



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Yhteiskuntavastuun yhteys yrityksen mark- kina-arvoon

Suomalaisissa pörssiyhtiöissä

Laskentatoimen ja rahoituksen
pro gradu -tutkielma

Laatija:
Emmi Tuomi

Ohjaaja:
KTM Anu Ikonen-Kullberg

27.3.2022

Pori

Turun yliopiston laatujajestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Pro gradu -tutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Emmi Tuomi

Otsikko: Yhteiskuntavastuun yhteys yrityksen markkina-arvoon suomalaisissa pörssiyrityksissä

Ohjaaja: KTM Anu Ikonen-Kullberg

Sivumäärä: 84 sivua + liitteet 6 sivua

Päivämäärä: 31.3.2022

Avainsanat: Yhteiskuntavastuu, markkina-arvo, vastuullisuus, yhteiskuntavastuuraportointi

Viime vuosikymmeninä on tutkittu voivatko yritykset hyvin tekemällä hyvää. Tutkimuksissa on etsitty yhteyttä yritysten yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Yritykset toimivat ympäristössä, jossa vastuun kantaminen on kilpailun edellytys ja siksi yhteiskuntavastuu on tärkeä elementti yrityksille. Yhteiskuntavastuuraportointi on nostanut yhteiskuntavastuun merkitystä entisestään. Aiemmat tutkimukset tarjoavat yhteiskuntavastuun ja yritysten markkina-arvon yhteydestä ristiriitaisia tuloksia. Koska yhteiskuntavastuun merkitys kasvaa jatkuvasti sekä vastuullisuudesta saatavan informaation määrä lisääntyy, on merkityksellistä tutkia aihetta lisää.

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia yritysten yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välistä yhteyttä sekä yhteiskuntavastuuraportoinnin ja yrityksen markkina-arvon välistä yhteyttä suomalaisissa pörssiyrityksissä. Tavoitteena on tutkia, miten yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen markkina-arvoon on muuttunut vuosien 2015–2020 välillä. EU-direktiiviin pohjautuva kirjanpitolakimuutos, joka astui Suomessa voimaan vuonna 2016, velvoittaa tietynlaiset yritykset raportoimaan yhteiskuntavastuustaan. Kirjanpitolakimuutoksen vuoksi on kiinnostavaa tutkia yhteiskuntavastuun merkitystä suomalaisissa pörssiyrityksissä.

Tutkielman kirjallisuuskatsauksessa käsitellään yhteiskuntavastuuseen liittyviä tärkeitä aiheita, kuten yhteiskuntavastuun määrittämistä - joka ei ole yksiselitteinen - yhteiskuntavastuun osa-alueita ja mittaamista sekä raportointia. Kirjallisuuskatsauksessa käsitellään myös markkina-arvoa ja sitä, miten se liittyy yhteiskuntavastuuseen. Kirjallisuuskatsaus koostuu pääasiassa tieteellisistä julkaisuista.

Tutkimus on kvantitatiivinen ja tutkimusotteena käytettiin nomoteettista, hypoteeseja testaavaa, tutkimusotetta. Tutkimusmenetelmänä käytettiin korrelaatio- ja regressioanalyyssejä, jotta voitiin selittää muuttujien välinen yhteys sekä niiden syy-seuraussuhteita. Yritysten markkina-arvot, sekä kontrollimuuttujina käytetyt yritysten riskiluvut (vieraspääoma/ taseen loppusumma) ja koot (liikevaihto) kerättiin suomalaisten pörssiyrityksien tilinpäätöksistä sekä vastuullisuustiedot CSR-Hub-tietokannasta vuosilta 2015–2020.

Tutkimustulokset osoittavat, ettei yhteiskuntavastuun merkityksen lisääntyminen näy positiivisena yhteytenä yhteiskuntavastuun ja sen eri osa-alueiden sekä markkina-arvon välillä. Yhteiskuntavastuun vaikutus markkina-arvoon on vaihdellut vuosien välillä, eikä siinä ole tapahtunut selkeää kehitystä. Pääsääntöisesti yhteiskuntavastuu ja sen eri-osa-alueet ovat vaikuttaneet yritysten markkina-arvoon hyvin vähäisesti ja suunta on ollut negatiivinen. Yhteiskuntavastuuraportoinnilla on kuitenkin positiivinen, vaikkakin vähäinen, merkitys yritysten markkina-arvolle. Tutkimuksen tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä.

SISÄLLYSLUETTELO

1	Johdanto	7
1.1	Tutkielman tausta	7
1.2	Tutkielman tavoite ja aiheen rajaus	9
1.3	Tutkielman rakenne	10
1.4	Aiempi tutkimus aiheesta	10
2	Yhteiskuntavastuu	13
2.1	Yhteiskuntavastuun käsite	13
2.2	Yhteiskuntavastuun osa-alueet	15
2.3	Yhteiskuntavastuun mittaaminen	19
2.4	Yhteiskuntavastuuraportointi	22
3	Yrityksen markkina-arvo	25
3.1	Arvon määrittäminen	25
3.2	Yhteiskuntavastuu ja markkina-arvo	27
3.3	Yhteiskuntavastuuraportointi ja yrityksen markkina-arvo	34
4	Tutkimuksen toteutus	37
4.1	Tutkimusmenetelmä	37
4.2	Tutkimuksen vaiheet	41
4.3	Tutkimusaineisto	43
4.4	Tutkimuksen muuttujat	46
4.5	Tutkimuksen hypoteesit	50
5	Tutkimuksen tulokset	52
5.1	Havaintoaineisto	52
5.2	Korrelaatiokerroin	53
5.3	Regressioanalyysi	54
5.4	Yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteys markkina-arvoon	67
6	Yhteenveto ja johtopäätökset	72
6.1	Tutkimuksen yhteenveto ja johtopäätökset	72

6.2 Tutkielman rajoitukset ja luotettavuus	75
6.3 Jatkotutkimusehdotukset	77
Lähteet	79
Liitteet	85
Liite 1. Aineisto yritykset	85
Liite 2. Regressioanalyysin tulostaulukot	86

KUVIOLUETTELO

Kuva 1 Tutkimuksen vaiheet, Tähtinen ym. 2019 mukailleen	42
Kuva 2 Aineiston jakautuminen toimialojen kesken	44
Kuva 3 Yritysten jakautuminen yhteiskuntavastuuraportointivelvollisiin	45
Kuva 4 Yhteiskuntavastuuraportoinnin toteuttaminen	46

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1 Toimialaluokitus	49
Taulukko 2 Havaintomatriisi	52
Taulukko 3 Korrelaatiomatriisi	53
Taulukko 4 Regressiomallit 1–6	56
Taulukko 5 Regressiomallit 7–12	59
Taulukko 6 Regressiomallit 13–18	61
Taulukko 7 Regressiomallit 19–24	63
Taulukko 8 Regressiomallit 25–30	65
Taulukko 9 Korrelaatiomatriisi vastuullisuusraportoinnista	68
Taulukko 10 Regressiomallit 31–36 vastuullisuusraportoinnista	70

1 Johdanto

1.1 Tutkielman tausta

Viime vuosikymmeninä on tutkittu voivatko yritykset hyvin tekemällä hyvää. Tyypillisesti on etsitty empiiristä yhteyttä yritysten sosiaalisen suorituskyvyn ja yritysten taloudellisen suorituskyvyn välillä. Yhteiskuntavastuu onkin noussut yhä enemmän esille yritysmaailmassa viime vuosikymmeninä. Yhteiskuntavastuusta on tullut väline, jonka avulla yritys voi saavuttaa menestystä nyky-yhteiskunnassa. Yritykset toimivat ympäristössä, jossa vastuun kantaminen on kilpailun edellytys ja siksi yhteiskuntavastuu on keskeinen elementti. Organisaatiot kohtaavat paineita käsitellä ympäristö- ja sosiaalisia ongelmia. Organisaatiot ja virastot, jotka arvioivat ja luokittelevat yrityksiä niiden sosiaalisen suorituskyvyn perusteella ovat lisääntyneet. Esimerkiksi CSRHub-tietokanta arvioi yrityksiä yhteiskuntavastuun eri osa-alueilla. Yhteiskuntavastuun merkitystä on nostanut entisestään yhteiskuntavastuusta raportointi. Yhä useammat yritykset julkaisevat itsearviointeja ja vastuullisuusraportteja. Yhteiskuntavastuun ja yrityksen suorituskyvyn välistä yhteyttä on aikoinaan alettu tutkimaan eri väitteiden pohjalta. Friedman (2009) on väittänyt, että yritysten ensisijainen vastuu on lisätä omistaja-arvoa. Freeman (2010,31) on puolestaan väittänyt, että yritysten on vastattava sidosryhmien tarpeisiin varmistaakseen liiketoiminnan menestyksen. Ongelmaksi on muodostunut kiistat siitä, mitä kestävä kehitys on ja miten se parhaiten saavutetaan. (Linnenluecke ym. 2009, 432; Martínez-Ferrero ym. 2015, 21; Omar & Zallom 2016, 4; Gómez-Navarro ym. 2018, 1599; Lo, & Kwan, 2017, 607; Kazumi 2019, 1530; Kang ym. 2016, 59–60; About CRSHub.)

Suomessa 2016 hyväksytty kirjanpitolakimuutos velvoittaa tietynlaisia yhtiöitä raportoimaan yhteiskuntavastuustaan. Suomessa raportointivelvoite on suurilla, yleisen edun kannalta merkittävillä yhtiöillä, eli niin sanotuilla listayhtiöillä, luottolaitoksilla sekä vakuutusyhtiöillä, joiden henkilömäärä ylittää tilikauden aikana 500 henkeä. Tämän lisäksi raportointivelvoite edellyttää yli 40 miljoonan euron liikevaihtoa tai 20 miljoonan euron tasetta. Lain mukaan ensimmäiset yhteiskuntavastuuraportoinnit on pitänyt tehdä vuonna 2018 vuoden 2017 tilikaudelta. Kirjanpitolain muutos pohjautuu EU:n direktiiviin. Sillä veloitetaan edellä mainitut yhtiöt raportoimaan toimintalinjoistaan, jotka liittyvät ympäristöön, työntekijöihin, sosiaalisiin asioihin, liiketoimintamalliin sekä toimintalinjojen riskeistä ja riskien hallinnasta. Vastuullisuusvaatimusten lisääntyessä yritykset raportoivat yhä enemmän ihmisoikeuksiin ja kestävään kehitykseen liittyvistä vastuista.

Yhteiskuntavastuusta raportoimisen uskotaan myös edistävän vastuullisuutta. (Työ- ja elinkeinoministeriö 2022; PWC 2018.)

Aihetta aiemmin käsitelleen kirjallisuuden perusteella voidaan olettaa, että yritysten ja yhteiskunnan välinen suhde on monimutkainen, koska siinä on mukana yhteisöjä, työntekijöitä, hallituksia ja jopa muita yrityksiä. Yritysten ja yhteiskunnan välisen suhteen monimutkaisuus tekee yhteiskuntavastuun käsitteen määrittelystä hankalaa. Kannattavan yritystoiminnan edellytys on toimivat sidosryhmäsuhteet. (Cavazotte ja Chang 2016, 4.) Yritysten sidosryhmien odotukset vastuullista toimintaa ja yhteiskuntavastuuraportointia kohtaan ovat lisääntyneet. Sijoittajat ovat yhä tietoisempia yritysten riskeistä ja tästä syystä vaativat yhä enemmän läpinäkyvyyttä yrityksiltä. Sijoittajien kiinnostusta on entisestään lisännyt markkinoiden avoimuus. Sijoittajat kannattavat yhä enemmän vastuullista sijoittamista ja kiinnittävät yhä enemmän huomiota ympäristöä, yhteiskuntaa ja hyvää hallintotapaa kunnioittaviin yrityksiin. (EY 2017; Martínez-Ferrero ym. 2015, 20–23.)

Yhteiskuntavastuu voidaan lukea yrityksen aineettomaksi hyödykkeeksi. Aineettomat hyödykkeet eivät ainoastaan auta yrityksiä saavuttamaan kilpailuetuja, vaan ne myös mahdollistavat niiden etujen säilymisen, kun yrityksiä ei ole mahdollista jäljitellä. Koska sijoittajat kannattavat yhä enemmän vastuullista sijoittamista ja sijoittavat mielellään vastuullisesti toimiviin yrityksiin, voidaan olettaa vastuullisuuden myös lisäävän yrityksen kannattavuutta ja yrityksen markkina-arvoa. (Kazumi 2019, 1531.) Vaikka yritysten yhteiskuntavastuulla on monia ulottuvuuksia, ovat ympäristöasiat nousseet yhä tärkeämmiksi liike-elämässä, koska monet rahoituspääomaa tarjoavat yritykset tiedostavat ilmastomuutoksen maailmanlaajuisen riskin. Useat yritykset sisällyttävät ympäristöasiat liiketoimintaansa lain vaatimukset ylittävästi. (Kazumi 2019, 1531; Kang ym. 2016, 59.)

Yhteiskuntavastuun vaikutusta yrityksen kannattavuuteen ja suorituskykyyn ovat tutkineet muun muassa Lo ja Kwan (2017), Gómez-Navarro ym. (2018) ja Hassel ym. (2005). Tutkimuksia on tehty myös yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon välisestä yhteydestä (Friede ym. 2015; Swarnapali & Le 2018). Tutkimuksista on saatu ristiriitaisia tuloksia, joten siksi aihe kaipaa lisää tutkimusta. Koska yhteiskuntavastuun merkitys on koko ajan kasvanut ja kasvaa edelleen, lisää se aiheen jatkuvaa ajankohtaisuutta. (Martínez-Ferrero & García-Sánchez 2017; Laskar 2019; Friede ym. 2015.) Yhteiskuntavastuun taloudelliset hyödyt voivat ilmetä vasta ajan myötä. Yritysten sosiaalisen

suorituskyvyn pitäisi johtaa merkittäviin taloudellisiin hyötyihin vain pitkällä aikavälillä. (Kang ym. 2016, 68.) Tämä tutkielma eroaakin aiemmista tutkimuksista sen pidemmällä aineiston tarkastelu ajanjaksolla. Aineisto kerätään vuosilta 2015–2020. Aiemmat tutkimukset on tehty lyhyen aikavälin aineistosta, tyypillisesti kolmen vuoden ajalta. Lisäksi tässä tutkimuksessa on tarkoitus tarkastella myös sitä, onko yhteiskuntavastuuraportoinnilla merkitystä yrityksen markkina-arvoon suomalaisissa pörssiyrityksissä.

1.2 Tutkielman tavoite ja aiheen rajaus

Tutkielman tavoitteena on tutkia yhteiskuntavastuun sekä yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteyttä yrityksen markkina-arvoon suomalaisissa pörssiyrityksissä. Tavoitteena on tutkia, kuinka suuri vaikutus yhteiskuntavastuulla ja sen eri osa-alueilla on yrityksen markkina-arvoon. Tarkoituksena on myös analysoida miten yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välinen yhteys on muuttunut vuosien 2015–2020 välillä. Tutkimuksen tavoitteisiin on mahdollista päästä vastaamalla seuraavaan päätutkimuskysymykseen:

Miten yrityksen yhteiskuntavastuu ja sen eri osa-alueet ovat vaikuttaneet yrityksen markkina-arvoon vuosien 2015–2020 välillä?

Sekä seuraavaan lisätutkimuskysymykseen:

Miten yrityksen yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon?

Näihin kysymyksiin vastataan tekemällä korrelaatio- ja regressioanalyysit suomalaisten pörssiyrityksien yhteiskuntavastuun muuttujista suhteessa yrityksen markkina-arvoon sekä selvittämällä ovatko yritykset yhteiskuntavastuuraportointivelvollisia ja miten ne raportoinnin toteuttavat.

Tutkimuksen aineisto rajataan suomalaisiin pörssiyrityksiin, koska aihetta on kiinnostavaa tutkia nimenomaan suomalaisissa yrityksissä. Aineisto kerätään Helsingin pörssissä listatuista yhtiöistä. Aineistoksi valikoitui suomalaiset pörssiyritykset, koska 2016 voimaan tullut kirjanpitolaki velvoittaa suurimmat pörssiyritykset raportoimaan yhteiskuntavastuutaan. Myös tämä lisää aiheen ajankohtaisuutta. Yhteiskuntavastuuraportoinnin voidaan ajatella nostavan osakkeen arvoa, koska raportoinnilla tuodaan yrityksen vastuullisia toimia esiin ja sijoittajien tietoon. Nämä tiedot voisi jäädä saamatta ilman vastuullisuusraportointia. (Bacha & Ajina 2020, 201–203.)

1.3 Tutkielman rakenne

Tutkielma koostuu johdannosta, neljästä pääluvusta sekä johtopäätöksistä ja yhteenvedosta. Johdannossa tuodaan esille tutkielman tausta ja tavoitteet sekä perustelut sille, miksi tutkielma tehdään. Johdannossa esitetään myös tutkielman tutkimuskysymykset sekä avataan aiheen aiempaa tutkimusta.

Luvussa kaksi käsitellään tutkielman kannalta keskeisimpiä käsitteitä. Luvussa avataan yhteiskuntavastuun määritelmää ja sen keskeisimpiä piirteitä. Etenkin yhteiskuntavastuun määritelmän käsitteleminen on tutkielman kannalta tärkeää, koska sen määritelmä ei ole yksiselitteinen. Toisessa luvussa käsitellään myös yhteiskuntavastuun osa-alueita, koska ne ovat tämän tutkielman kannalta olennaisia. Tutkimuksessa käytettävä tietokanta CSRHub arvioi yritysten yhteiskuntavastuun osa-alueina. Kolmannessa luvussa keskitytään markkina-arvoon ja arvonmäärittämiseen. Luvussa käsitellään osakkeen arvon määrittämistä sekä yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon yhteyttä aiempien tutkimusten perusteella. Neljännessä luvussa käsitellään tutkielmassa käytettävää tutkimusmetodia ja tutkielman toteuttamista. Luvussa avataan myös tarkemmin tutkielman etenemisen vaiheet sekä muodostetaan hypoteesit. Neljännessä luvussa myös perehdytään paremmin tutkimusaineiston keräämiseen. Viidennessä luvussa esitellään ja analysoidaan tutkimuksessa saatuja tuloksia. Kuudennessa luvussa tehdään tutkimuksesta johtopäätökset ja yhteenvedo. Luvussa myös arvioidaan tutkielman rajoituksia ja tutkimuksen luotettavuutta. Lisäksi edellä mainitussa luvussa esitetään mahdolliset jatkotutkimusehdotukset.

1.4 Aiempi tutkimus aiheesta

Kansainvälinen tutkimus yhteiskuntavastuun ja yritysten taloudellisen suorituskyvyn ja markkina-arvon välillä on kotimaista tutkimusta huomattavasti kattavampaa. Friede, Busch ja Bassen (2015) ovat tehneet yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välisiä suhteita tutkivista tutkimuksista kokoavan tutkimuksen. He ovat todenneet ympäristö-, sosi-aali- ja hallinto (ESG) kriteerien ja yritysten taloudellisen suorituskyvyn välisen yhteyden etsimisen alkaneen jo 1970-luvun alussa. Tämän jälkeen tutkijat ja sijoittajat ovat julkaisseet yli 2000 empiiristä tutkimusta ja useita katsaustutkimuksia aiheesta. Myös näissä tutkimuksissa ESG-kriteerien taloudellisten vaikutusten tulokset ovat hajanaisia. Friede ym. (2015, 225) mukaan ESG-sijoittamisen liiketoimintaperusteet ovat empiirisesti erittäin perusteltuja. Noin 90 prosenttia tutkimuksista on havainnut ei-negatiivisen yhteyden

yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välillä. Suurin osa tutkimuksista saaduista tuloksista on positiivisia ja osa neutraaleja. (Friede ym. 2015, 217). Kokoava tutkimus on tehty vuonna 2015, jonka jälkeen yhteiskuntavastuuseen on alettu kiinnittää entistä enemmän huomiota, joten voidaan olettaa, että jos tutkimus uusittaisiin nyt, tulokset olisivat entistä positiivisempia.

Poikkeuksia positiivisen yhteyden tutkimuksille kuitenkin löytyy. Mišura ym. (2018, 16) ovat todenneet tutkimuksessaan, ettei yhteiskuntavastuullisuudella ja taloudellisella suoriutuskyvyllä ole tilastollisesti merkittävää korrelaatiota tupakkateollisuuden alalla. On myös todettu, ettei yhdelläkään yhteiskuntavastuun alakategoriolla ole merkittävää yhteyttä yritysten osaketuottojen kanssa. (Lin ym. 2019, 69.) Yritysten yhteiskuntavastuun eri osa-alueilla on erilaisia taloudellisia vaikutuksia yrityksille sekä sijoittajille. (Lo & Kwan 2017, 607.) Cavazotte ja Chang (2016, 3) sekä Omar ja Zallom (2016, 4) ovat todenneet aiemmin tehtyjen yhteiskuntavastuun ja yrityksen suoriutuskyvyn välisen tutkimusten tulosten olevan ristiriitaisia. Heidän mukaansa on havaittu positiivisia, merkityksettömiä tai jopa negatiivisia tuloksia.

Vastuullisuusraportoinnin osalta tutkimukset ovat lisääntyneet vuoden 2015 jälkeen. Esimerkiksi Martínez-Ferrero ja García-Sánchez (2017) ovat tutkineet oman pääoman hinnan ja vastuullisuusraportoinnin julkaisemisen välistä yhteyttä. Tutkimuksessa todettiin vastuullisuusraportin julkaisemisen pienentävän oman pääoman kustannusta. Casey ja Grenier (2015) ovat päätyneet tutkimuksessaan samaan tulokseen tutkiessaan Yhdysvaltalaisen pörssiyritysten vastuullisuusraportointia. Myös Laskar (2019) on tutkinut yhteiskuntavastuun raportoinnin ja yrityksen suoriutuskyvyn välistä suhdetta. Tuloksissaan Laskar toteaa eteläkorealaisten yritysten suhteen olevan myönteinen ja merkittävä mutta Intiassa yhteiskuntavastuun vaikutus oli negatiivinen. Yhteiskuntavastuuraportoinnin merkitys oli Etelä-Koreassa huomattavasti korkeampi. Yhteiskuntavastuun ja yrityksen kannattavuuden väliseen yhteyteen vaikuttaa yhtenä merkittävänä tekijänä yrityksen sijainti.

Yhteiskuntavastuun ja yrityksen kannattavuuden ja markkina-arvon välisistä suhteista on valtavasti kirjallisuutta. Yhteiskuntavastuuluokittelu vaikeuttaa kuitenkin jonkin verran tulosten systematisointia, koska luokittelu voi perustua yhteiskuntavastuun periaatteisiin, strategiaan työkaluihin, ulottuvuuksiin tai toimintoihin. (Mišura ym. 2018, 159.) Tehtyjen tutkimusten perusteella voidaan todeta tulosten olevan ristiriitaisia.

Yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välisen suhteen on todettu olevan positiivinen ja negatiivinen sekä on todettu, ettei niiden välillä ole merkittävää yhteyttä. Aiemmissa tutkimuksissa aineisto on kerätty lyhyeltä aikaväliltä, pisimmillään viideltä vuodelta. Tutkimuksissa kerättyjen aineiston ajankohdat myös vaihtelevat jonkin verran, joten voidaan olettaa, että yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välinen suhde vaihtelee vuosittain. Aiempien tutkimusten perusteella aihe kaipaa lisätutkimusta ja varmennusta siitä, mikä yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välinen suhde suomalaisissa pörssiyhtiöissä oikeasti on. Aihe kaipaa myös tutkimusta siitä, miten suhde on muuttunut vuosien aikana ja mikä suhde on pitkällä aikavälillä tarkasteltuna. Erityisesti se, että yhteiskuntavastuun merkitys kasvaa jatkuvasti, lisää tämän tutkimuksen merkittävyyttä.

2 Yhteiskuntavastuu

2.1 Yhteiskuntavastuun käsite

Yritysten yhteiskuntavastuun käsitteen ominaisuuksista on herännyt kiistoja jo 1930-luvulta lähtien, jolloin sitä alettiin kirjallisuudessa käyttää. Eri tutkijat ovat esittäneet erilaisia näkemyksiä ja enemmän ja vähemmän hyväksytyjä määritelmiä. (Mišura ym. 2018, 159.) Vielä 1960-luvulla yhteiskuntavastuuta pidettiin vapaaehtoisena toimintana, jolla pyrittiin hyödyntämään yhteiskuntaa, esimerkiksi hyväntekeväisyyslahjoituksin. (Omar & Zallom 2016, 4). Suurin ongelma yhteiskuntavastuun käsitteen määrittelyssä on se, että käsitteellä on runsas määrä määrittäjiä ja määrittelyjä. Käsitettä määritellään usein myös omien mieltymysten mukaan. Käsitteen määrittely oman mieltymyksen mukaan estää käsitteen neutraalin kehittymisen. Puolueettoman määritelmän kehittäminen on hankalaa, koska yhteiskuntavastuusta puhutaan eri tavoin ja siitä ollaan eri mieltä. (Dahlsrud 2008, 1–2.) Yhteiskuntavastuu ei ole käsitteenä yksiselitteinen ja yhteiskuntavastuukäsitteellä on useita ulottuvuuksia. Suomen YK-liitto on määrittänyt yhteiskuntavastuun seuraavasti:

Yritysvastuu, yhteiskuntavastuu, vastuullinen yritys ja liiketoiminta, eettinen yritys ja liiketoiminta sekä yrityskansalaisuus viittaavat kaikki yrityksen vastuuseen sen sosiaalisista, taloudellisista ja ympäristövaikutuksista. Vastuullinen yritystoiminta on kestävää ja kannattavaa liiketoimintaa, jossa huomioidaan yrityksen suorat ja epäsuorat vaikutukset ympäröivään yhteiskuntaan.

Euroopan komission mukaan useimmat yhteiskuntavastuun määritelmät kuvaavat yrityksen yhteiskuntavastuun integroivan sosiaaliset ja ympäristölliset näkökohdat liiketoimintaansa ja vuorovaikutukseensa sidosryhmiensä kanssa vapaaehtoisesti. Sosiaalisesti vastuullinen toiminta ei tarkoita vain lakisääteisten odotusten täyttämistä, vaan myös niiden noudattamista. Määritelmien hyvistä tarkoituksista huolimatta yhteiskuntavastuusta on kiistelty eri tavoin. Jotkut ovat väittäneet yhteiskuntavastuun olevan vain ”vihreää pesua”. Toiset ovat todenneet, että yritysten tulisi toimia vain liiketoimintansa puitteissa jättäen muut tavoitteet tietyille organisaatioille, kuten julkisille virastoille. Enemmän näyttöä on kuitenkin siitä, että yhteiskuntavastuu on merkittävä ja edistää yrityksen arvoa. (Gómez-Navarro ym. 2018, 1600.)

Kansainvälinen ISO 26000-standardi kehitettiin vuonna 2010 yhteiskuntavastuun määritelmän yhtenäistämistarkoituksessa. Standardi antaa ohjeita yksityisen ja julkisen sektorin organisaatioiden yhteiskuntavastuusta. Standardi esittää peruskriteerit, jotka sisältyvät yhteiskuntavastuun määritelmään. Peruskriteerit ovat organisaation hallinto, osallistuminen yhteisöön ja sen kehittämiseen, ihmisoikeudet, työkäytännöt, ympäristö, reilut toimintatavat sekä kuluttajakysymykset. Standardi kuitenkin laiminlyö ohjeistuksen johtamiskäytäntöjen käytöstä yhteiskuntavastuutavoitteiden saavuttamiseksi. Standardin merkitys on myös globaaleille yrityksille rajallinen. (Mišura ym. 2018, 159.)

Elkington (1994) on määritellyt yhteiskuntavastuun kolmoistilinpäättösmallin (Tripple Bottom Line) mukaan. Kolmoistilinpäättösmalli sisältää kolme yhteiskuntavastuun suoriutuskyvyn aluetta. Nämä alueet ovat sosiaalinen vastuu, ympäristövastuu ja taloudellinen vastuu. Yrityksille tämä merkitsee sitä, että niiden on samanaikaisesti parannettava sosiaalista ja ihmisten hyvinvointia, vähennettävä ekologista jalanjälkeä sekä varmistettava organisaation tavoitteiden tehokas saavuttaminen. Yhteiskuntavastuulla on siten kolminkertainen vaikutus, koska se vaikuttaa taloudellisesti, sosiaalisesti ja ympäristöllisesti. (Linnenluecke ym. 2009, 434–435; Martínez-Ferrero ym. 2015, 21.) Elkingtonin (1994) määritelmä on yksi tunnetuimmista yhteiskuntavastuun määritelmistä. Määritelmä perustuu ajatukseen, että yrityksen terveyttä ja menestystä tulisi tarkastella myös yrityksen vastuullisuuden perusteella perinteisen taloudellisen tarkastelun lisäksi. Vastuullisuudella mitaaminen onnistuu, kun tarkastellaan yrityksen suoriutuskykyä eettisistä, ympäristöllisistä ja sosiaalisista näkökulmista. (Norman & Macdonald 2004, 234.) Tämän määritelmän mukaan yrityksen on mahdollista myös hyötyä vastuullisesta toiminnasta taloudellisesti. Yritys ei enää toimi osakkeenomistajien etujen vastaisesti, kun se toimii vastuullisesti. Yrityksen on toimittava osakkeenomistajien etujen mukaisesti, jotta sen taloudellinen vastuullisuus toteutuu. (Gimenez ym. 2012, 150.)

Yhteiskuntavastuullisuuden merkitys on lähtenyt yritysten eri sidosryhmistä, kuten asiakkaista, työntekijöistä, yhteisöistä ja kansalaisjärjestöistä. Näiden ryhmien pääasiallinen hyöty yhtiöstä ei liity sijoitusten tuottoihin, vaan ne keskittyvät yleensä asioihin, jotka ovat muuten tärkeitä yrityksen ja koko yhteiskunnan kannalta. Yrityksen resurssipohjaisen näkemyksen mukaan yritykset näkevät sidosryhmänsä arvokkaina, harvinaisina, jäljittelemättöminä ja korvaamattomina resursseina, jotka edistävät yrityksen suoriutuskykyä. (Michelon ym. 2013, 81–83.)

Yhteiskuntavastuulliseen toimintaan osallistumalla yritys saa joukon suoria ja välillisiä etuja. Vaikka yhteiskuntavastuu tietojen julkistaminen voi osoittautua yritykselle kalliiksi lyhyellä aikavälillä, se tarjoaa monia etuja pitkällä aikavälillä. Vastuullisuuden pyrkiminen auttaa organisaatiota vaikuttamaan myönteisesti kehitykseen, liiketoimintaan sekä yhteiskuntaan ja edistämään positiivisesti niiden tulosta. Yrityksen on mahdollista hyötyä suoraan kustannusten ja riskien vähentämisen muodossa ja välillisesti kilpailuetujen muodossa. Yritykset ovat sijoittajille houkuttelevampia, kun ne toimivat vastuullisesti. On myös näyttöä siitä, että yhteiskuntavastuu parantaa sisäisiä prosesseja, sitouttaa sidosryhmiä sekä vakuuttaa sijoittajia ja tämä kaikki lisää osakkeenomistajien arvoa eri tavoin. Kun resurssit osataan allokoida yrityksessä oikein sidosryhmien mieltymysten perusteella, se johtaa yleensä kilpailuetuun yrityksessä. Hyvä suhde työntekijöihin voi lisätä yrityksen kykyä houkuttaa ja pitää työntekijöitä sekä lisätä työntekijöiden sitoutumista ja ponnisteluja, mikä johtaa parempaan tehokkuuteen ja tuottavuuteen. Myös hyvä suhde asiakkaisiin voi johtaa vakaampaan ja sitoutuneempaan asiakaskuntaan ja parantaa yrityksen brändin arvoa. Yrityksen hyvä suhde yhteisön kanssa voi johtaa myönteiseen yhteisön osallistumiseen ja tuen tarjoamiseen yrityksen kasvun mahdollistamiseksi. (Swarnapali & Le 2018, 69–70; Gómez-Navarro ym. 2018, 1607; Michelon ym. 2013, 83.)

2.2 Yhteiskuntavastuun osa-alueet

Elkingtonin (1994) mukaisesti yhteiskuntavastuu jakautuu kolmeen osa-alueeseen, taloudelliseen vastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen sekä ympäristövastuuseen. Yhteiskuntavastuu voidaan jakaa myös muilla tavoilla. CSRHub-tietokannassa yhteiskuntavastuu jakautuu kokonaisvastuun jälkeen yhteisövuuseen, henkilöstövuuseen, ympäristövuuseen sekä hallintotapaan. (Mišura ym. 2018, 162; About CRSHub.) Tämän tutkimuksen kannalta olennaista yhteiskuntavastuun määrittämisessä on yhteiskuntavastuun eri osa-alueet, yhteisö, henkilöstö, ympäristö ja hallintotapa, koska aineisto haetaan CSRHub-tietokannasta, joka painottaa näitä osa-alueita. CSRHub-tietokannan painottamista yhteiskuntavastuun osa-alueista yhteisö- ja henkilöstö vastuu voidaan lukea kuuluvaksi sosiaalisen vastuun osa-alueelle. Yhteisö- ja henkilöstö vastuu voidaan lukea molemmat sosiaaliseen vastuuseen, koska sosiaalinen vastuu näkyy työntekijöiden tasapuolisena kohteluna, työntekijöiden oikeuksiin ja velvollisuuksiin suhteutumisena. Sosiaalinen vastuu pitää sisällään myös ihmisoikeudet ja työturvallisuuden. (Konrad ym. 2006.)

Sosiaalinen vastuu

Viime vuosina yritysten kokemien sosioekonomisten muutosten vuoksi yritysten sosiaalinen vastuu on herättänyt kasvavaa kiinnostusta liike-elämässä (Cavazotte & Chang, 2016, 3–4). Linnenluecke ym. (2009) ovat todenneet, ettei sosiaalisen vastuun määrittäminen ole yksiselitteistä. Sosiaalinen vastuu tarkoittaa yrityksen osallistumista yhteiskunnan ja yksilöiden sosiaaliseen hyvinvointiin. Yritysten on toimittava avoimesti ja rehellisesti ja niiden tulee noudattaa hyväksytyjä toimintatapoja. Sosiaalisen vastuun alue on laaja-alainen. Sosiaaliseen vastuuseen on yhteydessä monet yrityksen sidosryhmistä sekä koko yhteisö ja yhteiskunta. Muun muassa globalisaatio on kasvattanut sosiaalisen vastuun kiinnostavuutta. (Cavazotte & Chang, 2016, 3–4; Konrad ym. 2006, 91; Linnenluecke ym. 2009, 434.)

Sosiaalinen vastuu voidaan edelleen jakaa osa-alueisiin. Nämä alueet ovat yrityksen sisäinen oikeudenmukaisuus, kansainvälinen oikeudenmukaisuus, sosiaalinen kehitys yrityksen sisällä sekä sosiaalinen kehitys yrityksen ulkopuolella. Yrityksen sisäinen oikeudenmukaisuus näkyy muun muassa työntekijöiden tasapuolisena kohteluna ja työhyvinvointina. Tämä pitää sisällään myös muun muassa ihmisoikeudet ja työturvallisuuden. Yrityksen sisäinen oikeuden mukaisuus kattaa sen, miten yritykset suhtautuvat työntekijöitä koskeviin velvollisuuksiin ja työolosuhteisiin. Kansainvälinen oikeudenmukaisuus sisältää ajatuksen tasapuolisemmasta tulonjaosta ja vauraudesta eri maiden välillä. Sisäinen sosiaalinen kehitys on esimerkiksi työolosuhteiden kehittämistä. Ulkoinen sosiaalinen kehitys voi olla esimerkiksi lahjoitusten antamista. Se on siis olosuhteiden kehittämistä yrityksen ulkopuolella. (Konrad ym. 2006, 91; Elkington 1997, 84–88.)

Sosiaalisesti vastuullisella toiminnalla pyritään parantamaan työntekijöiden fyysistä ympäristöä. Sosiaalisessa vastuussa olennaista on työhyvinvointi ja työntekijöiden tasa-arvoinen kohtelu. Vastuullisella toiminnalla eliminoidaan työpaikan riskejä, jotka saattavat uhata työntekijöiden terveyttä ja turvallisuutta ja suunnitellaan työpaikkoja niin, että ne edistävät työntekijöiden osallistumista. Työturvallisuuden lisäksi sosiaaliseen vastuullisuuteen luetaan työntekijöiden kouluttaminen ja kehittäminen. Sosiaalinen vastuullisuus voi edistää työntekijöiden myönteisiä asenteita ja parantaa heidän suorituskykyään ja siten vaikuttaa koko organisaation tehokkuuteen, erityisesti siihen, mikä vaikuttaa suoraan yksittäisiin työntekijöihin. (Elkington 1997, 84–44; Cavazotte & Chang 2016, 5; Konrad ym. 2006.)

Ympäristövastuu

Yritysten ympäristövastuu on tärkeä ja erillinen osa yrityksen yhteiskuntavastuuta. Ympäristölainsäädäntö on nostanut yritysten sidosryhmien kiinnostusta yritysten ympäristövastuusta. Ympäristövastuu voidaan ymmärtää luonnollisten voimavarojen ylläpitämisenä. Ympäristövastuun mukaan yritykset toimivat aina osana ympäristöä. Ympäristövastuu voidaan jakaa edelleen voimavaroihin, päästöjen vähentämiseen ja ympäristöllisten riskien ja vaurioiden vähentämiseen. Ympäristövastuu liittyy olennaisesti myös jätteiden vähentämiseen, energiatehokkuuteen, myrkyllisten aineiden käytön vähentämiseen sekä saastuttamisen pienentämiseen. Ympäristövastuullisuus merkitsee sitä, että yrityksellä on velvollisuus kattaa ympäristövaikutukset, jotka aiheutuvat yrityksen toiminnoista, tuotteista tai laitoksista. Yrityksillä on velvollisuus eliminoida jätteet ja päästöt, maksimoida resurssiansa tehokkuus ja tuottavuus sekä minimoida käytännöt, jotka voivat vaikuttaa haitallisesti maan resurssien hyödyntämiseen. Yhteiskuntavastuukeskusteluissa korostuu eniten ympäristövastuun osuus, kuten ympäristönsuojelu ja yritysten toiminta ympäristön hyväksi. Taloudellisesta näkökulmasta katsottuna tiukka ympäristölainsäädäntö voi johtaa yritysten ympäristöasenteiden ja käytäntöjen parantumiseen, koska se saa yritykset innovoimaan. Yritysten on noudatettava säännöksiä ja jotta ne voivat olla kilpailukykyisiä, niiden tulee myös ylittää pakolliset vaatimukset. (Rahman & Post 2012, 307; Konrad ym. 2006, 91; Linnenluecke ym. 2009, 434; Gimenez ym. 2012, 150; Cavazotte & Chang 2016, 4; Hayam 2008, 89.)

Ihmisten elintason parantumisen myötä ihmisille on tullut yhä korkeammat vaatimukset ekologisen ympäristön laadulle. Etenkin ympäristövastuusta, kestävästä kehityksestä, onkin tullut yksi strategisen johtamisen avaimista. Ympäristövastuussa olennaista on se, että yritys on riittävän vakiintunut huolehtimaan ympäristöstään. Ympäristövastuun perusajatukseen kuitenkin kuuluu, että organisaatiot eivät ole erillään ympäristöstä vaan sijaitsevat ja toimivat siinä. Ympäristöä voidaan pitää myös yritysten keskeisenä sidosryhmänä. Ympäristö ei ainoastaan voi vaikuttaa yritysten päätösten tuloksiin, vaan yritysten toimet voivat vaikuttaa ympäristöön. Ympäristövastuulliseen toimintaan vaikuttaa merkittävästi alue, jossa yritys toimii. Organisaation toiminnalla voi myös olla merkittäviä kielteisiä vaikutuksia ympäristöön, kuten jätepäästöt tai luonnonvarojen tuhlaaminen. Ympäristön laatu voi puolestaan vaikuttaa liiketoimintaan. Muutokset liiketoimintakäytännöissä ja strateginen ajattelu ovat välttämättömiä ympäristön tuhoutumisen estämiseksi. (Han &

Cao 2021, 1–2; Martínez-Ferrero ym. 2015, 21; Linnenluecke ym. 2009, 434; Hayam 2008, 89.)

Hyvä hallintotapa

Hyvää hallinto tapaa, corporate governance, pidetään prosessina tai mekanismina, jossa yritykselle annetaan tiedoksi sen sidosryhmien toivomukset ja oikeudet. Hyvän hallintotavan määritelmän mukaan yritykset ovat vastuussa laajemmille sidosryhmille kuin osakkeenomistajille. Vastuu siitä, mitkä sidosryhmät saavat ensisijaisen huomion on yrityshallinnon ytimessä. Hyvä hallintotapa on yksi yhteiskuntavastuun keskeisistä osa-alueista. Hyvä hallintotapa varmistaa, että yritystä johdetaan sen sidosryhmien toiveiden mukaisesti. Hallintotoimenpiteet ovat keskeisiä tekijöitä hyvän hallintotavan kannalta. Hallintotoimenpiteitä ovat muun muassa hallituksen jäsenten vuosittainen valinta, osakkeenomistajien hyväksymä yhtiön johto, kolmen viime vuoden aikana myönnettyjen optioiden keskimääräinen prosenttiosuus ulkona olevista perusosakkeista ei ole ylittänyt kolmea prosenttia, johtajien osallistuminen hallituksen kokouksiin 75 prosenttisesti sekä johtajia koskevat osakkeenomistusohjeet. (Demb & Neubauer 1992, 2, 29,33–35; Lawrence & Caylor 2006, 416.)

Yhteiskunnat käyttävät erilaisia taloudellisia ja oikeudellisia mekanismeja pitääkseen liiketoiminnan ja yhteiskunnalliset tavoitteet yhteneväisinä. Nämä mekanismit koostuvat säännöksistä, omistusmalleista, yhteiskunnallisista tavoista kohdistaa painetta yhtiöön sekä yritysten hallituksista. Tehokas paine yritysten hallintoon muodostuu kaikkien neljän elementin kumulatiivisesta vaikutuksesta. Yhteiskuntavastuun suorituskyvyn yhteyttä on tarkasteltu eri hallintomekanismeihin, erityisesti hallitukseen liittyviin ominaisuuksiin. Yrityksen hallituksen ominaisuudet ovat tärkeitä yrityksen hallintoa määrittäviä tekijöitä, kuten hallituksen riippumattomuus ja hallituksen jäsenten osakeomistus. Vaikutus on myös sillä, onko toimitusjohtaja ja hallituksen puheenjohtaja sama henkilö vai onko niissä tehtävissä eri henkilöt. Hallituksen jäseniä pidetään päätöksenteon valvonnan asiantuntijoina, joilla on maineeseen liittyviä huolenaiheita. Hallituksissa on valta tehdä tai ainakin ratifioida kaikki tärkeät päätökset, mukaan lukien päätökset sijoituspolitiikasta, johdon palkitsemispolitiikasta ja itse hallituksen hallinnosta. On todennäköistä, että hallituksen jäsenillä, joilla on asianmukainen osakkeenomistus, on kannustin valvoa tehokkaasti tärkeitä yrityspäätöksiä. Näin ollen hallituksen riippumattomuus ja omistajuus voi olla hyvä vaihtoehto hyvälle hallinnolle. Tyypillisesti vastuullisemmissa yrityksissä on

suuremmat hallitukset, enemmän riippumattomia hallituksen jäseniä sekä enemmän naisia hallituksessaan kuin vähemmän vastuullisilla yrityksillä. (Shaukat ym. 2016, 571; Bhagat & Bolton 2008, 258–259; Shleifer & Vishny 1997, 738; Demb & Neubauer 1992, 33–35.)

Taloudellinen vastuu

Vaikka CSRHub-tietokanta ei anna erillistä arviota yritysten taloudellisesta vastuusta, on se kuitenkin tärkeä osa kokonaisyhteiskuntavastuuta. Hyvän hallinnon ja taloudellisen vastuun käsitteet kulkevat käsikädessä, koska niiden avulla voidaan hahmottaa yritysten taloudelliset vaikutukset yhteiskuntaan. (Liappis ym. 2019, 73). Taloudellisesti vastuullinen yritys toimii omistajiensa etujen mukaisesti maksimoimalla osakkeenomistajien voittoja. Tyypillisesti yritys laajentaa tuotteiden ja palveluiden tuottamista voittojen lisäämiseksi. Tämän ajatuksen mukaan ekologisesti ja yhteiskunnallisesti kannattavia investointeja, jotka eivät suoraan hyödytä osakkeenomistajia ei pitäisi tehdä, koska ne johtavat huonompiin tuottoihin. Sitoutuminen ympäristöön voi kuitenkin parantaa yrityksen suorituskykyä ja edistää kilpailuetuja, mikä viittaa siihen, että taloudellisen kestävyuden toteutuminen ei yksin riitä yritysten yleiseen kestävyteen. (Linnenluecke ym. 2009, 434.)

Taloudellinen vastuu voidaan jakaa taloudelliseen vaikutukseen, taloudelliseen suorituskykyyn sekä pitkän aikavälin kilpailukykyyn. Taloudellisella suorituskyvyllä tarkoitetaan riittävää kassavirtaa ja jatkuvaa voiton tuottamista yrityksen osakkeenomistajille. Pitkän aikavälin kilpailukyky pitää sisällään jatkuvan kilpailukyvyn sekä yrityksen suorituskyvyn ylläpidon ja kehityksen. Yrityksen on tärkeää olla taloudellisesti kannattava mutta maksimaalisen voiton tavoittelu lyhyellä aikavälillä ei ole yritysten tarkoitus. Taloudellisen vastuun voidaan ajatella olevan liiketoiminnan harjoittamisen tapa, joka tekee yrityksen toiminnan mahdolliseksi määrittelemättömän ajanjakson ajaksi. Taloudelliseen vastuuseen kuuluu myös yrityksen arvon maksimoiminen sen osakkeen omistajille. Taloudellisen vastuun yksi pääpiirteistä on, että se on helposti määritettävissä. (Konrad ym. 2006, 91; Liappis 2019, 73; Linnenluecke ym. 2009, 434.)

2.3 Yhteiskuntavastuun mittaaminen

Yhteiskuntavastuun merkitys yrityksille on kiistaton. Yhteiskuntavastuun tutkimuskentässä haasteelliseksi on osoittautunut yhteiskuntavastuun mittaaminen. Merkittävän haasteen yhteiskuntavastuun mittaamiselle asettaa se, että vastuullisen toiminnan tuottamaa

lisäarvoa on vaikea mitata määrällisesti. Yhteiskuntavastuun mitattavuus on kuitenkin oleellista, jotta voidaan tutkia, miten yhteiskuntavastuu vaikuttaa yrityksen toimintaan ja miten yritys erottuu yhteiskuntavastuun osalta kilpailijoistaan. Yhteiskuntavastuun vaikutus organisaatioiden kannattavuuteen perustuu organisaation sisäiseen suorituskykyyn, mikä näkyy yrityksen tekemien strategisten valintojen kautta. Organisaatiot, jotka ovat mukana yhteiskunnallisesti vastuullisissa toimissa maineensa ylläpitämiseksi, joutuvat ponnistelemaan erottuakseen kilpailijoista. Yhteiskuntavastuun suorituskykyyn perustuvat mittarit ovat erityisen tärkeitä, koska ne mahdollistavat yritysten väliset vertailut sekä tarjoavat päätöksentekijöille ja sidosryhmille luotettavampaa, johdonmukaisempaa ja tarkempaa tietoa. Vaikka mittarit mahdollistavat yritysten välisen vertailun, mittareiden antamiseen käytetyt kriteerit ovat usein epäselviä. Olemassa oleva vastuullisuuden mittaaminen voi johtaa tarpeettomiin sekaannuksiin. (Lin ym. 2020, 1280; McWilliams ym. 2011, 1481; Rahman & Post 2012, 308.)

Yhteiskuntavastuun arvo on oleellinen tekijä, kun määritetään yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä. Yhteiskuntavastuun mitattavuuden haaste johtaa helposti epäjohdonmukaisiin tutkimustuloksiin. Yhteiskuntavastuuta koskevat tutkimustulokset vaihtelevat, koska yhteiskuntavastuusta käytettävät arvot, mittaamenetelmät ja muuttujat vaihtelevat. Haasteen tutkimukselle asettaa myös se, että yhteiskuntavastuusta saatavat taloudelliset hyödyt ovat yleisesti aineettomia resursseja tai kykyjä ja siksi haastavia mitata. (Ahamed ym. 2014, 128; Epstein ym. 2014, 157; McWilliams ym. 2011, 1481.) Koska yhteiskuntavastuun käsite on moniulotteinen, yhteiskuntavastuun mittaamiseen on käytetty useita eri tapoja. Galant ja Cadez (2017, 680) jakavat yhteiskuntavastuun mittaamisen neljään ryhmään. Neljä yhteiskuntavastuunmittaamistapaa ovat maineindeksit, sisällönanalyysi, kyselytutkimukset sekä yksiulotteiset mittarit.

Käytetyin menetelmä yhteiskuntavastuun mittaamisen tutkimuksissa on luokituslaitosten antamat indeksit, joita myös tässä tutkielmassa hyödynnetään. Indeksit antavat yrityksen ei-taloudellisen suorituskyvyn mittaamista varten laadullista ja määrällistä tietoa. Indeksijä on tehty eri osa-alueille. Muun muassa ympäristölle, ihmisoikeuksille, yhteiskunnalle ja hallintotavalle on omat indeksinsä. Ympäristövastuuta on mahdollista mitata ympäristön pilaantumisen kertovilla indikaattoreilla tai käyttämällä määritettyjen ympäristövahtien osuutta tai ympäristöarvojen tasoa. Luottolaitokset antavat indeksit yrityksille tekemiensä analyysien pohjalta. Indekseissä on otettu huomioon yrityksen historiatiedot. Yrityksistä on tarkasteltu historiallista vastuullisuutta ja suorituskykyä tai yrityksen

tulevaisuuden suuntauksia. (Rahdari & Rostamy 2015, 758–759; Han & Cao 2021, 2; Chatterji ym. 2009, 125–126.)

Maineindeksien etuna on niiden käytettävyys ja vertailukelpoisuus eri yritysten välillä standardoitujen menetelmien ansiosta. Maineindeksit ottavat huomioon yritysten yhteiskuntavastuun moniulotteisen luonteen. Tästä syystä maineindeksejä käytetään eniten. Maineindeksejä ei kuitenkaan pidetä ihanteellisimpina sosiaalisen vastuun mittareina. Niiden haittapuolena on se, että niitä laativat tyypillisesti yksityiset yritykset, joilla on omat agendansa ja jotka eivät välttämättä käytä menetelmiä, joita tieteellisessä tutkimuksessa odotetaan. Indeksien haittapuolena on myös arvioitujen yritysten rajallinen kattavuus. Indeksit laaditaan tyypillisesti vain listautuneilta ja tunnetuilta yhtiöiltä. Tämä aiheuttaa harhan, koska näillä yhtiöillä on suurempi paine olla vastuullinen kuin pienemmillä yhtiöillä. Suurten yritysten osalta yhteiskuntavastuu näyttäytykin paremmassa valossa kuin pienempien yhtiöiden osalta. Haasteena nähdään myös se, että yleisesti eri vastuullisuusindeksit annetaan eri luokituslaitoksissa, joiden käyttämät kriteerit eivät välttämättä ole selkeät. Jotta mittarin käyttökelpoisuus voidaan täysin varmistaa, tulee luokituslaitoksen tehdä tietolähteensä ja koodauskriteerinsä täysin avoimeksi. Haasteen asettaa myös se, että yleisesti tietokannat, joista vastuullisuusindeksit ovat kerättävissä eivät ole kaikille avoimia, vaan niihin tulee hankkia pääsy. (Galant & Cadez 2017, 680–682; Rahman & Post 2012, 308.)

Yhtenä yhteiskuntavastuun mittarina käytetään hyvää hallintotapaa. Hallituksen ominaisuudet, yhtiöjärjestyksen määräykset ja johdon palkitsemissuhteudet luonnehtivat yrityksen hallintoa. Hallintoindeksin rakentaminen edellyttää, että kaikki muuttujat painotetaan. Painoarvot, jotka tietty indeksi antaa yksittäisille hallituksen ominaisuuksille, ovat tärkeitä. Jos painoarvot eivät ole yhdenmukaisia niiden painoarvojen kanssa, joita tietoiset markkinaosapuolet käyttävät arvioidessaan hallinnon ja yrityksen suorituskyvyn välistä suhdetta, johtamisen ja yrityksen suorituskyvyn välisestä suhteesta voidaan tehdä vääriä johtopäätöksiä. Hallintotavan ja taloudellisten muuttujien välisen suhteen tutkimuksessa ongelmana on havaittu se, ettei hallinnon mittaamiseen ole käytössä yhtenäistä mittaria. (Bhagat & Bolton 2008, 258.)

Kaikissa yhteiskuntavastuun mittaamistavoissa on omat etunsa ja haittansa. Mikään näistä ei ole ongelmaton, mikä voi vaikuttaa saataviin tuloksiin. Yksi suurimmista haasteista yhteiskuntaavastuun mittaamisessa on tutkijan subjektiivisuus, joka voi vaarantaa

tutkimuksen validiteetin ja luotettavuuden. Yksi ratkaisu subjektiivisuusongelmaan olisi yhteiskuntavastuuraportoinnin standardointi. Toinen ratkaisu olisi pakollinen tietojen paljastaminen yhä laajemmin yrityksille. (Galant & Cadez 2017, 676–677, 682–684.)

2.4 Yhteiskuntavastuuraportointi

Jo pitkään on oltu kiinnostuneita yrityksen reaktioista lisääntyneeseen sidosryhmien kiinnostukseen muuta kuin voiton maksimoimista kohtaan. Muihin kuin ei-taloudellisiin tietoihin on alettu kiinnittää enemmän huomiota. Yleisesti sidosryhmät ovat kiinnostuneita yrityksen yhteiskuntavastuusta (Corporate Social Responsibility, CSR). CSR kattaa yritysten taloudelliset, oikeudelliset, eettiset ja sosiaaliset vastuut. CSR:n määritelmästä riippumatta yhä enemmän kiinnitetään huomiota yritysten yhteiskuntavastuustrategioihin, kirjanpitoon sekä raportointiin. Lisääntyneen huomion kiinnittyminen yhteiskuntavastuustrategiaan, -kirjanpitoon ja -raportointiin on myös lisännyt yhteiskuntavastuullista toimintaa yrityksissä. Tarkastelemalla taloudellisten, strategisten ja toiminnallisten tekijöiden lisäksi myös sosiaalisia ja ympäristönäkökulmia, auttaa yhteiskuntavastuuraportointi lisäämään yritysten läpinäkyvyyttä ja vahvistamaan johtamisen riskejä. Yhteiskuntavastuuraportointi edistää sidosryhmien sitoutumista sekä parantaa viestintää sidosryhmien kanssa. Yhteiskuntavastuuraportista on tullut suosituin tapa julkistaa organisaation yhteiskuntavastuustrategian edistymistä. (Fortanier ym. 2011, 666–667; Lawrence ym. 2017, 1–2; Gómez-Navarro ym. 2018, 1600.)

Yhteiskuntavastuuraporteissa julkaistaan tiedot yrityksen vastuullisuuspolitiikasta, vastuullisesta edistymisestä sekä saavutetuista tuloksista. Muut kuin taloudelliset raportit voivat sisältää tietoa muun muassa terveyden ja turvallisuuden edistämisestä sekä kestävästä kehityksestä. Ei-taloudellisten tietojen julkaisu on johtanut laajaan valikoimaan raportteja, joiden pituus, lähestymistapa, laajuus ja vastuun syvyys vaihtelevat merkittävästi. Vastuullisuusraportoinnista on tullut isoille yrityksille normi, koska niiden odoteaan julkaisevan perinteisten talousraporttien lisäksi vastuullisuustietojaan. Nämä ei-taloudelliset raportit voivat olla raportteja terveydestä, turvallisuudesta, globaalista kansalaisuudesta tai kestävästä kehityksestä. Raporteissa yritykset paljastavat erilaisia tietoja ja esittävät niitä eri tavoin käyttämällä erilaisia määritelmiä ja indikaattoreita. Koska raportointitavat eroavat merkittävästi toisistaan, herää kysymys, missä määrin raportoidut käytännöt heijastavat todellista suorituskykyä, ja mikä on raportoinnin luotettavuus,

erityisesti kun otetaan huomioon yritysten yhteiskuntavastuuseen liittyviä mittausvaikeuksia. (Fortanier ym. 2011, 666; Silvola 2021.)

Vastuullisemmat yritykset raportoivat todennäköisemmin saavutuksistaan kuin vähemmän vastuulliset yritykset. Ongelmana on myös se, että raportointi voi poiketa siitä, mitä todellisuudessa tehdään. (Galant & Cadez 2017, 688.) Yritysvastuuraportointi keskittyy enemmän sotkujen piilottamiseen kuin kaiken mahdollisen tiedon julkistamiseen liittyen ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintoon liittyviin asioihin. (Kazumi 2019, 1530.) Vastauksena vastuullisuusraportoinnin ongelmakohtiin on kehitetty vastuullisuusraportoinnin kansainvälistä standardointia. Yhteistä viitekehystä vastuullisuusraporteille on vaadittu paljon. Eri organisaatioissa on laadittu ohjeita raportointiin. Merkittävä ja tunnetuin aloite vastuullisuusraportoinnin standardoinnin osalta on monen sidosryhmän GRI-aloite. Aloitteen tavoitteena on parantaa vastuullisuusraportoinnin laatua, kurinalaisuutta ja hyödyllisyyttä. GRI tarjoaa ilmaisen julkisen ohjesarjan kaikille organisaatioille, jotka haluavat tuottaa vastuullisuusraportteja, jotka kattavat kaikki kolme vastuullisuuden osa-aluetta; taloudellisuuden, ympäristönäkökulman sekä sosiaalisen näkökulman. GRI-ohjeistusta parannetaan jatkuvasti käymällä vuoropuhelua eri sidosryhmien, tiedeympäristöjen edustajien sekä liike-elämän asiantuntijoiden ja alan ammattilaisten kanssa. GRI-ohjeet ovat osapuolten yhteisymmärryksen tulos. (Fortanier ym. 2011, 666; Gómez-Navarro ym. 2018, 1600; Michalczuk & Konarzewska 2018, 153.)

Riippumatta siitä, mitä raportointimuotoa yksittäiset yritykset käyttävät julkaistakseen yrityksen yhteiskuntavastuutietoja, tietojen aihepiirin laajuus, avoimuus sekä vertailukelpoisuus ovat nousseet yhä merkittävimiksi. Vapaaehtoisen ei-taloudellisten tietojen raportoinnin kansainvälisessä tutkimuksessa on sovellettu erilaisia teoreettisia näkökulmia. Vapaaehtoista ei-taloudellisten tietojen raportointia voidaan tarkastella taloudellisesta näkökulmasta, jossa keskitytään markkinavoimiin. Toinen näkökulma ottaa huomioon sosiaaliset ja poliittiset näkökulmat, esimerkiksi sidosryhmät. Suurin osa yrityksistä keskittyy ei-taloudellisten tietojen raportointiin vuosikertomuksissaan. Viime vuosina ei-taloudellisten tietojen raportoinnin lisääntyminen erillisenä raporttina on kuitenkin lisääntynyt. Yhtenä vaihtoehtona käytetään näiden yhdistelmää, eli sisällytetään yhteiskuntavastuuraportointi osaksi vuosikertomusta. Jotta yhteiskuntavastuu raporteista saadaan yhtenäisempiä ja vertailukelpoisempia, on pyritty kehittämään standardeja, normeja ja ohjeita raportoinnin toteuttamiseksi. Standardien tavoitteena on helpottaa muiden kuin ei-taloudellisten tietojen raportointia ja toisaalta helpottaa raportointiprosessia. Standardit

mahdollistavat myös raporttien käyttäjien hyödyllisen ja luotettavan tiedonsaannin. (Fortanier ym. 2011, 667–668; Michalczuk & Konarzewska 2018, 152–153.)

Monet yritysten yhteiskuntavastuuta ja ympäristö- ja kestävyysraportointia käsittelevät tutkimukset (Fortanier ym. 2011, 668; Hayam, 2008; Kazumi 2019) ovat löytäneet alkuperämaalla olevan suuri merkitys siihen, miten yritykset vastuullisuudesta raportoivat. Raportointiin vaikuttaa maiden erilaiset lainsäädännöt ja muut säädökset. Globaalit standardit tuovat raportointiin kuitenkin omat kontekstinsa. (Fortanier ym. 2011, 666–668.) Fortanier ym. (2011, 691) ovat todenneet kansainvälisten yhteistyöponnistelujen vastuullisuusraportoinnin standardoimiseksi kantavan hedelmää. Kansainvälisten standardien käyttöönotto lisää raportoinnin laajuutta verrattuna yrityksiin, jotka eivät ole ottaneet näitä standardeja käyttöön. Vapaaehtoisilla kansainvälisillä standardeilla on merkittävä rooli kansallisten säädösten lisäksi vastuullisuusraportoinnissa. Kansainväliset standardit lisäävät yhteiskuntavastuuraportoinnin tasoa, mutta sen lisäksi ne vähentävät kotimaisten instituutioiden roolia yhteiskuntavastuun käytäntöjen muokkaamisessa. (Fortanier ym. 2011, 691.)

3 Yrityksen markkina-arvo

3.1 Arvon määrittäminen

Yritysten yhteiskuntavastuun käyttöä yritysten arvon hankkimiseksi kutsuttiin alun perin strategiseksi yhteiskuntavastuuksi. Jotta voidaan tutkia, miten yhteiskuntavastuu vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon, on selvitettävä, miten markkina-arvo yrityksissä voidaan määrittää. Globaalissa taloudessa yrityksen arvon ja sen parametrien tunteminen on ratkaisevan tärkeää, jotta voidaan luoda perustellun strategian viitekehys osakkeenomistajien arvon luomiseksi. Yrityksen arvon tuntemisen voidaan sanoa olevan menestyksellään johtamisen avain. Markkina-arvo on yksinkertaisesti yrityksen arvopapereiden määrä kerrottuna yhden arvopaperin hinnalla. Koko yrityksen markkina-arvo saadaan, kun kerrotaan osakkeiden lukumäärä päivän kurssilla. (McWilliams ym. 2011, 1481; Gómez-Navarro ym. 2018, 1599.)

Arvonmäärittämisessä voidaan käyttää muuttujia tuloslaskelmasta tai taseesta. Tuloslaskelmasta tehtävään arvonmäärittämiseen käytetään usein yritysten tulosta. Arvo voidaan arvioida tuloksesta ennen korkoja ja veroja, tuloksesta ennen korkoja, veroja ja poistoja tai nettotuloksesta. Kun arvonmäärittämisessä käytetään yrityksen tasetta, voidaan arvioida yrityksen omaa pääomaa, vaihto-omaisuutta, taseen loppusummaa tai yrityksen velkämääriä. Mikäli yrityksen arvon määrittämisessä käytetään osakkeen arvoa, saadaan yrityksen arvo, kun kerrotaan yrityksen osakkeen hinta sen osakkeiden lukumäärällä. Kuten arvostukseen käytettäviä muuttujia on monia, myös arvonmäärittämismenetelmiä on useita. (Gómez-Navarro ym. 2018, 1600–1601; Kallunki & Niemelä 2012, 273.)

Yrityksen tulee kyetä tuottamaan taloudellista hyötyä omistajilleen nyt ja tulevaisuudessa. Rahoitusteorian mukaan yrityksen arvo perustuu tähän näkökantaan. Yrityksen arvo voidaan määrittää tuottoarvoperusteisella menetelmällä, substanssiarvoperusteisella menetelmällä, käyvän arvon menetelmällä tai markkinaperusteisen arvon menetelmällä. Tuottoarvoperusteisessa arvonmäärittämisessä analysoidaan menneiden vuosien tuloslaskelmat sekä realistinen tulosenuste. Tuottoarvomenetelmässä olennaista on yrityksen kannattavuus, kasvu ja tulevaisuuden riskinäkömät. Substanssiarvo, tasearvo, saadaan kun yrityksen varoista vähennetään velat viimeisimmän taseen mukaan. Tuotto- ja substanssiarvoja käytetään laskettaessa yrityksen arvo käyvän arvon menetelmän mukaan. Markkinaperusteisessa arvonmäärittämisessä tarkastellaan viime aikoina tehtyjä

yrittyskauppoja vastaavanlaisista yrityksistä. Kun markkinat toimivat avoimesti, aktiivisesti ja tehokkaasti, kaupankäynnin kautta yrityksen markkinahintaan sisältyy kaikki tieto, joka olennaisesti vaikuttaa yrityksen arvoon. Yleensä arvon määrittäminen kannattaa tehdä eri menetelmiä hyödyntäen. Arvon määrittämisessä kannattaa myös yhdistää lukuja oikean arvon löytämiseksi, koska vain yhden muuttujan huomioiminen arvon päättelemisessä johtaa muuttujan mukaan erilaisiin tuloksiin. (Seppänen 2017, 93–96, 244; Gómez-Navarro ym. 2018, 1600–1601.)

Vaikka perinteiset rahoitusteorioiden keskittyvät taloudellisiin näkökohtiin yritysten arvonluonnissa, arvon määrittämisessä voidaan käyttää taloudellisen informaation lisäksi ei-taloudellista informaatiota. Osakemarkkinoilla toimitetut arviot eroavat yritysten todellisesta arvosta, johtuen ei-taloudellisista syistä. Yksi yleinen ei-taloudellinen syy on yhteiskuntavastuullisuuskysymykset. (Gómez-Navarro ym. 2018, 1599.) Ohlsonin (1995, 661) arvonmäärittämisessä mahdollistaa taloudellisen kirjanpitoon perustuvan informaation yhdistämisen muuhun informaatioon. Muun kuin taloudellisen informaation käyttöä arvonmäärittämisessä perustellaan sillä, että tapahtumat vaikuttavat yrityksen tulevaan kehitykseen. Lisäksi muun kuin taloudellisen tiedon käyttäminen arvon määrittämisessä on perusteltua, koska kirjanpito tiedo kertoo tapahtumista viiveellä. Muu informaatio on arvo-relevanttia tietoa, joka ei ole vielä ehtinyt vaikuttaa tilinpäätöstietoihin, mutta muuttaa ennustetta tulevasta tuotoista. Arvonmäärittämisessä muun informaation muuttuja on itsenäinen mutta se ei voi ohittaa taloudellista informaatiota tärkeydessään. Arvonmäärittämisessä ydin on taloudellinen informaatio ja markkina-arvoa selittävä muu informaatio on taloudellista informaatiota laajentavaa tietoa. (Ohlson 1995, 663, 668–669, 674.)

Hassel ym. (2005) ovat tutkineet markkina-arvon ja ympäristötehokkuuden yhteyttä käyttäen Ohlsonin (1995) arvonmäärittämisessä. Tutkimuksen taloudellisena tietona on käytetty pörssiyritysten tilinpäätöksiä ja näistä oman pääoman kirjanpitoarvoa sekä yrityksen nettotulosta, koska nämä tarjoavat sijoittajille arvoon liittyvää tietoa. Hassel ym. (2005) tutkimuksessa markkina-arvo toimii selitettävänä muuttujana ja pääoman arvo ja nettotulos ovat selittäviä muuttujia. Tutkimustulokset osoittavat ympäristösuorituskyvyn ja oman pääoman markkina-arvon välillä olevan negatiivinen suhde. Negatiivisen suhteen on myös todettu kasvaneen ajan myötä. Tulosta on kuitenkin kritisoitu, koska otoskoko on tutkimuksessa pieni sekä tutkittu aikaväli suhteellisen lyhyt. (Hassel ym. 2005, 43, 51–52, 56.)

Arvonmäärittysteorian mukaan yritykselle tuo lisäarvoa, kun se osallistuu yhteiskuntavastuulliseen toimintaan. Kun yritys käyttäytyy sosiaalisesti kiitettävästi, parantaa se yhteiskunnan käsitystä yrityksestä. Kun yhteiskunnan käsitys yrityksestä paranee, sen seurauksena yritys todennäköisesti palkitaan pääomamarkkinoilla. Yritysten eettistä mainetta voidaan pitää yrityksen aineettomana hyödykkeenä, joka muokkaa yritysten osakkeiden markkinahintaa samalla kun se palkitsee pääomamarkkinoiden sijoittajia. Maine voi olla strateginen voimavara, koska se voi mahdollistaa korkeamman hinnan tai kuluttajauskollisuuden, jotka lisäävät yrityksen tuloja. Maine voi myös vähentää henkilöstö- tai pääomakustannuksia. Henkilöstökustannukset ovat alhaisemmat, jos työntekijät ovat motivoituneita yrityksen yhteiskuntavastuutoimista ja pääomakustannukset ovat pienemmät, jos yrityksen yhteiskuntavastuun toimet alentavat yrityksen subjektiivista riskiprofiilia. (Swarnapali & Le 2018, 71; McWilliams ym. 2011, 1492.)

Kirjanpitoliedot antavat hyödyllisen näkökulman yrityksen taloudelliseen arvoon. Kirjanpitoliedot ovat loogisia ja johdonmukaisia ja ne pohjautuvat historiatietoon. Osakemarkkinoiden arvostukset heijastavat kuitenkin tulevaisuuteen katsovaa näkemystä yrityksen tulevien kassavirtojen arvosta. On todettu, että tilinpäätöstietojen merkitys yrityksen markkina-arvon määrääjänä pitkällä aikavälillä on heikentynyt. Tilinpäätöksen merkitys sijoittajien kannalta onkin vähäisempi. Tämä on lisännyt ei-taloudellisten tietojen raportoinnin merkitystä. (Hirschey ym. 2001, 223.) Gómez-Navarro ym. (2018) ovat todenneet, että yrityksen arvomarkkinat voidaan selittää paremmin yhdistämällä taloudellisia ja sosiaalisia kriteerejä. Taloudelliseen arvonmäärittelyyn käytettäviä muuttujia voisivat olla vipuvaikutus, likviditeetti tai vakavaraisuus. Yhteiskuntavastuu tarjoaa täydellisen joukon kriteereitä ei-taloudellisen suorituskyvyn arvioimiseksi. Yrityksen arvostaminen sisältää suoraa ja epäsuoraa dataa, suhteellista ja absoluuttista tietoa sekä mitattavissa olevia kriteerejä ja muita kriteerejä, joita voidaan verrata vain saatavilla olevan laadullisen tiedon perusteella. (Gómez-Navarro ym. 2018, 1600–1602.)

3.2 Yhteiskuntavastuu ja markkina-arvo

Michelon ym. (2013, 82) ovat todenneet yhteiskuntavastuutoimien olevan yrityksissä niin hajanaisia ja irrotettuja liiketoiminnasta ja strategiasta, että ne peittävät monet yritysten suurimmat mahdollisuudet hyötyä yhteiskunnasta. Ensisijaisesti yritykset ovat käyttäneet vastuullisuus investointeja lyhyen aikavälin strategiana voittaakseen negatiivisen maineen. Yrityksen maine on yritykselle elintärkeä sen taloudellisen menestyksen kannalta

katsottuna. (Shaukat ym. 2016, 571.) Vastuullisuutta koskevien aloitteiden tukeminen on satunnaisia vastauksia lyhyen aikavälin haasteisiin. Vastuullisuustoimien käyttäminen lyhyen aikavälin maineen parannuskeinona on seurausta siitä, että monet yritykset pitävät vastuullisuus investointeja ei tuottavina kuluina. Yritysten on tärkeä ymmärtää liiketoiminnan ja yhteiskunnan välinen riippuvuus ja ankkuroida yhteiskuntavastuutoimensa strategioihin ja liiketoimintoihin. Kun yritys lähestyy vastuuta tästä näkökulmasta, sen on mahdollista huomata vastuullisuuden olevan paljon muuta kuin kustannus. Yhteiskuntavastuu voi olla mahdollisuuksien, innovaatioiden ja kilpailuedun lähde. (Michelon ym. 2013, 82.)

Yritysten tulee omaksua yhteiskuntavastuun yhdistäminen yrityksen strategiaan. Yrityksen on mahdollista menestyä tekemällä hyvää. Kuitenkaan pelkkä yleisen ympäristövastuullisuuden tavoittelu ei välttämättä tuota etuja yrityksen arvossa. Yhteiskuntavastuun pitääkin yhdistää yrityksen strategiaan kokonaisvaltaisesti, joka osa-alueelta, jotta se voi parantaa yrityksen arvoa. Yrityksen johto on tärkeässä asemassa strategisen yhteiskuntavastuun onnistumisessa yrityksessä. Yhteiskuntavastuun yhdistäminen strategiaan on mahdollista vain, kun yrityksen johto on sitoutunut noudattamaan vastuullisuutta. Markkinoiden kiinnostus yhteiskuntavastuuta kohtaan edellyttää yrityksiltä tehokasta viestintää sidosryhmille. (Taylor ym. 2018, 978; Koipijärvi & Kuvaja 2020, 65.)

Yrityksen yhteiskuntavastuun ja yrityksen suorituskyvyn välisestä yhteydestä on ehdotettu neljä vaihtoehtoa. Ensimmäisenä vähäisten resurssien mekanismi, jossa yritykset osallistuvat yhteiskuntavastuuseen koska heillä menee taloudellisesti hyvin, ja heillä on vapaita resursseja. Toisena hyvä johtamismekanismi, jossa yritys vastuu on osa hyvää johtamista ja parantaa siten taloudellista suorituskykyä. Kolmantena penance-mekanismi, jossa yritykset osallistuvat yhteiskuntavastuuseen eräänlaisena katumuksena kompensoidakseen aiemman vastuuttomuuden yrityksessä. Neljäntenä vakuutusmekanismi, jossa yhteiskuntavastuu rakentaa liikearvon ”säiliön” vaimentamaan negatiivisia reaktioita, jos ja kun asiat menevät pieleen. (Kang ym. 2016, 59–60.)

Yleisesti ajatellaan, että yritysten ainoana tarkoituksena on tuottaa voittoa. Voiton tavoittelu on sanellut useampien organisaatioiden tavan harjoittaa liiketoimintaa, mikä on johtanut lyhyen aikavälin voittoihin keskittyvään ajattelutapaan. Yritysten tärkeimpiin sidosryhmiin ei ole kiinnitetty paljoa huomiota. Yleisesti yrityksen arvioiminen perustuu osakkeenomistajien tyytyväisyyteen ja arvon tuottamiseen. Yhteiskuntavastuuseen

osallistuminen on tyypillisesti korkeampaa yrityksissä, joilla on tarpeeksi rahoitusta. Kyseinen näkökanta on kuitenkin suppea, eikä välttämättä johda yrityksen menestykseen. Yrityksen ei ole tarkoituksenmukaista suosia yhtä sidosryhmää muiden kustannuksella, vaan yrityksen sosiaalinen ja taloudellinen tavoite on jakaa varallisuutta ja luoda arvoa sen kaikille merkittävimmille sidosryhmille. Jotta yrityksen on mahdollista säilyttää suhteet kaikkiin tarvitsemiinsa sidosryhmiin, sen on säilytettävä oikeudenmukaisuus ja tasapaino arvon jakamisessa eri sidosryhmien kesken. Suurilla yrityksillä on tärkeä rooli paikallisessa ja maailmanlaajuisessa taloudessa. Ne luovat työpaikkoja, maksavat veroja sekä luovat arvoa sekä kuluttajille että yhteiskunnalle. Kapeakatseinen keskittyminen voiton maksimointiin sidosryhmien kustannuksella voi vahingoittaa yrityksen suorituskykyä ja tulevia tuottoja. (Cavazotte ja Chang 2016, 3; Lin ym. 2020, 1281, 1289–1290; Clarkson 1995, 112.)

Yritykset, jotka osallistuvat yhteiskuntavastuullisiin toimiin, voivat parantaa yrityksensä kannattavuutta ja markkina-arvoa sekä mahdollisuuksia saada pääomaa. Väitteen taustalla oleva tulkinta perustuu siihen ajatukseen, että yrityksen yhteiskuntavastuun toimet parantavat yrityksen ja olennaisten sidosryhmien välistä suhdetta. Yrityksen on tärkeä huomioida sidosryhmien edut ja intressit, eikä näiden huomioiminen estä tuloksellista toimintaa. Osakkeenomistajien arvon maksimointia voidaan parantaa sidosryhmien intressien täyttämällä tietyissä tilanteissa. Yritysten investoinnit yhteiskunnalliseen toimintaan voivat parantaa yritysten tulosta. On myös tehty oletus, jonka mukaan liiketoiminnallinen menestys on jollakin tavalla yhteydessä siihen, miten ja paljonko yrityksen on mahdollista ottaa huomioon sidosryhmiensä erilaisia tarpeita. Sidosryhmien arvon maksimointinäkemys ennustaa, että korkean yhteiskuntavastuun yritykset toteuttavat myös sulautumisia, jos niistä on hyötyä muille sidosryhmille, kuten sijoittajille. Tämän uskotaan johtavan parempaan sidosryhmäytytyväisyyteen. Sidosryhmien arvon maksimointinäkemys mukaan yritysten yhteiskunnallisilla toimilla on myönteinen vaikutus osakkeenomistajien varallisuuteen, koska muiden sidosryhmien etujen huomioon ottaminen lisää niiden halukkuutta tukea yrityksen toimintaa, mikä edelleen kasvattaa osakkeenomistajien varallisuutta. Yhteiskuntavastuullisuus voidaankin nähdä tärkeänä osatekijänä yrityksen tehokkuuteen. Sidosryhmien arvon maksimointinäkemys viittaa siihen, että osakkeenomistajien edut sekä muiden sidosryhmien edut ovat korkeaa vastuullisuutta harjoittavissa yrityksissä suuremmat kuin yrityksissä, joissa vastuullisuus on alhaisella tasolla. Näin ollen sidosryhmien arvon maksimointi todennäköisemmin edistää yrityksen

pitkän aikavälin kannattavuutta ja tehokkuutta. (Deng ym. 2013, 88–89; Garriga & Mele 2004, 53; Van der Laan ym. 2008, 300; Omar & Zallom 2016, 5-6.)

Yritykset ovat tiukasti kytköksissä eri sidosryhmiin ja sidosryhmien odotukset vaikuttavat yrityksen toimintaan ja yrityksen tekemiin päätöksiin. Sidosryhmillä on myös merkittävä vaikutus yritysten tehdessä vastuullisuuskysymyksiin liittyviä päätöksiä. Vuoropuhelun pitäminen sidosryhmien kanssa on yksi yhteiskuntavastuun pilareista. Erilaiset yhteiskuntavastuutoimet auttavat rakentamaan myönteistä mainetta erilaisten sidosryhmien keskuudessa, mikä liittyy vahvasti positiiviseen taloudelliseen tulokseen. Yrityksen menestys riippuu siitä, onko yrityksen johtajilla riittävästi kykyjä luoda sidosryhmille varallisuutta ja arvoa. Yrityksen johdon tehtävä on myös ylläpitää sidosryhmien tyytyväisyyttä. Positiivisella maineella sidosryhmien suuntaan on erityisen pysyvä vaikutus, koska kilpailijat eivät pysty jäljittelemään sitä. Yritysten yhteisuntavastuutoimien johtaminen siten, että asiat tehdään paremmin ja eri tavalla kuin, kilpailijat voi edistää kilpailussa menestymistä. Yhdistämällä yritysten yhteiskuntavastuuta koskevat toimet sidosryhmien mieltymyksiin ja yritysten yhteiskuntavastuun resurssien kanavoiminen ylimmän johdon suosimiin tavoitteisiin voi varmistaa, että yritys soveltuu erityisen hyvin luomaan arvoa niille sidosryhmille, joiden tarpeisiin he yrittävät vastata. (Gómez-Navarro ym. 2018, 1600; Martínez-Ferrero ym. 2015, 21–22; Clarkson 1995, 112; Michelon ym. 2013, 83.)

Yhteiskuntavastuuteorian mukaan yrityksen sidosryhmien saama tyytyväisyys yrityksen yhteiskuntavastuun edistämisestä taloudellisista, sosiaalisista ja ympäristötoimista lisää yrityksen mainetta ja siten parantaa yrityksen suorituskykyä. Hyvän hallintotavan teorian mukaan yritykset, jotka päättävät keskittyä sosiaalisiin näkökohtiin, parantavat suhdettaan sidosryhmiin, mikä johtaa yleisesti parempaan suorituskykyyn. On todettu, että pörssinoteerattujen yritysten johtajat voivat rahoittaa sosiaalisesti vastuullisia toimia siten, etteivät maksimoi yritystensä tulevien kassavirtojen nykyarvoa, mutta silti maksimoivat yrityksen markkina-arvon. (Martínez-Ferrero ym. 2015, 20–23; Mackey ym. 2007, 817.)

Mitä korkeampi yrityksen kannattavuus on, sitä korkeampi on myös vastuullisuuden taso. Kannattavammat yritykset käyttävät enemmän resursseja kestävien käytäntöjen parantamiseksi sekä keskittyvät sosiaalisiin näkökohtiin ja parantavat suhdetta sidosryhmien kanssa. Tämä johtaa parempaan kokonaissuorituskykyyn. Vastuullisuus vaikuttaa erityisesti yrityksen maineeseen ja sitä kautta parempaan suorituskykyyn. Yritysten johdon

tulee ymmärtää kestävien investointien olevan mekanismi, jonka avulla on mahdollista saavuttaa korkeampi suorituskyky. Erinomainen ympäristöjohtaminen voi auttaa yritystä parantamaan omaa mainettaan ja sitten periä korkeampia hintoja ympäristöystävällisistä tuotteista. Tämän perusteella voiton maksimoinnin voidaan nähdä tukevan yhteiskuntavastuuta. (Martínez-Ferrero ym. 2015, 22–23; Kazumi 2019, 1530.)

Yhteiskuntavastuullisen yrityksen tulee tuottaa voittoa, noudattaa sen maan lakeja, jossa se toimii, toimia eettisesti ja olla vastuussa toimintansa sosiaalisista vaikutuksista. Pelkkä osallistuminen vastuullisiin toimiin johtaa heikentyneeseen tulokseen, kun taas yritysten tekemät yhteiskuntavastuainvestoinnit, jotka liittyvät sidosryhmien mieltymyksiin eivät ainoastaan hyödytä sidosryhmiä vaan myös lisäävät osakkeenomistajien varallisuutta. Kun yritykset yhdistävät CSR-investointinsa sidosryhmien mieltymyksiin ja allokoivat resursseja näihin, ne voivat maksimoida yhteiskuntavastuutyönsä ja parantaa yrityksen suorituskykyä. Kun yrityksellä on vähemmän resursseja käytettäväksi yhteiskuntavastuualoitteisiin, johdon on määriteltävä, mitkä sidosryhmät otetaan huomioon, missä järjestyksessä ja missä määrin. (Mišura ym. 2018, 159; Michelon ym. 2013, 83.)

Sosiaalinen vastuu ja markkina-arvo

Cavazotte ja Chang (2016) ovat todenneet sosiaalisen vastuun vaikuttavan positiivisesti yritysten taloudelliseen tuottoon. He viittaavat tutkimuksessaan myös muihin tutkimuksiin, joissa on todettu sosiaalisen vastuun ja yritysten taloudellisen suorituskyvyn välillä olevan myönteinen suhde. Yrityksen sisäinen sosiaalinen vastuu voi siten hyödyttää yrityksiä. On myös mahdollista, että yritysten investoinnit sosiaaliseen vastuuseen parantavat yrityksen suorituskykyä vielä ympäristövastuullisuutta enemmän. Ympäristövastuu vaikuttaa liiketoiminnalliseen tehokkuuteen epäsuoremmin kuin sosiaalinen vastuu. Sijoittajien reaktiot sosiaalisen vastuun aloitteisiin saattavat olla odotettua monimutkaisempia. Sosiaalisen vastuun toimiin voidaan ensin suhtautua negatiivisesti ja myöhemmin muuttaa suhtautumista. (Cavazotte & Chang 2016, 6–7, 13; Lo & Kwan 2017, 608.)

Panostukset sosiaalisen vastuun eri osa-alueille voivat tuottaa erilaisia tuottoja ja aiheuttaa erilaisia kustannuksia. Investoinnit työntekijöihin, kuten kehitys- ja koulutustoiminta, voivat edistää tehokkaampaa yrityksen toimintaa ja tehokkaampia prosesseja. Parantaakseen suorituskykyään yritykset voivat parantaa omaa mainettaan ja rekrytoida laadukkaita työntekijöitä. Investoinnit sosiaaliseen vastuuseen voivat kuitenkin myös aiheuttaa yritykselle lisäkustannuksia ja vaikuttaa siten negatiivisesti yrityksen taloudelliseen

tulokseen. Sosiaalinen vastuu voi vaikuttaa positiivisesti yrityksen liiketoimintaan parantamalla yrityksen imagoa, vahvistamalla asiakkaiden uskollisuutta tai suosimalla positiivisia arvoja yrityksen tuotteissa. Yritykset, jotka laiminlyövät sosiaalisia velvollisuuksiin, kokevat todennäköisesti kielteisiä seurauksia, jotka voivat vaikuttaa yrityksen taloudelliseen arvoon. Seuraukset voivat olla sakkoja tai vahingonkorvauksia, joita yrityksen on maksettava. Sakkojen ja vahingonkorvausten maksaminen vaikuttaa myös yrityksen maineeseen. (Cavazotte & Chang 2016, 3–4; Omar & Zallom 2016, 4.)

Ympäristövastuu ja markkina-arvo

Tiukat kansainväliset ympäristöstandardit omaksuvilla yrityksillä on korkeampi markkina-arvo kuin yrityksillä, jotka soveltavat vähemmän tiukkoja tai heikosti valvottuja normeja. Vastapuolena ympäristövastuun on todettu aiheuttavan kustannuksia, jotka vaikuttavat alentavasti yrityksen markkina-arvoon. Ympäristövastuun ja kannattavuuden välisen yhteyden tutkimuksessa onkin saatu ristiriitaisia tuloksia. Ympäristövastuun ja kannattavuuden välillä on todettu olevan positiivinen suhde mutta on saatu tutkimustuloksia myös päinvastaisesta suhteesta. Yritysten kannattavuuden ja ympäristövastuun välinen suhde voi olla myös neutraali. Neutraali suhde on seurausta siitä, että yritykset, jotka eivät käytä resursseja tuotteidensa ympäristöominaisuuksien parantamiseen tarjoavat tuotteitaan halvemmalla kuin yritykset, jotka panostavat tuotteissaan ympäristöominaisuuksiin ja myyvät siksi tuotteitaan korkeammalla hinnalla. Tyypillisesti markkinat rankaisevat yrityksiä epäympäristöystävällisestä toiminnasta, mikä näkyy yrityksen heikompana markkina-arvona. (Hayam 2008, 90–91; Lo & Kwan 2017, 607.)

Tyypillisesti markkinat palkitsevat yrityksiä niiden ympäristötietoisuudesta. Useat sijoittajaryhmät haluavat sijoittaa todennäköisemmin yritykseen, jolla on luotettava ympäristöhistoria. Tähän johtopäätökseen on tultu, koska ympäristövastuulla ja yrityksen markkina-arvolla on todettu olevan positiivinen suhde. Koska ympäristövastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen arvoon, voidaan ympäristövastuun todeta olevan tärkeä osa yritystoimintaa. Ympäristövastuu on yritykselle resurssi, jota voidaan hyödyntää luomaan yritykselle kilpailuetua sen kilpailijoihin nähden. Ympäristövastuullisuus voi parantaa yrityksen kilpailuetuja ja siten optimoida sen resurssien käyttöä, mikä puolestaan johtaa parempaan taloudelliseen suoriutumiseen. Myös ympäristöön liittyvällä tutkimuksella ja kehityksellä on yrityksissä havaittu olevan positiivinen yhteys yrityksen markkina-arvoon. On merkittävää, minkälaista ympäristötekoa tutkimuksissa on tarkasteltu. Se millaisia

ympäristötekoja yritys tekee, vaikuttaa markkina-arvon vaihteluun. (Hayam 2008, 95–96; Lo & Kwan 2017, 607–608.)

Ympäristövastuullisuuden kannattavuutta lisää, mikäli yritys toimii vastuullisesti oma aloitteisesti, eikä vain valtion säädöksen mukaisesti. Pelkkä valtion säädösten noudattaminen ei riitä saavuttamaan kilpailuetuja, innovatiivisuutta, jatkuvaa parannusta eikä kustannustehokkuutta. Ympäristövastuullisuuden ja yrityksen markkina-arvon suhteessa korostuu myös yrityksen koko. Suuremmat yritykset ovat tyypillisesti vastuullisempia ympäristön suhteen kuin pienemmät yritykset. Suuremmilla yrityksillä on useimmiten käytössään enemmän resursseja tukemaan ympäristöllistä toimintaa. Suuremmat yritykset ovat myös yleisölle näkyvämpiä kuin pienet yritykset. Toisena selityksenä on se, että suurten yritysten johtajilla voi olla enemmän valtaa tehdä harkinnanvaraisia päätöksiä investoida ympäristöohjelmiin. (Hayam 2008, 96.)

Hallintotapa ja markkina-arvo

On todettu, että yrityksen parempi hallinto liittyy vahvasti yrityksen korkeampaan arvostukseen. Riippumattomat hallitukset edistävät yritysten yhteiskuntavastuuseen sitoutumista, mikä auttaa vähentämään ristiriitoja yritysten ja laajempien sidosryhmien välillä ja siten vaikuttavat myönteisesti yrityksen arvoon. Yrityksen hyvällä hallinnolla on myönteinen vaikutus yrityksen suorituskykyyn ja markkina-arvoon. Tehokas yritysjohtaminen edellyttää sekä hyviä sisäisiä ja ulkoisia hallinnon toimenpiteitä. On havaittu, että yrityksillä, joilla on vähemmän osakkeenomistajan oikeuksia, on alhaisempi yritysten arvostus ja alhaisempi osaketuotto. Puolestaan yrityksissä, joissa on vahvat osakkeenomistajien oikeudet, osaketuotot ovat kasvaneet. Yritykset, joiden hallituksissa on enemmän riippumattomia johtajia, naisjohtajia ja tarkastuskomiteassa istuvia talousasiantuntijoita, ovat enemmän riippuvaisia yritysten yhteiskuntavastuusta ja todennäköisemmin kehittävät ennakoivan ja kattavan yhteiskuntavastuustrategian. Yhteiskuntavastuustrategiassa yhdistyvät organisaation sisäinen osaaminen ja ulkoisen maineen rakentaminen. Yrityksen hallitus ja sen kokoonpano voidaan nähdä ainutlaatuisena, sisäisenä, hiljaisena ja sosiaalisesti monimutkaisena kilpailuresurssina, joka voi auttaa yritystä kehittämään ja toteuttamaan yhteiskuntavastuustrategioita, jotka edistävät ylivoimaista vastuullista suorituskykyä. (Lawrence & Caylor 2006, 413, 429–431; Shaukat ym. 2016, 571, 582; Bhagat & Bolton 2008, 257.)

Hyvän hallinnon indekseillä mitattuna hallituksen jäsenten osakkeenomistus sekä toimitusjohtajan ja puheenjohtajan ero korreloi merkittävästi parempaan toiminnan tulokseen. Hallintotoimenpiteiden ei ole kuitenkaan todettu korreloivan osakemarkkinoiden tulevan kehityksen kanssa. Useissa tapauksissa osakemarkkinoiden suorituskykyä ja hallintosuhdetta koskevat päätelmät riippuvat siitä, otetaanko huomioon hallinnon ja osakemarkkinoiden suorituskyvyn välisen suhteen endogeeninen luonne. Kun hallinnon ja suorituskyvyn välisen suhteen endogeeninen luonne on huomioitu, on havaittu positiivinen mutta tilastollisesti merkityksetön suhde hallintoindeksiin ja osakemarkkinoiden välillä. (Bhagat & Bolton 2008, 258–259, 264.)

Johtajien ja osakkeenomistajien etujen ero saa johtajat ryhtymään toimiin, jotka voivat olla osakkeenomistajille kalliita. Sopimuksilla tätä ei voi estää, jos osakkeenomistajat eivät pysty tarkkailemaan johdon käyttäytymistä suoraan. Johtajan omistajuutta voidaan käyttää houkuttelemaan johtajia toimimaan tavalla, joka on osakkeenomistajien etujen mukaista. Omistusoikeutta voidaan käyttää paljastamaan johtajan yksityisiä tietoja kassavirrasta tai hänen kyvystään tuottaa kassavirtaa, mitä osakkeenomistajat eivät voi suoraan havaita. Koska löytyy kuitenkin yrityksiä, joilla on hajautunut osakkeenomistus, on selvää, että niillä on oltava korvaavia etuja, esimerkiksi riskinkantokyky. Myös suoritusperusteiseen palkkioon ja sisäpiiritietoon liittyvistä syistä yrityksen suorituskyky voi olla omistuksen määräävä tekijä. Esimerkiksi yrityksen ylivoimainen suorituskyky johtaa johdon omistamien optio-oikeuksien arvon nousuun, mikä käytännössä lisäisi heidän osakkeenomistustansa. (Bhagat & Bolton 2008, 259–260.)

3.3 Yhteiskuntavastuureportointi ja yrityksen markkina-arvo

Taloudellisia tietoja ei enää pidetä täydellisinä tai riittävän informatiivisina. Perinteinen tilinpäätös ei pysty kuvaamaan aineettomien hyödykkeiden arvoa, eikä arvosta strategisia vahvuuksia, mikä lisää tieto-ongelmia ja huonontaa tehokasta resurssien allokoointia osakemarkkinoilla. Yrityksen on keskityttävä yhä enemmän ei-taloudellisiin tietoihin yritystiedoissa. Ei-taloudellinen julkistaminen on ratkaisevan tärkeää perinteisen talousraportoinnin ongelmien ratkaisemisessa. Korkea läpinäkyvyys vähentää tiedon epäsymmetriaa ja parantaa sijoittajien tunnettuutta. Aineettomiin hyödykkeisiin ja ei-taloudellisiin tietoihin kuuluu olennaisena osana yhteiskuntavastuu. Vaatimukset yritysten toiminnan avoimuuden lisäämisestä sekä aineettomien hyödykkeiden suuremmasta vaikutusvallasta ovat

saaneet yritykset julkaisemaan muita kuin taloudellisia tietoja. (Bacha & Ajina 2020, 201–202; Taylor 2018, 972.)

Yhteiskuntavastuuraportointi on noussut yhdeksi liiketoiminnan kriittisimmistä kysymyksistä. Yleisesti yritysten oletetaan pyrkivän maksimoimaan voittoa. Ei-taloudellisten tietojen, kuten yhteiskuntavastuun, raportoinnin on ajateltu olevan kallista mutta on kuitenkin osoitettu, että yhteiskuntavastuutietojen ja yrityksen arvon välillä on yhteys. Vaikka yhteiskuntavastuullisiin toimiin osallistuminen olisi yritykselle kallista ja vastuullisuustietojen julkaiseminen voi lyhyellä aikavälillä osoittautua yritykselle kalliiksi, pitkällä aikavälillä se kuitenkin tarjoaa useita etuja. Jo vuosien 1982–1987 aikana on huomattu, että suurten teollisuusyritysten, joilla on parempi maine yhteiskuntavastuussa, menestyvän paremmin kuin yritysten, joiden maine on huonompi. On myös todettu paremmin kannattavien yritysten olevan yhteiskunnallisesti vastuullisempia, mikä johtaa vakaampaan suorituskykyyn ja pienempään kokonaisriskiin. Yrityksen markkina-arvon ja yhteiskuntavastuun välisestä suhteesta on kuitenkin tehty myös ristiriitaisia johtopäätöksiä. (Lawrence ym. 2017, 2–3; Swarnapali & Le 2018, 73.)

Yhä useampi yritys alkoi 1990-luvulla raportoimaan vapaaehtoisesti ympäristö- ja sosiaalisista toimistaan ja vaikutuksistaan. Yhteiskuntavastuuraportoinnin määrä on lisääntynyt 1990-luvun jälkeen reilusti. Yrityksillä on taipumus luovuttaa yhteiskuntavastuuta käsitteleviä tietojaan vapaaehtoisesti. Raportoinnilla yrityksen on mahdollista mukautua yhteiskunnallisiin odotuksiin ja siten varmistaa jatkuva pääsy resursseihin ja markkinoille. Toinen syy vapaaehtoiseen raportointiin on se, että yritykset tarjoavat raporteilla lisätietoa, jonka avulla sidosryhmät voivat paremmin arvioida yritysten taloudellisia ennusteita ja riskiprofiileja. Tämä saattaa osaltaan johtaa korkeampaan osakkeen hintaan ja yrityksen arvoon. Vastauksena yhteiskuntavastuun kasvavaan kiinnostukseen luokituslaitokset, kuten Bloomberg ja Thomson-Reuters, ovat alkaneet sisällyttää yritysten yhteiskuntavastuun tulosindikaattoreita osaksi integroitua tietopalvelutarjontaansa. (Fortanier ym. 2011, 666–667; Swarnapali & Le 2018, 70; Taylor 2018, 972.)

Yritykset, jotka harjoittavat yhteiskuntavastuun käytäntöjä, tarjoavat todennäköisemmin läpinäkyvyyttä ja helpommin luettavia tietoja, koska tämä kertoo vastuullisesta käyttäytymisestä ja siitä, että yritys on sitoutunut korkeisiin eettisiin standardeihin. Yhteiskuntavastuun suorituskyvyn ja vuosikertomuksen luettavuuden välillä on merkittävä positiivinen suhde. Monet sijoittajat pitävät yhteiskuntavastuuta menestyksen kannalta

ratkaisevana arvona, mutta etsivät suurempaa avoimuutta suhteessa yrityksen suorituskykyyn. Tämä johtaa sijoittajien kiinnostukseen niitä yrityksiä kohtaan, joiden vuosikertomukset tai vastuullisuusraportit ovat helpommin luettavia. Sijoittaja ei pysty helposti käsittelemään käyttökelpoista tietoa yritysten yhteiskuntavastuun tehokkuudesta ilman selkeää tietoa siitä. Yritykset, jotka noudattavat tiukasti CSR-käytäntöjä, pystyvät tarjoamaan enemmän luettavissa olevaa tietoa sidosryhmille. (Bacha & Ajina 2020, 201–203.)

Lawrence ym. (2017) ovat osoittaneet tutkimuksellaan yhteiskuntavastuuraportoinnin vaikuttavan positiivisesti yrityksen markkina-arvoon. Tutkimuksessa on todettu suhteen olevan positiivinen, riippumatta yrityksen toimialasta tai yrityksen asemasta yhteiskunnassa. Yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon on todettu olevan sitä vahvemmin yhteydessä, mitä parempi on yhteiskuntavastuuraportoinnin laatu. Myös Swarnapali ja Le (2018) selvittivät yhteiskuntavastuuraportoinnin ja markkina-arvon välistä yhteyttä. Tuloksissaan he päätyivät siihen, että yhteiskuntavastuuraportoinnin ja markkina-arvon välillä vallitsee positiivinen yhteys. He toteavat tutkimuksessaan havainnon viittaavan siihen, että sijoittajat maksavat pääomamarkkinoilla palkkion yrityksille, jotka toimivat ympäristövastuullisesti sekä sosiaalisesti vastuullisesti verrattuna yrityksiin, jotka eivät toimi samalla tavalla. Swarnapalin ja Len (2018) tutkimus laajentaa yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon yhteyden tutkimuksen maantieteellistä kenttää, sillä tutkimus on toteutettu kehitysmaissa.

4 Tutkimuksen toteutus

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkimukset jaetaan empiirisiin ja teoreettisiin tutkimuksiin. Tämä tutkielma toteutetaan empiirisenä tutkimuksena. Empiiriset tutkimukset ovat käytännön tavoitteeseen pyrkiviä, itsenäisiä ja sisältävät omaperäistä tiedonetsintää. Empiiririssa tutkimuksissa pohjatietona käytetään perustutkimuksissa tehtyjä tuloksia. Luonteeltaan empiiriset tutkimukset ovat soveltavia. Empiiriset tutkimukset voidaan edelleen jakaa kvantitatiivisiin ja kvalitatiivisiin tutkimustyyppeihin. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 20). Empiirisen osuuden pohjana käytetään tässä tutkielmassa kirjallisuuskatsausta, jossa tutustutaan aihepiiriin jo olemassa olevaan tutkimukseen ja määritetään tutkielman kannalta keskeiset käsitteet.

Tutkielma toteutetaan kvantitatiivisena tutkimuksena. Kvantitatiivisissa tutkimuksissa tutkittavan ominaisuuden mittaamisessa käytetään välimatka- tai suhdeasteikkoa. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa pyritään saamaan vastaus kysymyksiin ”mikä”, ”missä”, ”kuinka usein” ja ”kuinka paljon”. Kvantitatiiviselle tutkimukselle on tyypillistä, että tutkimusaineistot ovat suuria ja ilmiöitä kuvataan numeerisesti. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa ollaan erityisen kiinnostuneita eri muuttujien välisistä suhteista, yhteyksistä ja riippuvuuksista, sekä niihin liittyvistä mekanismeista. Tutkimukselle ominaista on aineistopohjaisuus tai muuttujakeskeisyys. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 21; Tähtinen ym. 2020, 11.) Tässä tutkimuksessa on tarkoituksena tutkia muuttujien vaikutusta toisiinsa ja saada yhteydestä numeerisia tuloksia. Tutkimuksessa käytettävä aineisto on kvantitatiiviselle tutkimukselle tyypillinen.

Laskentatoimen kentässä tutkimusotteet jaetaan tyypillisesti neljään metodologisen ratkaisun vaihtoehtoon. Nämä neljä tutkimusotetta ovat käsiteanalyttinen, päätöksentekometodologinen, nomoteettinen ja toiminta-analyttinen. Käsiteanalyttinen tutkimusote on nimensä mukaisesti luonteeltaan käsitteitä analysoiva ja se on usein tukemassa muita tutkimusotteita. Käsiteanalyttistä tutkimusotetta voidaan kuitenkin käyttää myös itsenäisenä metodina. Päätöksentekometodologinen tutkimusote on pääasiassa teoreettinen tutkimusote ja sille luontaista on olla mukana päätöksenteossa. Nomoteettinen tutkimusote on hypoteeseja testaava tai kehittävä. Toiminta-analyttisen tutkimusotteen tarkoituksena on kehittää sellaisia käsitteitä tai kieltä, joilla pyritään ymmärtämään yritys-elämää. Tähän neljän tutkimusotteen joukkoon Kasanen, Lukka ja Siitonen (1991) ovat lisänneet

konstruktivisen tutkimusotteen. Konstruktiivinen tutkimusote on soveltava ja sen tarkoitus on esimerkiksi rakentaa ongelmanratkaisuun malli. (Lukka 1991, 166–167; Kasanen ym. 1991, 305.)

Tutkimusotteeltaan tämä tutkielma on nomoteettinen. Nomoteettinen tutkimus on hypoteeseja testaava (deduktiivis-universaalinen tai deduktiivis-probalistinen) tai hypoteeseja kehittävä (induktiivis-universaali tai deduktiivis-probalistinen). Tämän tutkielman tarkoituksena on testata aiemman kirjallisuuden pohjalta laadittuja hypoteeseja. Tavoitteena nomoteettisessa tutkimusotteessa on mahdollisimman suuri otoskoko. Toisena tavoitteena on päästä kohti mahdollisimman yleistettäviä lakeja ja säännönmukaisuuksia. Nomoteettisen tutkimuksen voidaan todeta olevan onnistunut, kun tutkija on pystynyt luomaan tutkimusongelmasta monipuolisia merkityssuhteita. Nomoteettisen tutkimuksen riskinä on tutkimuksen jääminen pinnalliseksi. Tämä riski liittyy tutkijan liian metodikeskeiseen ajatteluun. Tutkija saattaa kohdistaa tutkimuksensa liian kapeaan aineistoon tai aineiston tulkinta saattaa jäädä pintapuoliseksi. (Lukka 1991, 168–170; Pihlanto 1994, 15–16.) Tutkielma toteutetaan tekemällä olemassa olevan kirjallisuuden perusteella oletamat, eli hypoteesit, keräämällä tietokannoista muuttujat, joista tehdään korrelaatio- ja regressioanalyysit, ja lopuksi analysoimalla näiden tulokset. Korrelaatiokertoimen avulla varmistetaan muuttujien välinen yhteys ja yhteyden voimakkuus. Regressioanalyysillä puolestaan testataan muuttujien välisiä syy-seuraussuhteita.

Korrelaatioanalyysiä ja regressioanalyysiä ovat tutkimuksessaan käyttäneet myös Mišura ym. (2018) sekä Bacha ja Ajina (2020). Korrelaatio ja regressioanalyysi ovat aiemmissa tutkimuksissa osoittautuneet merkityksellisiksi tavoiksi tutkia yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen kannattavuuden välisiä suhteita. (Mišura ym. 2018, 161.) Regressioanalyysia on käyttänyt muun muassa Michelin ym. (2013) omassa yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon yhteyden tutkimuksessaan. Tutkimusmenetelmä on aiheen kannalta sopiva, koska sitä on käytetty aiheen tutkimisessa myös aiemmin.

Korrelaatiokerroin

Muuttujien välistä tilastollista riippuvuutta voidaan tutkia korrelaatiokertoimen avulla. Muuttujien väliltä lasketaan korrelaatiokerroin. Korrelaatiokertoimella voidaan selvittää kahden muuttujan välinen yhteys. Korrelaatiokerroin on tilastollinen tunnusluku, jota voidaan käyttää hyväksi tilastoanalyysissä. Korrelaatiokerroin mittaa muuttujien välisen yhteyden voimakkuutta. Korrelaatiokerrointa laskettaessa on otettava huomioon

muuttujien mitta-asteikko. Mitta-asteikon huomioimisen vuoksi korrelaatiokertoimia on useita, esimerkiksi Pearsonin korrelaatiokerroin sekä järjestyskorrelaatiokertoimet. (Tähinen ym. 2020, 183–185; Holopainen & Pulkkinen 2008, 233–235.)

Pearsonin korrelaatiokerroin on yleisin käytetyistä korrelaatiokertoimista ja sitä käytetään myös tässä tutkielmassa. Pearsonin korrelaatiokerrointa laskettaessa oletetaan, että molemmat muuttujat on mitattu välimatka- tai suhdeasteikolla. Pearsonin korrelaatiokerroin edellyttää, että molempien muuttujien on oltava vähintään välimatka-asteikkoja, ja jollei tämä toteudu, muuttujien välistä yhteyttä ei voida selvittää Pearsonin korrelaatiokertoimella. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 233–235.) Alla Pearsonin korrelaatiokertoimen kaava Holopainen ja Pulkkinen (2008, 233) mukaan:

$$r = \frac{\sum(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{[(x_i - \bar{x})^2] \cdot [(y_i - \bar{y})^2]}}$$

Edellä olevassa kaavassa x_i on muuttujan X i havaintoarvo. \bar{x} on x_i -arvojen keskiarvo. y_i on muuttujan Y i havaintoarvo. \bar{y} on y_i -arvojen keskiarvo. Pearsonin korrelaatiokerroin r mittaa vain muuttujien lineaarista yhteyttä. Korrelaatiokertoimet ovat aina miinus yhden ja plus yhden välillä sijaitsevia reaalilukuja. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 234). Korrelaatiokerroin ilmoitetaan Holopainen ja Pulkkinen (2008, 234) mukaan seuraavasti:

$$-1 \leq r \leq +1$$

Kun kaikki hajontakuvioiden pisteet sijaitsevat samalla nousevalla suoralla saavutetaan korrelaatiokertoimen arvo plus yksi. Vastaavasti kun havaintoarvot sijaitsevat samalla laskevalla suoralla saadaan korrelaatiokertoimeksi miinus yksi. Mitä lähempänä korrelaatiokertoimen arvo sijaitsee lukua yksi, sitä voimakkaampi muuttujien välinen lineaarinen yhteys on. Korrelaatiokertoimen sijaitessa lähellä lukua yksi, voidaan muuttujien välisen yhteyden todeta olevan voimakas. Mitä lähempänä, sen voimakkaampi. Jos korrelaatiokerroin on likimäärin nolla muuttujat ovat keskenään riippumattomia. Mikäli korrelaatiokerroin on nolla, ei se automaattisesti tarkoita sitä, ettei muuttujien välillä olisi mitään yhteyttä. Lineaarisen yhteyden puuttuessa muunlaisia yhteyksiä voi löytyä. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 242–246.)

Korrelaatiokertoimeen ei liity minkäänlaista mittayksikköä. Korrelaatiokertoimen arvo on riippumaton käytettävien muuttujien mittayksiköistä. Korrelaatioarvo pysyy myös

samana, vaikka muuttujien arvot vaihtaisivat suoralla paikkaa keskenään. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 235.)

Korrelaatiokertoimeen liittyy myös riskejä. Korrelaatiokertoimelle on ominaista se, että se on erityisen herkkä poikkeamille. Erityisesti jos havaintoaineisto on pieni ja joukossa on yksikin merkittävästi muista poikkeava arvo, saattaa se vaikuttaa korrelaatiokertoimeen merkittävästikin. Mitä pienempi otoskoko on, sitä suurempi korrelaatiokertoimen tulee olla, jotta voidaan katsoa sen osoittavan muuttujien välisen riippuvuuden olevan merkittävä. Puutteena korrelaatiokertoimessa on todettu olevan myös se, että se mittaa vain lineaarista yhteyttä, eikä kerro miten toinen muuttuja vaikuttaa toiseen muuttujaan. Yhtenä riskinä korrelaatiossa on myös se, että mikäli havaintoaineiston säännönmukaisuus on muunlaista kuin suoraviivaista, korrelaatiokertoimella ei saa oikeanlaista kuvaa muuttujien välisestä yhteydestä. Tässä tilanteessa yhteys voi olla esimerkiksi käyräviivainen, ja korrelaatio nolla, vaikka muuttujien välillä olisikin merkittävä yhteys. Regressioanalyysin avulla muuttujien välinen yhteys voidaan varmentaa. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 245–247; Tähtinen ym. 2020, 186–187.)

Regressioanalyysi

Kun muuttujien välillä on havaittu riippuvuus, voidaan alkaa tutkia, löytyykö muuttujien väliltä myös syy-yhteys. Pelkkä tilastollinen riippuvuus ei vielä takaa sitä, että toinen tekijä aiheuttaa toisen tai vaikuttaa toiseen. Regressioanalyysi onkin tilastollinen analyysi, jolla voidaan tutkia yhden tai useamman muuttujan vaikutusta selitettävään muuttujaan. Regressioanalyysi tarjoaa mahdollisuuden tutkia, miten muuttujat ovat yhteydessä toisiinsa. Regressioanalyysi mahdollistaa selvityksen siitä, ennustavatko selittävät tai selittävät muuttujat selitettävää muuttujaa. Tavallisessa regressioanalyysissä selittävät muuttujat otetaan mukaan samalla kertaa, eikä niitä poisteta tai lisätä missään vaiheessa tutkimusta. (Heikkilä 2008, 236–237; Tähtinen ym. 2020, 194–196.)

Regressioanalyysin pienimmän neliösumman menetelmässä aineistosta saatua pistejoukkoa kuvataan suoralla, joka kulkee pistejoukossa niin, että suoran ylä- ja alapuolella jää suurin piirtein yhtä monta pistettä. Jokaisesta havaintoarvoa vastaavasta pisteestä laskeetaan etäisyys suorasta. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 259–260). Heikkilä (2008, 238) on esittänyt yksinkertaisen lineaarisen regressiomallin seuraavalla kaavalla:

$$Y = A + \beta X + \varepsilon$$

Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β on selittävän muuttujan regressiokerroin ja ε on virhetermi. Kaavaan voidaan lisätä muuttujia. Kahden muuttujan lineaarinen regressiomallin kaava:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

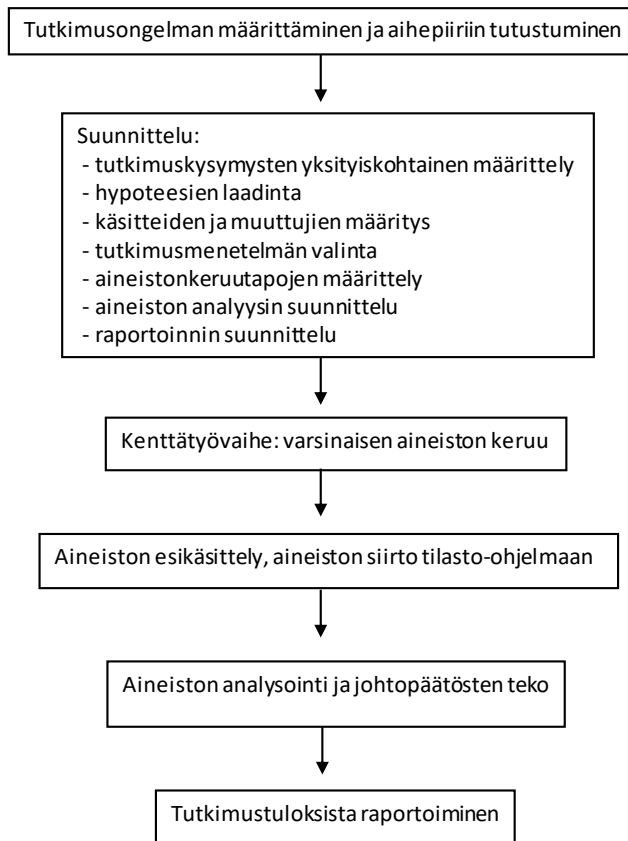
Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 on muuttujan yksi regressiokerroin, β_2 on muuttujan kaksi regressiokerroin ja ε on virhetermi. Regressiomallia ratkaistaessa on ensin päätettävä, mitkä muuttujat valitaan selittäviksi muuttujiksi. Toiseksi on ratkaistava matemaattisen mallin tyyppi, eli millainen funktio on muodoltaan. Kolmanneksi on etsittävä mallin vakioiden eli parametrien arvot, jotta mallista saadaan täysin määrätty. Neljäntenä on tutkittava mallin hyvyttä, jotta voidaan arvioida kuinka hyvin kyseinen malli kuvaa havaintoaineistoa. Mallin hyvyttä voidaankin käyttää myös tulosten luotettavuuden arviointiin. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 260–261.)

Regressioanalyysiin liittyy myös omat rajoituksensa. Yhdeksi ongelmaksi voi muodostua se, ettei tutkija tiedä, mitkä tekijät ovat niitä, jotka selittävät ilmiötä. Regressioanalyysissä onkin tärkeää valita käytettävät muuttujat oikein ja järkevästi. Epäolennaiset muuttujat voivat johtaa epävarmoihin tuloksiin. Toiseksi ongelmaksi voi muodostua liian pieni otoskoko. Jotta tuloksista saadaan luotettavia, aineiston pitäisi olla riittävä tutkimuksen muuttujiin nähden. Vaatimuksena on, että muuttujia on vähintään 50. Muuttujien on oltava jakautunut normaalisti eikä niissä saa olla yksittäisiä poikkeavia arvoja. Selittäviä muuttujia voi olla enemmän kuin kaksi mutta selitettäviä voi olla vain yksi. Selittäviä muuttujiakaan ei kuitenkaan saa olla liikaa. Havaintoja tulee olla 10–20 kertaa enemmän kuin selittäviä muuttujia. Kolmantena ongelmana voidaan nähdä selittävien muuttujien välinen liian suuri korrelaatio. Selittävien muuttujien välinen suuri korrelaatio heikentää tutkimuksen luotettavuutta. (Heikkilä 2008, 252; Metsämuuronen 2001, 61; Valli 2015, 132–133.)

4.2 Tutkimuksen vaiheet

Tutkimuksen eteneminen voidaan jakaa vaiheisiin. Ensimmäisessä vaiheessa asetetaan tutkimusongelma ja tutustutaan aihepiiriin. Toisessa eli suunnitteluvaiheessa määritetään tutkimuskysymykset yksityiskohtaisemmin, laaditaan teoreettiset väittämät eli hypoteesit, määritetään käsitteet ja muuttujat, valitaan tutkimusmenetelmät, määritetään

aineistonkeruutavat, suunnitellaan aineiston tarkempi analysointi sekä suunnitellaan raportointi. Kolmas vaihe on kenttätyövaihe eli varsinaisen aineiston keräysvaihe. Neljäs vaihe on aineiston esikäsittelyvaihe, jossa aineisto koodataan ja siirretään tilasto-ohjelmaan. Viidennessä vaiheessa analysoidaan aineistoa. Tehdään varsinaiset tilastoanalyysit sekä siitä johtopäätökset. Kuudes ja viimeinen vaihe on tutkimustuloksista raportoiminen. (Tähtinen ym. 2020, 19). Seuraava kuva selkeyttää tutkimuksen vaiheita.



Kuva 1 Tutkimuksen vaiheet, Tähtinen ym. 2019 mukailleen

Vaikka kuviossa 1. on havainnollistettu tutkimuksen etenemistä vaihe vaiheelta, vaiheet kulkevat kuitenkin todellisuudessa limittäin ja joskus jopa niin, että kesken tutkimuksen on palattava takaisin suunnitteluvaiheeseen. (Tähtinen ym. 2020,19.) Tässä tutkielmassa asetettiin ensin tutkimusongelma ja tutustuttiin aiheesta aiemmin tehtyihin tutkimuksiin. Toiseksi aihepiiriin tutustumisen jälkeen jäsenneltiin tutkimuskysymykset sekä hypoteesit. Aiemman kirjallisuuden pohjalta määritettiin oleelliset käsitteet sekä tutkimuksessa käytetyt muuttujat. Aihepiiriin tutustumisen jälkeen valittiin myös tutkimusmenetelmät sekä päätettiin tietokannat, joista tarvittavat aineistot saatiin. Kolmannessa vaiheessa

aineisto kerättiin CSRHub-tietokannasta sekä yritysten tilinpäätöksistä. Neljännessä vaiheessa aineisto siirrettiin SPSS-tilasto-ohjelmaan, jossa korrelaatio- ja regressioanalyysit toteutettiin. Viidennessä vaiheessa analysoitiin korrelaatio- ja regressioanalyysissä saatuja tuloksia ja tehtiin niistä johtopäätökset. Viimeisessä vaiheessa tutkimustulokset koottiin raporttiin.

4.3 Tutkimusaineisto

Tutkielmassa on tavoitteena tutkia suomalaisten pörssiyhtiöiden osalta yhteiskuntavastuun sekä yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteyttä yritysten markkina-arvoon. Tutkimusaineistona käytetään Helsingin pörssissä listautuneita suomalaisia yhtiöitä. Yhtiöistä haetaan vastuullisuusmuuttajat CSRHub-tietokannasta ja vastaavilta vuosilta markkina-arvot yritysten tilinpäätöksistä. Tutkimusaineistoksi valitaan vertailukelpoiset yritykset. Valittavien yritysten lukumäärän tulee olla riittävän suuri, jotta tutkimuksesta saadaan merkittävä.

CSRHub-tietokantaa on käytetty yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välisen yhteyden tutkimuksessa ennenkin. Lin ym. (2019) ovat tutkineet yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon välistä yhteyttä käyttäen vastuullisuusindikaattoreina CSRHub-tietokannasta saatuja tietoja. Mišura ym. (2018) ovat tutkineet yritysten yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen tuloksen välistä suhdetta käyttäen sekä kirjanpitooperusteisia että markkina-arvoperusteisia talouden indikaattoreita ja vastuullisuuden indikaattoreina he ovat käyttäneet CSRHUB-tietokannasta saatavia tietoja.

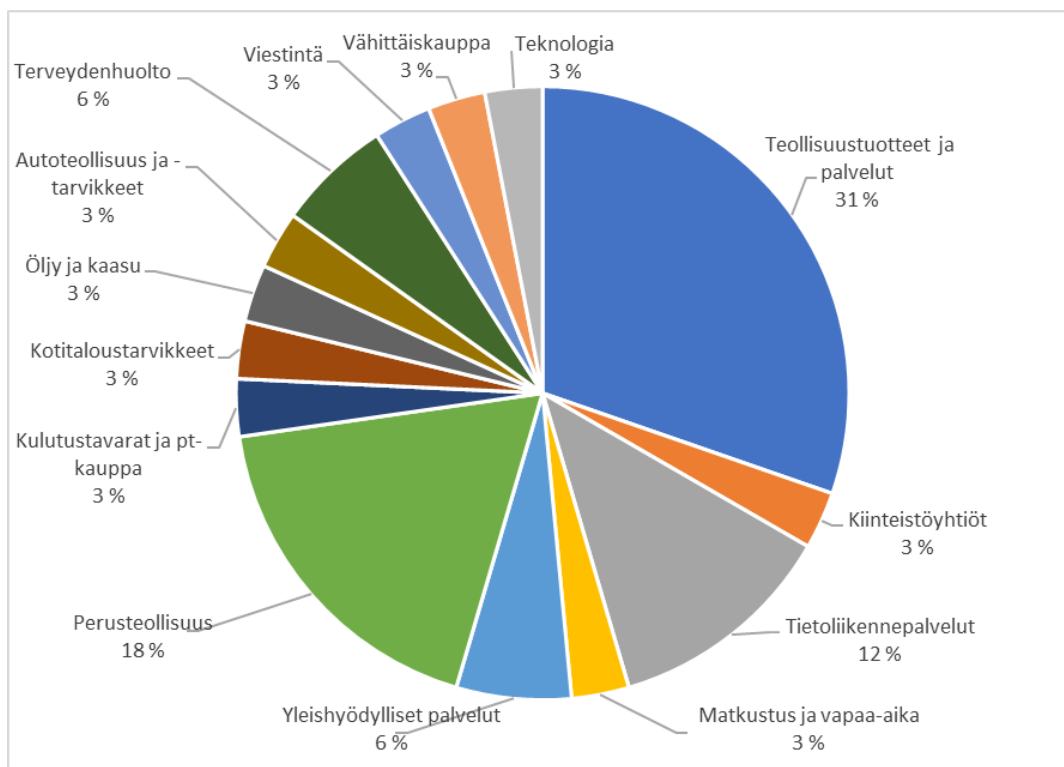
CSRHub-tietokanta tarjoaa konsensusarvioita yritysten ESG-suorituskyvystä yrityksen kestävän kehityksen parantamiseksi. ESG-datapalvelu tarjoaa liiketoimintatiedon ja tukee yritysten ja sijoittajien ESG-päätöksentekoa. Tietokannan vastuullisuustiedot on kerätty yli 700 ESG-tietolähteestä ja tiedot on arvioitu tarkasti. Tietokannassa on arvioitu yli 18 000 yritystä. Sen lisäksi tietokannassa on julkaistu tietoja 28 000 yrityksestä. Tietokannasta löytyvistä yrityksistä 99 prosenttia on julkisesti noteerattuja yrityksiä ympäri maailmaa. (About CSRHub.)

Kaikkiaan Helsingin pörssissä noteerattuja yrityksiä on yhteensä 135. Tutkimuksen aineistoksi niistä rajautui 33 yritystä. CSRHub-tietokannasta tietoja löytyy yhteensä 105 suomalaisesta pörssiyhtiöstä. Useasta yrityksestä tiedot löytyvät kuitenkin vain lyhyeltä, yhden-viiden vuoden ajalta. Vain noin 20 yrityksen osalta tiedot löytyivät 10 tai

useamman vuoden ajalta. Osassa yrityksistä löytyy puutteelliset tiedot joidenkin vuosien osalta ja kyseiset yritykset jäivät siitä syystä tutkimuksen ulkopuolelle. Lisäksi rahoitus-toimialan yritykset rajautuivat tutkimuksen ulkopuolelle niiden muista eroavan tasera-kenteen vuoksi. Näiden lisäksi joukosta rajautui pois Saga Furst, jonka tilikausi ei ole kalenterivuosi ja sen raportointi eroaa muista.

Jotta tutkimuksessa voidaan tutkia pidemmän aikavälin vaikutusta yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon väliseen yhteyteen, tutkimusaineistoksi valikoitui 33 yritystä, joista löy-tyi vastuullisuustiedot seitsemän vuoden ajalta. Tutkimuksen lopulliseksi aikahaarukaksi rajautui kuitenkin vain kuusi vuotta, 2015–2020. Vastuullisuustiedot ja markkina-arvot yrityksistä on saatavilla myös vuodelta 2021, mutta yritysten koon ja riskin arvioinnissa käytetään tilinpäätöstietoja, joita yrityksiltä ei vielä ollut saatavilla vuoden 2021 osalta.

Pörssiyritykset on OMX Nasdaqissa jaettu 15 eri toimialaan. Tutkimusaineisto sisältää yri-tyksiä kaikilta muilta toimialoilta paitsi rahoituspalveluista. Kuva 2. kuvaa yritysten ja-kautumista eri toimialojen kesken.

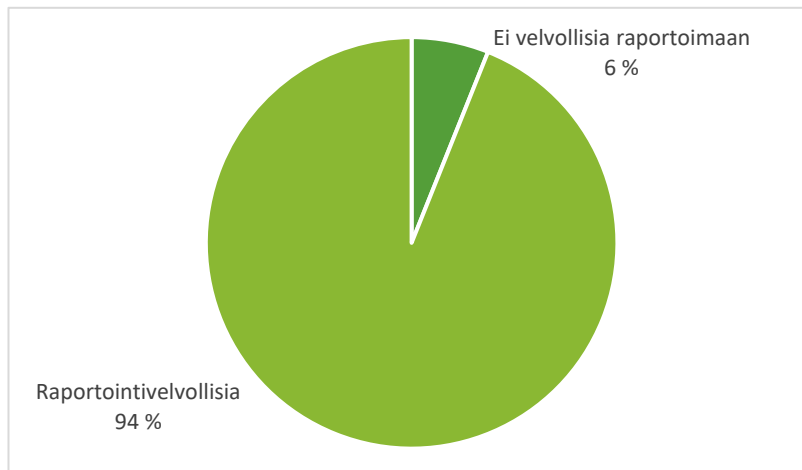


Kuva 2 Aineiston jakautuminen toimialojen kesken

Kuvasta 2. voidaan havaita, että eniten yrityksiä toimii teollisuustuotteiden ja -palvelujen toimialalla. Seuraavaksi eniten yrityksiä kuuluu perusteollisuuteen. Tietoliikennetoimialalla toimii neljä yritystä. Yleishyödyllisissä palveluissa, kotitaloustarvikkeissa sekä

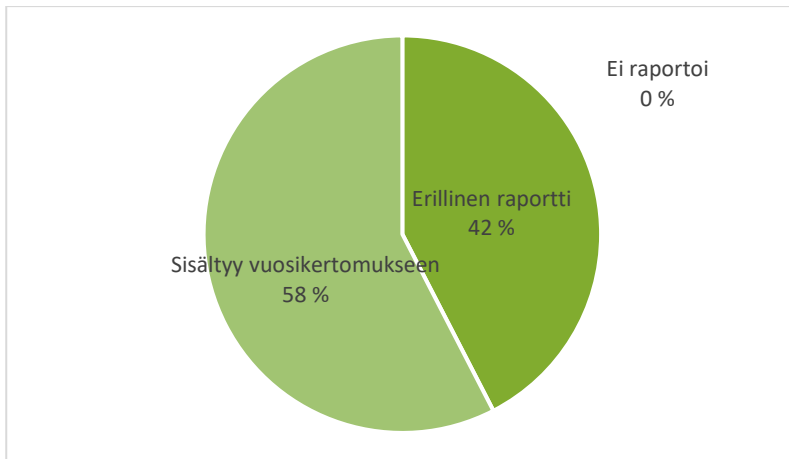
terveydenhuollossa kussakin toimii kaksi yritystä. Kiinteistöyhtiöt, matkustus ja vapaa-aika, kulutustavarat ja pt-kauppa, öljy ja kaasu, autoteollisuus ja -tarvikkeet, viestintä, vähittäiskauppa sekä teknologia sisältävät kukin yhden yrityksen.

Markkina-arvo tiedot yrityksistä kaivettiin käsin yritysten tilinpäätöksistä. Yrityksistä selvitettiin myös niiden yhteiskuntavastuuraportointivelvollisuus sekä se, miten ne raportoinnin toteuttavat. Suomessa yhteiskuntavastuuraportointivelvollisia ovat suuret, yleisen edunkannalta merkittävät yhtiöt, eli niin sanotut listayhtiöt, luottolaitokset ja vakuutusyhtiöt, joiden henkilöstömäärä ylittää tilikaudella 500 henkeä. Henkilöstömäärän lisäksi raportointivelvollisuus edellyttää 40 miljoonan euron liikevaihtoa tai 20 miljoonan euron tasetta. (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2022). Valituksi tulleista yrityksistä 31 on raportointivelvollisia ja kahdella yrityksellä ei raportointivelvoitetta lain puitteissa ole. Kuva 3. kuvaa yritysten raportointivelvollisuutta.



Kuva 3 Yritysten jakautuminen yhteiskuntavastuuraportointivelvollisiin

Kuten kuva 3. kertoo, suurin osa yrityksistä on velvollisia raportoimaan yhteiskuntavastuustaan. Yritysten raporteista selviää, että yrityksistä jokainen raportoi yhteiskuntavastuustaan jollakin tavalla. Kuva 4. kuvaa yhteiskuntavastuuraportoinnin toteuttamista yrityksissä.



Kuva 4 Yhteiskuntavastuuraportoinnin toteuttaminen

Kuten kuvasta 4. voidaan havaita, vähän yli puolet yrityksistä, 58 prosenttia, sisällyttää vastuullisuusraportoinnin osaksi vuosikertomustaan. Hieman alle puolet, 42 prosenttia, laatii erillisen raportin vastuullisuustoimistaan. Myös yritykset, joilla ei ole velvollisuutta yhteiskuntavastuullisuusraportointia tehdä, sitä tekevät.

4.4 Tutkimuksen muuttujat

Tutkimuskysymysten mukaisesti tutkimuksen muuttujat voidaan asettaa selitettävien ja selittävien tekijöiden rooleihin. Tällöin analyysin tuottamat tulokset täsmentävät korrelaatioanalyysia. (Tähtinen ym. 2020, 194.) Tässä tutkielmassa muuttujina käytetään tutkimusaineistona olevien yritysten saatavilla olevia vastuullisuusindeksejä sekä yritysten markkina-arvoja. Tutkielmassa vastuullisuusindeksit ovat selittäviä muuttujia ja markkina-arvo selitettävä muuttuja, koska tavoitteena on selvittää, miten markkina-arvo muuttuu, kun yhteiskuntavastuu otetaan huomioon. On tärkeää ottaa huomioon yrityksen toimiala- koko ja talouskohtaiset muuttujat, koska yrityksen markkina-arvo on riippuvainen näistä tekijöistä. (Kang ym.2016, 68.) Toimialaa, riskiä ja kokoa käytetään tässä tutkielmassa kontrollimuuttujina.

Yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn ja markkina-arvon välisen suhteen tulokset vaihtelevat. Tulokset ovat osoittaneet sekä positiivisen, neutraalin että negatiivisen vaikutuksen. Tuloksia on pidetty myös epäjohdonmukaisina. Erot selittyvät osittain tutkimuksissa käytetyillä erilaisilla kriteereillä, muuttujilla ja menetelmillä, joita on käytetty. Vaihtelevista tuloksista huolimatta suurin osa osoittaa positiivisen suhteen yhteiskuntavastuun ja yrityksen menestyksen välillä. Kun yhteiskuntavastuumuuttujat on otettu selittäviksi muuttujiksi ja taloudelliset muuttujat selitettäväiksi muuttujiksi, on tulos

useimmissa tutkimuksissa positiivinen. Selittävät muuttujat johtavat yrityksen kannattavuuteen pitkällä aikavälillä. (Mišura ym. 2018, 156.) Tästä syystä tähän tutkielmaan on otettu mahdollisimman pitkä tarkasteluajanjakso, vaikka se karsi aineistoyritysten määrän pienemmäksi, kuin lyhyemmältä ajanjaksolta olisi ollut mahdollista saada.

Vastuullisuusmuuttujina käytetään CSRHUB-tietokannassa käytettäviä vastuullisuusindeksejä. Vastuullisuuden muuttujat jaetaan osa-alueisiin, jotka ovat kokonaisvastuullisuus, yhteisövastuullisuus, henkilöstövastuullisuus, ympäristövastuullisuus sekä hyvä hallintotapa. Yhteisövastuullisuus pitää sisällään yhteisön kehityksen, yrityksen tuotteen, ihmisoikeudet sekä toimitusketjun. Henkilöstövastuullisuus sisältää työntekijöiden korvaukset ja edut, monimuotoisuuden ja työoikeudet, koulutuksen, terveyden sekä turvallisuuden. Ympäristövastuullisuus sisältää energian ja ilmastonmuutoksen, ympäristöpolitiikan ja raportoinnin sekä resurssienhallinnan. Hallintotapa sisältää hallituksen, johtamisen etiikan sekä avoimuuden ja raportoinnin. CSRHub arvostaa vastuullisuuden osa-alueet asteikolla 0–100. Arvio välillä 0–29 on kaikkein huonoin ja 80–100 parhain. Välillä olevat arvioasteikot ovat 30–39, 40–49, 50–59 ja 60–79. (About CSRHub.)

Michelon ym. (2013) ovat käyttäneet yhteiskuntavastuu tutkimuksessaan markkinaperusteisena muuttujana markkina-arvoa. Yrityksen markkina-arvon tulee ajan mittaan heijastaa aineellisia ja aineettomia hyötyjä, jotka ovat saattaneet perustua järkeviin yhteiskuntavastuainvestointeihin. Yrityksen taloudellisena muuttujana käytetään tässä tutkielmassa yrityksen markkina-arvoa. Koska valittuja muuttujia on käytetty myös aiemmissa tutkimuksissa muuttujina, se parantaa tutkimustulosten vertailukelpoisuutta aiempiin tutkimuksiin.

Kontrollimuuttujia käytetään tutkimuksessa, koska niillä on mahdollista välttää puolueelliset tulokset. Yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon välisessä tutkimuksessa paljon käytettyjä kontrollimuuttujia ovat yrityksen toimiala, yrityksen koko sekä yrityksen riski. Kontrollimuuttujana voidaan käyttää myös vipuvaikutusta. Vipuvaikutus edustaa yrityksen velkaantumisen tai laiminlyöntiriskiä. (Martínez-Ferrero ym. 2015, 26.) Kontrollimuuttujina myös tässä tutkielmassa käytetään yrityksen toimialaa, kokoa sekä riskiä, jotta tuloksista saadaan mahdollisimman yhdenmukaisia aiempien tutkimusten kanssa.

Yrityksen kokoa käytetään yleisesti taloudellisten, sosiaalisten sekä ympäristöllisten käytäntöjen määräävänä muuttujana. Yrityksen koko voidaan mitata yrityksen

kokonaisvarallisuuden mukaan. (Martínez-Ferrero ym. 2015, 26.) Michelin ym. (2013, 85–86) ovat käyttäneet tutkimuksessaan kontrollimuuttujina yritysten kokoa ja toimialaa. Kokoa käytetään kontrollimuuttujana, koska yritysten kasvaessa yritykset tyypillisemmin tekevät yhteiskuntavastuainvestointeja. Investointien kustannukset voivat myös olla suurille yrityksille suhteellisesti pienempiä kuin pienille yrityksille. Tässä tutkimuksessa yrityksen koko saadaan yrityksen liikevaihdosta. Tutkimusaineistoa varten yritysten koot on selvitetty hakemalla yritysten tilinpäätöksistä liikevaihdot vuosittain.

Merkittävä kontrollimuuttuja on yrityksen riski. Tässä tutkielmassa yrityksen riskinä käytetään yrityksen vieraan pääoman määrää suhteessa taseen loppusummaan. Riski muodostuu seuraavalla kaavalla:

$$Riski\% = \frac{Vieras\text{pääoma}}{Taseen\text{ loppusumma}} \times 100$$

Kuten edellisestä kaavasta voidaan huomata, yrityksen riskiprosentti mittaa yrityksen velkaantuneisuutta.

Myös toimialaa on syytä käyttää kontrollimuuttujana, koska toimialalla on merkittävä vaikutus siihen, miten yritys toimii taloudellisesti. Toimiala vaikuttaa CSR-luokitukseen. Eri toimialat keskittyvät toiminnassaan eri asioihin ja eri toimialoilta odotetaan panostusta erilaisiin yhteiskuntavastuullisiin toimiin. Nämä erot aiheuttavat myös yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välisen tutkimuksen tulosten eroavaisuuksia. Jotta tutkimuksessa vältyttäisiin toimialan tuomilta eroilta, pitäisi tutkimukset toteuttaa toimialakohtaisesti. (Martínez-Ferrero ym. 2015, 26–27; Mišura ym. 2018, 167–168.)

Toimialat voivat vaikuttaa yrityksen yhteiskuntavastuainvestointeihin ja niiden suorituskykyyn. Yritykset, jotka toimivat aloilla kulutustavarat, yleishyödylliset palvelut sekä öljy ja kaasu, ovat laajan sidosryhmän valvonnan alla. Toimialoilla, joilla valvonta on laajempaa, myös yhteiskuntavastuainvestoinnit ovat todennäköisempiä kuin muilla yrityksillä. Toimiala, jolla yritys toimii, voi myös vaikuttaa paineisiin, joita yritys kohtaa eri sidosryhmien taholta. Kulutustavara-ala kokee suuremman altistumisen sidosryhmien paineelle kuin esimerkiksi teollisuudenalat, koska kulutustavara-alalla toimivat yritykset ovat tyypillisesti näkyvämpiä. (Michelon ym. 2013, 85.)

Tämän tutkielman aineistona käytettävien yritysten toimialat tulevat Nasdaq OMX-luokituksesta. Nasdaq OMX luokittelee suomalaiset pörssiyritykset 15 eri toimialaluokkaan.

Tutkimusaineisto sisältää yrityksiä 14 eri toimialalta, koska rahoituspalvelut on jätetty tutkimuksen ulkopuolelle. Jotta toimialoja voidaan käyttää kvantitatiivisen tutkimuksen muuttujina, tiivistetään toimialat kolmeen luokkaan. Taulukko 1. näyttää sekä Nasdaq OMX-luokituksen että tätä tutkimusta varten muokatun luokan.

Taulukko 1 Toimialaluokitus

Nasdaq OMX luokitus	n.	Uusi luokka	Uuden luokan selite
Autoteollisuus ja -tarvikkeet	1	1	Teollisuustuotteet ja materiaalit
Kiinteistöyhtiöt	1	1	Teollisuustuotteet ja materiaalit
Kotitaloustarvikkeet	1	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Kulutustavarat ja pt-kauppa	1	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Matkustus ja vapaa-aika	1	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Perusteollisuus	6	1	Teollisuustuotteet ja materiaalit
Teknologia	1	2	Tietoliikenne ja teknologia
Teollisuustuotteet ja palvelut	10	1	Teollisuustuotteet ja materiaalit
Terveydenhuolto	2	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Tietoliikennepalvelut	4	2	Tietoliikenne ja teknologia
Viestintä	1	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Vähittäiskauppa	1	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Yleishyödylliset palvelut	2	3	Kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet
Öljy ja kaasu	1	1	Teollisuustuotteet ja materiaalit

Kuten taulukosta 1. nähdään, 14 toimialaa on tiivistetty kolmeen. Uudet toimialaluokitukset ovat teollisuustuotteet ja materiaalit, kulutustavarat ja välttämättömyyshyödykkeet sekä tietoliikenne ja teknologia. Teollisuustuotteisiin ja materiaaleihin luetaan aineisto-yrityksistä 19, tietoliikenteeseen ja teknologiaan viisi ja kulutustavaroihin ja välttämättömyyshyödykkeisiin 10.

4.5 Tutkimuksen hypoteesit

Regressioanalyysi lähtee liikkeelle tutkijan olettamuksesta. Tutkijalla on jokin olettaus joidenkin määrättyjen muuttujien keskeisestä selitysosuudesta selitettävään muuttujaan nähden. Regressioanalyysillä tutkijan on mahdollista testata oletuksiensa todenmukaisuutta. Analyysin tulokset joko vahvistavat tai kumoavat tutkijan oletukset. Regressioanalyysin tekeminen edellyttääkin tutkimusalueen hyvää tuntemusta. (Tähtinen ym. 2020, 196.) Näiden oletusten pohjalta tutkimukselle asetetaan hypoteesit, joita sitten analyysillä testataan. Tämän tutkielman hypoteesit on laadittu luvuissa kaksi ja kolme käsiteltyjen aiempien tutkimusten pohjalta.

Martínez-Ferrero ym. (2015) ovat todenneet useiden tutkimusten osoittavan yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon välisen yhteyden olevan positiivinen, vaikka tutkimuksissa on saatu myös ristiriitaista tietoa. Koska suurempi osa tutkimuksista osoittaa kuitenkin positiivista yhteyttä, muodostetaan hypoteesi:

H₁ : Yhteiskuntavastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.

Yhteiskuntavastuuta mitataan CSRHub-tietokannasta saatavilla kokonaisvastuullisuuden mittareilla. Cavazotte ja Chang (2016) ovat todenneet sosiaalisen vastuun vaikuttavan positiivisesti yrityksen taloudelliseen tuottoon. He viittaavat tutkimuksessaan myös muihin tutkimuksiin, joissa on todettu sosiaalisen vastuun ja yritysten taloudellisen suorituskyvyn välillä olevan myönteinen suhde. Tästä saadaan tutkielman toinen hypoteesi:

H₂ : Sosiaalinen vastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.

Sosiaaliseen vastuuseen sisältyy CSRHub-tietokannan käyttämistä vastuullisuuden osaluista sekä yhteisövastuullisuus että henkilöstövastuullisuus. Näin ollen sosiaalisen vastuun yhteyttä yrityksen markkina-arvoon mitataan kahdella vastuullisuusindeksillä. Sijoittajat ovat yhä tietoisempia ympäristöön liittyvistä kysymyksistä ja siksi ympäristövastuullisuus on noussut merkittäväksi tekijäksi yrityksissä. Havam (2008) on todennut markkinoiden palkitsevan yrityksiä niiden ympäristötietoudesta. Sijoittajat valitsevat todennäköisemmin yrityksen, joka toimii ympäristövastuullisesti. Tämä on johtanut johtopäätökseen, että ympäristövastuu ja markkina-arvo ovat toisiinsa positiivisessa suhteessa. Tästä saadaan muodostettua tutkielman kolmas hypoteesi:

H₃ : Ympäristövastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.

Yrityksen ympäristövastuuta mitataan CSRHub-tietokannassa ympäristövastuullisuusmittarilla. Yrityksen hyvällä hallinnolla on myönteinen vaikutus yrityksen suorituskykyyn ja markkina-arvoon. (Bhagat & Bolton 2008.) On todettu, että yrityksen parempi hallinto liittyy vahvasti yrityksen korkeampaan arvostukseen. Tehokas yritysjohtaminen edellyttää sekä hyviä sisäisiä ja ulkoisia hallinnon toimenpiteitä. On havaittu, että yrityksillä, joilla on vähemmän osakkeenomistajan oikeuksia, on alhaisempi yritysten arvostus ja alhaisempi osaketuotto. (Lawrence & Caylor. 2006, 413.) Tutkimukset osoittavat hallintotavan ja markkina-arvon positiivista yhteyttä, joten tästä saadaan tutkielman neljäs hypoteesi:

H₄ : Hyvä hallintotapa vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.

Hyvää hallintotapaa mitataan CSRHub-tietokannassa hallintotavan mittarilla. Yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteydestä markkina-arvoon on saatu ristiriitaisia tuloksia. Suurin osa tutkimuksista viittaa kuitenkin siihen, että yhteiskuntavastuuraportointi on positiivisessa yhteydessä yrityksen markkina-arvoon. On myös todettu, että mitä kattavampi yritysraportti on, sitä voimakkaampi yhteys sillä on markkina-arvoon. (Lawrance ym. 2017.) Tästä muodostuu tutkielman viides hypoteesi:

H₅ : Yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon positiivisesti.

Yhteiskuntavastuuraportointitiedot on haettu yritysten verkkosivuilta. Yritysten verkkosivuilta on selvitetty tekevätkö yritykset erillisen yhteiskuntavastuuraportin vai sisällyttävätkö ne sen vuosikertomukseen. Yritysten tiedoista on myös selvitetty, ovatko yritykset yhteiskuntavastuuraportointivelvollisia.

5 Tutkimuksen tulokset

5.1 Havaintoaineisto

Kuten edellisessä luvussa on todettu, tutkimusaineiston markkina-arvot, liikevaihdot sekä riskiluvut on haettu ja laskettu yritysten tilinpäätöksistä. Yhteiskuntavastuun indeksit on haettu CSRHUB-tietokannasta. Yrityksiä aineistossa on 33 ja jokaisesta yrityksestä on haettu tiedot kuudelta vuodelta 2015–2020, joten havaintoaineistoja saatiin jokaiseen muuttujaan 198 kappaletta. Taulukko 2 näyttää havaintoaineiston keskiarvot, keskihajonnan, minimi- ja maksimit.

Taulukko 2 Havaintomatriisi

	n.	Keskiarvo	Keskihajonta	Min	Max
Markkina-arvo (mrd.)	198	7,30	8,70	0,01	45,51
Yhteiskuntavastuuindeksi	198	61,58	6,05	41,00	75,75
Yhteisövastuuindeksi	198	58,32	7,12	43,00	82,00
Henkilöstövastuuindeksi	198	64,40	7,19	36,00	81,00
Ympäristövastuuindeksi	198	63,20	7,64	36,00	79,00
Hallintotapaindeksi	198	59,99	6,73	36,00	77,00
Koko (liikevaihto mrd.)	198	5,14	6,23	0,09	49,02
Riski (velan määrä suhteessa taseen loppusummaan)	198	0,56	0,13	0,22	0,85

Taulukosta 2. voidaan nähdä, että vastuullisuusindekseistä henkilöstövastuullisuus on saavuttanut keskiarvoltaan korkeimman luokituksen, 64,40. Pienin vastuullisuusluokitus on annettu hyvässä hallintotavassa, ympäristövastuullisuudessa sekä henkilöstövastuullisuudessa, kussakin arvona 36. Suurin vastuullisuusindeksiluokitus on yhteisövastuullisuudessa arvioilla 82. Yritysten markkina-arvo on pienimmillään 0,01 miljardia ja suurimmillaan 45,51 miljardia. Markkina-arvojen keskiarvo on 7,30, joten 45,51 markkina-arvo eroaa aineistosta suurena ja markkina-arvojen suuruudet vaihtelevat pörssiyritysten välillä. Yritykset eroavat toisistaan myös koon osalta. Yritysten koot on määritelty liikevaihdon suuruuden mukaan. Pienimmällä yrityksellä liikevaihto on 0,09 miljardia, kun suurimmalla se on 49,02 miljardia euroa. Myös yritysten riskiluvut eroavat paljon toisistaan. Yrityksellä, joka omaa pienimmän riskin, vieraan pääoman määrä yrityksen taseesta on 22 prosenttia kun suurimman riskiluokan yrityksellä se on 85 prosenttia.

5.2 Korrelaatiokerroin

Korrelaatiota laskettaessa SPSS-ohjelmisto antaa taulukon, jossa ensimmäisenä lukuna on korrelaatio ja toisena lukuna on kertoimeen liittyvä P-arvo. P-arvon ollessa pieni, voidaan korrelaatiota pitää tilastollisesti merkitseväenä. Yleisesti rajana pidetään 0,05 korrelaatiota. (Taanila 2020, 19). Taulukossa 3 on esitetty havaintoaineistosta saadut korrelaatiokertoimet. P-arvoja ei taulukkoon ole merkitty, vaan tilastollisesti merkitsevät tulokset on taulukossa lihavoitu.

Taulukko 3 Korrelaatiomatriisi

	Koko	Riski	Markkina-arvo	Kokonaisvastuu	Yhteisövastuu	Henkilöstövastuu	Ympäristövastuu	Hallintovastuu
Koko	1							
Riski	0,074	1						
Markkina-arvo	0,533	-0,271	1					
Kokonaisvastuu	0,193	0,146	0,055	1				
Yhteisövastuu	0,455	0,019	0,239	0,708	1			
Henkilöstövastuu	-0,028	0,339	-0,192	0,831	0,366	1		
Ympäristövastuu	0,287	-0,105	0,259	0,881	0,630	0,578	1	
Hallintovastuu	-0,140	0,385	-0,330	0,687	0,244	0,744	0,357	1

Taulukosta 3. nähdään korrelaatioiden olevan tilastollisesti merkitseviä vain muutaman muuttujan välillä. Markkina-arvo korreloi tilastollisesti merkitsevästi vain yrityksen koon kanssa. Markkina-arvo ja yrityksen koon korrelaatio on 0,533, eli niiden välillä on huomattava riippuvuus. Markkina-arvon ja yrityksen koon välinen riippuvuus on kuitenkin luonnollinen, koska mitä suurempi yritys on, sitä korkeamman markkina-arvon se voi saavuttaa. Hallintovastuun korrelaatio yrityksen riskin kanssa on myös tilastollisesti merkitsevä. Muut tilastollisesti merkitsevät tulokset ovat kokonaisvastuun ja yhteiskuntavastuun eri osa-alueiden välillä. On selvää, että yhteiskuntavastuu ja sen eri osa-alueet

korreloivat keskenään. Tämä ei kuitenkaan ole tavoiteltujen tulosten kannalta merkittävää, koska eri osa-alueita tarkastellaan myöhemmin regressioanalyysissä eri malleissa. Korrelaatiokertoimet saavat arvot -1 ja 1 välillä. Lähellä nollaa olevat korrelaatiokertoimet kertovat siitä, ettei muuttujien välillä ole riippuvuutta. Lähellä yhtä tai miinus yhtä olevat korrelaatiot viittaavat puolestaan voimakkaaseen muuttujien väliseen riippuvuuteen. (Tähtinen ym. 2020, 183.) Taulukosta 3. nähdään, että muuttujien välillä ei ole multikollinearisuutta. Voimakkaammat korrelaatiot ilmenevät lähinnä vastuullisuuden eri indeksien kesken. Yhteiskuntavastuun keskinäinen korkea multikollinearisuus ei ole ongelma, koska regressioanalyysissä ne esiintyvät eri malleissa. Kun tarkastellaan markkina-arvon ja kokonaisvastuun sekä vastuun eri osa-alueiden välistä korrelaatiota voidaan huomata, että muuttujien välillä on riippuvuus. Kokonaisvastuun osalta tulos on kuitenkin melko lähellä nollaa, joten sen osalta riippuvuus on hyvin pieni.

5.3 Regressioanalyysi

Tutkimuksessa tehtiin regressioanalyysit, jotta voitiin testata yritysten markkina-arvon ja yhteiskuntavastuullisuuden välistä yhteyttä tarkemmin. Markkina-arvon sekä yhteiskuntavastuun ja sen eri osa-alueiden välistä yhteyttä testattiin yhteensä 30 regressiomallilla. Malleja tehtiin useita, jotta voitiin testata yhteys kuuden vuoden 2015–2020 ajalta ja voitiin tutkia kokonaisvastuullisuuden yhteys sekä neljän eri osa-alueen välinen yhteys ja vertailla eri vuosien tuloksia keskenään.

Taulukoissa 4–8 on esitetty regressioanalyysien keskeisimmät tulokset. Taulukoihin on merkitty mallien korjatut selitysasteet, F-testit ja F-testien tilastolliset merkitsevyydet, B ja Beta eli varsinaiset regressiokertoimet sekä t-testi ja t-testin tilastollinen merkitsevyys. Mallin selitysaste kertoo prosenttiosuuden, jonka selittävät muuttujat pystyvät selittämään selitettävän muuttujan vaihtelusta. Korjattua selitystettä käytetään, kun halutaan vertailla kahden tai useamman analyysin tuloksia keskenään. Käytettäessä korjattua selitystettä, voidaan ottaa huomioon selitettävien muuttujien lukumäärä. (Karjaluoto 2007,53–55.)

Regressioanalyysin F-testi on tilastollinen testi, joka kertoo, onko regressioanalyysissä olevilla selittävillä muuttujilla ylipäänsä mahdollista selittää selitettävän muuttujan vaihtelua. F-testi ilmaisee todennäköisyyden, jolla nollassa nollahypoteesi ryhmäkeskiarvojen yhtäläisyydestä voidaan hylätä. F-arvon ollessa suurempi kuin yksi, selitettävän muuttujan keskiarvot vaihtelevat selitettävän muuttujan luokkien välillä enemmän kuin luokkien sisällä.

Tällöin nollassa hypoteesi keskiarvojen yhtäsuuruudesta selittävien muuttujien luokassa voidaan hylätä. Nollahypoteesi tarkoittaa yleisesti sitä, ettei malli sovi aineistoon. F-testin p-arvo kertoo F-testin tilastollisesta merkitsevyydestä. B on analyysin standardisoimaton estimoitu regressiokerroin ja Beta on standardisoitu regressiokertoimen arvo. Beta-arvon avulla on mahdollista vertailla kahden eriskaalaisen selittävän muuttujan yhteyttä selitettävään muuttujaan. Beta-arvo kertoo montako keskihajontaa ja mihin suuntaan selitettävän muuttujan arvo muuttuu, kun selittävä muuttuja kasvaa yhden keskihajonnan verran. T-arvon suuruus on merkittävä, koska se ratkaisee, onko muuttujan kerroin nollassa suurempi tilastollisten kriteerien mukaan. T-testin p-arvo kertoo T-testin tilastollisesta merkitsevyydestä. Tilastollinen merkitsevyys edellyttää tulosten 95 prosentin luottamustasoa. 90 prosentin luottamustasoa voidaan pitää tilastollisesti suuntaa antavana. Näin ollen taulukoissa 4–8 p-arvojen ollessa 0,05 tai alle, tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä. Kun p-arvot ovat 0,05–0,10 välillä, tulokset ovat tilastollisesti suuntaa antavia. (Karjaluoto 2007, 53–55.)

Luvussa 4.1 on esitelty Heikkilän (2008, 238) mukainen lineaarisen regressiomallin kaava. Kaava saa tutkielman regressiomalleissa 1–6 muodon:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 kokonaisvastuullisuuden regressiokerroin, β_2 yrityksen koon regressiokerroin, β_3 yrityksen riskin regressiokerroin ja β_4 yrityksen toimialan regressiokerroin, ε on virhetermi. Ensimmäisessä regressiomallissa muuttujina on käytetty vuoden 2020 tietoja, toisessa vuoden 2019, kolmannessa 2018, neljännessä 2017, viidennessä 2016 ja kuudennessa mallissa 2015 vuoden muuttujien tietoja. Taulukossa 4 nähdään regressiomallien 1–6 keskeisimmät tulokset. Malleissa 1–6 käsitellään kokonaisvastuullisuuden ja markkina-arvon välistä yhteyttä. Malleilla pyritään toteamaan muodostetun ensimmäisen hypoteesin: ”Yhteiskuntavastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” paikkansapitävyys. Taulukon muuttujat koko, riski ja toimiala ovat kontrollimuuttujia, jotka on hyvä ottaa huomioon tutkittaessa yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välistä yhteyttä mutta pääpaino on vastuullisuuden ja markkina-arvon välisessä yhteydessä. Taulukoissa 4–8. on lihavoitu tilastollisesti merkitsevät tulokset.

Taulukko 4 Regressiomallit 1–6

	Korjattu selityksaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	t:n p-arvo
Malli 1 (2020)	0,249	3,652	0,016				
Vakio				26,536		1,240	0,225
Kokonaisvastuu				-0,175	-0,089	-0,493	0,626
Koko				0,644	0,566	-0,656	0,002
Riski				-14,116	-0,187	3,490	0,334
Toimiala				-1,623	-0,134	-0,983	0,517
Malli 2 (2019)	0,434	7,14	0,001				
Vakio				14,730		1,096	0,282
Kokonaisvastuu				-0,125	-0,083	-0,579	0,567
Koko				1,009	0,691	4,902	0,001
Riski				-9,411	-0,164	-1,132	0,267
Toimiala				0,462	0,048	0,332	0,743
Malli 3 (2018)	0,544	10,555	0,001				
Vakio				3,929		0,357	0,723
Kokonaisvastuu				-0,046	-0,035	-0,274	0,786
Koko				1,083	0,787	6,306	0,001
Riski				-1,910	-0,029	-0,242	0,811
Toimiala				0,653	0,076	0,610	0,547
Malli 4 (2017)	0,152	2,434	0,071				
Vakio				9,379		0,687	0,497
Kokonaisvastuu				-0,049	-0,042	-0,250	0,804
Koko				0,733	0,502	2,980	0,006
Riski				-6,854	-0,106	-0,637	0,529
Toimiala				0,867	0,096	0,574	0,570
Malli 5 (2016)	0,016	1,131	0,362				
Vakio				10,261		0,443	0,661
Kokonaisvastuu				-0,067	-0,44	-0,225	0,823
Koko				0,660	0,348	1,856	0,074
Riski				-8,314	-0,089	-0,486	0,630
Toimiala				1,836	0,153	0,869	0,392
Malli 6 (2015)	0,348	5,272	0,003				
Vakio				-8,568		-0,702	0,488
Kokonaisvastuu				0,205	0,191	1,310	0,201
Koko				0,911	0,586	4,026	0,001
Riski				-5,917	-0,084	-0,577	0,569
Toimiala				0,81	0,094	0,654	0,518

Taulukosta 4. voidaan nähdä tulosten olevan vaihtelevia. Korjattu selitysaste vaihtelee vuosittain reilusti. Vuonna 2018 selittävät muuttujat pystyvät selittämään jopa 54,4 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta, kun vuonna 2016 ne pystyvät selittämään vain 1,6 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta. Keskiarvolta selittävät muuttujat pystyvät selittämään 29 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta, kun tutkitaan kokonaisvastuullisuuden vaikutusta yritysten markkina-arvoon. F-testin tulokset osoittavat jokaisen vuoden kohdalla tulosta: $F > 1$. F-testin tulosten ollessa yhtä suurempia, voidaan todeta valittujen muuttujien pystyvän selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua. F-testin tulokset ovat lisäksi useamman vuoden, 2015, 2018–2020 osalta tilastollisesti merkitseviä ja vuoden 2017 osalta tilastollisesti suuntaa antavia. Vain vuoden 2016 tuloksilla ei ole tilastollista merkitsevyyttä.

Kun taulukosta 4. tarkastellaan varsinaisia regressiokertoimia, B ja Beta, voidaan todeta kokonaisvastuullisuuden vaikuttavan negatiivisesti yritysten markkina-arvoon kaikkina muina vuosina paitsi 2015, jolloin yhteys on ollut positiivinen. Tulokset eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä. Lisäksi regressiokertoimet eivät ole kaukana nolasta, joten kokonaisvastuullisuuden merkitys yrityksen markkina-arvoon voidaan todeta olevan vähäinen. Regressiokertoimet sijoittuvat välille $-0,175$ – $0,205$. Kokonaisvastuun vaikutus markkina-arvoon on pääsääntöisesti laskusuuntainen. Poikkeuksena vuodet 2017 ja 2018, jolloin vaikutus on ollut edellisvuotta positiivisempi. Erot vuositasolla ovat kuitenkin hyvin pieniä. Koska kokonaisvastuullisuus osoittaa negatiivista yhteyttä yrityksen markkina-arvoon, voidaan todeta, ettei hypoteesi: ”yhteiskuntavastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon”, ole paikkansapitävä.

Yrityksen koolla on yrityksen markkina-arvoon positiivinen vaikutus, mitä suurempi yritys, sen suurempi markkina-arvo. Yrityksen koon merkitys markkina-arvoon on tilastollisesti merkitsevä. Yrityksen riskisyydellä on negatiivinen merkitys yrityksen markkina-arvoon. Mitä korkeampi yrityksen riskiluku on, sitä pienempi on markkina-arvo. Riskisyyden yhteys ei kuitenkaan ole tilastollisesti merkitsevä.

Seuraavaksi tarkastellaan yhteiskuntavastuun eri osa-alueiden vaikutusta yritysten markkina-arvoon ja tarkastelu aloitetaan yhteisövastuusta. Kun yhteisövastuusta ja markkina-arvosta muodostetaan regressioanalyysi ja otetaan siihen mukaan kontrollimuuttujina koko, riski ja toimiala, saadaan muodostettua Heikkilä (2008, 238) regressiomallista kaava:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 yhteisövastuullisuuden regressiokerroin, β_2 yrityksen koon regressiokerroin, β_3 yrityksen riskin regressiokerroin ja β_4 yrityksen toimialan regressiokerroin, ε on virhetermi. Seitsemännessä regressiomallissa muuttujina on käytetty vuoden 2020 tietoja, kahdeksannessa vuoden 2019, yhdeksännessä 2018, kymmenennessä 2017, 11. 2016 ja 12. 2015 vuoden muuttujien tietoja. Yhteisövastuu sisältyy sosiaaliseen vastuuseen, koska sosiaalinen vastuu pitää sisällään sekä yhteisö- että henkilöstönäkökulmat, joten regressiomalleilla 7–12 testataan hypoteesia kaksi: ”Sosiaalinen vastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon”. Koska kontrollimuuttujien, yrityksen koon, riskin ja toimialan, tulokset ovat hyvin toisiaan vastaavia kokonaisvastuullisuuden sekä eri yhteiskuntavastuuosa-alueiden regressiomalleissa, ei näitä tuloksia esitetä erikseen taulukoissa 5–8. Kuten kokonaisvastuullisuuden osalta myös jokaisen eri yhteiskuntavastuuosa-alueen osalta yrityksen koolla on positiivinen ja riskillä negatiivinen vaikutus yrityksen markkina-arvoon. Kontrollimuuttujat on kuitenkin huomioitu jokaisessa regressiomallissa. Taulukossa 5 on regressiomallien 7–12 merkittävimmät tulokset.

Taulukko 5 Regressiomallit 7–12

	Korjattu selitysaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	t:n p-arvo
Malli 7 (2020)	0,250	3,667	0,160				
Vakio				26,006		1,360	0,185
Yhteisövastuu				-0,164	-0,095	-0,530	0,600
Malli 8 (2019)	0,494	8,795	0,001				
Vakio				26,012		2,425	0,022
Yhteisövastuu				-0,348	-0,245	-1,911	0,066
Malli 9 (2018)	0,557	11,074	0,001				
Vakio				9,538		0,968	0,341
Yhteisövastuu				-0,142	-0,113	-0,951	0,350
Malli 10 (2017)	0,162	2,551	0,061				
Vakio				11,871		1,117	0,273
Yhteisövastuu				-0,101	-0,105	-0,642	0,526
Malli 11 (2016)	0,015	1,126	0,364				
Vakio				2,301		0,115	0,909
Yhteisövastuu				0,047	0,037	0,186	0,854
Malli 12 (2015)	0,424	6,897	0,001				
Vakio				-13,718		-1,386	0,177
Yhteisövastuu				0,272	0,332	2,377	0,025

Taulukosta 5. nähdään yhteisövastuun ja markkina-arvon välisessä regressioanalyysissä korjatun selitysasteen vaihtelevan huomattavasti. Vuonna 2018 55,7 prosenttia selittävistä muuttujista pystyy selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua, kun sama luku vuonna 2016 on vain 1,5 prosenttia. Keskiarvolta selittävät muuttujat pystyvät selittämään 31,7 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta, kun tarkastellaan yhteisövastuuta. Myös yhteisövastuuanalyysin osalta F-testin tulos on jokaisen vuoden osalta: $F > 1$, joten selittävien muuttujien voidaan todeta pystyvän selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua. Samoin kuin kokonaisvastuullisuuden osalta myös nämä tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä vuosien 2015, 2018–2020 osalta ja tilastollisesti suuntaa antava vuoden 2017 osalta.

Yhteisövastuullisuudella on vähäinen positiivinen vaikutus markkina-arvoon vuosien 2015–2016 aikana. Vuosien 2017–2020 osalta yhteisövastuullisuus vaikuttaa markkina-arvoon negatiivisesti. Myös tämä vaikutus on kuitenkin vähäinen, regressiokertoimien ollessa lähellä nollaa. Yhteisövastuun vaikutus on laskenut markkina-arvoa 2015

vuodesta 2019 vuoteen saakka. 2019 vuodesta 2020 vuoteen yhteisövastuun vaikutus on lähtenyt positiiviseen nousuun, ollen kuitenkin edelleen negatiivinen. Kokonaisuutena yhteisövastuullisuus vaikuttaa kokonaisvastuullisuuden tavoin yrityksen markkina-arvoon negatiivisesti. Tulos on kuitenkin tilastollisesti merkitsevä vain vuoden 2015 osalta, merkitsevyystason ollessa 0,025 ja vuoden 2019 osalta tilastollisesti suuntaa antava merkitsevyystason ollessa 0,066, joten kokonaisuutena tuloksia ei voida pitää tilastollisesti merkitsevinä.

Sosiaaliseen vastuuseen voidaan laskea myös henkilöstövastuu, jota käsitellään seuraavaksi. Myös henkilöstövastuun ja markkina-arvon välisen yhteyden regressioanalyysillä haetaan varmistusta hypoteesiin numero 2: ”Sosiaalinen vastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon”. Myös henkilöstövastuun ja markkina-arvon välisissä regressioanalyysissä on käytetty kontrollimuuttujina yrityksen kokoa, riskiä ja toimialaa mutta niitä ei esitetä taulukossa 6, koska niiden tulokset vastaavat kokonaisvastuullisuuden tuloksia. Myös regressiomalleista 13–18 voidaan muodostaa Heikkilää (2008, 238) mukailtu kaava:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 henkilöstövastuullisuuden regressiokerroin, β_2 yrityksen koon regressiokerroin, β_3 yrityksen riskin regressiokerroin ja β_4 yrityksen toimialan regressiokerroin ja ε on virhetermi. 13. regressiomallissa muuttujina on käytetty vuoden 2020 tietoja, 14. vuoden 2019, 15. 2018, 16. 2017, 17. 2016 ja 18. 2015 vuoden muuttujien tietoja. Taulukosta 6. nähdään henkilöstövastuun ja markkina-arvon välisen regressioanalyysin keskeisimmät tulokset.

Taulukko 6 Regressiomallit 13–18

	Korjattu selitysaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	t:n p-arvo
Malli 13 (2020)	0,249	3,657	0,160				
Vakio				24,119		1,461	0,155
Henkilöstövastuu				-0,139	-0,086	-0,506	0,617
Malli 14 (2019)	0,428	6,974	0,001				
Vakio				6,993		0,593	0,558
Henkilöstövastuu				0,008	0,006	0,045	0,965
Malli 15 (2018)	0,573	11,728	0,001				
Vakio				12,929		1,363	0,184
Henkilöstövastuu				-0,186	-0,173	-1,397	0,173
Malli 16 (2017)	0,156	2,478	0,067				
Vakio				0,237		0,016	0,988
Henkilöstövastuu				0,090	0,085	0,440	0,664
Malli 17 (2016)	0,025	1,207	0,330				
Vakio				16,418		0,756	0,456
Henkilöstövastuu				-0,146	-0,117	-0,561	0,579
Malli 18 (2015)	0,324	4,840	0,004				
Vakio				-3,451		-0,281	0,781
Henkilöstövastuu				0,117	0,126	0,819	0,420

Taulukosta 6. voidaan nähdä korjatun selitysasteen vaihtelevan samalla tavalla, kuin taulukoissa 4. ja 5. Vuonna 2018 selittävistä muuttujista pystyy selittämään selitettävän muuttujan vaihtelusta 27,3 prosenttia. Vuoden 2016 osalta sama luku on vain 2,5 prosenttia. Keskiarvolta henkilöstövastuu sekä kontrollimuuttujat pystyvät selittämään 29,25 prosenttia markkina-arvon vaihtelusta. Myös F-testin tulokset vastaavat mallien 1–12 tuloksia. $F > 1$ eli selittävät muuttujat voivat selittää osan markkina-arvon vaihtelusta. F-testin tulos on tilastollisesti merkitsevä kuitenkin vain vuosien 2015, 2018 ja 2019 osalta. 2017 tulos on tilastollisesti suuntaa antava.

Henkilöstövastuullisuuden vaikutus markkina-arvoon on kokonaisvastuullisuutta ja yhteisövastuullisuutta vaihtelevampaa. Henkilöstövastuullisuus vaikuttaa kuitenkin vain vähän markkina-arvon vaihteluun, koska regressiokertoimet ovat melko lähellä nollaa. Vuosina 2015, 2017 ja 2019 vaikutus on ollut vähäinen mutta positiivinen. Vuosina 2016, 2018 ja 2020 vaikutus on ollut edelleen vähäinen, mutta negatiivinen. Kun lasketaan regressiokertoimista keskiarvo, saadaan kertoimeksi -0,042, joten keskiarvoltaan henkilöstövastuullisuuden vaikutus yrityksen markkina-arvoon on negatiivinen. Tulokset eivät

kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä. Hypoteesin ”sosiaalinen vastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” osalta todetaan samaa, kuin ensimmäisen hypoteesin osalta. Hypoteesi ei tutkimustulosten valossa ole paikkansapitävä.

Ympäristövastuu on olennainen osa yritysten vastuullista toimintaa. Ympäristövastuuta käsittelevistä aiemmista tutkimuksista on muodostettu tutkielman kolmas hypoteesi: ”Ympäristövastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon”. Ympäristövastuun vaikutusta yrityksen markkina-arvoon ja hypoteesin todenmukaisuutta testataan regressiomalleilla 19–24. Myös ympäristövastuun ja markkina-arvon välisistä regressiomalleista voidaan muodostaa Heikkilää (2008, 238) mukailleen kaava:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 ympäristövastuullisuuden regressiokerroin, β_2 yrityksen koon regressiokerroin, β_3 yrityksen riskin regressiokerroin ja β_4 yrityksen toimialan regressiokerroin. ε on virhetermi. Myös malleissa 19–24 kontrollimuuttujat koko, riski ja toimiala on otettu huomioon, mutta niiden tuloksia ei erikseen ole raportoitu taulukossa 7, koska tulokset ovat yhtenäisiä kokonaisvastuullisuuden tulosten kanssa. Taulukossa 7. on raportoitu ympäristövastuun ja markkina-arvon välisen regressioanalyysin keskeisimmät tulokset.

Taulukko 7 Regressiomallit 19–24

	Korjattu selitysaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	t:n p-arvo
Malli 19 (2020)	0,243	3,562	0,018				
Vakio				17,315		0,992	0,330
Ympäristövastuu				-0,011	-0,009	-0,046	0,964
Malli 20 (2019)	0,428	6,975	0,001				
Vakio				8,129		0,715	0,480
Ympäristövastuu				-0,010	-0,010	-0,064	0,949
Malli 21 (2018)	0,573	11,751	0,001				
Vakio				-10,055		-1,104	0,279
Ympäristövastuu				0,193	0,171	1,409	0,170
Malli 22 (2017)	0,159	2,514	0,064				
Vakio				0,805		0,680	0,946
Ympäristövastuu				0,089	0,090	0,548	0,588
Malli 23 (2016)	0,019	1,154	0,352				
Vakio				12,913		0,571	0,572
Ympäristövastuu				-0,099	-0,072	-0,363	0,720
Malli 24 (2015)	0,324	4,837	0,004				
Vakio				-2,015		-0,186	0,854
Ympäristövastuu				0,113	0,120	0,814	0,422

Taulukosta 7. nähdään myös ympäristövastuullisuuden vaikuttavan vaihtelevasti siihen, paljonko se pystyy yrityksen markkina-arvon vaihtelusta selittämään, kun analyysissa on huomioitu myös kontrollimuuttujat yrityksen koko, riski ja toimiala. Keskiarvolta ympäristövastuu pystyy selittämään 29 prosenttia markkina-arvon vaihtelusta 2015–2020 vuosien aikana. F-testin tulokset osoittavat että, $F > 1$ jokaisessa mallissa, joten ympäristövastuullisuus kontrollimuuttujineen pystyy selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua. F-testin tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä vuosien 2015, 2018–2020 osalta. Vuoden 2017 tulos on tilastollisesti suuntaa antava mutta vuoden 2016 ei ole tilastollista merkitsevyyttä.

Ympäristövastuun yhteys yrityksen markkina-arvoon vaihtelee vuosien 2015–2020 välillä, eikä vaihtelulla ole selkeää suuntaa. Vuosien 2015, 2017 ja 2018 osalta markkina-arvo on ollut sitä korkeampi, mitä ympäristövastuullisemmin yritys on toiminut. Vuosien 2016, 2019 ja 2020 osalta tulokset ovat kuitenkin päinvastaiset ja ympäristövastuun ja markkina-arvon välillä on negatiivinen vaikutus. Ympäristövastuullisuuden vaikutus

markkina-arvoon ei myöskään ole kovin suurta, koska regressiokertoimet jäävät jokaisen vuoden osalta lähelle nollaa. Tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Kuten edellisten hypoteesien osalta, myöskään hypoteesi: ”ympäristövastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” ei ole paikkansapitävä.

Viimeisenä yhteiskuntavastuun osa-alueista testattiin hallintotavan vaikutusta yrityksen markkina-arvoon. Hallintotavasta on muodostettu tutkimuksen neljäs hypoteesi: ”Hyvä hallintotapa vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.” Hyvän hallintotavan ja markkina-arvon välistä yhteyttä testataan regressiomalleilla 25–30. Myös regressiomalleista 25–30 voidaan muodostaa Heikkilää (2008, 238) mukailleen kaava:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Kaavassa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 hallintotavan regressiokerroin, β_2 yrityksen koon regressiokerroin, β_3 yrityksen riskin regressiokerroin ja β_4 yrityksen toimialan regressiokerroin. ε on virhetermi. Myös malleissa 25–30 kontrollimuuttujat koko, riski ja toimiala on otettu huomioon, mutta niiden tuloksia ei erikseen ole raportoitu taulukossa 8, koska tulokset ovat yhtenäisiä kokonaisvastuullisuuden tulosten kanssa. Taulukossa 8. on raportoitu regressiomallien 25–30 keskeisimmät tulokset.

Taulukko 8 Regressiomallit 25–30

	Korjattu selitysaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	t:n p-arvo
Malli 25 (2020)	0,288	4,238	0,008				
Vakio				38,128		2,178	0,038
Hallintotapa				-0,447	-0,232	-1,340	0,191
Malli 26 (2019)	0,432	7,095	0,001				
Vakio				12,803		1,084	0,288
Hallintotapa				-0,097	-0,073	-0,495	0,625
Malli 27 (2018)	0,545	10,580	0,001				
Vakio				4,055		0,421	0,667
Hallintotapa				-0,049	-0,044	-0,338	0,738
Malli 28 (2017)	0,210	3,129	0,030				
Vakio				23,525		1,779	0,860
Hallintotapa				-0,278	-0,245	-1,460	0,155
Malli 29 (2016)	0,014	1,116	0,369				
Vakio				5,249		0,265	0,793
Hallintotapa				0,005	0,003	0,017	0,987
Malli 30 (2015)	0,328	4,906	0,004				
Vakio				-4,069		-0,341	0,736
Hallintotapa				0,154	0,141	0,911	0,370

Taulukosta 8. nähdään korjatun selitysasteen vaihtelun olevan muiden yhteiskuntavastuu osa-alueiden kanssa yhteneväistä. Se paljonko hallintotapa kontrollimuuttujien kanssa pystyy yrityksen markkina-arvon vaihtelusta selittämään, vaihtelee vuosittain reilusti. Keskiarvolta hallintotapa pystyy selittämään 30,3 prosenttia markkina-arvon vaihtelusta, kun kontrollimuuttujat on otettu huomioon. Myös hallintovastuun osalta F-testi osoittaa että, $F > 1$ vuosittain, eli selittävät muuttujat, hallintotapa, toimiala, koko ja riski, pystyvät selittämään selitettävän muuttujan, markkina-arvon, vaihtelua. F-testin tulokset ovat myös tilastollisesti merkitseviä vuotta 2016 lukuun ottamatta.

Hallintotapa on vaikuttanut yritysten markkina-arvoon vuosien 2015 ja 2016 aikana positiivisesti mutta vuosien 2017–2020 aikana vaikutus on ollut negatiivinen. Vaikutus ei kuitenkaan ole ollut vuosittain laskeva, vaan esimerkiksi vuodesta 2017 vaikutus on nousut vuoteen 2018 vaikkakin edelleen pysynyt negatiivisena. Myös hallintotavan regressiokertoimet ovat lähellä nollaa, joten vaikutus yritysten markkina-arvoon ei ole suurta. Tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Neljännen hypoteesin: ”hallintotapa

vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon”, osalta tulos on sama. Hypoteesi ei ole paikkansapitävä.

Kun taulukoiden 4–8. tuloksista vertaillaan samojen vuosien tuloksia kokonaisvastuullisuuden, yhteisövastuullisuuden, ympäristövastuullisuuden ja hallintotavan yhteydestä yrityksen markkina-arvoon, voidaan havaita samoilta vuosilta samankaltaisia tuloksia. Vaikka korjatut selitysasteet vaihtelevat vuosittain reilusti, saman vuoden osalta ne ovat hyvin samalla tasolla, yhden selittävän muuttujan vaihtuessa. Esimerkiksi vuoden 2020 osalta selitysasteet ovat vuosittain lähellä 25 prosenttia. Vuoden 2019 osalta korjatut selitysasteet vaihtelevat 42,8–49,4 prosentin välillä. Vuoden 2018 osalta selitysasteet ovat korkeimmat 54,4–57,3 prosentin välillä. Alhaisimmat selitysasteet ovat vuodelta 2016, jolloin selitysasteet jäävät 1,4–2,5 prosentin välille. 2016 vuosi on siitäkin erityinen, ettei sen osalta mitkään tulokset ole tilastollisesti merkitseviä. Myös vuoden 2017 osalta tulokset ovat suurimmalta osin tilastollisesti vain suuntaa antavia.

Kun vertaillaan taulukoista 4–8. varsinaisia regressiokertoimia yhteiskuntavastuun eri osa-alueilta samojen vuosien osalta voidaan huomata niissä pientä vaihtelua. Vuonna 2020 sekä kokonaisvastuullisuudella että kaikilla yhteiskuntavastuun osa-alueilla on ollut vähäinen negatiivinen vaikutus yrityksen markkina-arvoon. Myös vuoden 2019 tuloksista voidaan huomata vaikutuksen olleen vähäinen ja negatiivinen, lukuun ottamatta henkilöstövastuullisuutta, jonka vaikutus on ollut vähäinen mutta positiivinen. Vuoden 2018 tuloksien mukaan vain ympäristövastuun vaikutus yritysten markkina-arvoon on ollut positiivinen. Vuoden 2017 regressiomallien mukaan henkilöstö- ja ympäristövastuullisuudella on ollut positiivinen vaikutus yritysten markkina-arvoon. Kokonaisvastuun, yhteisövastuun ja hallintotavan vaikutus on ollut negatiivinen. Vuonna 2016 yhteisövastuu ja hallintotapa ovat olleet positiivisessa yhteydessä yritysten markkina-arvoon. Vuoden 2015 tulokset osoittavat kokonaisvastuullisuuden sekä kaikkien yhteiskuntavastuun osa-alueiden ja markkina-arvon välillä olevan positiivinen yhteys. Myös vuoden 2015 positiivinen yhteys jää kuitenkin vähäiseksi.

Tutkielman alussa on todettu, että yhteiskuntavastuun merkityksen kasvu nostaisi yhteiskuntavastuun merkitystä ja merkitys näkyisi positiivisesti yritysten markkina-arvossa. Tutkimuksen tulokset osoittavat kuitenkin muuta. Tutkimuksen tulokset osoittavat yhteiskuntavastuun ja sen eri osa-alueiden yhteyden markkina-arvoon muuttuneen suurimmalta osin negatiivisempaan suuntaan. Vuoden 2015 osalta tulokset osoittavat

positiivisinta yhteyttä. Suomessa kirjanpitolaki, joka velvoittaa tietynlaiset yrityksen raportoimaan yhteiskuntavastuustaan, astui voimaan 2016. Lakia on tullut noudattaa vuodesta 2018 lähtien, eli ensimmäiset velvoitteet ovat yrityksillä koskeneet vuoden 2017 tietoja. Tutkimuksen tulokset eivät osoita yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välisen yhteyden muuttuvan tämän ajankohdan jälkeen. Tutkimustulokset voisivat olla erilaiset, jos taloudellisena muuttujana olisi käytetty kirjanpitoarvoja markkina-arvojen sijaan. Tutkimuksen rajoituksia käsitellään tarkemmin luvussa 6.2.

5.4 Yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteys markkina-arvoon

Kuten aiemmin on jo todettu, Suomessa raportointivelvoitelaki astui voimaan 2016 ja vuoden 2017 tiedoista on pitänyt laatia ensimmäiset raportit. Tutkimusaineiston 33 yrityksestä 31 ovat velvollisia raportoimaan yhteiskuntavastuustaan. Vaikka kahdella yrityksellä ei ole raportointivelvollisuutta, silti niissä raportointia tehdään. Tämä kertoo yhteiskuntavastuun tärkeydestä yrityksissä. Yhteiskuntavastuuraportoinnin toteuttamista selvittäessä voitiin huomata, että vuosien kuluessa yhä useampi yritys on siirtynyt tekemään yhteiskuntavastuusta erillisen raportin. Kuitenkin vielä suuremmalla osalla yrityksistä raportointi sisältyy vuosikertomukseen.

Yhteiskuntavastuuraportoinnin merkitystä yritysten markkina-arvoon tutkittiin samalla tavalla, kuin yhteiskuntavastuullisuuden vaikutusta. Yhteiskuntavastuuraportointivelvollisuuden ja markkina-arvon välillä tehtiin korrelaatio- ja regressioanalyysit. Kuten aiemmissa tuloksissa, tilastollinen merkitsevyys edellyttää tulosten 95 prosentin luottamustasoa. 90 prosentin luottamustasoa voidaan pitää tilastollisesti suuntaa antavana. Näin ollen taulukossa 10 p-arvojen ollessa 0,05 tai alle tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä. Kun p-arvot ovat 0,05–0,10 välillä, tulokset ovat tilastollisesti suuntaa antavia. (Karjaluoto 2007, 53–55.) Taulukossa 9. on korrelaatiomatriisi.

Taulukko 9 Korrelaatiomatriisi vastuullisuusraportoinnista

	Raportointivelvollisuus	Raportointityyli
Markkina-arvo	-0,001	-0,294
Kokonaisvastuu	-0,077	0,055
Yhteisövastuu	-0,177	0,076
Henkilöstövastuu	-0,133	0,131
Ympäristövastuu	-0,066	0,059
Hallintovastuu	0,109	-0,097
Koko	-0,129	-0,014
Riski	-0,089	0,034
Raportointivelvollisuus	1,000	-0,023
Raportointityyli	-0,023	1,000

Taulukosta 9 nähdään kaikkien muuttujien välillä vallitsevan matala riippuvuus. Korrelaatiokertoimen ollessa lähellä 0 riippuvuutta muuttujien välillä ei ole, joten joidenkin muuttujien osalta riippuvuutta ei ole. Markkina-arvon ja raportointivelvollisuuden välinen korrelaatiokerroin on -0,001. Tämä on niin lähellä nollaa, että voidaan todeta, ettei muuttujien välillä ole riippuvuutta. Korrelaatiokertoimen ollessa lähellä 1 tai -1 muuttujien välillä olisi voimakas riippuvuus. Tulosten välillä ei ole multikollineaarisuutta, koska kaikki korrelaatiokertoimet ovat lähellä nollaa. Tulokset eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä. Koska muuttujien välillä havaitaan joitakin vähäisiä riippuvuuksia, tarkennetaan tutkimusta tutkimalla niiden syy-seuraussuhteita regressioanalyysillä.

Markkina-arvon ja yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteyttä tutkittiin kuudella regressiomallilla. Regressiomalli tehtiin jokaiselta kuudelta vuodelta 2015–2020 välisenä aikana. Taulukossa 10 on raportoitu merkittävimmät regressioanalyysin tulokset. Taulukoissa on merkittynä samat tiedot, kuin yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välisessä analyysissä. Taulukoista näkyy mallin korjattu selitysaste, F-testi ja sen tilastollinen merkitsevyys, B ja Beta eli varsinaiset regressiokertoimet sekä t-testi ja t-testin tilastollinen merkitsevyys.

Yhteiskuntavastuuraportoinnin ja markkina-arvon välisessä regressioanalyysissä kontrollimuuttujina käytettiin samoja muuttujia kuin yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välisessä regressioanalyysissä eli toimialaa, yrityksen kokoa sekä riskiä. Yhteiskuntavastuuraportoinnin ja markkina-arvon välisessä analyysissä muuttujina käytettiin myös

kaikkia yhteiskuntavastuun osa-alueita, yhteisövuastuullisuutta, henkilöstövuastuullisuutta, ympäristövuastuullisuutta sekä hallintotapaa.

Regressiomalleissa 31–36 tutkitaan viidennen hypoteesin: ”Yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” paikkansapitävyyttä. Kuten taulukosta 10. voidaan havaita, regressioanalyysimalleissa 31–36 korjatut selitysasteet ovat melko korkeat lukuun ottamatta vuoden 2016 korjattua selitystastetta, joka on -13,9 prosenttia. Selittävät muuttujat eivät siten selitä selitettävän muuttujan vaihtelua ollenkaan vuonna 2016. Vuonna 2020 selittävät muuttujat pystyvät selittämään 44,4 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta. Vuonna 2019 korjattu selitystaste on 52,8 prosenttia, 2018 68,9 prosenttia, 2017 44,2 prosenttia ja 2015 41,2 prosenttia. Keskiarvona 2015–2020 välisenä aikana selittävät muuttujat pystyvät selittämään 39,6 prosenttia selitettävän muuttujan vaihtelusta. F-testin tulokset osoittavat, että F on suurempi kuin yksi kaikkina muina vuosina kuin 2016. F-testin tulokset ovat myös 2016 vuotta lukuun ottamatta tilastollisesti merkitseviä. Regressiomallit 31–36 muodostavat Heikkilää (2008, 238) mukailavan kaavan:

$$Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \varepsilon$$

Jossa Y on selitettävä muuttuja, A on vakio, β_1 on kokonaisvuastuullisuuden regressiokerroin, β_2 on yhteisövuastuullisuuden regressiokerroin, β_3 on henkilöstövuastuullisuuden regressiokerroin, β_4 on ympäristövuastuullisuuden regressiokerroin, β_5 on hallintotavan regressiokerroin, β_6 on raportointivelvollisuuden regressiokerroin, β_7 on raportointityylin regressiokerroin, β_8 yrityksen koon regressiokerroin, β_9 on yrityksen riskin regressiokerroin ja β_{10} toimialan regressiokerroin ja ε on virhetermi. Taulukossa 10. tilastollisesti merkitsevät tulokset ovat lihavoituina.

Taulukko 10 Regressiomallit 31–36 vastuullisuusraportoinnista

	Korjattu selityksaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	t:n p-arvo
Malli 31 (2020)	0,444	3,555	0,006				
Vakio				44,214		2,024	0,055
Kokonaisvastuu				8,253	4,181	1,807	0,084
Raportointivelvoite				5,334	0,121	0,816	0,423
Raportointityyli				-9,105	-0,430	-2,834	0,010
Malli 32 (2019)	0,528	4,585	0,001				
Vakio				12,292		0,831	0,415
Kokonaisvastuu				-5,582	-3,724	-1,186	0,248
Raportointivelvoite				0,339	0,020	0,152	0,881
Raportointityyli				6,373	0,182	1,317	0,201
Malli 33 (2018)	0,689	8,087	0,000				
Vakio				8,787		0,807	0,428
Kokonaisvastuu				1,849	1,394	0,589	0,562
Raportointivelvoite				4,029	0,128	1,122	0,274
Raportointityyli				-0,516	-0,034	-0,312	0,758
Malli 34 (2017)	0,442	3,532	0,006				
Vakio				-10,677		-0,707	0,487
Kokonaisvastuu				-6,361	-5,472	-1,539	0,138
Raportointivelvoite				9,896	0,301	1,907	0,725
Raportointityyli				0,837	0,053	0,357	0,509
Malli 35 (2016)	-0,139	0,609	0,790				
Vakio				5,127		0,182	0,857
Kokonaisvastuu				-4,751	-3,144	-0,513	0,613
Raportointivelvoite				3,346	0,160	0,731	0,473
Raportointityyli				4,892	0,112	0,526	0,604
Malli 36 (2015)	0,412	3,241	0,010				
Vakio				-6,067		-0,471	0,643
Kokonaisvastuu				-1,892	-1,763	-0,953	0,351
Raportointivelvoite				0,217	0,014	0,092	0,927
Raportointityyli				5,422	0,173	1,058	0,302

Taulukosta 10. nähdään yhteiskuntavastuuraportointivelvollisuuden vaikuttavan positiivisesti yrityksen markkina-arvoon vuosittain. Tulos ei kuitenkaan ole tilastollisesti

merkitsevä. Malleissa on huomioitu muuttujina yhteiskuntavastuun eri osa-alueet, yhteisövastuu, henkilöstövastuu, ympäristö vastuu sekä hallintotapa. Kontrollimuuttujina malleissa on otettu huomioon myös yrityksen koko, riski ja toimiala mutta näiden tulokset vastaavat aiempia tuloksia, joten niitä ei ole raportoitu taulukkoon. Raportointityyli vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon lukuun ottamatta vuosia 2020 ja 2018.

Yhteiskuntavastuuraportointivelvoitteella, jonka mukaan 2017 vuodesta eteenpäin yrityksen on raportoitava yhteiskuntavastuustaan, ei ole selkeää nousevaa tai laskevaa merkitystä yritysten markkina-arvoihin. Yritykset, jotka ovat raportointi velvollisia, eivät saa velvollisuudestaan suurta hyötyä markkina-arvoihin. Yhteiskuntavastuuelvoite vaikuttaa markkina-arvoon vuosittain positiivisesti, mutta ei kasvavasti. 2015 ja 2016 vuosien tiedoista yrityksillä ei vielä raportointivelvoitetta ole ollut, joten niiden vuosien osalta tiedot eivät ole vertailukelpoisia muihin vuosiin nähden.

Yhteiskuntavastuuraportointityylillä ei ole suurta vaikutusta yritysten markkina-arvoon. Vuosittain 2015–2020 aikana raportointityylin ja markkina-arvon väliset regressiokertoimet ovat melko lähellä nollaa. Tulokset osoittavat myös, ettei juurikaan ole merkitystä tehdäänkö yrityksessä erillinen yhteiskuntavastuu raportti vai raportoidaanko vastuullisuudesta vuosikertomuksessa. Tulokset vaihtelevat positiivisen ja negatiivisen välillä, joten ei ole merkitystä, kummin raportointi toteutetaan.

Tutkimuksen viides hypoteesi: yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” pitää paikkaansa. Näin voidaan todeta, koska yhteiskuntavastuuraportointivelvollisuus vaikuttaa markkina-arvoon positiivisesti, vaikkakin vähäisesti, ja raportointivelvollisuus tarkoittaa sitä, että yritykset raportoivat yhteiskuntavastuustaan.

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

6.1 Tutkimuksen yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkielman tavoitteena oli tutkia yrityksen markkina-arvon ja yhteiskuntavastuun välistä yhteyttä suomalaissa pörssiyhtiöissä vuosien 2015–2020 välillä. Tutkielmassa haluttiin löytää vastaus siihen, miten yhteiskuntavastuu ja sen eri osa-alueet ovat vaikuttaneet yrityksen markkina-arvoon vuosien 2015–2020 välillä. Toisena haluttiin tutkia sitä, miten yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon.

Tutkielman toisessa ja kolmannessa luvussa käsiteltiin aiheen kannalta olennaisia asioita sekä aihepiirin aiempaa tutkimusta. Luvussa kaksi käsiteltiin yhteiskuntavastuun määrittelmää, joka ei ole yksiselitteinen, yhteiskuntavastuun osa-alueita, mittaamista sekä raportointia. Yhteiskuntavastuun eri osa-alueet olivat tämän tutkielman kannalta olennaisia, sillä tutkimuksen aineisto on kerätty tietokannasta, joka jakaa vastuullisuuden eri osa-alueisiin. Kolmannessa luvussa käsiteltiin yrityksen arvonmäärittystä sekä yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välistä yhteyttä aiempien tutkimusten pohjalta.

Aiemmissä tutkimuksissa on saatu ristiriitaisia tuloksia yrityksen kannattavuuden ja yhteiskuntavastuun välisistä suhteista. Suurin osa tutkimuksista on osoittanut positiivisen yhteyden yrityksen yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välillä. Friede, Busch ja Basen (2015, 217) ovat havainneet yhteiskuntavastuun ja yrityksen kannattavuuden välisiä suhteita tutkivista tutkimuksista tehdyssä kokoavassa tutkimuksessaan noin 90 prosenttia tutkimuksista havainneen ei-negatiivisen yhteyden yhteiskuntavastuun ja yrityksen kannattavuuden välillä. Lin ym. (2019, 69) ovat kuitenkin todenneet, ettei yhdelläkään yhteiskuntavastuun alakategorioista ole merkittävää yhteyttä yrityksen osaketuottojen kanssa.

Tutkimustoimintaan kuuluu tyypillisesti tiettyjen olettamusten tai väitteiden todenperäisyyden testaaminen. Perusjoukosta tehtyjen olettamusten, eli hypoteesien, paikkansapitävyyttä tutkitaan tilastollisten testien avulla. (Holopainen & Pulkkinen 2008, 175.) Tässä tutkielmassa muodostettiin aiempien tutkimusten perusteella viisi hypoteesia, joiden paikkansa pitävyyttä testattiin korrelaatio- ja regressioanalyysillä. Tutkielmassa muodostetut hypoteesit olivat: ”Yhteiskuntavastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.”, ”Sosiaalinen vastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.”, ”Ympäristövastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.”, ”Hyvä

hallintotapa vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.” ja ”Yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon.” Regressioanalyysissä käytettiin selitettävänä muuttujana markkina-arvoa ja selittävinä muuttujina yhteiskuntavastuuta ja sen eri osa-alueita. Kontrollimuuttujina analyysissä käytettiin yrityksen kokoa (liikevaihto), riskiä (vieraspääoma/ taseen loppusumma) sekä toimialaa.

Yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välistä yhteyttä tutkivassa korrelaatioanalyysissä huomattiin, ettei muuttujien välillä ollut suurta riippuvuutta. Markkina-arvon ja yhteiskuntavastuun eri osa-alueiden välillä yhteys kuitenkin havaittiin. Kokonaisvastuullisuuden osalta korrelaatiokerroin jäi lähelle nollaa. Korkeammat korrelaatiokertoimet olivat vain vastuullisuusmuuttujien kesken. Yhteiskuntavastuun indeksien keskinäinen korkea multikollinearisuus ei ollut ongelma, koska ne esiintyvät eri regressiomalleissa. Yhteiskuntavastuuraportoinnin yhteyttä markkina-arvoon tutkittaessa havaittiin, ettei niidenkään välillä ollut suurta riippuvuutta.

Regressioanalyysien selitysasteet ja F-testit osoittavat valittujen selittävien muuttujien pystyvän selittämään ainakin osan selitettävän muuttujan vaihtelusta. Tulokset osoittavat F-testien tulosten olevan suurimmaksi osaksi tilastollisesti merkitseviä. Tutkimusten tulosten mukaan hypoteesi 1. ”Yhteiskuntavastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” ei ole paikkansa pitävä. Vaikka monissa aiemmissa tutkimuksissa yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välillä on nähty positiivinen tulos, se ei kuitenkaan toteudu tässä tutkielmassa. Yhteiskuntavastuu on vaikuttanut markkina-arvoon positiivisesti vain vuonna 2015. Tämän jälkeen vaikutus on ollut negatiivinen mutta ei vuosittain vähenevä, vaan vaihteleva. Tulokset näyttävät, ettei yhteiskuntavastuulla ole suurta vaikutusta yrityksen markkina-arvoon.

Hypoteesin 2. ”sosiaalinen vastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” osalta tutkimustulokset näyttävät, ettei se ole paikkansapitävä. Sosiaalista vastuuta on mitattu sekä yhteisövastuulla että henkilöstövastuulla. Yhteisövastuu vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon positiivisesti vain vuosina 2015–2016, muina vuosina vaikutus on negatiivinen. Tulokset näyttävät vain vähäistä vaikutusta. Henkilöstövastuun osalta vaikutus on vaihtelevampaa, vaikkakin vähäistä siinäkin. Keskiarvoltaan henkilöstövastuun vaikutus jää kuitenkin myös negatiiviseksi, joten sosiaalisen vastuun vaikutus yrityksen markkina-arvoon voidaan todeta olevan negatiivinen.

Kun tarkastellaan hypoteesin: ”ympäristövastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” tuloksia, voidaan huomata, ettei se ole paikkansapitävä. Myös ympäristövastuun huomattiin vaikuttavan markkina-arvoon negatiivisesti. Edellisten vastuullisuuden osa-alueiden tapaan, myös ympäristövastuun vaikutus on vähäinen. Hypoteesin: ”hallintotapa vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” testaamisen tulokset ovat edellisen kaltaiset. Myös hallintotavalla näyttää olevan negatiivinen vaikutus yrityksen markkina-arvoon. Hallintotavan vaikutus on edellisten tapaan vähäinen. Hypoteesin: ”yhteiskuntavastuuraportointi vaikuttaa positiivisesti yrityksen markkina-arvoon” osalta voidaan todeta, että se on paikkansapitävä. Tutkimustulokset osoittavat yritysvastuuraportointivelvollisuuden vaikuttavan markkina-arvoon positiivisesti. Vastuullisuusraportoinnin vaikutus on kuitenkin vähäinen.

Kun tarkastellaan yhteiskuntavastuun ja sen eri osa-alueiden vaikutusta markkina-arvoon eri vuosina, huomataan vaikutuksen olevan hyvin vaihtelevaa. Vuosien välillä ei ole selkeää kehitystä, vaan vuodet ovat keskenään vaihtelevia. Yhteiskuntavastuun merkityksen kasvulla ei siten ole tämän tutkielman tulosten perusteella vaikutusta yrityksen markkina-arvolla mitattuna. Tämän tutkielman tulokset osoittavat yhteiskuntavastuun ja sen eri osa-alueiden vaikuttavan yritysten markkina-arvoon vain vähäisesti ja vaikutus on lähinnä negatiivinen jokaisen osa-alueen kohdalla, kun on huomioitu myös yrityksen koko, riski sekä toimiala. Yhteiskuntavastuuraportointivelvollisuus puolestaan vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon positiivisesti vaikkakin vähäisesti. Yhteiskuntavastuuraportointitavalla ei tutkimuksen tulosten perusteella ole merkitystä. Raportointityylin vaikutus yrityksen markkina-arvoon on vähäinen. Erillisen raportin laadinta on joinakin vuosina vaikuttanut markkina-arvoon positiivisesti ja toisina negatiivisesti. Voidaankin todeta, ettei ole merkitystä tekeekö yritys erillisen yhteiskuntavastuuraportin vai raportoiko yhteiskuntaavastuusta vuosikertomuksessaan. Tutkimuksen tuloksista vain pieni osa on tilastollisesti merkitseviä.

Yleisesti tutkimustulosten ristiriitaisuuksien syynä voidaan pitää teorian puutetta, muuttujien epämääräisiä määritelmiä sekä puutteellisia saatavilla olevia tietokantoja. Ristiriitoja voi aiheuttaa myös valitut kontrollimuuttujat, kuten yrityksen riski, ikä tai toimiala, jolla yritys toimii. Merkittävää on myös se, mikä muuttuja toimii selittävänä ja mikä selitettävänä. Useimmat tutkimukset kuitenkin tukevat taloudellisten, sosiaalisten ja ympäristöllisten käytäntöjen myönteistä vaikutusta yrityksen markkina-arvoon. (Martínez-Ferrero ym. 2015, 21–22.) Yhteiskuntavastuun ja yrityksen markkina-arvon sekä

yhteiskuntavastuuraportoinnin ja markkina-arvon väliseen yhteyteen vaikuttaa myös alue, jossa yritys toimii. (Fortanier 2011, 668.) Tässä tutkielmassa käytetyt muuttujat ja tietokannat ovat sellaisia, joita on käytetty myös aiemmissa tutkimuksissa. Tutkielmassa tutkittiin Suomessa toimivien pörssiyhtiöiden vastuullisuuden ja markkina-arvon välistä suhdetta, joten toiminta-alue ei tässä tutkielmassa vaikuta tutkimuksen tuloksiin. Luvussa 6.2 arvioidaan tutkimuksen rajoituksia tarkemmin.

6.2 Tutkielman rajoitukset ja luotettavuus

Tutkimuksen reliabiliteetilla tarkoitetaan tutkimuksen luotettavuutta, eli tutkimuksen kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Reliabiliteetti on sitä luotettavampi, mitä vähemmän sattumalla on vaikutusta tutkimuksen tuloksiin. Oikein valitut mittarit sekä niiden soveltuvuus kyseiseen tutkimukseen parantaa tutkimuksen luotettavuutta. (Valli 2015, 139.) Tutkielmassa käytetyt muuttujat ovat samoja, mitä on käytetty myös aiemmissa tutkimuksissa. Tästä huolimatta myös tässä tutkielmassa on rajoituksia.

Tutkielmassa saadut tulokset voivat erota muista vastaavista tutkimuksista useastakin syystä. Tutkimuksen kohteena olevat yritykset eroavat aiemmin tutkituista yrityksistä, joka aiheuttaa tutkimustuloksiin eroja. Tutkimuksessa on käytetty selitettävänä ja selittävinä muuttujina sekä kontrollimuuttujina samoja muuttujia kuin aiemmissakin tutkimuksissa. Koska muuttujat haetaan eri tietokannoista ja lähteistä, on niissä eroja ja siksi vaikuttavat tutkimuksen tuloksiin. Etenkin vastuullisuuden muuttujiin vaikuttaa tietokanta, josta ne on haettu. Tietokannat arvioivat yritysten vastuullisuuden eri tavalla ja eri kriteereillä, joten ne voivat osaltaan selittää tutkimustulosten eroja. Rajoituksia tutkimukselle asettaa se, että vastuullisuusluokituksia on erilaisia ja eri tietokannat keräävät tietoja eri lähteistä ja eri kriteereillä. Tämän tutkimuksen tietokannaksi valikoitui CSRHub, jota on käytetty myös aiemmissa tutkimuksissa (Mišura ym. 2018; Lin ym. 2020; Lin ym. 2019; Bacha & Ajina 2020). Vaikka on selvää, mitkä kriteerit CSRHub arvioi, ei ole täysin läpinäkyvää, miten CSRHub-luokitusjärjestelmä on luotu.

Koska tutkimusaineistoksi rajautui 135 Helsingin pörssissä noteeratusta yrityksestä vain 33 yritystä, asettaa se tutkimukselle rajoituksia. Otoskoko rajautui vain 33 yritykseen, koska suuremmasta määrästä yrityksiä olisi ollut tiedot saatavilla vain lyhyemmältä aikaväliltä. Koska otoskoko on suhteellisen pieni, tulee tutkimuksen yleistettävyyttä tarkastella kriittisesti. Tutkielmassa on tutkittu suomalaisia pörssiyhtiöitä, joten tuloksia ei voida yleistää muilla alueilla tehtyjen tulosten kanssa, koska yhteiskuntavastuun ja

yrittäjien markkina-arvon väliseen yhteyteen vaikuttaa myös alue, jossa yritys toimii. (Fortanier 2011, 668.) Sen lisäksi, että tutkimuksen otanta-aineisto oli suhteellisen pieni, tulokset eivät suurimmalta osin olleet tilastollisesti merkitseviä. Myös tämä heikentää tulosten yleistettävyyttä.

Luvussa 5.1. tarkasteltiin tutkielman havaintoaineiston määriä, keskiarvoja, keskihajontoja, minimeitä ja maksimeita. Aineistosta voitiin huomata yritysten markkina-arvoissa ja liikevaihdossa olevan muusta aineistosta poikkeavan suuria muuttujia. Markkina-arvojen keskiarvot olivat 7,30 ja siitä huolimatta suurin aineiston markkina-arvo oli 45,51. Tuo 45,51 markkina-arvo eroaa merkittävästi muista. Sama huomattiin yritysten koon (liikevaihdon) suhteen. Yritysten liikevaihtojen keskiarvo oli 5,14, kun suurin liikevaihto oli 49,02. 49,02 liikevaihto eroaa siis muusta aineistosta poikkeavana. Nämä poikkeavat luvut havaintoaineistossa voivat osaltaan vaikuttaa tutkimuksessa saatuihin tuloksiin. Lisäksi havaintoaineiston toimialat kavennettiin 14 toimialasta kolmeen, jotta toimialat saatiin mukaan tutkielmaan. Toimialojen supistaminen kolmeen on tehty itse, ja voi siten vaikuttaa tutkimuksessa saatuihin tuloksiin.

Kazumi (2019, 1531) mukaan tutkimusten tuloksessa on saatu viitteitä siitä, että staattisten regressiomallien käyttö voi johtaa ennenaikaiseen johtopäätökseen, että kannattaa toteuttaa yhteiskuntavastuullista toimintaa. On siis saatu viitteitä siitä, ettei regressioanalyysi olisi paras mahdollinen tapa tutkia yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon välistä yhteyttä. Tämän tutkielman tulokset eivät kuitenkaan johda sellaiseen johtopäätökseen, että yhteiskuntavastuutoimet olisivat markkina-arvon kannalta merkityksellisiä.

Yrityksen taloudellinen kannattavuus mitattuna kirjanpitoarvolla reagoi todennäköisemmin positiivisesti yhteiskuntavastuuseen kuin markkina-arvo. (Mišura ym. 2018, 160.) Martínez-Ferrero ym. (2015, 25) ovat todenneet yhdeksi syyksi siihen, ettei yritysten yhteiskuntavastuun ja tuottavuuden välisen suhteen tutkimuksia välttämättä voida yleistää olevan yrityksen tuottavuuden mittari. Tuottavuuden mittari voi olla kirjanpidollinen tai markkinamittari, eikä ole varmuutta kumpi tarjoaa vahvemman tuloksen muuttujien välillä. Tässä tutkielmassa taloudellisena muuttujana on käytetty markkina-arvoa, joten se vaikuttaa tutkimuksessa saatuihin tuloksiin, eikä välttämättä ole vertailukelpoinen kirjanpitoarvolla tehtyjen tutkimusten kanssa. Kirjanpitoarvoa on käytetty yleisemmin yhteiskuntavastuun ja yrityksen kannattavuuden välisen yhteyden tutkimisessa.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Yhteiskuntavastuun ja yrityksen kannattavuuden välistä yhteyttä on tutkittu paljon. Koska aiempien tutkimusten tulokset ovat ristiriitaisia, tarjoaa se mahdollisuuden tutkia aihetta edelleen lisää. Yhteiskuntavastuun merkitys kasvaa jatkuvasti, joten sen merkitystä yrityksen kannattavuuteen on siitäkkin syystä merkittävää tutkia lisää. Lisäksi eri tietokannat tarjoavat koko ajan enemmän ja kattavampaa tietoa yritysten yhteiskuntavastuusta ja sen eri osa-alueista, joka antaa tulevaisuudessa mahdollisuuden tutkia aihetta pidemmältä aikaväliltä ja yhä useammista yrityksistä.

Tässä tutkielmassa tutkittiin suomalaisten pörssiyritysten yhteiskuntavastuun yhteyttä yritysten markkina-arvoon. Suomalaisista pörssiyrityksistä löytyy vielä suhteellisen vähän ja lyhyeltä ajalta vastuullisuustietoja. Kuuden vuoden ajalta tiedot saatiin vain 33 yrityksestä vaikka suomalaisia pörssiyrityksiä on 135. 10 vuoden ajalta tiedot olisi saanut vain noin 20 yrityksen osalta. Tämä jättää aiheelle jatkotutkimusmahdollisuuksia tulevaisuudessa, kun tietoja saadaan kerättyä entistä enemmän. Tulevaisuudessa voidaan tutkia vielä pidemmän aikavälin vaikutusta yhteiskuntavastuun ja markkina-arvon väliseen yhteyteen. Lisäksi tulevaisuudessa tutkimukseen voidaan ottaa entistä enemmän yrityksiä, mikä mahdollistaa yleistettävämmät tutkimustulokset. Tämän tutkielman tulokset osoittivat yhteiskuntavastuulla ja sen eri osa-alueilla olevan vähäinen, negatiivinen vaikutus yritysten markkina-arvoon, vaikka aiempien tutkimusten perusteella muodostetut hypoteesit osoittavat toista. Koska otanta on melko suppea, voisi suuremmalla otannalla tulokset olla toisenlaiset. Näin ollen jatkossa saman aikavälin tutkimuksen voisi toteuttaa suuremmalla otannalla, jotta kyseisen aikavälin tuloksista saataisiin yleistettävämmät.

Tässä tutkielmassa on tutkittu CSRHub-tietokannan käyttämiä yhteiskuntavastuun osa-alueita. Jatkossa tutkimuksissa olisi mahdollista painottaa tiettyä osa-aluetta ja tutkia osa-alueita täysin toisistaan erillään. Lisäksi tutkimuksia voitaisiin tehdä muilta, kuin CSRHub-tietokannan käyttämiltä yhteiskuntavastuun osa-alueilta ja näin laajentaa tutkimus-alueita. Sen lisäksi, että tulevaisuudessa tutkimusta voisi laajentaa muille kuin CSRHub-tietokannan tarjoamille osa-alueille, voisi tutkimukseen vastuullisuuden muuttujat ottaa kokonaan toisesta tietokannasta ja tutkia, miten eri tietokannoista saatavat tiedot eroavat toisistaan.

Merkittävää tutkimustulosten kannalta on se, mitä kontrollimuuttujia tutkimuksessa käytetään. Tässä tutkielmassa on käytetty kontrollimuuttujina yritysten toimialaa, riskiä

(vieras pääoma/ taseen loppusumma) sekä yritysten kokoa (liikevaihto). Käyttämällä regressioanalyysissä muita kontrollimuuttujia, voisi tutkimuksen tulokset olla erilaiset. Kontrollimuuttujina voisi tässä tutkielmassa käytettyjen muuttujien lisäksi käyttää esimerkiksi yritysten vipuvaikutusta. Tässä tutkielmassa yrityksen koko on määritelty yrityksen liikevaihdon määrän perusteella. Mikäli yrityksen koot määritettäisiin toisten kriteerien mukaan, voisi sekin tarjota tutkimukselle erilaiset lähtökohdat ja siten vaikuttaa tutkimuksen tuloksiin.

Lähteet

- About CSRHub. CSRHub:n www-sivut. <https://www.csrhub.com/about-us>. Haettu 9.2.2022.
- Ahamed, W.– Almsafir, M.– Al-Smadi, A. (2014) Does corporate social responsibility lead to improve in firm financial performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6 (3), 126.
- Bacha, S. – Ajina, A. (2020) CSR performance and annual report readability: evidence from France. *Corporate governance*. Vol. 20 (2), 201-2015.
- Bhagat, Sanjai & Bolton, Brian (2008) Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 14, 257–273.
- Casey, R. – Grenier, J. (2015) Understanding and contributing to the enigma of corporate social responsibility (CSR) assurance in the United States. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. Vol. 34 (1), 97.
- Cavazotte, F. – Chang, N. (2016) Internal Corporate Social Responsibility and Performance: A Study of Publicly Traded Companies. *Brazilian Administration Review*. Vol. 13 (4).
- Chatterji, A. – Levine, D. – Toffel, M. (2009) How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics & Management Strategy*. Vol. 18 (1), 125-169.
- Clarkson, M. (1995) A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*. Vol. 20 (1), 92-117.
- Dahlsrud, A. (2008) How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*. Vol. 15 (1), 1- 13.
- Demb, A. – Neubauer, F. (1992) *The corporate board confronting the paradoxes*. Oxford University Press. New York.
- Deng, X. – Kang, J-K. – Low, B. (2013) Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*. Vol. 110 (1), 87-109.
- Earnst & Young. (2017) Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors? https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2017/04/EY_Is_your_nonfinancial_performance_revealing.pdf. Haettu 9.1.2022.

- Epstein, M. – Buhovac, A. (2014) *Making sustainability work: Best practices in managing and measuring corporate social, environmental, and economic impacts*. Berrett-Koehler Publishers.
- Elkington, J. (1994) Towards the sustainable corporation: win–win–win business strategies for sustainable development. *California Management Review*. Vol. 36 (2), 90–100.
- Fortanier, F. – Kolk, A. – Pinksie, J. (2011) Harmonization in CSR Reporting: MNEs and Global CSR Standards. *Management international review*. Vol. 51 (5), 665-696.
- Freeman, RE. (2010) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press. Cambridge, UK.
- Friede, G. – Busch, T. – Bassen, A. (2015) ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of sustainable finance & investment*. Vol. 5 (4), 210–233.
- Friedman M. (2009) *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press. Chicago, IL.
- Galant, A. – Cadez, S. (2017) Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic research-Ekonomska istraživanja*. Vol. 30 (1), 676-693.
- Garriga, E. – Mele, D. (2004) Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of business ethics*. Vol. 53 (1-2), 51-71.
- Gimenez, C. – Sierra, V. – Rodon, J. (2012) Sustainable operations: Their impact on the triple bottom line. *International Journal of Production Economics*. Vol. 140 (1), 149-159.
- Gómez-Navarro, T. - García-Melón, M. – Guijarro, F. – Preuss, M. (2018) Methodology to assess the market value of companies according to their financial and social responsibility aspects: An AHP approach. *Journal of the Operational Research Society*. Vol. 69 (10), 1599-1608.
- Han, X. – Cao, T. (2021) Study on corporate environmental responsibility measurement method of energy consumption and pollution discharge and its application in industrial parks. *Journal of cleaner production*. Vol. 326, 129359.
- Hassel, L. – Nilsson, H. – Nyquist, S. (2005) The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*. Vol. 14 (1), 41-61.

- Hayam, W. (2008) Does the Market Value Corporate Environmental Responsibility? An Empirical Examination. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Vol. 15 (4), 89-99.
- Heikkilä, T. (2008) *Tilastollinen tutkimus*. 7. uudistettu painos. Edita Prima Oy. Helsinki.
- Hirschey, M. – Richardson, V. – Scholz, S. (2001) Value relevance of nonfinancial Information: The Case of Patent Data. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 17, 223-235.
- Holopainen, M. – Pulkkinen, P. (2008) *Tilastolliset menetelmät*. WSOY, Helsinki.
- Kallunki, J-P. – Niemelä, J. (2012) *Osakkeen arvonmäärittäminen. Onnistunut sijoituspäätös*. Talentum. Helsinki.
- Kang, C. – Germann, F. – Grewal, R. (2016). Washing Away Your Sins? Corporate Social Responsibility, Corporate Social Irresponsibility, and Firm Performance. *Journal of marketing*. Vol. 80 (2), 59–79.
- Karjaluoto, H. (2007) *SPSS opas markkinatutkijoille*. Working paper N:o 344. University of Jyväskylä.
- Kasanen, E. – Lukka, K. – Siitonen, A. (1991) Konstruktiivinen tutkimusote liiketaloustieteessä. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*. Vol. 40 (3), 301–329.
- Kazumi, E. (2019) Does the stock market value corporate environmental performance? Some perils of static regression models. *Corporate social-responsibility and environmental management*. Vol. 26 (6), 1530–1538.
- Koipijärvi, T – Kuvaja, S. (2020) *Yritysvastuu 2.0 – Johtamisen uusi normaali*. Helsingin seudun kauppakamari/ Helsingin Kamari Oy. Viro.
- Konrad, A. – Steurer, R. – Langer, M. – Martinuzzi, A. (2006) Empirical findings on business–society relations in Europe. *Journal of Business Ethics*. Vol. 63 (1), 89–105.
- Laskar, N. (2019) Does Sustainability Reporting Enhance Firms Profitability? A Study on Select Companies from India and South Korea. *Indian Journal of Corporate Governance*. Vol. 12 (3), 2–20.
- Lawrence, B. -Caylor, M. (2006) Corporate governance and firm value. *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 25 (4), 409-434.
- Lawrence, L. – Thomas, T. – Yu, W. (2017) Sustainability Reporting and Firm Value: Evidence from Singapore-Listed Companies. *Sustainability*. Vol. 9 (11), 2112.

- Liappis, H. – Pentikäinen, M. – Vanhala, A. (2017) *Menesty yritysvastuulla*. Edita. Keuruu.
- Lin, W. – Law, S. – Azman-Saini, W. (2020) Market differentiation threshold and the relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance. *Corporate social-responsibility and environmental management*. Vol. 27 (3), 1279–1293.
- Lin, L. – Hung, P-H. - Chou, D-W. – Lai, C. (2019) Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific management review*. Vol. 24 (1), 61–71.
- Linnenluecke, M. – Russell, S. – Griffiths, A. (2009) Subcultures and sustainability practices: The impact on understanding corporate sustainability. *Business Strategy and the Environment*. Vol. 18 (7), 432–452.
- Lo, K. – Kwan, C. (2017) The Effect of environmental, social, governance and sustainability initiatives on stock value – Examining market response to initiatives undertaken by listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Vol. 24 (6), 606-619.
- Lukka, K. (1991) Laskentatoimen tutkimuksen epistemologiset perusteet. *Liiketaloudellinen aikakauskirja*. Vol. 40 (2), 161–186.
- Mackey, A. – Mackey, T. – Barney, J. (2007) Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*. Vol. 32 (3), 817-835.
- Martínez-Ferrero, J. – Aceituno, F. – Valeriano, J. (2015) Relationship between sustainable development and financial performance: international empirical research. *Business Strategy and the Environment*. Vol. 24 (1), 20-39.
- 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*. Vol. 26 (3), 223–239.
- McWilliams, A. – Siegel, D. – Ketchen, D. – Barney, J. Wright, M. (2011) Creating and capturing value: strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of management*. Vol. 37 (5), 1480–1495.
- Metsämuuronen, J. 2001. *Monimuuttujamenetelmien perusteet SPSS-ympäristössä*. Helsinki: International Methelp Ky.

- Michalczuk, G. – Konarzewska, U. (2018) Standardization of corporate social responsibility reporting. *Modern Management Review*. Vol. 23 (4), 151-162.
- Michelon, G. – Giacomo, B. – Kamalesh, K. (2013) Examining the link between strategic corporate social responsibility and company performance: an analysis of the best corporate citizens. *Corporate social-responsibility and environmental management*. Vol. 20 (2), 81-94.
- Mišura, M.- Cerović, L. - Buterin, V. (2018) Relationship between corporate social responsibility and business success: case of the global tobacco industry. *Management*. Vol. 23 (1), 157–172.
- Norman, W. – MacDonald, C. (2004) Getting to the bottom of “triple bottom line”. *Business Ethics Quarterly*. Vol. 14 (2), 243–262.
- Ohlson, J. (1995) Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 11 (2), 661–687.
- Omar, B. – Zallom, N. (2016) Corporate social responsibility and market value: evidence from Jordan. *Journal of financial reporting & accounting*. Vol. 14 (1), 2–29.
- Pihlanto, P. (1994) *Tutkija ja Tutkimus Ihmiskäsityksen valossa*. Sarja Keskustelua ja raportteja8. Akademis Tryckeri, Åbo.
- PWC (2018) Yritysvastuubarometri. <https://www.pwc.fi/fi/julkaisut/tiedostot/yritysvastuubarometri-2018.pdf>. Haettu 9.1.2022.
- Rahdari, A.– Rostamy, A. (2015) Designing a general set of sustainability indicators at the corporate level. *Journal of Cleaner Production*. Vol. 108, 757–771.
- Rahman, N. – Post, C. (2012) Measurement issues in environmental corporate social responsibility (ECSR): Toward a transparent, reliable, and construct valid instrument. *Journal of business ethics*. Vol. 105 (3), 307–319.
- Seppänen, H. (2017) *Yrityksen arvonmääritys*. Alma Talent. Helsinki.
- Shaukat, A. – Qiu, Y. - Trojanowski, G. (2016) Board attributes, corporate social responsibility strategy and corporate environmental and social performance. *Journal of business ethics*. Vol. 135 (3), 569–585.
- Shleifer, A. – Vishny, R. (1997) A survey of corporate Governance. *The Journal on finance*. Vol. 52 (2), 737–783.
- Silvola, H. (2021) Vastuullisuusraportoinnin merkitys kasvaa nopeasti. Profiitti Talous ja Tilintarkastus-lehti. https://tilintarkastajat.fi/wp-content/uploads/2021/04/profiitti_1-2021.pdf. Haettu 18.1.2022.

- Suomen YK-Liitto. Yritysvastuu sanasto. https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/yritysvastuun_sanakirja.pdf. Haettu 15.2.2022.
- Swarnapali, R – Le, L. (2018) Corporate sustainability reporting and firm value: evidence from a developing country. *International journal of organizational innovation*. Vol. 10 (4), 69-78.
- Taanila, A. (2020) SPSS. <http://myy.haaga-helia.fi/~taaak/k/spss19.pdf>. Haettu 9.2.2022.
- Taylor, J. – Vithayathil, J. – Yim, D. (2018) Are corporate social responsibility (CSR) initiatives such as sustainable development and environmental policies value enhancing or window dressing? *Corporate social-responsibility and environmental management*. Vol. 25 (5), 971-980.
- Työ- ja elinkeinoministeriö. Vastuullisuusraportointi. <https://tem.fi/vastuullisuusraportointi>. Haettu 15.2.2022.
- Tähtinen, J. – Laakkonen, E. – Broberg M. (2020) *Tilastollisen aineiston käsittelyn ja tulkinnan perusteita*. Turun yliopiston kasvatustieteiden laitos.
- Valli, R. (2015) *Johdatus tilastolliseen tutkimukseen*. Bookwell Oy, Juva.
- Van der Laan, G. – Van Ees, H. – Van Witteloostuijn, A. (2008) Corporate social and financial performance: An extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures. *Journal Business Ethics*. Vol. 79 (3), 299–310.

Liitteet

Liite 1. Aineisto yritykset

Cargotec	Vaisala
Citycon	Valmet
Elisa	Wärtsilä
Ericsson	YIT
Finnair	
Fortum	
Huhtamäki	
Kemira	
Kesko	
Kone	
KoneCranes	
Lassila&Tikanoja	
Martela	
Metso Outotec	
Metsä Board	
Neste	
Nokia	
Nokian renkaat	
Oriola	
Orion	
Outokumpu	
SSAB	
Saga Furs	
Sampo	
Sanoma	
Stockman	
Stora Enso	
Telia Company	
TietoEvry	
UPM-Kymmene	
Uponor	

Liite 2. Regressioanalyysin tulostaulukot

	Korjattu selityssaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	P-arvo
Malli 1 (2020)	0,249	3,652	0,016				
Vakio				26,536		1,240	0,225
Kokonaisvastuu				-0,175	-0,089	-0,493	0,626
Koko				0,644	0,566	-0,656	0,002
Riski				-14,116	-0,187	3,490	0,334
Toimiala				-1,623	-0,134	-0,983	0,517
Malli 2 (2019)	0,434	7,14	0,001				
Vakio				14,73		1,096	0,282
Kokonaisvastuu				-0,125	-0,083	-0,579	0,567
Koko				1,009	0,691	4,902	0,001
Riski				-9,411	-0,164	-1,132	0,267
Toimiala				0,462	0,048	0,332	0,743
Malli 3 (2018)	0,544	10,555	0,001				
Vakio				3,929		0,357	0,723
Kokonaisvastuu				-0,046	-0,035	-0,274	0,786
Koko				1,083	0,787	6,306	0,001
Riski				-1,910	-0,029	-0,242	0,811
Toimiala				0,653	0,076	0,610	0,547
Malli 4 (2017)	0,152	2,434	0,071				
Vakio				9,379		0,687	0,497
Kokonaisvastuu				-0,049	-0,042	-0,25	0,804
Koko				0,733	0,502	2,98	0,006
Riski				-6,854	-0,106	-0,637	0,529
Toimiala				0,867	0,096	0,574	0,570
Malli 5 (2016)	0,016	1,131	0,362				
Vakio				10,261		0,443	0,661
Kokonaisvastuu				-0,067	-0,44	-0,225	0,823
Koko				0,66	0,348	1,856	0,074
Riski				-8,314	-0,089	-0,486	0,63
Toimiala				1,836	0,153	0,869	392
Malli 6 (2015)	0,348	5,272	0,003				
Vakio				-8,568		-0,702	0,488
Kokonaisvastuu				0,205	0,191	1,31	0,201
Koko				0,911	0,586	4,026	0,001
Riski				-5,917	-0,084	-0,577	0,569
Toimiala				0,81	0,094	0,654	0,518

	Korjattu selityksaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	P-arvo
Malli 7 (2020)	0,250	3,667	0,160				
Vakio				26,006		1,360	0,185
Yhteisövastuu				-0,164	-0,095	-0,530	0,600
Koko				0,671	0,591	3,301	0,003
Riski				-15,885	-0,211	-1,185	0,246
Toimiala				-1,366	-0,113	-0,606	0,549
Malli 8 (2019)	0,494	8,795	0,001				
Vakio				26,012		2,425	0,022
Yhteisövastuu				-0,348	-0,245	-1,911	0,066
Koko				0,982	0,672	5,285	0,001
Riski				-8,140	-0,142	-1,047	0,304
Toimiala				0,759	0,079	0,591	0,559
Malli 9 (2018)	0,557	11,074	0,001				
Vakio				9,538		0,968	0,341
Yhteisövastuu				-0,142	-0,113	-0,951	0,350
Koko				1,084	0,788	6,635	0,001
Riski				-2,656	-0,041	-0,340	0,736
Toimiala				0,750	0,087	0,719	0,478
Malli 10 (2017)	0,162	2,551	0,061				
Vakio				11,871		1,117	0,273
Yhteisövastuu				-0,101	-0,105	-0,642	0,526
Koko				0,737	0,504	3,082	0,005
Riski				-6,538	-0,101	-0,611	0,546
Toimiala				0,894	0,099	0,598	0,555
Malli 11 (2016)	0,015	1,126	0,364				
Vakio				2,301		0,115	0,909
Yhteisövastuu				0,047	0,037	0,186	0,854
Koko				0,611	0,322	1,731	0,094
Riski				-6,061	-0,065	-0,348	0,73
Toimiala				1,822	0,152	0,858	0,398
Malli 12 (2015)	0,424	6,897	0,001				
Vakio				-13,718		-1,386	0,177
Yhteisövastuu				0,272	0,332	2,377	0,025
Koko				0,943	0,607	4,459	0,001
Riski				-2,135	-0,03	-0,217	0,83
Toimiala				0,287	0,033	0,244	0,809

	Korjattu seli- tysaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	P-arvo
Malli 13 (2020)	0,249	3,657	0,160				
Vakio				24,119		1,461	0,155
Henkilöstövastuu				-0,139	-0,086	-0,506	0,617
Koko				0,617	0,543	3,490	0,002
Riski				-13,528	-0,179	-0,915	0,368
Toimiala				-1,373	-0,113	-0,606	0,550
Malli 14 (2019)	0,428	6,974	0,001				
Vakio				6,993		0,593	0,558
Henkilöstövastuu				0,008	0,006	0,045	0,965
Koko				0,971	0,665	4,789	0,001
Riski				-10,535	-0,184	-1,250	0,222
Toimiala				0,667	0,069	0,474	0,639
Malli 15 (2018)	0,573	11,728	0,001				
Vakio				12,929		1,363	0,184
Henkilöstövastuu				-0,186	-0,173	-1,397	0,173
Koko				1,115	0,810	6,840	0,001
Riski				-0,692	-0,011	-0,090	0,929
Toimiala				0,259	0,030	0,241	0,811
Malli 16 (2017)	0,156	2,478	0,067				
Vakio				0,237		0,016	0,988
Henkilöstövastuu				0,09	0,085	0,44	0,664
Koko				0,659	0,451	2,403	0,023
Riski				-5,798	-0,090	-0,529	0,601
Toimiala				0,974	0,108	0,645	0,524
Malli 17 (2016)	0,025	1,207	0,33				
Vakio				16,418		0,756	0,456
Henkilöstövastuu				-0,146	-0,117	-0,561	0,579
Koko				0,727	0,383	1,95	0,061
Riski				-10,715	-0,115	-0,615	0,544
Toimiala				1,854	0,155	0,884	0,384
Malli 18 (2015)	0,324	4,84	0,004				
Vakio				-3,451		-0,281	0,781
Henkilöstövastuu				0,117	0,126	0,819	0,42
Koko				0,905	0,583	3,877	0,001
Riski				-5,606	-0,079	-0,526	0,603
Toimiala				0,606	0,07	0,477	0,637

	Korjattu selityksaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	P-arvo
Malli 19 (2020)	0,243	3,562	0,018				
Vakio				17,315		0,992	0,330
Ympäristövast.				-0,011	-0,009	-0,046	0,964
Koko				0,622	0,547	3,147	0,004
Riski				-16,654	-0,221	-1,220	0,233
Toimiala				-1,106	-0,091	-0,415	0,682
Malli 20 (2019)	0,428	6,975	0,001				
Vakio				8,129		0,715	0,480
Ympäristövast.				-0,010	-0,010	-0,064	0,949
Koko				0,978	0,670	4,632	0,001
Riski				-10,405	-0,182	-1,271	0,214
Toimiala				0,623	0,065	0,434	0,667
Malli 21 (2018)	0,573	11,751	0,001				
Vakio				-10,055		-1,104	0,279
Ympäristövast.				0,193	0,171	1,409	0,170
Koko				0,999	0,726	5,954	0,001
Riski				-2,613	-0,040	-0,342	0,735
Toimiala				0,735	0,084	0,709	0,484
Malli 22 (2017)	0,159	2,514	0,064				
Vakio				0,805		0,680	0,946
Ympäristövast.				0,089	0,090	0,548	0,588
Koko				0,700	0,479	2,916	0,007
Riski				-6,695	-0,104	-0,625	0,537
Toimiala				0,845	0,093	0,562	0,578
Malli 23 (2016)	0,019	1,154	0,352				
Vakio				12,913		0,571	0,572
Ympäristövast.				-0,099	-0,072	-0,363	0,720
Koko				0,678	0,357	1,902	0,068
Riski				-9,058	-0,098	-0,529	0,601
Toimiala				1,753	0,146	0,824	0,417
Malli 24 (2015)	0,324	4,837	0,004				
Vakio				-2,015		-0,186	0,854
Ympäristövast.				0,113	0,12	0,814	0,422
Koko				0,913	0,588	3,94	0,001
Riski				-7,6	-0,108	-0,734	0,469
Toimiala				0,818	0,095	0,648	0,522

	Korjattu selitysaste	F-testi	F-testin p-arvo	B	Beta	t	P-arvo
Malli 25 (2020)	0,288	4,238	0,008				
Vakio				38,128		2,178	0,038
Hallintotapa				-0,447	-0,232	-1,340	0,191
Koko				0,586	0,515	3,367	0,002
Riski				-6,952	-0,092	-0,467	0,644
Toimiala				-1,982	-0,163	-0,891	0,381
Malli 26 (2019)	0,432	7,095	0,001				
Vakio				12,803		1,084	0,288
Hallintotapa				-0,097	-0,073	-0,495	0,625
Koko				1,008	0,691	4,821	0,001
Riski				-9,255	-0,162	-1,092	0,284
Toimiala				0,486	0,051	0,348	0,731
Malli 27 (2018)	0,545	10,580	0,001				
Vakio				4,055		0,421	0,667
Hallintotapa				-0,049	-0,044	-0,338	0,738
Koko				1,091	0,792	6,216	0,001
Riski				-1,785	-0,028	-0,225	0,823
Toimiala				0,612	0,071	0,562	0,579
Malli 28 (2017)	0,210	3,129	0,030				
Vakio				23,525		1,779	0,860
Hallintotapa				-0,278	-0,245	-1,460	0,155
Koko				0,771	0,527	3,305	0,003
Riski				-5,381	-0,083	-0,516	0,610
Toimiala				0,198	0,022	0,130	0,898
Malli 29 (2016)	0,014	1,116	0,369				
Vakio				5,249		0,265	0,793
Hallintotapa				0,005	0,003	0,017	0,987
Koko				0,632	0,333	1,88	0,071
Riski				-7,173	-0,077	-0,439	0,664
Toimiala				1,881	0,157	0,869	0,392
Malli 30 (2015)	0,328	4,906	0,004				
Vakio				-4,069		-0,341	0,736
Hallintotapa				0,154	0,141	0,911	0,37
Koko				0,937	0,603	4,101	0,001
Riski				-8,413	-0,119	-0,813	0,423
Toimiala				1,149	0,133	0,861	0,396