikutus yritys vastuun ja kannattavuuden väliseen suhteeseen ei ole vielä vakiintunut.

Vastuullisuus sekä vastuullisuusraportointi säilyvät edelleen ajankohtaisina käsitteinä, ja näiden merkitys tulee luultavasti lisääntymään tulevaisuudessa. Myös vastuullisuusraportoinnin viitekehys ja säännökset tulevat edelleen kehittymään, mikä mahdollistaa uusien näkökulmien hyödyntämisen aiheen tutkimuksessa.

## 7 LÄHTEET

Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The journal of risk finance*, 6(5), 438-445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>

Ackers, B. (2017). The Evolution of Corporate Social Responsibility Assurance - A Longitudinal Study. *Social and environmental accountability journal*, 37(2), 97-117. <https://doi.org/10.1080/0969160X.2017.1294097>

Agami, A. M. & Cascini, K. T. (1995). NAFTA and harmonization of accounting. *Multinational business review*, 3(1), 1.

Almatalent (2021). Tunnuslukuopas. Haettu osoitteesta <https://www.almatalent.fi/tie-topalvelut/tunnuslukuopas/>

Aydın Unal, E., Unal, Y. & Isık, O. (2017). THE EFFECT OF FIRM SIZE ON PROFITABILITY: EVIDENCE FROM TURKISH MANUFACTURING SECTOR. *Pressacademia*, 6(4), 301-308. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2017.762>

Ballou, B., Chen, P., Grenier, J. H. & Heitger, D. L. (2018). Corporate social responsibility assurance and reporting quality: Evidence from restatements. *Journal of accounting and public policy*, 37(2), 167-188. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpub-pol.2018.02.001>

Buallay, A. (2019). Between cost and value: Investigating the effects of sustainability reporting on a firm's performance. *Journal of Applied Accounting Research* doi:10.1108/JAAR-12-2017-0137

Carroll, A. B. (1979). A THREE-DIMENSIONAL CONCEPTUAL MODEL OF CORPORATE SOCIAL PERFORMANCE. *Academy of Management Review*, 4, 497-504.

Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. doi:10.1016/0007-6813(91)90005-G

Casey, R. J. & Grenier, J. H. (2015). Understanding and contributing to the enigma of corporate social responsibility (CSR) assurance in the United States.(Report). *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 97.

Chen, Y., Hung, M. & Wang, Y. (2018). The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of accounting & economics*, 65(1), 169-190. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.11.009>

Choi, J., Kwak, Y. & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian journal of management*, 35(3), 291-311. <https://doi.org/10.1177/0312896210384681>

Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corpora. Academy of Management. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92. doi:10.2307/258888

Clifton, D. & Amran, A. (2011). The Stakeholder Approach: A Sustainability Perspective. *Journal of Business Ethics*, 98(1), 121-136. doi:10.1007/s10551-010-0538-6

Cordeiro, J. J. & Tewari, M. (2015). Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach. *Journal of business ethics*, 130(4), 833-849. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2115-x>

Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1-13. doi:10.1002/csr.132

Diez-Cañamero, B., Bishara, T., Otegi-Olaso, J. R., Minguez, R. & Fernández, J. M. (2020). Measurement of Corporate Social Responsibility: A Review of Corporate Sustainability Indexes, Rankings and Ratings. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 12(5), 2153. <https://doi.org/10.3390/su12052153>

Earnst & Young (2017). Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors? Haettu osoitteesta [https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/04/EY\\_Is\\_your\\_nonfinancial\\_performance\\_revealing.pdf](https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/04/EY_Is_your_nonfinancial_performance_revealing.pdf)

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Oxford: Capstone.

Ernst & Young Oy: Sakari Helminen, J. A. & Oy, E. & Y. (2020). *Oikeudellinen selvitys yritysvastuulaista*. työ- ja elinkeinoministeriö.

Euroopan Unioni (2003). Microsoft Word - DGdev-PE-COM\_2003\_615-PE-162-03-Gouvernance\_EN\_ACTE.doc (europa.eu)

Fifka, M. S. & Drabble, M. (2012). Focus and Standardization of Sustainability Reporting – A Comparative Study of the United Kingdom and Finland. *Business Strategy and the Environment*, 21(7), 455-474. doi:10.1002/bse.1730

Figge, F., Hahn, T., Schaltegger, S. & Wagner, M. (2002). The Sustainability Balanced Scorecard – linking sustainability management to business strategy. *Business strategy and the environment*, 11(5), 269-284. <https://doi.org/10.1002/bse.339>

Fortanier, F., Kolk, A. & Pinkse, J. (2011). Harmonization in CSR Reporting: MNEs and Global CSR Standards. *Management international review*, 51(5), 665-696. <https://doi.org/10.1007/s11575-011-0089-9>

Friede, G., Busch, T. & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*, 5(4), 210-233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>

Gjølberg, M. (2009). Measuring the immeasurable?: Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries. *Scandinavian journal of management*, 25(1), 10-22.

Global Compact (2021). Globaalit tavoitteet. Haettu osoitteesta <https://www.globalcompact.fi/globalit-tavoitteet>

Gond, J., Kang, N. & Moon, J. (2011). The government of self-regulation: On the comparative dynamics of corporate social responsibility. *Economy and society*, 40(4), 640-671. <https://doi.org/10.1080/03085147.2011.607364>

GRI (2021). Standards. Haettu osoitteesta <https://www.globalreporting.org/standards/>

Hansen, E. G. & Schaltegger, S. (2016). The Sustainability Balanced Scorecard: A Systematic Review of Architectures. *Journal of business ethics*, 133(2), 193-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2340-3>

Harmaala, M. & Jallinoja, N. (2012). Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta. Helsinki: Sanoma Pro.

Hedstrom, G. S. (2018). *Sustainability: What It Is and How to Measure It*. De|G Press.

Heikkilä, T. (2014). *Tilastollinen tutkimus* (9. uud. p.). Edita.

Hill, R., Griffiths, W. & Lim, G. (2011) Principles of Econometrics. Fourth Edition. John Wiley & Sons, Inc.

Hoang, H. & Trotman, K. T. (2021). The Effect of CSR Assurance and Explicit Assessment on Investor Valuation Judgments. *Auditing : a journal of practice and theory*, 40(1), 19-33. <https://doi.org/10.2308/AJPT-18-092>

ILO (2021). Standards. Haettu osoitteesta <https://www.ilo.org/global/standards/>

Investopedia (2021). Ratios. Haettu osoitteesta <https://www.investopedia.com/articles/stocks/06/ratios.asp> read 16.7.2021

ISO (2021). Popular standards. Haettu osoitteesta <https://www.iso.org/popular-standards.html>

ISO (2021). Certification. Haettu osoitteesta <https://www.iso.org/certification.html>

James, M. L. (2015). Voluntary sustainability reporting: A case exploring ethical, regulatory, and strategic considerations. *Journal of the International Academy for Case Studies* 21(1), 92

Johnson, G. & Scholes, K. & Whittington, R. (2005). Exploring corporate strategy 8th edition. Pearson Education.

Juutinen, S. (2016). Strategisen yritys vastuun käsikirja. Helsinki: Talentum.

Kesko (2020.) Olennaisuusarvio. Haettu osoitteesta <https://www.kesko.fi/yritys/vastuullisuus/olennaisuusarvio/>

Kim, J., Cho, K. & Park, C. K. (2019). Does CSR Assurance Affect the Relationship between CSR Performance and Financial Performance? *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 11(20), 5682. <https://doi.org/10.3390/su11205682>

KPMG (2020). The Time Has Come. KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020. Haettu osoitteesta [https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2020/12/The\\_Time\\_Has\\_Come\\_KPMG\\_Survey\\_of\\_Sustainability\\_Reporting\\_2020.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/be/pdf/2020/12/The_Time_Has_Come_KPMG_Survey_of_Sustainability_Reporting_2020.pdf) KPMG 2020

Kuzey, C. & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27-39. doi:10.1016/j.jclepro.2016.12.153

Laskar, N. (2019). Does Sustainability Reporting Enhance Firms Profitability? A Study on Select Companies from India and South Korea. *Indian Journal of Corporate Governance*, 12(1), 2-20. doi:10.1177/0974686219836528

Loh, L., Thomas, T. & Wang, Y. (2017). Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies. *Sustainability*, 9(11), 2112. doi:10.3390/su9112112

Margolis, J.D., Elfenbein, H. A. and Walsh, J. P. (2009). Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1866371>

Martínez-Ferrero, J. & García-Sánchez, I. (2017). Sustainability assurance and cost of capital: Does assurance impact on credibility of corporate social responsibility information? *Business Ethics: A European Review*, 26(3), 223-239. doi:10.1111/beer.12152

Midttun, A., Gaaresen, K. & Gjølberg, M. (2006). The political economy of CSR in Western Europe. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 6(4), 369-385. doi:10.1108/1472070061068949

Mura, M., Longo, M., Micheli, P. & Bolzani, D. (2018). The Evolution of Sustainability Measurement Research. *International journal of management reviews: IJMR*, 20(3), 661-695. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12179>

OHLSON, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>

Olkkonen, L., and Quarshie, A. Corporate Social Responsibility in Finland : Origins, Characteristics, and Trends, Springer International Publishing AG, 2019.



Perego, P. (2009). Causes and Consequences of Choosing Different Assurance Providers: An International Study of Sustainability Reporting. *International journal of management*, 26(3), 412-425.

PWC (2018). Yritysvastuubarometri. Haettu osoitteesta <https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/yritysvastuubarometri-2018.pdf>

RAMCHANDER, S., SCHWEBACH, R., & STAKING, K. (2012). THE INFORMATIONAL RELEVANCE OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY: EVIDENCE FROM DS400 INDEX RECONSTITUTIONS. *Strategic Management Journal*, 33(3), 303-314.

RIEDL, A. & SMEETS, P. (2017). Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds? *The Journal of finance (New York)*, 72(6), 2505-2550. <https://doi.org/10.1111/jofi.12547>

Robinson, M., Kleffner, A. & Bertels, S. (2011). Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI Membership. *Journal of business ethics*, 101(3), 493-505. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0735-y>

Sammalisto, A. (2018). Yritysvastuuraportin julkaisemisen vaikutus sijoittajien käyttäytymiseen. Haettu osoitteesta [https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/146819/Pro%20gradu\\_Sammalisto\\_Anne.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/146819/Pro%20gradu_Sammalisto_Anne.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Sachs, S. & Maurer, M. (2009). Toward Dynamic Corporate Stakeholder Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 85(3), 535-544. doi:10.1007/s10551-009-0213-y

SCHULER, D. A. & CORDING, M. (2006). A Corporate Social Performance-Corporate Financial Performance Behavioral Model for Consumers. *The Academy of Management review*, 31(3), 540-558. <https://doi.org/10.5465/AMR.2006.21318916>

Tschopp, D. & Nastanski, M. (2014). The Harmonization and Convergence of Corporate Social Responsibility Reporting Standards. *Journal of business ethics*, 125(1), 147-162. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1906-9>

Työ- ja elinkeinoministeriö (2021). Toimintaohjeet monikansallisille yrityksille. Haettu osoitteesta <https://tem.fi/documents/1410877/2870803/OECDn+toimintaohjeet+monikansallisille+yriyksille.pdf/2e3aa906-8cd6-4151-b24f-1588c079dda4>

Työ- ja elinkeinoministeriö (2021). Vastuullisuusraportointi. Haettu osoitteesta <https://tem.fi/vastuullisuusraportointi>

Whetman, L. (2017). The Impact of Sustainability Reporting on Firm Profitability. *Undergraduate Economic Review* 14 (1)

Wood, D. J. (2018). *Corporate Social Responsibility Scholarship: Retrospect and Prospect*. <https://doi.org/10.1108/S2514-175920180000002012>

Ympäristöministeriö (2020). Mitä on kestävä kehitys? Haettu osoitteesta [https://www.ymparisto.fi/fi-fi/ymparisto/kestava\\_kehitys/mita\\_on\\_kestava\\_kehitys](https://www.ymparisto.fi/fi-fi/ymparisto/kestava_kehitys/mita_on_kestava_kehitys)