



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Alec Sirelius

Yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn

Tarkastelussa pohjoismaiset rahoitustoimialan yritykset

Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö
Pro gradu -tutkielma
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
maisteriohjelma

Vaasa 2025

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	Alec Sirelius		
Tutkielman nimi:	Yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn : Tarkastelussa pohjoismaiset rahoitustoimialan yritykset		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Laskentatoimi ja tilintarkastus		
Työn ohjaaja:	Teija Laitinen		
Valmistumisvuosi:	2025	Sivumäärä:	76

TIIVISTELMÄ:

Yrityksen yhteiskuntavastuun juuret juontavat 1950-luvulle, silti vasta viime vuosikymmenien aikana käsitteestä on tullut erittäin tärkeä aihe, ei vain yritysmaailman, vaan myös kuluttajien ja akateemisen yhteisön keskuudessa. Kasvava huoli vastuullisuustavoitteiden saavuttamisesta on saanut valtioita kiristämään lainsäädäntöä yhteiskuntavastuuraportoinnin osalta. Pohjoismaissa tämä onkin johtanut siihen, että suurilta, yleisen edun kannalta merkittävilä yhtiöiltä, kuten julkisilta osakeyhtiöiltä, pankeilta ja vakuutusyhtiöiltä vaaditaan vastuullisuusraportointia. Kasvava huomio yhteiskuntavastuuta kohtaan on myös herättänyt kiinnostusta, varsinkin yritysten ja sijoittajien näkökulmasta siihen, millainen vaikutus yhteiskuntavastuukäytännöillä on yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn, ja onko yhteiskuntavastuullisuuskäytäntöjen omaksuminen taloudellisesti kannattavaa.

Aikaisemmat tutkimukset näyttävät, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on negatiivinen suhde pohjoismaisella rahoitustoimialalla. Mahdollisena selityksenä negatiiviselle suhteelle nähdään se, että kestävä kehityksen käytännöt vaativat pitkän aikavälin investointeja, jotka vaikuttavat käänteisesti taloudelliseen suorituskykyyn. Kuitenkin tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta, jossa tarkastelun kohteena ovat pohjoismaiset rahoitusalan yritykset, löytyy harvakseltaan, eikä tutkimusaineistoa ole tarpeeksi, jotta voitaisiin tehdä varmoja johtopäätöksiä.

Tässä tutkielmassa tutkitaan pohjoismaisen rahoitustoimialan yritysten yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn suhdetta vuosina 2019–2023. Kaikki tämän tutkielman aineisto niin yhteiskuntavastuullisuudesta kuin taloudellisista luvuista haettiin LSEG Workspace -tietokannasta maaliskuussa 2025. Taloudellista suorituskykyä mitataan sijoitetun pääoman tuottoasteella (ROIC), oman pääoman tuottoasteella (ROE), koko pääoman tuottoasteella (ROA), osakekohtaisella tuloksella (EPS). Puolestaan vastuullisuutta tarkastellaan sekä ESG-kokonaispisteityksellä että erikseen sen kolmella osa-alueella eli ympäristövastuu, sosiaalisen vastuu ja hallintotavat.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välinen yhteys ei ole yksiselitteinen, vaan vaihtelee sekä vastuullisuuden osa-alueiden että taloudellisten mittareiden mukaan. Valtaosa ESG-kokonaispisteiden ja taloudellisten tunnuslukujen välisestä yhteyksistä osoittautui heikoiksi sekä tilastollisesti ei-merkitseviksi. Poikkeuksena tästä, EPS:n ja ESG-kokonaispisteiden välillä havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys. Tarkemmin ESG:n eri ulottuvuuksia tarkastellessa, tulokset osoittivat ympäristövastuun olevan merkittävässä negatiivisessa yhteydessä ROIC:n ja ROA:n kanssa. Toisaalta sosiaalisen vastuun ja ROIC:n välillä havaittiin tilastollisesti merkittävä positiivinen yhteys ja lähes merkitsevä positiivinen yhteys ROA:n kanssa. Sen sijaan hallintotapojen osa-alueella ei havaittu tilastollisesti merkittäviä yhteyksiä taloudellisiin suorituskykymittareihin

AVAINSANAT: ESG, yhteiskuntavastuu, kannattavuus, Pohjoismaat, rahoitustoimiala

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkimuksen tausta ja merkitys	7
1.2	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	7
1.3	Tutkimuksen rakenne	8
2	Tutkimuksen teoreettinen viitekehys	10
2.1	Yrityksen yhteiskuntavastuu	10
2.1.1	Yhteiskuntavastuun pyramidi	12
2.1.2	Kolmoistilin päätös	13
2.1.3	Agentti- ja sidosryhmäteoria	15
2.1.4	Yhteiskuntavastuun mittaaminen	18
2.2	Yhteiskuntavastuu pohjoismaisella rahoitustoimialalla	22
2.2.1	Yhteiskuntavastuun raportoiminen	24
2.3	Taloudellinen suorituskyky	27
2.3.1	Sijoitetun pääoman tuottoaste - ROIC	27
2.3.2	Oman pääoman tuottoaste - ROE	28
2.3.3	Kokonaispääoman tuottoaste - ROA	28
2.3.4	Osakekohtainen tulos - EPS	29
3	Aikaisemmat tutkimukset	30
3.1	Yhteiskuntavastuu ja taloudellinen suorituskyky	30
3.2	Yhteys pohjoismaisella rahoitustoimialalla	32
3.3	Tutkimushypoteesit	36
4	Tutkimuksen metodologia ja aineisto	37
4.1	Tutkimusmenetelmä	37
4.1.1	Kvantitatiivinen tutkimus	37
4.1.2	Regressioanalyysi	39
4.2	Aineisto ja muuttujat	41
4.2.1	Selittävät muuttujat	43
4.2.2	Selitettävät muuttujat	47

4.2.3	Kontrollimuuttujat	51
5	Tutkimuksen tulokset	54
5.1	Korrelaatioanalyysi	54
5.2	Regressioanalyysi - ROIC	58
5.3	Regressioanalyysi - ROE	59
5.4	Regressioanalyysi - ROA	61
5.5	Regressioanalyysi - EPS	63
5.6	Tulosten yhteenveto	64
5.7	Tutkimuksen rajoitteet ja puitteet	67
6	Yhteenveto	69
	Lähteet	72

Kuviot

Kuvio 1.	Yhteiskuntavastuun pyramidi.	12
Kuvio 2.	Kolmoistilin päätös.	14
Kuvio 3.	Kaksitasoinen sidosryhmäkartta.	16
Kuvio 4.	Sidosryhmäteorian ja yhteiskuntavastuun välinen suhde.	18
Kuvio 5.	Katsaustutkimuksen tulokset.	32
Kuvio 6.	Muuttujien käsitteellinen malli	42
Kuvio 7.	ESG- ja ESGC-pisteytys.	44

Taulukot

Taulukko 1.	ESG-pisteytyksen merkitys (LSEG, 2025).	45
Taulukko 2.	Yhteiskuntavastuullisuuden tilastollisia tunnuslukuja	47
Taulukko 3.	Taloudellisen suorituskyvyn tilastollisia tunnuslukuja	50
Taulukko 4.	Yrityksen koon ja velkaantumisasteen tilastollisia tunnuslukuja	53
Taulukko 5.	Korrelaatiomatriisi	57
Taulukko 6.	Regressioanalyysi, ROIC	59
Taulukko 7.	Regressioanalyysi, ROE	60
Taulukko 8.	Regressioanalyysi, ROA	62
Taulukko 9.	Regressioanalyysi, EPS	64

1 Johdanto

Viime vuosikymmenien aikana yrityksen yhteiskuntavastuullisuus on tullut erittäin olennaiseksi, ei vain yrityksen päättäjien, vaan myös kuluttajien ja sijoittajien keskuudessa (Akter ja muut, 2022, s. 293). Kuluttajat ovat entistä tietoisempia siitä, millaisia seurauksia heidän toiminnallaan ja päätöksillään voi olla heidän oman henkilökohtaisen elämänsä ulkopuolella. Yhteiset globaalit haasteet korostavat, kuinka toimintamme vaikuttaa ympäröivään maailmaan. Ilmaston lämpeneminen ei ole enää pelkkä huolenaihe, vaan asia, joka voidaan havaita todellisuudessa ja johon on puututtava, jotta maapallo säilyy elinkelpoisena paikkana myös tuleville sukupolville. Hallitukset sitoutuvat yhä kunnianhimoisempiin tavoitteisiin hiilipäästöjen vähentämiseksi, ja viranomaiset asettavat yrityksille ja yksityishenkilöille tiukempia säännöksiä, jotka ohjaavat heitä kohti vastuullisempaa käyttäytymistä.

Nobel-palkittu taloustieteilijä Joseph Stiglitz korostaa, että kestävä kehityksen käytännöllä on valtava vaikutus maailmantalouteen ja että tällaisten käytäntöjen sisällyttäminen yritysten liiketoimintamalleihin on tarpeen enemmän kuin koskaan aiemmin. (Akter ja muut, 2022, s. 297). Ilmastonmuutos tarjoaakin suuren mahdollisuuden yrityksille, jotka pystyvät tunnistamaan sen tarjoamat edut, kun taas ne, jotka jättävät nämä sosiaaliset ja ympäristölliset toimet huomioimatta, vaarantavat omansa ja koko maailman tulevaisuuden. Elleivät kaikki yhteiskunnan jäsenet hyväksy vastuullisia toimia, ei kohta ole enää planeettaa, jolla harjoittaa liiketoimintaa (Wilson, 2015, s. 443–444).

Yritysten yhteiskuntavastuusta onkin tänä päivänä tullut vakiintunut osa yrityksen liiketoimintaa siinä määrin, että sen roolia päätöksenteossa ei enää kyseenalaista. Yritykset, niiden johtajat, hallitukset ja valtionjohto sekä kuluttajat näyttävät todellakin hyväksyneen yleisesti, että yritysten yhteiskuntavastuuseen osallistumisesta on huomattavaa hyötyä. Näin ollen enemmän tai vähemmän jokaisella organisaatiolla on yhteiskuntavastuu strategia, jota noudatetaan (Crowther ja muut, 2017, s. 11).

1.1 Tutkimuksen tausta ja merkitys

Yrityksen yhteiskuntavastuun (corporate social responsibility, CSR) modernin käsitteen juuret juontavat 1950-luvulle. Tuolloin nousi käsitys siitä, että suurimmat yritykset ovat elintärkeitä vallan ja päätöksenteon keskuksia ja että näiden yritysten toiminta kosketti kansalaisten elämää monin tavoin (Carroll, 1999, s. 269). Käsitteen syntyminen jälkeen alkoi yhteiskuntavastuun määritelmät vähitellen laajenemaan. 1980-luvulla yhteiskuntavastuun empiiristen tutkimusten määrä alkoi lisääntyä ja uusia teemoja alkoi muodostua, kuten yrityksen sosiaalinen suorituskyky (corporate social performance, CSP), sidosryhmäteoria ja liiketoiminnan etiikan teoria (Carroll, 1999, s. 268). 1990-luvulla yhteiskuntavastuu alkoi olla jo lähes maailmalaajuisesti hyväksytty käsite ja sitä edistivät niin hallitukset, yritykset, kuluttajat kuin kansalaisjärjestötkin (Moura-Leite & Padgett, 2011, s. 533).

2000-luvulla yhteiskuntavastuusta on tullut monille yrityksille tärkeä osa yrityksen strategiaa, koska institutionaaliset muutokset ovat tehneet sosiaalisesta ja ympäristöllisestä kestävyydestä yritysten vastuualueita (Moura-Leite & Padgett, 2011, s. 536). Nykypäivänä yhteiskuntavastuusta onkin tullut laajasti raportoitua ja alueesta on tehty paljon tutkimuksia, mutta empiiriset havainnot ovat ristiriitaisia ja tutkimuskäytännöt ovat vasta syntymävaiheessa. Yhteiskuntavastuun ja eri sidosryhmien väliset suhteet ovat vielä täynnä ratkaisemattomia tutkimusaukkoja. Näin voidaan todeta, että yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn on edelleen kiistanalainen aihe, ja se vaatii lisätutkimuksia. (Akter ja muut, 2022, s. 293).

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkielman tavoitteena on tutkia yhteiskuntavastuun suhdetta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn pohjoismaisissa rahoitustoimialan yrityksissä. Tarkoituksena on selvittää, onko yhteiskuntavastuullisen liiketoiminnan harjoittaminen taloudellisesti kannattavaa näissä yrityksissä. Tutkielmassa tarkastellaan aikaisempia tutkimuksia aiheesta. Näiden

tulosten ja niistä pääteltyjen johtopäätöksien perusteella muodostamaan tutkimushypoteesit, joiden pohjalta empiirinen osuus toteutetaan.

Tutkimus toteutetaan kvantitatiivisena eli määrällisenä tutkimuksena. Kyseistä lähestymistapaa kutsutaan myös tilastolliseksi tutkimukseksi, jossa keskitytään muun muassa prosenttiosuuksien ja lukumäärien selvittämiseen (Heikkilä, 2014, s. 15). Tarkemmin aineistoa tarkastellaan regressioanalyysin avulla. Regressioanalyysi on tilastollinen menetelmä, jonka avulla voidaan tarkastella selitettävän muuttujan riippuvuutta yhdestä tai useammasta selittävästä muuttujasta (Tähtinen ja muut, 2020, s. 196). Näin ollen regressioanalyysi sopii erinomaisesti tähän tutkimukseen, kun halutaan selvittää millainen vaikutus yhteiskuntavastuu käytännöillä, on yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn.

Tutkimus on rajattu tarkastelemaan yhteiskuntavastuullisuutta ja yrityksen taloudellista suorituskyykyä pohjoismaisissa rahoitustoimialan yrityksissä. Tarkastelu on rajattu pohjoismaisiin rahoitustoimialan yrityksiin, koska tämä tuo mukanaan maantieteellisesti yhteneväistä tietoa. Euroopan maita pidetään johtavina kestävän kehityksen edistäjinä. Euroopassa pohjoismaiden rahoituslaitoksilla on erinomainen taloudellinen suorituskyyky ja tiiviit keskinäiset yhteydet. Ne ovat lisäksi alttiita samanlaisille riskeille, käytännöille ja instituutioille. Pohjoismaissa on alhaiset kulttuuriset esteet pääsyyllä sen sisällä oleviin maihin (Akter ja muut, 2022, s. 293–294). Lisäksi tutkimus on rajattu tarkastelemaan viittä mahdollista uusinta tarkasteluvuotta, eli tässä tapauksessa vuosia 2019–2023. Akterin ja muiden (2022, s. 297) mukaan kyseinen tarkasteluaika on yleisesti käytetty aikarajaus saman aihepiirin tutkimuksissa.

1.3 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus koostuu yhteensä kuudesta pääluvusta, jotka jakautuvat edelleen alalukuihin. Tutkielman ensimmäinen pääluku on johdanto, jossa käydään läpi tutkielman aihe, sen tausta ja merkitys. Lisäksi johdannossa esitetään tutkielman tavoitteet ja rajaukset. Toinen pääluku pitää sisällään tutkielman teoreettisen viitekehyksen. Luvussa käsitellään

yrityksen yhteiskuntavastuullisuutta, kannattavuutta ja niiden välistä vuorovaikutusta toisiinsa. Luvussa käsitellään yhteiskuntavastuullisuutta sekä yleisesti että pohjoismaisen rahoitustoimialan näkökulmasta. Kolmannessa luvussa arvioidaan aikaisempia empiirisiä tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta. Luvussa käydään läpi aikaisempia tutkimuksia sekä yleisellä tasolla että pohjoismaisella rahoitustoimialalla. Aiemman tutkimuskirjallisuuden pohjalta muodostetaan tutkielman tutkimushypoteesit.

Neljäs pääluku käsittelee tutkielman metodologiaa ja aineistoa. Luvussa esitellään tutkimuksessa käytettävä tutkimusmenetelmä, eli kvantitatiivinen tutkimus ja tarkemmin regressioanalyysi. Lisäksi luvussa esitellään tutkimuksessa käytetyt selittävät muuttujat, selitettävät muuttujat, sekä kontrollimuuttujat. Viidennessä luvussa esitetään ja analysoidaan tutkimuksen tulokset. Lisäksi luvussa tarkastellaan tutkimuksen rajoitteita ja puutteita. Kuudes ja viimeinen pääluku kokoaa yhteen tutkimuksen keskeiset havainnot ja esittää johtopäätökset sekä jatkotutkimuskysymykset.

2 Tutkimuksen teoreettinen viitekehys

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys koostuu kolmesta alaluvusta. Näistä ensimmäisessä esitellään yhteiskuntavastuun käsite, käsitteeseen vaikuttavia teorioita ja yhteiskuntavastuun tarkasteluun tarvittavia mittareita. Toisessa alaluvussa käsitellään yhteiskuntavastuun erityispiirteitä pohjoismaisella rahoitustoimialalla, sekä pohjoismaissa tapahtuvasta yhteiskuntavastuuraportoinnista. Kolmannessa alaluvussa käydään lyhyesti läpi taloudellisen suorituskyvyn mittaamista.

2.1 Yrityksen yhteiskuntavastuu

Yhteiskuntavastuun määritelmä on kiistanalainen ja epätäsmällinen, eikä yhtä yleisesti hyväksyttyä yhteiskuntavastuun määritelmää ole olemassa (Knuutinen, 2014 s. 90). Joillekin yhteiskuntavastuu välittää ajatuksen lakimääräisestä velvollisuudesta tai vastuusta, toiselle se tarkoittaa sosiaalista vastuullista käyttäytymistä eettisessä mielessä ja monet yksinkertaisesti rinnastavat sen hyväntekeväisyyteen. Jotkut ymmärtävät yhteiskuntavastuun tarkoittavan sosiaalisesti tietoista ja monet niistä, jotka omaksuvat sen kiihkeimmin, näkevät sen pelkkänä laillisuuden synonyyminä kuulumisen, asianmukaisuuden tai pätevyyden kontekstissa. Jotkut taas näkevät eräänlaisen luottamusvelvollisuuden, joka asettaa liikemiehille korkeammat käyttäytymisstandardit kuin kansalaisille yleensä (Okoye, 2009, s. 613).

Yhteiskuntavastuun laajin määritelmä koskee kuitenkin sitä, mikä on, tai mikä pitäisi olla globaalien yhtiöiden, valtion johdon ja yksittäisien kansalaisten välinen suhde. Paikallisemmin määritelmä koskee suhdetta yrityksen ja paikallisen yhteisön välillä, jossa yritys sijaitsee tai toimii. Toinen määritelmä koskee yrityksen ja sen sidosryhmien välistä suhdetta. Jokainen yhteiskuntavastuun määritelmä on olennainen ja edustaa jotain ongelman ulottuvuutta (Crowther ja muut, 2017, s. 12).

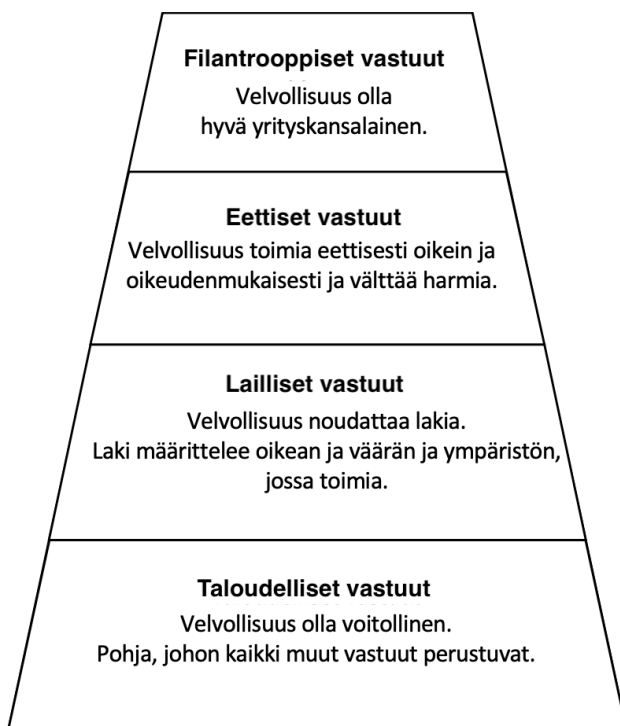
Yrityksen yhteiskuntavastuulla tarkoitetaan yrityksen kantamaa ympäristöllistä, sosiaalista ja taloudellista vastuuta, jolla yritys vaikuttaa sitä ympäröivään yhteiskuntaan. Tämä perustuu osittain lainsäädäntöön, mutta osittain tämä on vapaaehtoista. Viime vuosien aikana yritysten vastuullisuudesta on kuitenkin tullut jatkuvasti enemmän lakiin perustuvaa ja etenkin suuret yhteiskunnallisesti tärkeät yritykset joutuvat ottamaan vastuullisuuden huomioon omassa liiketoiminnassaan monin eri tavoin. Nämä vastuullisuutta koskevat vaatimukset ovat myös enenevässä määrin kohdistumassa keskiuuriin ja pieniin yrityksiin (Knuutinen, 2014, s. 20).

Yhteiskuntavastuuseen viitataan usein myös termillä ESG eli ympäristövastuu (environment), sosiaalinen vastuu (social) ja hallintotavat (governance). ESG:tä käytetään etenkin rahoitustoimialalla ja vastuullisen sijoittamisen yhteydessä (Lindroos, 2016, s. 8). Akter ja muut (2022, s. 294) määrittelevät ESG:n kestävä kehityksen käytännöiksi, joissa mitaukset ja raportit muodostavat perustan päätöksenteolle, joka perustuu monenlaiseen ei-taloudelliseen informaatioon. Esimerkkejä ESG-ulottuvuuksien informaatiosta ovat ympäristöulottuvuudessa esimerkiksi saasteet, biologisen monimuotoisuuden vähentyminen, kasvihuonekaasupäästöt, jätehuolto, uusiutuva energia ja energiatehokkuus. Sosiaalisessa ulottuvuudessa esimerkiksi elämänlaatu, hyvinvointi, monimuotoisuus, tasa-arvo, työntekijäsuhteet ja inhimillisen pääoman hallinta. Viimeiseksi hallintotapojen ulottuvuudessa esimerkiksi sisäinen valvonta, rutiinit, hallitus, monimuotoisuus, riippumattomuus, tiedon läpinäkyvyys ja riskienhallinta.

Liappiksen ja muiden (2019, s. 72) mukaan taloudellisen vastuun ja hyvien hallintotapojen asiakokonaisuudet menevät osittain limittäin. Yleensä ottaen yrityksistä puhuessa käytetään taloudellista vastuuta, sijoittamisen yhteydessä puhutaan hallintotavoista. On kuitenkin huomioitava, että yhteiskuntavastuun toteutumista tarkisteltaessa yksi eniten käytetyimmistä mittareista on eri tietokantojen tarjoamat ESG-mittarit. Ne tarjoavat laajaa tietoa yhteiskuntavastuun toteutumisesta kaikilla yhteiskuntavastuun eri osa-alueilla (Halbritter & Dorfleitner, 2015, s. 28).

2.1.1 Yhteiskuntavastuun pyramidi

Carrollin mukaan (1991, s. 40) yhteiskuntavastuun muodostavat neljä erilaista sosiaalista vastuuta: taloudellinen, laillinen, eettinen ja filantrooppinen. Nämä neljä yhteiskuntavastuun luokkaa tai komponenttia muodostavatkin Carrollin (1991) kehittämän yhteiskuntavastuun pyramidin (The Pyramid of Corporate Social Responsibility) (ks. Kuvio 1.), joka esittää neljään tasoon jaetun pyramidin. Tasot vaihtelevat tärkeimmästä perustasta tasoihin, joihin yritysten tulisi pyrkiä kehittyessään ja kasvaessaan yrityksenä.



Kuvio 1. Yhteiskuntavastuun pyramidi (Carroll, 1991).

Pyramidin perustana toimii taloudelliset vastuut. Yritykset on luotu tuottamaan tavaroita ja palveluita kuluttajille, mutta niiden ensisijaisena tehtävänä on tuottaa voittoa yrityksen omistajille. Tämä on perusta kaikille muille vastuille, koska ilman kannattavaa liiketoimintaa se ei voi saavuttaa muita tasoja. Seuraavana tasona pyramidissa on lailliset vastuut. Yhteiskunta ei ole hyväksynyt liiketoimintaa, joka toimii ainoastaan voittotavoitteen mukaisesti, vaan samalla liiketoiminnan odotetaan noudattavan paikallisia lakeja ja määräyksiä, joiden mukaan yritysten on toimittava (Carroll, 1991, s. 40–41).

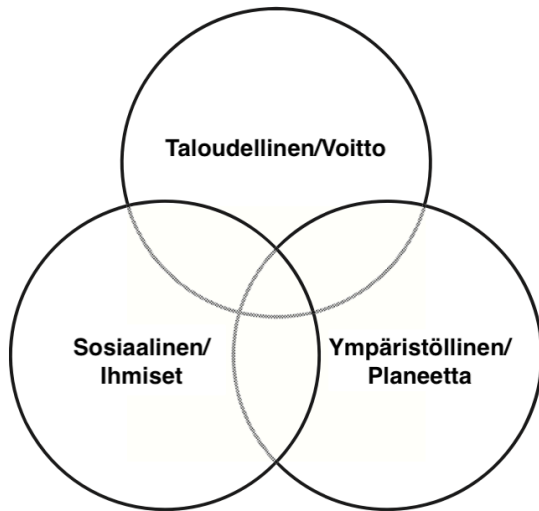
Kolmantena tasona pyramidissa on eettiset vastuut. Tämä tarkoittaa, että yritysten tulee toimia oikeudenmukaisesti ja eettisesti. Vaikka taloudelliset ja oikeudelliset vastuut sisältävät oikeudenmukaisuuden eettisiä normeja, eettiset vastuut kattavat yhteiskunnan jäsenten odottamat tai kieltämät toimet ja käytännöt, vaikka niitä ei olisi luokiteltu lakiin. Eettiset vastuut ovat siis standardeja, normeja ja odotuksia, jotka heijastavat huolta siitä, mitä yrityksen sidosryhmät eli kuluttajat, työntekijät, osakkeenomistajat ja yhteiskunta pitävät oikeudenmukaisena. Etiikan ja arvojen muuttuminen edistää myös lain vahvistamista. Eettisellä tasolla esiintyvät odotukset ja vaatimukset ennakoivat usein tulevia lakeja ja määräyksiä, sillä eettinen taso on jatkuvassa dynaamisessa vuorovaikutuksessa laillisen tason kanssa. Se painostaa jatkuvasti laillisen vastuun tasoa laajenemaan, kun se asettaa yrittäjille yhä korkeammat odotukset toimimaan lain vaatimaa korkeammalla tasolla (Carroll, 1991, s. 41).

Pyramidin ylimmällä tasolla on filantrooppiset vastuut. Ne ovat yrityksen pyrkimyksiä tehdä suurempi vaikutus ympäristöönsä luomalla positiivinen muutos yhteiskunnassa. Tämä sisältää aktiivisen osallistumisen ihmisten hyvinvointia tai hyvää tahtoa edistäviin toimiin tai ohjelmiin. Tähän voi sisältyä esimerkiksi lahjoitukset hyväntekeväisyyteen, taiteelle, koulutukselle tai yhteiskunnalle. Filantrooppisen ja eettisen vastuun erottava piirre on se, ettei filantrooppista vastuuta odoteta eettisessä tai moraalisisessa mielessä. Yhteiskunta ei näin myöskään pidä sitä vääränä, mikäli yrityksellä ei ole filantrooppisia toimia. Filantrooppisuus onkin yrityksille harkinnanvaraisempaa tai vapaaehtoisempaa, vaikka yhteiskunnassa onkin aina odotuksia, että yritykset sitä tarjoisivat (Carroll, 1991, s. 42).

2.1.2 Kolmoistilinpäätös

John Englington (1994) keksi termin kolmoistilinpäätös (Triple Bottom Line, TBL) vuonna 1994 edustamaan kolmea kestävän kehityksen osa-aluetta: sosiaalinen, ympäristöllinen ja taloudellinen (Wilson, 2015, s. 433). Kolmoistilinpäätöksen ulottuvuuksia kutsutaan yleisesti myös kolmeksi P:ksi eli ihmiset (people), planeetta (planet) ja voitto (profit)

(Slaper & Hall, 2011, s. 4). Ajatusmallia on havainnollistettu visuaalisesti alla (ks. Kuvio 2.), jossa näiden kolmen osa-alueen yhtenevä kohta muodostaa yrityksen yhteiskuntavastuun.



Kuvio 2. Kolmoistilinpäätös (Wilson, 2015).

Kolmoistilinpäätökseen yhdistetyn ajatusmallin taustalla on ajatus siitä, että yrityksen lopullista menestystä voidaan ja pitäisi mitata paitsi perinteisellä taloudellisella tuloksella myös sen sosiaalisella/eettisellä ja ympäristöllisellä suorituskyvyllä. Onkin totta, että yritykset eivät menesty pitkällä aikavälillä, jos ne jatkuvasti laiminlyövät keskeisten sidosryhmien edut (MacDonald & Norman, 2004, s. 243). Mikäli yritys siis ei ota huomioon kaikkia kolmea kestävä kehityksen osa-aluetta, voi yrityksen osakekurssi ja koko liiketoiminta tästä kärsiä (MacDonald & Norman, 2004, s. 245). Ja päinvastoin luottamuksellinen suhde yrityksen sidosryhmiin on avain yritysten kilpailuedulle (Akter ja muut, 2022, s. 293).

Kolmoistilinpäätökseen innokkaimmat kannattajat väittävätkin, että yrityksillä on sosiaalinen ja ympäristöllinen tulos aivan samalla tavalla kuin niillä on taloudellinen tulos (MacDonald & Norman, 2004, s. 249). Näin ei olekaan ihme, että heidän mielestään yritysten sidosryhmiä, kuten työntekijöitä, asiakkaita, tavarantoimittajia ja yhteisöä kohtaan asetettujen velvoitteiden kokonaistoteutumista tulisi mitata, laskea, tarkastaa ja raportoida,

aivan kuten taloudellista tulosta julkisilta yhtiöitä on ollut yli vuosisadan tehty (MacDonald & Norman, 2004, s. 243). Kolmoistilintarkastusraportointi määrittääkin yrityksen lopullisen arvon taloudellisesti, sosiaalisesti ja ympäristöllisesti. Tällainen raportointi vastaa kaikkiin sidosryhmien vaatimuksiin (MacDonald & Norman, 2004, s. 245).

2.1.3 Agentti- ja sidosryhmäteoria

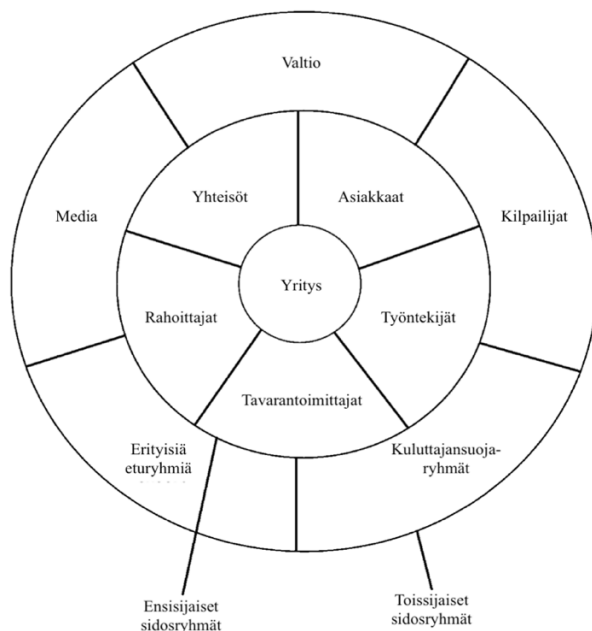
Hussainin ja muiden (2018, s. 411) mukaan ei ole yhtä ainoaa teoriaa, joka selittää yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta. Kirjoittajien mukaan on kuitenkin kaksi teoriaa, jotka kuvaavat näiden välistä suhdetta parhaiten: agentti- ja sidosryhmäteoria. Akter ja muut (2022, s. 296) puolestaan kuvaavat edellä mainittuja teorioita siten, että kyseessä on kaksi toisiaan mahdollisesti täydentävää ja ristiriitaista teoreettista näkökulmaa.

Agenttiteoria selittää ristiriitaisia suhteita osakkeenomistajien (päämiesten) ja yrityksen johdon (agenttien) välillä, kun informaation oletetaan olevan epäsymmetristä. Yritysjohdon intressit saattavat siis erota osakkeenomistajien näkökulmasta. Siksi yritysjohdon toimintaa ja päätöksiä kannattakin seurata tiiviisti, jotta vältetään päämies–agentti konflikteilta (Hussain ja muut, 2018, s. 412). Agenttiteorian perusteella yrityksillä on sitova velvollisuus asettaa osakkeenomistajien tarpeet ja odotukset etusijalle ja näin rakentaa lisää vaurautta osakkeenomistajille. Osakkeenomistajien näkökulmasta yritysten tulisi investoida hankkeisiin, jotka maksimoivat taloudelliset tulot ja minimoivat rahoituskustannukset. Muut tarkoitukset minimoivat yrityksen tehokkuuden. Yritykset pyrkivät maksimoimaan omistaja-arvon ensisijaisesti lyhyellä aikavälillä (Akteer ja muut, 2022, s. 296).

Toisaalta sidosryhmäteorian näkökulmasta yritysten on täytettävä myös muiden, kuin pelkkien osakkeenomistajien tarpeet, kuten työntekijöiden, asiakkaiden, tavarantoimittajien, rahoittajien, yhteisön, hallinnon, poliittisten ryhmien, ammattiyhdistyksien ja ammattiliittojen. Tässä yritykset hyötyvät sosiaalisesta- ja ympäristöllisestä vastuusta, jossa sidosryhmäsuhteet ovat avainasemassa vastuun ilmaisemisessa. Eri sidosryhmillä on

erilaiset odotukset yrityksen tavoista toimia, ja yritysten on miellytettävä eri sidosryhmiä varmistaakseen pitkän aikavälin selviytyminen ja menestys. Sidosryhmien ydinryhmillä on odotuksia kestävän kehityksen käytännöstä, eli ESG-käytännöstä, joka ilmaistaan ESG-raportoinnin (yhteiskuntavastuuraportoinnin) kautta. Yrityksiä painostetaan vastaamaan erityyppisiin vaatimuksiin monitahoisien sidosryhmien ja sääntelyn täytäntöönpanon toimesta (Akter ja muut, 2022, s. 296).

Freeman ja muut (2007, s. 6) määrittelevät sidosryhmän seuraavasti: mikä tahansa ryhmä tai yksilö, joka voi vaikuttaa yrityksen toimintaan tai johon yritys voi toiminnallaan vaikuttaa. Freemanin ja muiden (2007) kaksitasoinen sidosryhmäkartta (ks. Kuvio 3.) osoittaa niin sanotut ensisijaiset ja toissijaiset sidosryhmät. Kuvion sisäpiirissä ovat ensisijaiset sidosryhmät, joihin kuuluvat asiakkaat, tavarantoimittajat, rahoittajat, yhteisöt ja työntekijät. Nämä määrittelevät useimmat yritykset, ja on selvää, että kyseisiin sidosryhmiin on kiinnitettävä erityistä huomiota. Ensisijaisten sidosryhmien huomioiminen selittää, onko yritys rakennettu kestäväksi ja voiko se saavuttaa sekä ylläpitää erinomaista suorituskykyä (Freeman ja muut, 2007, s. 6–7).



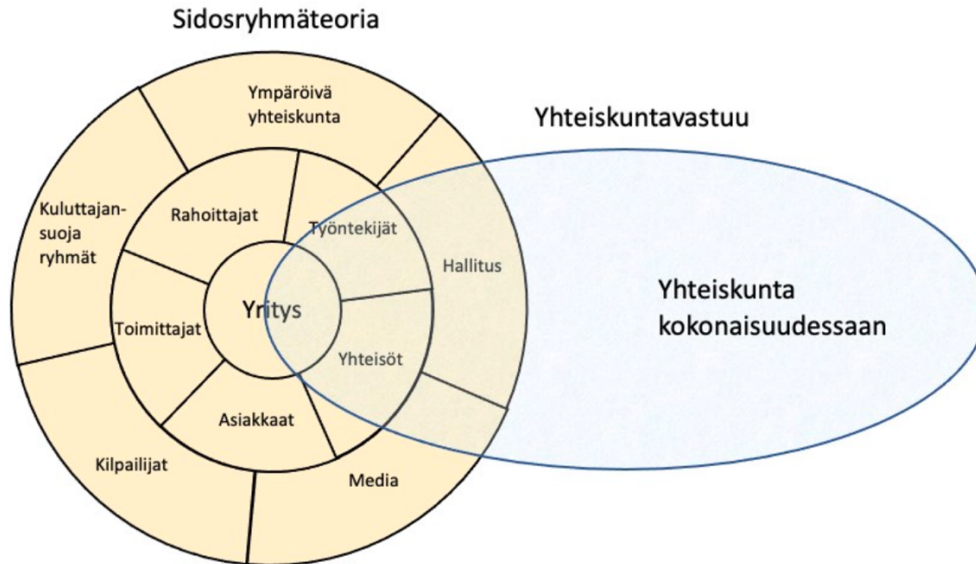
Kuvio 3. Kaksitasoinen sidosryhmäkartta (Freeman ja muut, 2007).

Kaksitasoisen sidosryhmäkartan ulommalla kehällä näkyy toinen joukko sidosryhmiä, joista jokainen voi vaikuttaa yrityksen toimintaan tai johon yritys voi toiminnallaan vaikuttaa. Nämä toissijaiset sidosryhmät voivat vaikuttaa ensisijaisiin sidosryhmiin, sekä niiden suhteeseen yrityksen kanssa. Esimerkiksi ympäristösuojelijat voivat vaikuttaa siihen, miten yritys on tekemisissä yhteisön tai asiakkaiden kanssa. Valtio voi radikaalisti muuttaa tuotteiden ja palveluiden suunnittelua ja toimitusta. Tämä vaikuttaa kaikkiin ensisijaisiin sidosryhmiin, koska valtio säätelee tiedonkulkua rahoittajille sekä sallittuja käytäntöjä työntekijöiden kanssa (Freeman ja muut, 2007, s. 8).

Sidosryhmäkarttaa tarkastellessa tulee ottaa huomioon, että sidosryhmät voivat erota yrityksiensä välillä. Se kuka on ensisijainen ja kuka toissijainen sidosryhmä, riippuu suurelta osin siitä, millaista liiketoimintaa yritys harjoittaa (Freeman ja muut, 2007, s. 8).

Freeman ja Dmytriiev (2017, s. 9–10) näkevät kuitenkin sidosryhmäteorian ja yhteiskuntavastuun erillisinä käsitteinä (ks. Kuvio 4.), joilla on jonkin verran päällekkäisyyttä. Heidän mukaan näiden kahden käsitteen suurin yhtäläisyys on se, että sekä sidosryhmäteoria että yhteiskuntavastuu korostavat yhteiskunnallisten etujen sisällyttämistä liiketoimintaan. Samanaikaisesti nämä kaksi käsitettä eroavat toisistaan siinä, että sidosryhmäteorian mukaan liiketoiminnan ydin on ensisijaisesti suhteiden rakentamisessa ja arvon luomisessa kaikille sidosryhmilleen. Sen sijaan yritysten yhteiskuntavastuu keskittyy vastuuseen paikallisia yhteisöjä ja yhteiskuntaa kohtaan. Sidosryhmäteoriassa kaikki sidosryhmät ovat yritykselle yhtä tärkeitä, ja kaikkia sidosryhmien välisiä kompromisseja tulee välttää. Yhteiskuntavastuu ei taas yritä ymmärtää, mistä liiketoiminnassa kokonaisuudessaan on kyse, eikä pyri määrittelemään sen yleistä vastuualuetta. Mitä tulee yrityksen vastuusiin työntekijöitä ja asiakkaita kohtaan, yhteiskuntavastuu keskittyy pääasiassa eettisiin työkäytäntöihin ja ympäristötoimiin, kun taas sidosryhmäteoria yrittää omaksua yrityksen vastuut näitä sidosryhmiä kohtaan täysimääräisesti sekä sidosryhmien vastuut yritystä ja sen muita sidosryhmiä kohtaan. Sidosryhmäteoria käsittelee myös yritysten vastuita rahoittajia ja toimittajia kohtaan, kun taas yhteiskuntavastuu ei painota näitä

erityisiä sidosryhmiä ja näkee vastuun yksisuuntaisena, yritykseltä yhteisöille ja yhteiskunnalle (Freeman & Dmytriiev, 2017, s. 10).



Kuvio 4. Sidosryhmäteorian ja yhteiskuntavastuun välinen suhde (Freeman & Dmytriiev, 2017).

Sekä sidosryhmäteoria että agenttiteoria kuvaavat, kuinka yritysten tulisi toimia maksimoimalla sidosryhmien hyvinvointi ja maksimoimalla osakkeenomistajien arvo. Agenttiteoria selittää osakkeenomistajien arvon maksimointia. Sidosryhmäteoria taas antaa meille mahdollisuuden tutkia ESG-käytäntöä, jossa yritykset varmistavat sidosryhmiensä edut (Akter ja muut, 2022, s. 296–297).

2.1.4 Yhteiskuntavastuun mittaaminen

Galantin ja Cadezin (2017, s. 677) mukaan yhteiskuntavastuun mittaaminen on haastavaa johtuen useista syistä. Ensinnäkin, kuten aikaisemmin jo todettiin, yhteiskuntavastuun määritelmä on kiistanalainen, eikä yhtä yleisesti hyväksyttyä yhteiskuntavastuun määritelmää ole olemassa. Toinen haaste liittyy mittauskysymyksiin. Tämä johtuu siitä, että tätä käsitettä koskeva tieto on enimmäkseen ei-taloudellista ja raportoinnin

standardointia on vähän, jos ollenkaan. Kolmas haaste on tiedon julkistaminen. Yhteiskuntavastuuraportointi ei ole pakollista kaikille yrityksille.

Määritelmän yhteisymmärryksen puutteen, ja käsitteen monimutkaisuuden takia ei ole yllättävää, että yhteiskuntavastuun mittaamiseen on useita erilaisia lähestymistapoja. Erilaiset lähestymistavat voidaan jakaa neljään eri ryhmään: maineindeksit, sisältöanalyysit, kyselypohjoiset tutkimukset ja yksiulotteiset mittarit (Galant & Cadez, 2017, s. 680). Lindroosin (2016, s. 9) mukaan mitattavia ei-taloudellisia kriteerejä ovat muun muassa yrityksen maine, ympäristöasioiden huomioon ottaminen, suhteet yrityksen sidosryhmiin, sekä hyvät hallintotavat ja johtamisen laatu.

Yleisin tapa mitata yritysten yhteiskuntavastuuta on niihin erikoistuneiden luokituslaitosten laatimat maineindeksit, jotka löytyvät niiden omista tietokannoista. Maineindekseille on tyypillistä, että ne tunnustavat yhteiskuntavastuun moniulotteisuuden (Galant & Cadez, 2017, s. 680). Eri tietokantojen maineindeksit muodostuvat hieman eri lailla, mutta ne sisältävät yleisesti laadullista ja määrällistä tietoa yrityksestä sekä sen sidosryhmistä. Maineindekseissä otetaan huomioon esimerkiksi yhteisösuhteet, työntekijäsuhteet, ympäristö, naisten ja vähemmistöjen kohtelu, tuote- ja liiketoimintakäytännöt sekä hallintotavat (Turker, 2009, s. 414). Tärkeimpiä indeksejä ovat muun muassa MSC KLD 400 sosiaalinen indeksi, Fortune-lehden maineindeksi, Dow Jonesin kestävän kehityksen indeksi ja Vigeo-indeksi (Galant & Cadez, 2017, s. 680). Valtioneuvoston julkaisussa Lindroos (2016, s. 22) nostaa näiden lisäksi esiin seuraavat maineindeksit: 100 Best Corporate Citizens List, Carbon Disclosure Project, Corporate Human Rights Benchmark, CRShub, FTSE4Good Index Series, Global 100 Most Sustainable Corporations in the World, Global Real Estate Sustainability Benchmark ja World's Most Ethical Companies.

Lindroosin (2016, s. 34–47) julkaisussa käy ilmi, että useimmat edellä mainituista tietokannoista käyttävät ESG-mittareita, jotka mittaavat yrityksen suoriutumista kaikkien kolmen ESG-ulottuvuuden eli ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallintotapojen osalta. ESG-mittarit ovatkin yksiä eniten käytettyjä yhteiskuntavastuun mittareita ja

niiden katsotaan antavan laajaa tietoa yhteiskuntavastuun toteutumisesta, koska ne otavat huomioon yhteiskuntavastuun eri osa-alueet (Halbritter & Dorfleitner, 2015, s. 28). Lisäksi Akterin ja muiden (2022, s. 305) tutkimuksessa käy ilmi, että ESG-mittareilla voidaan usein tutkia yhteiskuntavastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn moniulotteisesti. ESG:tä voidaan nimittäin tutkia sekä kokonaisuutena että sen kolmea yksittäistä ulottuvuutta yksittäin. Näin saadaan parempi kuva yhteiskuntavastuun toteutumisesta kokonaisuudessaan, sekä sen kaikilla ulottuvuuksilla erikseen.

Maineindekseissä on myös omat heikkoutensa. Ensinnäkin ne ovat tyypillisesti yksityisten yritysten laatimia, joilla on omat agendansa. Yritykset eivät välttämättä käytä tieteellisiä menetelmiä tiedonkeruun yhteydessä, ja tähän liittyen luokituslaitokset antavat usein pisteitä yrityksen yhteiskuntavastuusta kokonaisuudessaan, vaikka tutkijat saattavat joskus olla kiinnostuneita vain tietyistä yhteiskuntavastuun ulottuvuuksista (poikkeuksena esimerkiksi useat ESG-mittarit). Toinen suuri heikkous on luokituslaitosten rajallinen kattavuus yrityksistä. Maantieteellisen alueen osalta monet indeksit kattavat vain tietyn alueen tai maan. Tyypillisesti maineindeksit keskittyvät suuriin ja julkisesti noteerattuihin yrityksiin. Lisäksi jotkut maineindeksit, kuten Dow Jonesin kestävän kehityksen indeksi, sulkevat pois yritykset, jotka toimivat epäeettisillä toimialoilla, kuten tupakka-, aseteollisuus- ja alkoholitoimiala (Galant & Cadez, 2017, s. 682).

Galantin ja Cadezin (2017, s. 682) mukaan seuraavaksi yleisin tapa mitata yhteiskuntavastuullisuutta on sisältöanalyysit. Näissä analysoidaan yrityksen omaa viestintää yhteiskuntavastuullisuudestaan. Vaikka yhteiskuntavastuuraportointi on osittain pakollista (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2022), nykypäivänä yhä useampi yritys julkaisee myös vapaaehtoisesti yhteiskuntavastuuraportteja (Turker, 2009, s. 415). Sisältöanalyysiin kuuluu yleensä kiinnostavien käsitteiden määrittäminen, tiedon etsiminen näistä käsitteistä ja laadullisen tiedon kokoaminen kvantitatiivisia asteikkoja varten, joita voidaan käyttää myöhemmissä tilastollisissa analyyseissä (Galant & Cadez, 2017, s. 682).

Sisältöanalyysin ongelmana on se, että yritysten yhteiskuntavastuuraporteissa annetut tiedot voivat kuitenkin poiketa yritysten varsinaisista toimista. Yritykset voivat johtaa näiden raporttien mahdollisia lukijoita harhaan luomalla suotuisamman kuvan yrityksen vastuullisuudesta. Näin ollen yhteiskuntavastuuraporttien luotettavuus voi olla merkittävä rajoitus. Aiemmat tutkimukset, jotka keskittyvät yritysten ympäristötietojen luotettavuuteen, ovat antaneet empiiristä näyttöä siitä, että näiden raporttien sisällön ja todellisen suorituskyvyn välillä, ei ole merkittävää yhteyttä (Turker, 2009, s. 415).

Kyselypohjaista tutkimusta käytetään tyypillisesti silloin, kun luokituslaitos ei ole arvioinut kyseistä yritystä, ja yrityksen yhteiskuntavastuuraportit eivät ole saatavilla tai niistä löytyvä sisältö on puutteellista. Tällaisissa tapauksissa tutkijoiden on kerättävä tietoa yrityksen yhteiskuntavastuusta lähettämällä kyselylomakkeita tai haastatteleamalla yrityksen työntekijöitä. Kyselypohjaisen tutkimuksen tärkein etu on samanlainen kuin sisältöanalyysin. Se tarjoaa tutkijalle suurta joustavuutta yhteiskuntavastuullisuuden eri ulottuvuuksien määrittämisessä ja tiedon keräämisestä näistä ulottuvuuksista (Galant & Cadez, 2017, s. 684).

Galantin ja Cadezin (2017, s. 684) mukaan kyseisen menetelmän heikkous on ensinnäkin kyselyiden ja haastatteluiden rajoittuneisuus. Lisäksi suurena ongelmana nähdään vastaajien puolueellisuus. Puolueellisuus ilmenee kahdella tasolla. Ensinnäkin yritykset, joissa yhteiskuntavastuullisuus nähdään tärkeänä, reagoivat kyselyihin todennäköisemmin, kuin yritykset, jotka ovat vähemmän yhteiskuntavastuullisia. Toiseksi puolueellisuus on odotettavissa, koska yritykset haluavat antaa itsestään hyvän kuvan ulkopuolisille, vaikka heidän todellinen toimintansa olisi jotain täysin muuta. Vaihtoehto puolueellisuuden poistamiseksi voi olla tietojen kerääminen paitsi yrityksiltä lisäksi myös sen eri sidosryhmiltä (Galant & Cadez, 2017, s. 685).

Yhteiskuntavastuun yksiuotteiset mittaukset keskittyvät vain yhteen yhteiskuntavastuun ulottuvuuteen, kuten ympäristötoimiin, hallintotapoihin tai hyväntekeväisyyteen. Yksiuotteisten indeksien isoimmat edut ovat yritysten välinen vertailukelpoisuus ja tiedon

saatavuus, sillä tiedonkeruu on minimoitu. Yksiulotteisten indeksien käyttö on kuitenkin teoreettisesti ongelmallista, koska yhteiskuntavastuu on selvästi moniulotteinen. Tietty yritys voi olla vastuullinen yhden ulottuvuuden perusteella, kuten työntekijöiden ja samalla laiminlyödä toisen ulottuvuuden, kuten ympäristöä (Galant & Cadez, 2017, s. 685).

2.2 Yhteiskuntavastuu pohjoismaisella rahoitustoimialalla

Rahoitustoimialalla on johtava rooli koko valtion taloudessa, koska se vaikuttaa talouskehitykseen, yhteiskunnalliseen vakauteen ja yritysten yhteiskuntavastuun toteutumiseen (Liu, 2020, s. 1038). Rahoituslaitoksien huolimaton toiminta voi altistaa maat ja yritykset merkittäville riskeille, joita vastaan maiden on suojauduttava. Tästä syystä monet kansalliset, alueelliset ja kansainväliset viranomaiset valvovat näitä instituutioita korkeatasoisesti (Sethi ja muut, 2017, s. 788).

Edellä mainittujen syiden takia rahoitustoimialan yritykset saavatkin jatkuvasti enemmän painostusta valtiolta, lainsäädännöistä ja muilta sidosryhmiltä edistää vastuullisuustavoitteiden saavuttamista. Rahoitustoimialan yritykset kanavoivat resursseja säästäjiltä sijoittajille, auttaen yrityksiä rahoittamaan uusia sijoituksia ja kotitalouksia tehostamaan kulutusta ajan mittaan. Rahoitustoimialalla toimivilla yrityksillä on siis suuri vaikutus yhteiskuntaan ja siten myös kestävään kehitykseen. Lisäksi rahoitustoimialan yrityksillä voi olla katalyyttinen rooli kestäväen kehityksen käytäntöihin vaikuttamisessa aloilla ja yrityksissä, joihin investoidaan. Näin ollen rahoitustoimialan kestäväen kehityksen käytäntöjen tarve on kriittinen, sillä ne vaikuttavat paitsi omaan toimialaan myös muihin toimialoihin ja sitä kautta koko yhteiskuntaan (Akter ja muut, 2022, s. 297).

Rahoitustoimialan yrityksillä on vastuu hallita taloudellisia resursseja suunnitelmallisesti ja luotettavasti, sekä samalla niiden hyvä taloudellinen suorituskyky on kriittistä osakkeenomistajille. Näitä kestäväen kehityksen käytäntöjä ei kuitenkaan kannata ajatella vain taakkana, jonka yritys kohtaa, koska näiden käytäntöjen avulla, yritys voi lisätä luotettavuuttaan varmistaessaan resurssiensa luotettavan hallinnan ja järkevän kohdistamisen.

Tästä syystä kestävä kehityksen käytännön ja taloudellisen suorituskyvyn välinen kaksijakoisuus on monimutkainen dilemma rahoitustoimialalla toimiville yrityksille. Sellaiseen tasapaino osakkeenomistajien ja yrityksen laajempien sidosryhmien intressien välillä odotetaan olevan ratkaisevan tärkeää johdon hallinnassa ja riskienhallinnassa rahoitustoimialan yrityksissä (Akter ja muut, 2022, s. 297).

Luottamus rahoitussektoriin heikentyi ja systemaattinen riski kasvoi etenkin 2007–2008 finanssikriisin jälkeen. Kriisi ohjasi huomion ESG-käytäntöihin ja näin pelkkiä taloudellisia tavoitteita pidemmälle. ESG-käytännöistä onkin tullutkin erittäin tärkeä työkalu rahoituslaitoksille taistelussa systemaattisten riskien vähentämiseksi (Akter ja muut, 2022, s. 293).

Akterin ja muiden (2022, s. 297) mukaan rahoitustoimialan yritykset ovat laajentaneet yhteiskuntavastuullisuustoimintaansa, tavoitteenaan vahvistaa sidosryhmiensä luottamusta. Monilla pohjoismaisilla rahoitustoimialan yrityksillä onkin nykypäivänä taipumus integroida ESG-tekijät liiketoimintamalliinsa ja monet rahoitustoimialan yritykset näyttävätkin omaksuneen roolinsa merkittävänä yhteiskunnallisena vaikuttajana. Esimerkiksi suomalaisen pääomasijoitus konsernin Capman Oyj:n 2021–2022 yhteiskuntavastuu raportissa kirjoitetaan seuraavasti:

Olemme yhdessä sidosryhmiemme kanssa yhä enemmän tietoisia tästä ja roolitamme globaaleina kansalaisina ja paikallisten yhteisöjen jäseninä. Yhteiskunnallinen muutos kohti lisääntyvää tietoisuutta ja vastuullisuutta on tervetullut. Yksityisen omaisuuden sijoittajana, hallinnoijana ja arvon luojana ymmärrämme, että olemme avainasemassa kehittää vahvoja ja kestäviä yrityksiä ja omaisuutta, jotka tarjoavat pysyvää arvoa sijoittajillemme ja koko yhteiskunnalle. (Capman, 2022, s. 4)

Midttun ja muiden (2015, s. 465) mukaan Pohjoismaat ovat olleet yhteiskuntavastuun edelläkävijöitä. Heidän mukaansa pohjoismaiset yritykset ovat ylliedustettuina keskeisissä globaaleissa yhteiskuntavastuun tutkimuksissa, ja niiden saamat pisteet yhteiskuntavastuullisuudesta ovat keskimäärin muita eurooppalaisia yrityksiä parempia. Syitä tähän nähdään olevan pohjoismaisten valtioiden hallitukset, jotka ovat myös sitoutuneet vahvasti yritysten yhteiskuntavastuuseen. Midttun ja muiden (2015, s. 465) mukaan yhteiskuntavastuun mukauttaminen yrityksen liiketoimintaan on huomattavaa helpompaa

kehittyneissä hyvinvointivaltioissa, kuten Pohjoismaissa. Hyvinvointivaltiot ovat tunnettuja hallituksen vahvasta sitoutumisesta sosiaali- ja ympäristöpoliittisiin kysymyksiin, mikä tarjoaa hyvän yhteensopivuuden yhteiskuntavastuun kanssa. Pohjoismaat ovat samankaltaisten rahoitusprosessien jälkeen kehittäneet tiiviisti integroituja rahoitusjärjestelmiä ja laajaa valvontayhteistyötä. Esimerkiksi pankkialalla Euroopan pankkiviranomainen ja yhteinen valvontamekanismi ovat keskeisessä asemassa hyväksytyjen sääntöjen täytäntöönpanossa ja seurannassa (Akter ja muut, 2022, s. 297).

2.2.1 Yhteiskuntavastuun raportoiminen

Yritysten määrä, jotka mittaavat ja raportoivat omaa vastuullisuuttaan ja kestävästä kehityksestä, on kasvanut viime vuosina. Kasvu johtuu osittain vapaaehtoisen raportoinnin lisääntymisestä, mutta taustalla on myös kiristyneet säännökset, joilla pyritään saamaan yrityksiä parantamaan omaa vastuullisuuttaan ESG:n eri ulottuvuuksissa eli ympäristö- vastuun (environment), sosiaalisen vastuun (social) ja hallintotapojen (governance) kanssa (Ioannou & Serafeim, 2017, s. 2).

Yhteiskuntavastuuraportointi määritellään prosessiksi, jossa yrityksen sosiaaliset ja ympäristölliset toimet viestitään yrityksen tietyille sidosryhmille tai koko yhteiskunnalle (Campopiano & De Massis, 2015, s. 511). Käytännössä raportissa esitetään yhteiskuntavastuuseen liittyvien tekojen vaikutuksia, sekä mitä niille on tehty tai aiotaan tehdä tulevaisuudessa. Raportti voidaan julkaista joko osana vuosittaista tilinpäätöskertomusta tai se voidaan erikseen omana raporttinaan (Lindroos, 2016, s. 9).

Yritykset voivat viestiä sitoutumisestaan kestäväseen kehitykseen ja vastuullisuuteen, julkaisemalla yhteiskuntavastuuraportteja ja esittämällä saavuttamia tuloksiaan (Hąbek & Wolniak, 2016, s. 399). Tieto yrityksen vastuullisuudesta sen eri sidosryhmien keskuudessa voi vaikuttaa positiivisesti yrityksen maineeseen ja näin sillä voidaan luoda kilpailuetua muihin alan yrityksiin verrattuna (Knuutinen, 2014 s. 127). Tämän takia ei olekaan ihme, että yhä useammat yritykset julkaisevat yhteiskuntavastuuraportteja. Hąbek ja

Wolniak (2016, s. 399) kuitenkin huomauttavat, että vaikka raporttien määrä onkin noussussa, on niiden välillä eroja laadussa. Yhteiskuntavastuuraportit eivät aina tarjoa täydellistä kuvaa yrityksen vastuullisuudesta. Tämä vaikeuttaa tulosten arviointia ja vertailua muihin yrityksiin.

Hąbekin ja Wolniakin (2016, s. 402) mukaan tällä hetkellä voimme havaita kaksi yhteiskuntavastuuraportoinnin mallia: raporttien esittäminen vapaaehtoisesti ja lainsäädäntöön perustuvasta edellytyksestä. Esimerkiksi Suomessa yhteiskuntavastuuraportointia vaaditaan suurilta, yleisen edun kannalta merkittäviltä yhtiöiltä, jotka täyttävät tiettyjä liiketoiminnan kokoon liittyviä kriteereitä (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2022). Hąbekin ja Wolniakin (2016, s. 402) mukaan yhteiskuntavastuuraporttien vapaaehtoisuus ja niitä koskeva yleisesti tunnettujen ohjeiden puute, on aiheuttanut eroavaisuuksia raporttien laadussa ja sisällössä. Eroja voi syntyä vapaaehtoisesti raportoivilla yrityksillä esimerkiksi raporttien aikajaksoilta: jotkut raportoivat vastuullisuudestaan vuosittain ja osa epä säännöllisemmin. Lisäksi raporteissa on voitu käyttää eri indikaattoreita, muotoilua ja mittareita.

Pohjoismaissa laadittiin vastuullisuusraportointia koskeva lainsäädäntö vuonna 2017. (Akter ja muut, 2022, s. 305). Kyseinen kirjanpitolain muutos edellyttää yhteiskuntavastuuraportointia suurilta, yleisen edun kannalta merkittäviltä yhtiöiltä, kuten julkisilta osakeyhtiöiltä, pankkeja ja vakuutusyhtiöiltä, joiden työntekijöiden määrä on yli 500 henkilöä, lisäksi yhtiön liikevaihdon tulee olla yli 40 miljoonaa euroa tai taseen yli 20 miljoonaa euroa (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2022). Tämä EU-direktiiviin perustuva lainsäädäntö velvoittaa edellä mainitut yhtiöt raportoimaan toimintatavoistaan koskien ympäristöä, työntekijöitä ja sosiaalisia asioita, ihmisoikeuksia sekä korruption ja lahjonnan torjuntaa. Näiden lisäksi yhtiöiden tulee myös antaa lyhyt kuvaus omasta liiketoiminnastaan, sekä kertoa siihen liittyvistä riskeistä ja niiden hallinnasta (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2022). Yhteiskuntavastuuraportti edustaa näin yhtiön arvoja ja hallintamallia, sekä esittää yhteyden yrityksen strategian ja vastuullisuussitoumuksen välillä. Vastuullisuusraportointi voi auttaa yrityksiä mittaamaan, ymmärtämään sekä viestimään niiden

vastuullisuuden suoriutumisesta. Tämä auttaa yrityksiä hallitsemaan tapahtuvaa muutosta tehokkaammin (Lindroos, 2016, s. 9).

Yrityksen yhteiskuntavastuuraportoinnille ei kuitenkaan ole olemassa tarkkoja ohjeita, mikä johtuu osittain siitä, että sillä ei ole perinteisen laskentatoimen raportoinnin kaltaisia varmoja ominaisuuksia (Gray ja muut, 1995, s. 47). Yrityksen yhteiskuntavastuuraportointia koskeva lainsäädäntö onkin hyvin joustava. Raportin tulee sisältää tiettyjen tietojen esittämistä, mutta yrityksillä on valta valita, millaisessa muodossa ne esitetään. Syynä tähän on se, että lainsäädännöstä on haluttu tehdä mahdollisimman toimiva eri toimialoille, joilla on eri haasteita ja intressejä vastuullisuuteen liittyen (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2022).

Yrityksen yhteiskuntavastuuraportointiin on kuitenkin olemassa työkaluja, joita yritykset voivat käyttää hyväksi. Yksi yleisimmistä ja eniten käytetyimmistä vastuullisuusraportoinnin työkaluja ovat Global Reporting Initiativen (GRI) kehittämät GRI-standardit, jotka löytyvät GRI:n verkkosivuilta. GRI on tunnettu globaalisti ja sen standardien mukaan raportoidaan yli sadassa maassa (Liappis ja muut, 2019, s. 202). GRI:n tarkoituksena on toimia yritysten ja organisaatioiden taloudellisen, sosiaalisen ja ympäristötoiminnan raportoinnin yleisesti hyväksyttynä viitekehyksenä. Sitä voivat käyttää kaiken kokiset yritykset riippumatta sen maantieteellisestä sijainnista. GRI-standardien laadinnassa on otettu huomioon myös organisaatioiden erityispiirteet pienyrityksistä suuriin globaaleihin yrityksiin (Knuutinen, 2014 s. 122).

Olenaisuuden arvioiminen on yksi GRI:n vahvuuksista. Tämä ominaisuus vähentää merkittävästi niin sanotun viherpesun vaaraa. Olenaisen tiedon määrittelyssä tulee käyttää yrityksen sekä sisäisiä että ulkoisia tekijöitä. Näitä ovat muun muassa yrityksen kilpailustrategia, sidosryhmien huolenaiheet, yleiset yhteiskunnalliset tekijät sekä organisaation vaikutukset omaan toimintaympäristöönsä, kuten toimitusketjuun tai asiakkaisiin. Olenaisuuden määrittelyssä tulee huomioida myös kansainväliset käytännöt, joita organisaation tulisi noudattaa (Knuutinen, 2014 s. 122).

2.3 Taloudellinen suorituskyky

Yrityksen jatkuvan liiketoiminnan perusedellytyksenä on, että sen toiminta on kannattavaa (Heikinmatti ja muut, 2017, s. 63). Kannattavuutta voidaan mitata joko absoluuttisesti tai suhteellisesta näkökulmasta. Absoluuttinen kannattavuus tarkoittaa yksinkertaisuudessaan liiketoiminnan tuottojen ja kulujen välistä erotusta, eli voittoa. Suhteellinen kannattavuus puolestaan ilmaisee, kuinka suuri voitto on suhteessa yritykseen sijoitettuun pääomaan (Heikinmatti ja muut, 2017, s. 63).

Yrityksen taloudellista suorituskykyä voidaan mitata kannattavuuden tunnusluvuilla, jotka lasketaan yrityksen tilinpäätöksestä. Tunnuslukuanalyysi täydentää yrityksen tilinpäätöslaskelmiin perustuvaa informaatiota yrityksen kannattavuudesta. Tämä mahdollistaa tunnuslukujen vertailun muihin alan yrityksiin. (Seppänen, 2011, s. 111). Yrityksen kannattavuutta mittaavat tunnusluvut perustuvat yrityksen pääoman tuottoasteeseen sekä sen kahteen komponenttiin, jotka ovat voittomarginaalit ja investointien tehokkuus. Avaintunnuslukuja kannattavuuden analysoinnissa ovat muun muassa sijoitetun pääoman tuottoaste (Return on Invested Capital, ROIC), oman pääoman tuottoaste (Return on Equity, ROE), kokonaispääoman tuottoaste (Return on Assets, ROA) ja osakekohtainen tulos (Earnings per Share, EPS) (Seppänen, 2011, s. 113–114).

2.3.1 Sijoitetun pääoman tuottoaste - ROIC

Sijoitetun pääoman tuottoaste mittaa yrityksen tekemien investointien saamaa tuottoa, suhteuttamalla tilikauden tulos yrityksen sijoitettuun pääomaan. Sijoitetun pääoman tunnusluku kertoo, kuinka paljon yritys on tehnyt tuottoa riippumatta siitä, onko kyseessä omalla vai vieraalla pääomalla saavutettu tuotto (Seppänen, 2011, s. 73–74). ROIC tarjoaa kokonaisvaltaisen kuvan yrityksen kannattavuudesta, ja sitä käytetään usein vertailemaan eri yritysten tehokkuutta investointien hyödyntämisessä. On kuitenkin tärkeää huomioida, että tunnusluvun vertailukelpoisuutta voi heikentää se, ettei käytettävissä olevat tiedot aina mahdollista vieraan pääoman jakamista korolliseen eli tuottoa

vaativaan ja korottomaan osaan. Lisäksi merkittävät investoinnit sekä taseeseen kirjatut arvonorotukset voivat hankaloittaa tunnusluvun kehityksen tulkintaa ja analysointia (Heikinmatti ja muut, 2017, s. 68).

2.3.2 Oman pääoman tuottoaste - ROE

Oman pääoman tuottoaste mittaa yrityksen omalle pääomalle saatua tuottoa, suhteuttamalla tilikauden tuloksen yrityksen omaan pääomaan. Yrityksen oman pääoman tunnusluvut kertovat, onko yrityksen taloudellinen toiminta yleisesti kannattavaa ja tehokasta yrityksen osakkeen omistajien näkökulmasta (Seppänen, 2011, s. 72). Ei olekaan yllättävää, että Higginsin (2012, s. 38) mukaan monien ylimmän johdon urakehitys kulkee käsi kädessä yrityksen oman pääoman tuottoasteen kanssa. ROE:ta arvostetaan suuresti, koska se kertoo, kuinka tehokkaasti yritys käyttää omistajiensa pääomaa. Näin ollen tunnusluvulla voi olla merkittävä vaikutus myös yrityksen osingonjakopolitiikkaan sekä osakkeen markkina-arvostukseen (Higgins, 2012, s. 38).

2.3.3 Kokonaispääoman tuottoaste - ROA

Kokonaispääoman tuottoaste mittaa yrityksen kaikille investoinneille saatua tuottoa, suhteuttamalla tilikauden tulos tilikauden kokonaisinvestointien määrään, eli taseeseen. Kokonaispääoman tunnusluku kertoo, kuinka paljon tuottoa yritys on tuottanut sen kaikilla tehdyillä investoinneilla. Toisin sanoen se kertoo, kuinka kannattavasti yritysjohto on toiminut (Seppänen, 2011, s. 73). Higginsin (2012, s. 41) mukaan ROA on perusmittari, jolla arvioidaan, kuinka tehokkaasti yritys allokoii ja hallinnoi käytössään olevia resursseja. Toisin kuin oman pääoman tuottoaste, kokonaispääoman tuottoaste mittaa yrityksen tuottamaa voittoa suhteessa sekä omistajien että velkojien yritykselle antamaan rahoitukseen, eikä ainoastaan omistajien sijoittamaan pääomaan.

2.3.4 Osakekohtainen tulos - EPS

Osakekohtainen tulos kertoo nimensä mukaan, kuinka paljon tuottanut voittoa yhtä osaketta kohden (Akter ja muut, 2022, s. 299). Osakekohtainen tulos kuuluu talouslehtien eniten raportoituihin ja seuratuimpiin tilinpäätöstunnuslukuihin. EPS:n laskentaa säätelee oma kansainvälinen tilinpäätösstandardi, IAS 33. Standardi edellyttää, että yritykset esittävät tilinpäätöksessään osakekohtaisen tuloksen sekä kuluneelta että edelliseltä tilikaudelta (Kallunki, 2022, s. 143–144). Osakekohtainen tulos on yksi keskeisimmistä tunnusluvuista pörssiyrityöiden arvioinnissa, sillä se antaa suoran mittarin osakkeenomistajan taloudellisesta hyödystä. Yritys voi parantaa osakekohtaista tulostaan joko kasvattamalla tilikauden voittoa tai vähentämällä liikkeellä olevien osakkeiden keskimääräistä määrää (Kallunki, 2022, s. 146).

Akterin ja muiden (2022, s. 298) mukaan edellä mainittuja kannattavuuden tunnuslukuja käytetään useissa tutkimuksissa, joissa selvitetään yrityksen yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta. Näiden tunnuslukujen avulla voidaan siis arvioida, onko yhteiskuntavastuullinen toiminta yhteydessä parempaan taloudelliseen tulokseen tai tehokkaampaan pääoman käyttöön.

3 Aikaisemmat tutkimukset

Tässä luvussa perehdytään aikaisempiin empiirisiin tutkimuksiin yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta. Luvussa käsitellään yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhdetta yleisesti sekä pohjoismaisella rahoitus-toimialalla. Tavoitteena on selvittää pohjoismaisten rahoitustoimialan yritysten yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä. Aikaisempien tutkimusten perusteella on tarkoitus muodostaa tutkielman tutkimushypoteesit.

3.1 Yhteiskuntavastuu ja taloudellinen suorituskyky

Yhteiskuntavastuusta on tullut laajasti raportoitua ja alueesta on tehty paljon tutkimuksia, mutta empiiriset havainnot ovat ristiriitaisia, ja tutkimuskäytännöt ovat vasta synty-mävaiheessa. Yhteiskuntavastuun ja eri sidosryhmien väliset suhteet ovat vielä täynnä ratkaisemattomia tutkimusaukkoja. Näin voidaan todeta, että yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn on edelleen kiistanalainen aihe, ja se vaatii lisätutkimuksia. (Akter ja muut, 2022, s. 293).

Vaikka yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta on monia myönteisiä esimerkkejä, tutkijat väittävät usein, että tulokset ovat epäselviä tai ristiriitaisia (Friede ja muut, 2015, s. 211). Kattavamman kuvan saamiseksi useat katsaustutkimukset tiivistävät aikaisempia tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välisestä yhteydestä. Kuitenkin Frieden ja muiden (2015, s. 211) mukaan aikaisemmat katsaustutkimukset eivät onnistu tarjoamaan täydellistä kuvaa tutkimuksen koh-teesta.

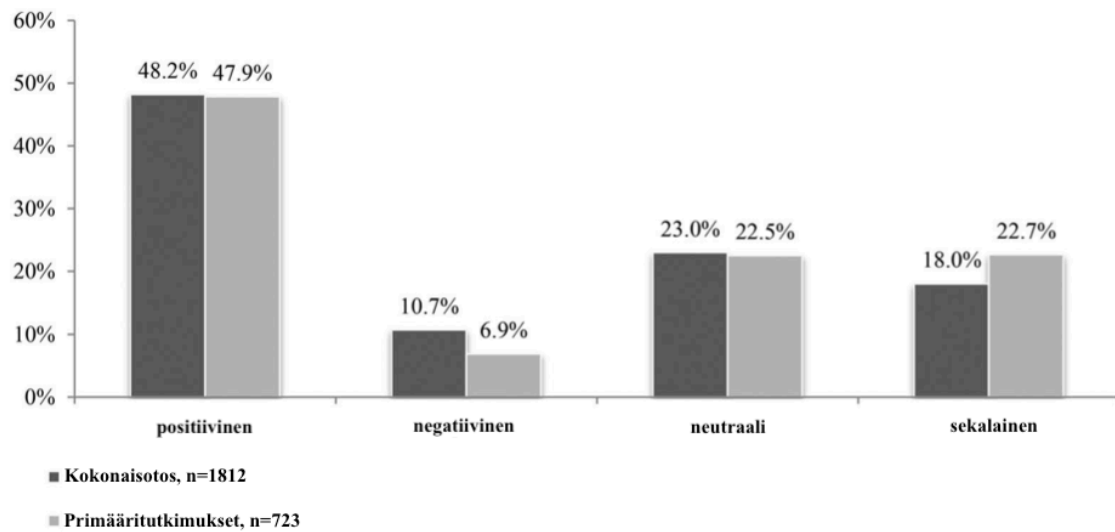
Frieden ja muiden (2015, s. 210–211) mukaan heidän katsaustutkimuksensa on ensimmäinen tutkimus, joka tarjoaa yhteen kerättyä näyttöä aikaisemmista yhteiskuntavas-tuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisistä tutkimuksista. Heidän katsaustutkimuksensa

perustuu noin 2200 yksittäiseen empiiriseen tutkimukseen, jotka on julkaistu 1970-luvulta lähtien.

Frieden ja muut (2015, s. 211) valitsivat kaksivaiheisen tutkimusmenetelmän jo olemassa olevien yksittäisien tutkimuksien ja tutkimuskatsausten analysointiin. Ensin tarkastellaan niin sanottujen äänilaskentatutkimuksien (vote-count study) tuloksia. Kyseessä on yksinkertainen, mutta rajoitettu menetelmä, joka laskee tutkimusten lukumäärän, joilla on merkittäviä positiivisia, negatiivisia ja merkityksettömiä tuloksia, ja "äänestää" voittajaksi suurimman osuuden omaavan kategorian. Nämä tutkimukset tarjoavat mielenkiintoisia näkemyksiä, mutta ovat vähemmän kehittyneitä metodologisesta näkökulmasta. Toisena vaiheena Friede ja muut (2015, s. 211) kokoavat aikaisempien tutkimuskatsausten meta-analyysit yhteen, toisen asteen meta-analyysin johtamiseksi.

Tutkimuskohteena olevien 2200 tutkimuksen lopullinen otoskoko pieneni päällekkäisyyksien ja vertailukelvottomien tutkimusten takia 1812 tutkimukseen, joista 723 oli primääritutkimuksia (Friede ja muut, 2015, s. 215).

Tutkimustuloksista (ks. Kuvio 5.) selviää, että tutkimuksen kokonaisotoksen tuloksista 48,2 prosenttia löysi positiivisen suhteen yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen tuloksen välillä. Neutraalin suhteen löysi 23 prosenttia, kun taas sekalaisen tuloksen sai 18 prosenttia tutkimuksista. Negatiivisia tuloksia vain oli 10,7 prosenttia. Pelkästään primääritutkimuksia tarkastellessa luvut ovat hyvin samalla suunnalla. Huomattavin ero näkyy negatiivisen tuloksen saaneissa tutkimuksissa, joiden luku tippui 6,9 prosenttiin kaikista tutkimuksista (Friede ja muut, 2015, s. 218).



Kuvio 5. Katsaustutkimuksen tulokset (Friede ja muut, 2015).

Riippumatta kumpaa lähestymistapaa katsotaan, saadaan melko samanlaiset tulokset. Tuloksissa huomattavaa on, että positiivisia tuloksia yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä oli noin 50 prosentilla tutkimuksista. Puolestaan negatiivisia tuloksia saivat vain noin kymmenen prosenttia tutkimuksista (Friede ja muut, 2015, s. 218).

3.2 Yhteys pohjoismaisella rahoitustoimialalla

Tutkimuksia yhteiskuntavastuun vaikutuksesta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn, joissa tutkimuskohteena on pohjoismaiset rahoitustoimialan yritykset, löytyy vain harvakseltaan. Akter ja muut (2022, s. 305) uskovat, että heidän laatimansa tutkimus on ensimmäinen, joka tarkastelee pohjoismaista rahoitustoimialaa ja tarjoaa erityisesti tietoa yhteiskuntavastuukäytäntöjen moniulotteisuudesta.

Tässä tapauksessa moniulotteisuudella tarkoitetaan, että tutkimus toteutettiin tutkimaan ESG:n kolmen ulottuvuuden eli ympäristövastuun (environment), sosiaalisen vastuun (social) ja hallintotapojen (governance) suhdetta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn sekä ryhmänä että erikseen (Akter ja muut, 2022, s. 293). Akter ja muut (2022, s. 294) lähtevät tutkimaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä

sudetta seuraavan tutkimuskysymyksen nojalla: Miten ESG-käytännöt (yhteiskuntavastuu) vaikuttavat yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn pohjoismaisella rahoitustoimialalla? Akterin ja muiden (2022, s. 295) tutkimuksen tutkimushypoteesi muodostetaan Frieden ja muiden (2015.) tutkimuskatsauksen ”*ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*” pohjalta.

Tutkimuksen ainoa tutkimushypoteesi oli (Akter ja muut, 2022, s. 295):

H₁: ESG:n (yhteiskuntavastuun) ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välillä on merkittävä suhde.

Akterin ja muiden (2022, s. 297–298) tutkimuksen tutkimusaineisto on kerätty Ruotsin, Norjan, Tanskan ja Suomen rahoitustoimialan yrityksiltä. Islantilaisia yrityksiä ei otettu heidän tutkimuksessaan huomioon, koska Islannin markkinakoko on suhteellisen pieni verrattuna muihin Pohjoismaihin. Tutkimuskohteena oleviin rahoitustoimialan yrityksiin lukeutuvat esimerkiksi pankit, sijoitusyhtiöt, kiinteistöjen vuokraus, omaisuus- ja vahinkovakuutukset, rahoitus- ja hyödykemarkkinat, monilinjavakuutukset, yritysten rahoituspalvelut ja kulutusluotot.

Tutkimusaineisto pohjoismaisten rahoitustoimialan yritysten ESG-pisteistä ja taloudellisen suorituskyvystä, kuten sijoitetun pääoman tuottoasteesta (ROIC), oman pääoman tuottoasteesta (ROE), kokonaispääoman tuottoasteesta (ROA) ja osakekohtaisesta tuloksesta (EPS) haettiin Thomson Reuters Eikon -tietokannasta heinäkuussa 2020. Akterin ja muiden (2022, s. 298) mukaan tietokanta on riittävän kattava sisältämään kaikki Pohjoismaiden suurimmat rahoitustoimialan yritykset. Tutkimus rajattiin käsittelemään vuosia 2015–2019. Samanlaista aikaperspektiiviä käytetään yleisesti muissa tutkimuksissa (Akter ja muut, 2022, s. 297).

Thomson Reuters Eikon -tietokannasta löytyi yhteensä 258 pohjoismaista rahoitustoimialan yritystä. Näistä vain 39 yritystä täytti täydet ESG-arvot vuosilta 2015–2019.

Lopullinen tutkimusotos sisältää näin havaintoja 39 yrityksestä. Varmistuaan, että mahdolliset aikaviivevuorovaikutukset pystyttiin havaitsemaan ESG:n ja taloudellisen suorituskyvyn välisissä malleissa, säilytettiin yhden vuoden aikaviive ESG-pisteiden ja taloudellisen suorituskyvyn indikaattoreiden välille (Akter ja muut, 2022, s. 297).

Akterin ja muiden (2022, s. 300–302) tutkimuksessa käytettiin kirjanpidollisia ja taloudellisia arvoja määriteltäessä rahoitustoimialan suorituskykyä Pohjoismaissa. Taloudellista suorituskykyä tutkimuksessa mitataan ROIC:n, ROE:n, ROA:n ja EPS:n arvoilla. Lisäksi tutkimuksessa käytettiin systemaattista riskiä, epäsystemaattista riskiä, velkaantumisasetta ja yrityksen kokoa kontrollimuuttujina.

Tutkimus osoitti, että ESG-käytäntöjen ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on merkittävä negatiivinen suhde kaikissa paitsi ESG:n ja ROA:n välillä. Näiden välinen suhde oli kuitenkin vähäinen (ei merkittävä). Kaiken kaikkiaan tulokset viittaavat siihen, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on negatiivinen suhde pohjoismaisella rahoitustoimialalla (Akter ja muut, 2022, s. 302).

Akterin ja muiden (2022, s. 302) tutkiessa ESG:n eri ulottuvuuksien eli ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallintotapojen suhdetta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn erikseen, löydettiin huomattava negatiivinen suhde ympäristövastuun ja ROIC:n välillä. Huomattava negatiivinen suhde löydettiin myös sosiaalisen vastuun ja EPS:n välillä. Tämä tukee myös aikaisempaa havaintoa, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on negatiivinen suhde pohjoismaisella rahoitustoimialalla. Ainoastaan hallintotapojen ja ROA:n välillä havaittiin positiivinen suhde (Akter ja muut, 2022, s.302).

Akterin ja muiden (2022, s.302) suorittaman tutkimuksen tulokset tukivat siis heidän hypoteesiaan, eli yhteiskuntavastuukäytännöllä on merkittävä vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn (positiivinen tai negatiivinen). Lisäksi tutkimuksen regressiomallien kontrollimuuttujien tarkastelu antaa mielenkiintoisen tuloksen. Yritysten velkaantumisasasteella oli merkittävä positiivinen suhde ROIC:iin ja ROE:een, kun taas merkittävä negatiivinen

suhde yrityksen velkaantumisasteella havaittiin ROA:n ja EPS:n kanssa. (Akter ja muut, 2022, s.302).

Akter ja muut (2022, s. 305) toteavat, että vaikka heidän tutkimuksellansa oli yhtäläisyyksiä vanhempien tutkimuksien kanssa, oli sen havainnot kuitenkin ristiriidassa muiden tutkimusten kanssa. Yksi mahdollinen selitys negatiiviselle suhteelle on se, että kestävän kehityksen käytännöt vaativat pitkän aikavälin investointeja, jotka vaikuttavat käänteisesti taloudelliseen suorituskykyyn. Lisäksi Ruotsissa ja muissa Pohjoismaissa laadittiin vastuullisuusraportointia koskeva lainsäädäntö vuonna 2017, eli kyseisen tutkimuksen tarkastelujaksolla. Tämä on saattanut saada yritykset investoimaan yhteiskuntavastuukäytäntöihin, mikä olisi puolestaan aiheuttanut myös korkeita kustannuksia (Akter ja muut, 2022, s.305).

Lisäksi Akter ja muut (2022, s. 305–306) toteavat, että hallintatapojen ja ROA:n välillä havaittu positiivinen suhde voi viitata siihen, että vankka hallinto varmistaa paremman kannattavuuden. Tämä ei ole yllättävää, sillä varainhoito on rahoitustoimialan yritysten tärkein tehtävä. Hyvillä hallintatavoilla on myös positiivinen vaikutus rahoitustoimialan yrityksen asiakkaisiin, mikä ajaa lisäksi osakkeenomistajien etuja. Akterin ja muiden (2022, s. 306) mukaan yrityksen heikot hallintotavat onkin todettu heikoiksi lenkeiksi viimeaikaisissa yritysskandaaleissa, ja sen jälkeen paljon painopisteitä on ohjattu hallintoon.

Tutkimus osoitti myös, että yrityksen koolla ja ESG:llä oli positiivinen yhteys ROIC:n ja ROE:n kanssa, mutta negatiivinen suhde EPS:n kanssa. Akterin ja muiden (2022, s. 306) mukaan tämä saattaa selittyä suurten yritysten taipumuksella palkata runsaasti ammatillaisia käsittelemään ESG-ulottuvuuksia johdon valvontakäytännöissä. Toisaalta Akterin ja muiden (2022, s. 306) mukaan negatiivinen suhde ESG:n ja EPS:n välillä voi tarkoittaa, että voitonjako ei välttämättä saavuta ESG:n yleistavoitetta.

3.3 Tutkimushypoteesit

Kuten viime kappaleessa mainittiin, Akter ja muut (2022, s. 305) uskovat, että heidän tutkimuksensa on ainoa, joka tarkastelee pohjoismaista rahoitustoimialaa ja tarjoaa erityisesti tietoa yhteiskuntavastuukäytäntöjen moniulotteisuudesta. Onkin selvää, että tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta pohjoismaisella rahoitustoimialalla ei ole vielä riittävästi.

Siitä huolimatta Akterin ja muiden (2022) tutkimustulosten pohjalta voidaan muodostaa tämän tutkielman hypoteesit. Kaiken kaikkiaan aikaisempien tutkimuksien tulokset viittaavat siihen, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on negatiivinen suhde pohjoismaisella rahoitustoimialalla. Näin ollen tutkielman ensimmäinen hypoteesi on:

H₁: Yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välillä on negatiivinen suhde.

Toisaalta Akterin ja muiden (2022) tutkimustulosten mukaan hallintotapojen ja kokonaispääoman tuottoasteen välillä havaittiin positiivinen suhde. Näin ollen tutkielman toinen hypoteesi on:

H₂: Hallintotapojen ja kokonaispääoman tuottoasteen välillä on positiivinen suhde.

4 Tutkimuksen metodologia ja aineisto

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen metodologinen lähestymistapa sekä tutkimuksessa käytettävä aineisto. Ensimmäisessä alaluvussa tarkastellaan valittua tutkimusmenetelmää ja perustellaan sen soveltuvuus tutkimukseen. Lisäksi käsitellään kvantitatiivista tutkimusta sekä regressioanalyysiä, jota hyödynnetään tutkimuksen empiirisen osion toteuttamisessa. Toisessa alaluvussa esitellään tutkimuksen aineisto sekä tutkimuksessa käytettävät muuttujat. Muuttujat jaotellaan selittäviin-, selitettäviin- ja kontrollimuuttujiin, ja niiden valintaa tarkastellaan tarkemmin kunkin alaluvun yhteydessä.

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmänä käytetään kvantitatiivista lähestymistapaa, jonka avulla pyritään systemaattisesti arvioimaan yhteiskuntavastuun vaikutusta yrityksen taloudelliseen suori-
tuskykyyn. Empiirinen analyysi toteutetaan hyödyntämällä Stata IC 16 -tilasto-ohjelmistoa. Analyysimenetelmänä hyödynnetään lineaarista regressioanalyysiä, jonka avulla tutkitaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisten suorituskyvyn välistä tilastollista riippuvuutta.

4.1.1 Kvantitatiivinen tutkimus

Kvantitatiivinen tutkimus keskittyy ensisijaisesti erilaisten tekijöiden eli muuttujien väli-
siin yhteyksiin, riippuvuussuhteisiin ja niiden mallintamiseen numeerisen tiedon avulla (Tähtinen ja muut, 2020, s. 236). Kvantitatiivisesta tutkimuksen yhteydessä puhutaan usein tilastollisesta tutkimuksesta, koska tämä perustuu tilastollisiin analyyseihin (Tähti-
nen ja muut, 2020, s. 14). Creswellin ja Creswellin (2018, luku 1) mukaan kvantitatiivinen
tutkimus on tutkimuslähestymistapa, jossa pyritään testaamaan objektiivisiä teorioita
tutkimalla muuttujien välisiä yhteyksiä. Tutkimustavassa muuttujat mitataan yleensä
mittareilla, jotta kerätty aineisto voidaan analysoida tilastollisesti (Creswell & Creswell,

2018, luku 1). Creswell ja Creswell (2018, luku 1) kuvaavat kvantitatiivisen tutkimuksen menetelmänä, jossa keskeistä on numeerisen datan analysointi tilastollisin menetelmin muuttujien välisten suhteiden ymmärtämiseksi ja hypoteesien testaamiseksi.

Kvantitatiivisessa tutkimuksessa käytetään useimmiten strukturoituja tiedonkeruumenetelmiä, kuten kyselylomakkeita tai kokeellisia tutkimuksia. Kyselytutkimuksella voidaan kartoittaa esimerkiksi mielipiteitä, asenteita tai käyttäytymismalleja suuresta otoksesta (Creswell, 2018, luku 8). Kokeellisessa tutkimuksessa puolestaan pyritään selvittämään syyvaikutussuhteita manipuloimalla riippumattomia muuttujia ja havainnoimalla niiden vaikutusta riippuvaan muuttuajaan (Creswell, 2018, luku 8).

Yksi kvantitatiivisen aineiston tilastollisten menetelmien vahvuuksista on sen kyky tarkastella useiden tekijöiden vaikutuksia tutkittavaan ilmiöön samanaikaisesti. Näin voidaan paitsi analysoida kunkin tekijän yhteyttä selitettäviin muuttujiin, myös tulkita, miten nämä tekijät vaikuttavat toisiinsa ja millainen rooli niillä on suhteessa toisiinsa ilmiön selittämisessä. (Tähtinen ja muut, 2020, s. 239). Toinen kvantitatiivisen tutkimuksen keskeisistä vahvuuksista on Creswellin ja Creswellin (2018, luku 8) mukaan sen kyky tuottaa yleistettävää ja tilastollisesti merkitsevää tietoa. Sen avulla voidaan esimerkiksi selvittää, mitkä tekijät ennustavat tiettyä ilmiötä tai miten tehokas jokin toimenpide on. Toisaalta kvantitatiivinen lähestymistapa edellyttää huolellista suunnittelua, jotta tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti voidaan taata (Creswell & Creswell, 2018, luku 8).

Tässä tutkimuksessa kvantitatiivinen lähestymistapa mahdollistaa yhteiskuntavastuullisuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välisen yhteyden tarkastelun tilastollisin menetelmin. Tutkimuksen lähtökohtana on oletus, että yhteiskuntavastuullisuudella on vaikutusta yrityksen taloudellisiin tunnuslukuihin, ja kvantitatiivinen tutkimus tarjoaa välineet tämän hypoteesin empiiriseen testaamiseen. Menetelmä mahdollistaa myös tulosten vertailukelpoisuuden aiempien tutkimusten kanssa, jotka ovat hyödyntäneet vastaavia kvantitatiivisia menetelmiä.

4.1.2 Regressioanalyysi

Regressioanalyysi on tilastollinen menetelmä, jonka avulla voidaan tarkastella selitettävän muuttujan riippuvuutta yhdestä tai useammasta selittävästä muuttujasta. Menetelmää hyödynnetään erityisesti tilanteissa, joissa tavoitteena on muodostaa selittäjien avulla mahdollisimman tarkka malli selitettävän muuttujan vaihtelulle (Tähtinen ja muut, 2020, s. 196). Tähtisen ja muiden (2020, s. 195) mukaan selitettävän ja selittävän muuttujan välinen yhteys voi olla positiivinen, negatiivinen tai olematon. Regressioanalyysi mahdollistaa paitsi yhteyksien kuvaamisen ja tilastollisen päättelyn, myös kausaalisten suhteiden alustavan tarkastelun, joskin jälkimmäisessä on oltava erityisen kriittinen tulokinnan suhteen (Tähtinen ja muut, 2020, s. 195).

Tähtisen ja muiden (2020, s. 195) mukaan on tyypillistä, että kaikki muuttujat ovat väli-matka- tai suhdeasteikkoisia, mutta myös kategoristen muuttujien sisällyttäminen regressioanalyysiin on mahdollista niin sanottujen dummy-muuttujien avulla. Heikkilän (2014, s. 222) mukaan kategorisista muuttujista saadaan dummy-muuttujia, kun muuttujat korvataan 0:lla tai 1:llä, jossa numero 0 tarkoittaa, että ehto ei täyty ja numero 1 tarkoittaa puolestaan, että ehto täyttyy.

Tähtisen ja muiden (2020, s. 195) mukaan yleisin regressioanalyysin muoto on lineaarinen regressio, jossa selitettävän muuttujan y arvot pyritään ennustamaan mallin avulla siten, että mallin antamat arvot ovat mahdollisimman lähellä havaittuja arvoja. Tätä varten estimoidaan regressiokertoimet a ja b pienimmän neliösumman menetelmällä. Regressiokertoimen etumerkki ilmaisee yhteyden suunnan ja itse kertoimen arvo yhteyden voimakkuuden. Mallin selitysvoimaisuutta kuvaa R^2 -arvo eli selitysaste, joka ilmaisee, kuinka suuri osa selitettävän muuttujan vaihtelusta voidaan selittää mallilla (Tähtinen ja muut, 2020, s. 195).

Myös tässä tutkimuksessa hyödynnetään lineaarista regressioanalyysiä. Tarkasteltavana on yksinkertainen lineaarinen malli, jossa mukana on vain yksi selittävä muuttuja, kuten kaavassa 1 esitetään. Regressiokerroin b kertoo, kuinka paljon selitettävä muuttuja y

muuttuu, kun selittävä muuttuja x kasvaa yhdellä yksiköllä. Vakiokerroin a puolestaan osoittaa kohdan, jossa suora leikkaa y -akselin (Heikkilä, 2014, s. 223).

$$y = a + bx \quad (1)$$

jossa

y = selitettävä muuttuja

a = selittävän muuttujan vakiotekijä

b = selittävän muuttujan kerroin

x = selittävä muuttuja

Lineaarinen malli voi sisältää myös useampia selittäviä muuttujia. Tällöin yhtälöön lisätään näiden muuttujien kertoimet vakiotermiin a ja selitettävän muuttujan y rinnalle, kuten kaavassa 2 on esitetty (Heikkilä, 2014, s. 223). Mallissa huomioidaan myös virhetermi ϵ , jota kutsutaan residuaaliksi tai jäännöstermiksi (Heikkilä, 2014, s. 223). Residuaali kuvaa mallin satunnaisvaihtelua eli sitä, kuinka paljon havaintojen ja mallin ennusteiden välillä on poikkeamaa (Heikkilä, 2014, s. 223). On kuitenkin hyvä huomata, että vaikka mallissa olisi useita selittäviä muuttujia, se ei välttämättä ole lineaarinen. Ennustettavan muuttujan tarkkaan ennustamiseen vaaditaan yleensä vähintään noin 0,6 suuruinen selitysaste. Tämä tarkoittaa, että selittävät muuttujat, myös kontrollimuuttujat mukaan lukien, pystyvät yhdessä selittämään vähintään 60 % muuttujan y vaihtelusta (Heikkilä, 2014, s. 235).

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n + \epsilon \quad (2)$$

jossa

ϵ = jäännöstermi

Tässä tutkimuksessa käytetään yllä olevaa mallia (kaava 2), joka sisältää useita selitettäviä muuttujia. Yhteiskuntavastuuta mitataan niin kokonais- ESG-pisteityksellä, kuin erikseen sen osa-alueiden eli ympäristövastuun, sosiaalinen vastuun ja hallintotapojen pisteityksillä. Lisäksi kontrollimuuttujana käytetään yrityksen kokoa ja yrityksen velkaantumisastetta. Tutkimuksessa Selitettävinä muuttujina toimii neljä eri suorituskyvyn mittaria: oman pääoman tuottoaste (ROE), kokonaispääoman tuottoaste (ROA), sijoitetun pääoman tuottoaste (ROIC) sekä osakekohtainen tulos (EPS).

Tässä tutkimuksessa muodostettiin yhteensä kaksi regressioyhtälöä. Regressio analyysijä tehtiin yhteensä kahdeksan, sillä käytössä on neljä eri suorituskyvyn mittaria. Näin ollen kumpikin regressio malli pitää tehdä neljä kertaa käyttäen jokaista käytössä olevaa suorituskyvyn mittaria. Alla kaavoissa 3 ja 4 on esitelty tutkimuksessa käytettävät regressioyhtälöt:

$$\text{Suorituskyvyn mittari} = a + b_1\text{ESG} + b_2\text{SIZE} + b_3\text{LVG} + \varepsilon \quad (3)$$

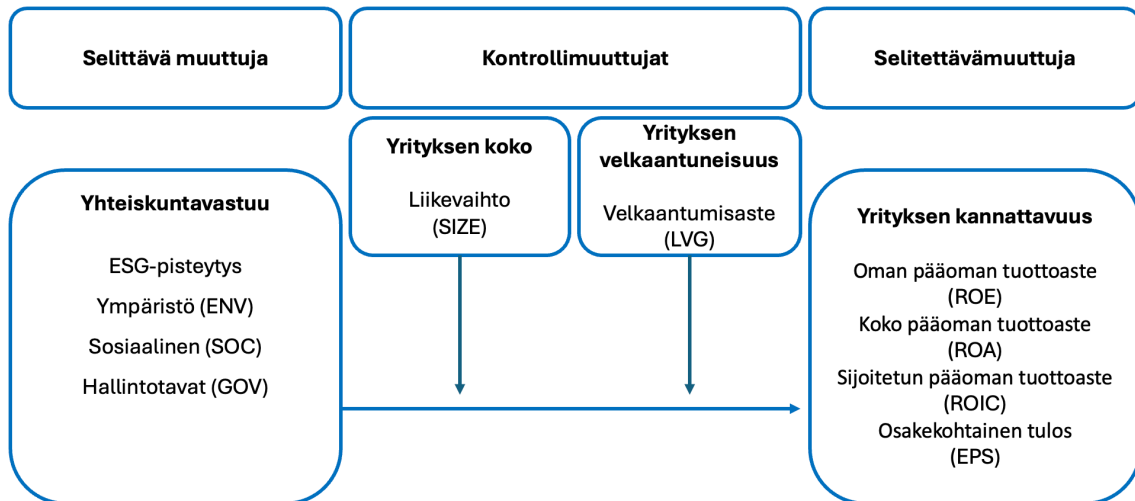
$$\text{Suorituskyvyn mittari} = a + b_1\text{ENV} + b_2\text{SOC} + b_3\text{GOV} + b_4\text{SIZE} + b_5\text{LVG} + \varepsilon \quad (4)$$

4.2 Aineisto ja muuttujat

Tämän tutkimuksen havaintoaineisto muodostuu pohjoismaalaisista rahoitustoimialan yhtiöistä. Tutkimus mukailee monin tavoin Akterin ja muiden (2022) tutkimusta. Heidän tutkimuksensa tarkasteli vuosia 2015–2019. Eli tarkastelussa oli viiden vuoden aikajakso. Näin ollen myös tässä tutkimuksessa käytetään viiden vuoden tarkkailuaikaväliä. Tarkkailussa ovat vuodet 2019–2023, eli tutkimusta voidaan pitää tietynlaisena jatkumona Akterin ja muiden (2022) tutkimukselle. Tutkittavat yritykset sijaitsivat neljässä pohjoismaassa Ruotsissa, Norjassa, Tanskassa ja Suomessa. Islantilaisia yrityksiä ei otettu tutkimuksessa huomioon, koska kuten Akter ja muut (2022, s. 297–298) toteavat, Islannin markkinakoko on suhteellisen pieni verrattuna muihin Pohjoismaihin.

Akterin ja muiden (2022) tutkimuksen kaikki aineisto haettiin Thomson Reuters Eikon -tietokannasta. Mukailleen heidän tutkimustapaa, kaikki tämän tutkielman aineisto niin yhteiskuntavastuullisuudesta kuin taloudellisista luvuista haettiin LSEG Workspace -tietokannasta (entinen Refinitiv / Thomson Reuters Eikon) maaliskuussa 2025. Otoksen hakemiseen käytettiin toimialarajausta. Kolme sektoria, jotka valittiin tutkimukseen, olivat pankki, investointipankki- ja välityspalvelut, sekä rahoitus- ja luottopalvelut. Alkuperäinen aineisto sisälsi yhteensä 906 yhtiötä. Tämä kuitenkin sisälsi samoja yhtiöitä johtuen muun muassa rinnakkaislistauksista. Lisäksi aineisto rajattiin uusimpaan viiteen vuoteen, jolta dataa löytyi. Vuoden 2024 arvoja oli vielä hyvin harvakseltaan, näin ollen tutkittaviksi vuosiksi valittiin 2019–2023. Lopullinen otos sisälsi 34 yhtiötä. Nämä olivat siis ai-noat yhtiöt, jotka julkistivat täydelliset ESG-pisteet, ja muut taloudelliset luvut vuosilta 2019–2023. Lopullinen otos sisältää näin 170 yritysvuoden havaintoja 34 yrityksestä.

Alla (ks. Kuvio 6.) on eritelty LSEG Workspace -tietokannasta haetut selittävät muuttujat, kontrollimuuttujat sekä selitettävät muuttujat. Seuraavassa kolmessa alaluvussa perehdytään näihin muuttujiin tarkemmin.



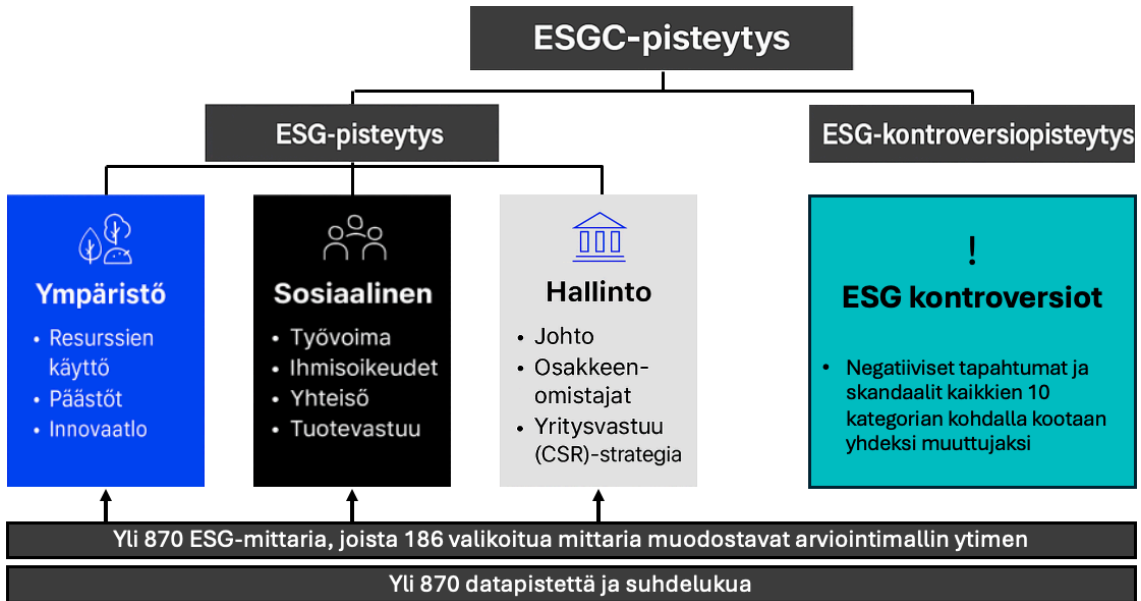
Kuvio 6. Muuttujien käsitteellinen malli

4.2.1 Selittävät muuttujat

Tutkielmassa käytetyt selittävät muuttujat perustuvat yhteiskuntavastuuseen, eli ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallintotapoihin liittyviin mittareihin, jotka kuvaavat yritysten kestävyysuoriutumista. Näistä muodostetaan sekä yhdistetty kokonais-ESG-pisteytys että erilliset pistemäärät kullekin ESG:n osa-alueelle: ympäristö (E), sosiaalinen (S) ja hallintotavat (G). ESG-pisteytyksellä mitataan yrityksen suhteellista suoriutumista näillä osa-alueilla suhteessa vertailuryhmään, mikä mahdollistaa ESG-tekijöiden objektiivisen ja läpinäkyvän tarkastelun kvantitatiivisessa analyysissä (LSEG, 2025). Tutkimuksen selittävien muuttujien valinta mukaillee Akterin ja muiden (2022) tutkimusta. Tutkielmassa käytetään siis neljää selittävää muuttujaa, jotka ovat kokonais- ESG-pisteytys, sekä sen kolmen eri osa-alueen, eli ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallintotapojen -pisteet.

LSEG:n ESG-pisteytykset on kehitetty erityisesti sijoittajien tarpeisiin ja ne perustuvat yli 870 ESG-mittariin, joista 186 valikoitua mittaria muodostavat arviointimallin ytimen. Nämä mittarit ryhmitellään kymmeneen kategoriaan, jotka tiivistetään edelleen kolmeen ESG-pilariin. Lopullinen ESG-pisteytys muodostuu näiden kolmen pilarin painotetusta summasta, missä ympäristövastuun- ja sosiaalisen vastuun kategorioiden painot vaihtelevat toimialoittain, kun taas hallintotapoihin liittyvien kategorioiden painot pysyvät samana kaikille toimialoille (LSEG, 2024, s. 8).

Kokonais-ESG-pisteytys kuvaa yrityksen ESG-suoriutumista julkisesti raportoituun tietoon perustuen. ESGC-pisteytys (ESG Controversy score) puolestaan laajentaa tätä mitausta ottamalla huomioon mahdolliset ESG-kontroversiot, eli negatiivisen medianäkyvyyden, joka voi vaikuttaa yrityksen maineeseen ja vastuullisuusprofiiliin. ESGC-pisteytys lasketaan yhdistämällä ESG-pisteytys ja ESG-kontroversiopisteytys painotetulla keskiarvolla silloin, kun merkittäviä kohuja on esiintynyt (LSEG, 2024, s. 16–17). Alla (ks. kuvio 7.) on kuvattu ESG- ja ESGC-pisteytyksen muodostumista. On huomattavaa, että tässä tutkielmassa käytetään vain kuviossa vasemmalla näkyvää ESG-pisteytystä ja sen kolmen pilarin ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallintotapojen -pisteytystä.



Kuvio 7. ESG- ja ESGC-pisteitys (LSEG, 2024).

Ympäristövastuun -pisteet kattavat muun muassa päästöjen hallinnan, luonnonvarojen käytön ja ympäristö liitännäiset innovaatiot. Nämä mittarit arvioidaan suhteessa toimialakohtaisiin mediaaniarvoihin, jotka on johdettu yritysten julkisesti raportoimasta datasta. Lisäksi indikaattoreiden olennaisuutta arvioidaan toimialakohtaisesti niin sanotun materialiteettimatriisin avulla, jonka avulla määritellään kunkin indikaattorin suhteellinen painoarvo (LSEG, 2024, s. 11–12).

Sosiaalisen vastuun -pisteet kattavat muun muassa työvoimaan, ihmisoikeuksiin, tuoteturvallisuuteen ja yhteisöön liittyvät mittarit. Kuten ympäristöpisteiden kanssa, myös sosiaalisten muuttujien painotus määräytyy toimialakohtaisen olennaisuuden perusteella. Poikkeuksena tähän on yhteisövastuun kategoria ”yhteisö”, jonka paino on vakio kaikille toimialoille, sillä sen katsotaan olevan universaalisti tärkeä (LSEG, 2024, s. 12–13).

Hallintotapojen pisteisiin liittyvät muuttujat mittaavat esimerkiksi yritysjohdon rakennetta ja palkitsemisjärjestelmää, osakkeenomistajien oikeuksia ja yritysvastuustrategiaa. Näiden indikaattorien arviointi perustuu maan sisäisiin vertailukohtiin, koska

hallintotapastandardit vaihtelevat vähemmän toimialojen kuin valtioiden välillä (LSEG, 2024, s. 11–12).

ESG-pisteytys perustuu prosenttiperusteiseen sijoitukseen vertailuryhmässä mikä eliminoi poikkeama-arvojen vaikutuksen ja mahdollistaa vertailukelpoisuuden toimialojen sisällä (LSEG, 2024, s. 7–9). Pisteet jaetaan neljään kvartiiliin, jotka kuvaavat yrityksen suhteellista ESG-suoritumista ja raportoinnin avoimuutta (LSEG, 2025). Alla taulukko 1 esittää LSEG Workspace -tietokannan ESG-pisteytyksen merkitystä.

Taulukko 1. ESG-pisteytyksen merkitys (LSEG, 2025).

ESG-PISTEYTYYS	KUVAUS
0–25	Ensimmäinen kvartiili Vaihteluvälin tulokset osoittavat, että ESG:n suhteellinen suorituskyky on heikko ja että ESG-tietojen raportointi ei ole riittävän avointa.
25–50	Toinen kvartiili Vaihteluvälin tulokset osoittavat, että ESG:n suhteellinen suorituskyky on tyydyttävää ja että ESG-tietojen raportointi on melko avointa.
50–75	Kolmas kvartiili Vaihteluvälin tulokset osoittavat hyvää suhteellista ESG-suorituskykyä ja keskimääräistä parempaa läpinäkyvyyttä olennaisten ESG-tietojen raportoinnissa.
75–100	Neljäs kvartiili Vaihteluvälin pistemäärä kertoo erinomaisesta suhteellisesta ESG-suorituksesta ja korkeasta läpinäkyvyydestä olennaisten ESG-tietojen raportoinnissa.

Taulukko 2 puolestaan esittelee tutkimuksen aineiston yhteiskuntavastuullisuuden tilastollisia tunnuslukuja. Tarkastellessa taulukkoa, ESG-pisteytys osoittaa, että tutkimuksen otokseen kuuluvien yritysten vastuullisuussuorituskyky sijoittuu keskimäärin hieman keskitasoa korkeammalle. ESG-muuttujan keskiarvo on 51,64 ja mediaani 49,81, mikä viittaa melko tasapainoiseen jakaumaan. Vinous 0,16 on hyvin lievä, mikä kertoo, että jakauma on lähes symmetrinen, mutta hieman oikealle kallistunut, eli joukossa on joitain korkeampia pisteitä nostamassa keskiarvoa. Huipukkuuden arvo -0,97 viittaa matalahuippuiseen jakaumaan ja että pisteet ovat jakautuneet tasaisemmin ilman voimakasta

keskittymistä yhteen arvoalueeseen. ESG-pisteytyksen minimiarvo 17,44 ja maksimiarvo 82,62, osoittaa, että joukossa on sekä heikosti että erittäin hyvin ESG-näkökulmasta suoriutuvia yrityksiä.

Ympäristövastuun -pisteiden keskiarvo on 54,28 ja mediaani 52,27, mikä kertoo kohtalaisesta ESG-suorituskyvystä tällä osa-alueella. Vinous on käytännössä olematon 0,08, mikä vahvistaa jakauman olevan tasapainoinen. Huipukkuus on kuitenkin -1,21, mikä kertoo tasaisesti levittyneistä arvoista ilman erityistä keskittymää. Ympäristövastuun -pisteiden keskihajonta 25,77 on selvästi suurin kaikista osa-alueista, mikä osoittaa suurta vaihtelua tutkimuksen otokseen kuuluvien yritysten välillä. Huomattavaa on, että ympäristövastuun minimiarvo on 0. Tarkemmin aineistoa tarkastellessa, selviää, että yksi yritys on saanut arvon 0, kahtena eri tarkastelu vuonna. Tämä voi viitata joko tietojen puutteeseen tai yrityksen erittäin heikkoon ympäristösuoritukseen kyseisinä vuosina. Puolestaan taas maksimi ylittää arvoon 93,54, eli erittäin korkeaan suoriutumiseen.

Sosiaalisen vastuun -pisteet osoittavat myös keskimäärin kohtalaisesta suoriutumisesta, keskiarvon ollessa 53,19 ja mediaanin hieman korkeampi 54,45. Negatiivinen vinous -0,16 ja huipukkuus -1,27 viittaavat siihen, että jakauma on hieman vasemmalle vinoutunut ja arvojen jakautuminen on melko tasainen ilman teräviä huippuja. Tämä voi tarkoittaa, että osa yrityksistä saa selvästi alempia pisteitä, mutta suuri osa sijoittuu keskitason tai hieman sen yläpuolelle. Minimiarvo 15,69 ja maksimiarvo 90,47 osoittavat, että myös sosiaalisen vastuun osalta hajonta on merkittävää tutkittavien yritysten välillä.

Hallintotapojen pisteisissä havaitaan kaikista selittävästä muuttujista keskimäärin parhaat tulokset, mutta arvon ollessa hieman yli 50 puhutaan edelleen kohtalaisesta suoriutumisesta. Keskiarvo 54,21 ja mediaani 56,69 viittaavat siihen, että tutkittavat yritykset ylittävät keskimäärin hieman keskitasoa korkeammalle. Vinous on lievästi negatiivinen -0,15, ja huipukkuus -0,81 osoittaa, että jakauma ei ole keskittynyt erityisen voimakkaasti keskiarvon ympärille. Keskihajonta 16,11 on maltillinen, mikä kertoo tasaisemmasta

hajonnasta verrattuna esimerkiksi ympäristöulottuvuuteen. Hallintotavan pisteiden jakauma on näin ollen varsin stabiili ja korkeatasoinen suhteessa muihin osa-alueisiin.

Taulukko 2. Yhteiskuntavastuullisuuden tilastollisia tunnuslukuja

	ESG	ENV	SOC	GOV
Havaintojen lukumäärä	170	170	170	170
Puuttuvien arvojen määrä	0	0	0	0
Keskiarvo	51,64	54,28	53,19	54,21
Mediaani	49,81	52,27	54,45	56,69
Keskihajonta	15,18	25,77	18,97	16,11
Vinous	0,16	0,08	-0,16	-0,15
Huipukkuus	-0,97	-1,21	-1,27	-0,81
Minimiarvo	17,44	0,0	15,69	18,74
Maksimiarvo	82,62	93,54	90,47	78,50
Kvartiili (Q1)	39,43	33,76	38,31	40,34
Kvartiili (Q3)	63,29	80,66	67,75	69,70

Tarkastellessa yllä olevia yhteiskuntavastuullisuuden tunnuslukuja ja verrataan suoriutumista ESG-pisteytyksen merkitys (ks. Taulukko 1) että keskimääräinen ESG-suorituskyky kaikissa kategorioissa sijoittuu kolmannen kvartiilin alarajalle. Tämä viittaa siihen, että yritysten yhteiskuntavastuullisuus on pääosin tyydyttävän ja hyvän välillä. Tämä tarkoittaa, että ESG-tietojen raportointi on keskimäärin kohtalaisen avointa.

4.2.2 Selitettävät muuttujat

Tutkielmassa käytetyt selitettävät muuttujat perustuvat yrityksen taloudellista suorituskykyä mittaaviin tunnuslukuihin. Selitettävinä muuttujina toimii neljä eri suorituskyvyn mittaria: oman pääoman tuottoaste (ROE), kokonaispääoman tuottoaste (ROA),

sijoitetun pääoman tuottoaste (ROIC) sekä osakekohtainen tulos (EPS). Näiden muuttujien valinta mukailee jälleen Akterin ja muiden (2022) tutkimusta.

Kuten kappaleessa 2.3.1 kerrotaan oman pääoman tuottoaste mittaa yrityksen omalle pääomalle saatua tuottoa, suhteuttamalla tilikauden tulos yrityksen omaan pääomaan. Alma Insightsin (2025) mukaan oman pääoman tuottoasteen viitteelliset arvot voidaan luokitella seuraavasti. Yli 20 %:n ROE on erinomainen, 15–20 % hyvä, 10–15 % tyydyttävä, 5–10 % välttävä ja alle 5 % heikko. ROE lasketaan kaavan 5 mukaisesti (Seppänen, 2011, s. 73).

$$ROE = \frac{100 \times \text{Tilikauden tulos}}{\text{Oma pääoma}} \quad (5)$$

Alla taulukko 3 esittelee tutkimuksen aineiston taloudellisen suorituskyvyn tilastollisia tunnuslukuja. Tarkastellessa taulukkoa nähdään, että ROE on keskimäärin 11,64 %, ja mediaani 11,74 %, mikä kertoo hyvin tasapainoisesta jakaumasta. Vinous -0,26 ja huipukkuus 4,04 viittaavat kuitenkin lievästi vasemmalle vinoutuneeseen ja hieman huipukkaaseen jakaumaan. Valtaosa yrityksistä sijoittuu siis keskiarvon tuntumaan, mutta joukossa on joitain poikkeuksellisen matalia tuloksia, jotka painavat jakaumaa vasemmalle. Keskihajonta 12,72 on kohtalainen, ja vaihteluväli -48,04 % – 52,18 % osoittaa, että joukossa on sekä erittäin kannattavia että raskaasti tappiollisia yrityksiä.

Kuten kappaleessa 2.3.2 kerrotaan kokonaispääoman tuottoaste mittaa yrityksen kaikille investoinneille saatua tuottoa, suhteuttamalla tilikauden tulos tilikauden kokonaisinvestointien määrään, eli taseeseen. Heikinmatin ja muiden (2017, s. 67) mukaan yrityksen suorituskykyä voidaan pitää hyvänä, jos ROA:n arvo on vähintään 10 %. Kun ROA sijoittuu 5–10 prosentin välille, yrityksen taloudellinen suorituskyky on tyydyttävä. Mikäli arvo jää alle 5 prosentin, viittaa se heikkoon suorituskykyyn. ROA lasketaan kaavan 6 mukaisesti (Seppänen, 2011, s. 73).

$$ROA = \frac{100 \times \text{Liikevoitto}}{\text{Taseen varat yhteensä}} \quad (6)$$

Tutkimuksen otokseen kuuluvien yhtiöiden ROA:t puolestaan osoittavat (ks. Taulukko 3) huomattavasti matalampia tunnuslukuja. Keskiarvo on 4,49 % ja mediaani vain 1,83 %. Tämä viittaa siihen, että kokonaispääoman tuotto on yleisesti melko alhaista. Jakauma on oikealle vinoutunut 0,42, ja huipukkuus 8,11 viittaa jyrkkään jakaumaan, jossa suuri osa arvoista keskittyy lähelle nollaa, mutta joukossa on muutamia poikkeuksellisen kannattavia yrityksiä, jotka nostavat keskiarvoa. Tämä näkyy myös minimiarvossa -47,83 % ja maksimiarvossa 41,56 %, jotka osoittavat äärimmäistä vaihtelua.

Kuten kappaleessa 2.3.3 kerrotaan sijoitetun pääoman tuottoaste mittaa yrityksen tekemien investointien saamaa tuottoa, suhteuttamalla tilikauden tulos yrityksen sijoitettuun pääomaan. Alma Insightsin (2025) mukaan sijoitetun pääoman tuottoasteen viitteelliset arvot voidaan luokitella seuraavasti. Yli 15 %:n ROIC on erinomainen, 10–15 % hyvä, 6–10 % tyydyttävä, 3–6 % välttävä ja alle 3 % heikko. ROIC lasketaan kaavan 7 mukaisesti (Seppänen, 2011, s. 74).

$$ROIC = \frac{100 \times \text{Liikevoitto}}{\text{Sijoitettu pääoma yhteensä}} \quad (7)$$

ROIC on hieman korkeampi kuin ROA (ks. Taulukko 3). Keskiarvo on 7,53 %, mediaani 4,16 %, mikä viittaa kohtuulliseen tuottoon sijoitetulle pääomalle keskimäärin. Jakauma on kuitenkin oikealle vinoutunut arvolla 0,88 ja huipukas arvolla 6,13, mikä kertoo siitä, että valtaosa yrityksistä tuottaa sijoitetulle pääomalle vain vähän, kun taas pieni joukko poikkeuksellisen hyvin menestyviä yrityksiä nostaa keskiarvoa. Tämä näkyy myös minimiarvossa -48 % ja maksimiarvossa 52,32 %, jotka osoittavat jälleen äärimmäistä vaihtelua

Kuten kappaleessa 2.3.4 kerrotaan osakekohtainen tulos mittaa, kuinka paljon tuottanut voittoa yhtä osaketta kohden. Tämä tunnusluku tarjoaa sijoittajille konkreettisen mittarin yrityksen tuloksellisuudesta suhteessa osakekantaan. EPS lasketaan kaavan 8 mukaisesti (Kallunki, 2022, s. 143–144).

$$EPS = \frac{\text{Tilikauden tulos}}{\text{Osakkeiden keskimääräinen lukumäärä}} \quad (8)$$

Osakekohtainen tulos erottuu (ks. Taulukko 3) muista muuttujista erityisen suurella hajonnallaan 27,26 ja erittäin vinoutuneella jakaumalla 5,42. Huipukkuus on peräti 42,73, mikä viittaa siihen, että valtaosa EPS-arvoista keskittyy hyvin lähelle nolaa, mutta muutama yritys on tuottanut poikkeuksellisen suuria voittoja. Mediaani 9,21 jää reilusti keskiarvon 16,19 alapuolelle, mikä vahvistaa oikealle vinoutuneen jakauman. Minimiarvo on 0, mikä osoittaa, että otoksessa on yhtiöitä, jotka eivät ole tuottaneet lainkaan voittoa joinakin tarkasteluvuosina. Tarkemmin tarkasteltuna 170 yritysvuoden havainnoista löytyy 20 kappaletta EPS=0 arvoja. Puolestaan maksimiarvo 268,79 on erittäin korkea ja se on selvästi vaikuttanut keskiarvoon.

Taulukko 3. Taloudellisen suorituskyvyn tilastollisia tunnuslukuja

	ROE	ROA	ROIC	EPS
Havaintojen lukumäärä	170	170	170	170
Puuttuvien arvojen määrä	0	0	0	0
Keskiarvo	11,64	4,49	7,53	16,19
Mediaani	11,74	1,83	4,16	9,21
Keskihajonta	12,72	9,63	11,77	27,26
Vinous	-0,26	0,42	0,88	5,42
Huipukkuus	4,04	8,11	6,13	42,73
Minimiarvo	-48,04	-47,83	-48,00	0,0
Maksimiarvo	52,18	41,56	52,32	268,79
Kvartiili (Q1)	7,03	1,83	2,62	1,35
Kvartiili (Q3)	16,30	4,72	8,24	18,07

4.2.3 Kontrollimuuttujat

Tutkielmassa kontrollimuuttujina käytettiin yrityksen kokoa ja velkaantumisasastetta. Kyseisiin kontrollimuuttujiin päädyttiin, koska samoja muuttujia on käytetty laajasti aikaisemmissa yhteiskuntavastuuta ja taloudellista suorituskykyä mittaavissa tutkimuksissa. Akterin ja muiden (2022, s. 302) mukaan yrityksen kokoa ja velkaantumisasastetta käytetään hyvinkin yleisesti kirjallisuudessa kontrollimuuttujina ja näin he myös toimivat oman tutkimuksensa kanssa.

Useissa aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu, että yrityksen koko vaikuttaa vahvasti yrityksen taloudellisen suorituskyvyn (Akter ja muut, 2022, s. 302). Puolestaan Udayasankarin (2008, s. 167) mukaan suuremmilla yrityksillä on tyypillisesti enemmän resursseja panostaa vastuullisuuteen, ja niiden toiminta on myös näkyvämpää, mikä voi lisätä paineita vastuulliseen liiketoimintaan. Yrityksen kokoa mitataan tässä tutkielmassa liikevaihdon logaritmina, mikä perustuu aiemmissa tutkimuksissa vakiintuneeseen käytäntöön (Akter ja muut, 2022, s. 299). Logaritmimuunnos auttaa tasoittamaan liikevaihtoon usein liittyvää voimakasta vinoumaa ja lähentää muuttujan jakaumaa normaalijakaumaa kohti. Tämä parantaa analyysin tilastollista luotettavuutta ja tekee tuloksista vertailukelpoisempia. Kaava 9 esittelee tässä tutkimuksessa käytetyn koko-kontrollimuuttujan laskukaavan (Akter ja muut, 2022, s.299).

$$Koko = \ln(\text{liikevaihto}) \quad (9)$$

Toisena kontrollimuuttujana käytetään yrityksen velkaantumisasastetta, joka kuvaa yrityksen rahoitusrakennetta sekä siihen liittyvää taloudellista riskiä. Korkea velkaantumisaste voi viitata siihen, että yrityksellä on suurempi taloudellinen riski suhteessa kilpailijoihinsa. Lisäksi korkea velkautuneisuus saattaa rajoittaa yrityksen mahdollisuuksia panostaa vastuullisuustoimiin ja heikentää sen taloudellista suorituskykyä, kuten kannattavuutta (Akter ja muut, 2022, s.302). Kaava 10 esittelee tässä tutkimuksessa käytetyn velkaantumisaste-kontrollimuuttujan laskukaavan (Akter ja muut, 2022, s.299).

$$\text{Velkaantumisaste} = \frac{\text{Kokonaisvelat}}{\text{Taseen loppusumma}} \quad (10)$$

Taulukko 4 kuvaa tutkimuksen kontrollimuuttujien yrityksen koon ja velkaantumisasteen tilastollisia tunnuslukuja. Yritysten koko (SIZE) on jakaumaltaan varsin symmetrinen ja tasainen. Keskiarvo 16,08 ja mediaani 15,82 ovat lähellä toisiaan, mikä kertoo vähäisestä vinoumasta. Vinous -0,22 ja huipukkuus -0,22 tukevat tätä argumenttia. Jakauma on lievästi vasemmalle vinoutunut ja hieman tasaisempi kuin normaalijakauma. Yritysten koot vaihtelevat välillä 12,22–19,47, ja kvartiiliväli $Q1 = 15,07$; $Q3 = 17,21$ osoittaa, että suurin osa yrityksistä sijoittuu melko kapealle alueelle, mikä viittaa kohtuullisen yhtenäiseen kokoluokkaan tarkasteltavassa aineistossa.

Velkaantuneisuus (LVG) muuttujan jakauma eroaa huomattavasti yrityskoon jakaumasta niin muotonsa kuin hajontansa osalta. Velkaantumisasteen keskiarvo on 326,17, mutta mediaani 204,79 jää selvästi tämän tason alapuolelle, mikä viittaa voimakkaasti oikealle vinoutuneeseen jakaumaan. Tämä käy ilmi myös suoraan erittäin korkeasta vinousluvusta 3,73. Myös huipukkuus 17,88 osoittaa jakauman olevan voimakkaasti keskittynyt alhaisiin arvoihin ja sisältävän huomattavia poikkeamia ylöspäin. Velkaantumisasteen minimiarvo on 0,02, kun taas maksimi kohoaa jopa 3 108,55:een. Tämä äärimmäinen vaihteluväli osoittaa, että joukossa on yrityksiä, joiden velkarakenne poikkeaa huomattavasti aineiston keskimääräisestä profiilista. Tämä osoittaa, että jotkut yritykset ovat äärimmäisen velkaantuneita suhteessa muihin. Kvartiilivälin $Q1 = 26,89$; $Q3 = 459,66$ laajuus vahvistaa havainnon suurista eroista velkaantuneisuudessa yritysten välillä. Erityisesti tämä viittaa siihen, että vaikka enemmistö yrityksistä on maltillisesti velkaantuneita, yksittäiset hyvin korkeasti velkaantuneet toimijat vaikuttavat merkittävästi jakauman keskilukuihin.

Taulukko 4. Yrityksen koon ja velkaantumisasteen tilastollisia tunnuslukuja

	SIZE	LVG
Havaintojen lukumäärä	170	170
Puuttuvien arvojen määrä	0	0
Keskiarvo	16,08	326,17
Mediaani	15,82	204,79
Keskihajonta	1,6	462,94
Vinous	-0,22	3,73
Huipukkuus	-0,22	17,88
Minimiarvo	12,22	0,02
Maksimiarvo	19,47	3 108,55
Kvartiili (Q1)	15,07	26,89
Kvartiili (Q3)	17,21	459,66

5 Tutkimuksen tulokset

Tässä luvussa perehdytään syvällisemmin tutkimuksen tuloksiin ja niiden analysointiin. Ensinnäkin aineistolle tehdään korrelaatioanalyysi, jonka avulla selvitetään muuttujien välisiä riippuvuuksia. Tämä auttaa hahmottamaan, mitkä muuttujat liikkuvat yhdessä ja missä määrin niiden välillä esiintyy yhteisvaihtelua. Tämän jälkeen esitellään regressioanalyysin tulokset. Lopuksi esitetään tulosten yhteenveto sekä käsitellään lyhyesti tutkimuksen rajoitteet ja puutteet.

Tähtisen ja muiden (2020, s. 40) mukaan tutkimuksen tilastollista merkitsevyyttä tarkastellaan yleisesti p-arvon avulla. P-arvo ilmaisee todennäköisyyden saada havaittu tai sitä poikkeavampi tulos. Toisin sanoen P-arvo on todennäköisyys arvo (Tähtinen ja muut, 2020, s. 41). Tähtisen ja muiden (2020, s. 42) mukaan p-arvon merkittävyyttä tulkitaan seuraavasti, $p < 0,05$ = tilastollisesti melkein merkitsevä, $p < 0,01$ = tilastollisesti merkitsevä ja $p < 0,001$ = tilastollisesti erittäin merkitsevä. On kuitenkin tärkeää huomioida, että p-arvo ei itsessään kerro tuloksen käytännöllisestä merkittävyydestä tai yhteyden voimakkuudesta, vaan ainoastaan sen tilastollisesta todennäköisyydestä otoksessa.

Tähtisen ja muiden (2020, s. 42) mukaan nykyiset tilasto-ohjelmat, ilmoittavat tarkan p-arvon, eikä näin ollen tuloksia enää tarvitse luokitella pelkästään yleisesti käytettyjen raja-arvojen mukaan. Näin ollen myös tässä tutkimuksessa on esitetty tarkat p-arvot korrelaatioanalyysin yhteydessä. On kuitenkin huomioitavaa, että joskus p-arvo voi olla niin pieni, että ohjelmisto antaa sen muodossa $p = 0,000$. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että riskiä ei olisi lainkaan, vaan ainoastaan sitä, että riski on erittäin pieni ja alittaa tilasto-ohjelmiston ilmoittaman desimaalitarkkuuden (Tähtinen ja muut, 2020, s. 42)

5.1 Korrelaatioanalyysi

Korrelaatioanalyysi on keskeinen menetelmä kvantitatiivisessa tutkimuksessa, kun halutaan tarkastella kahden muuttujan välistä yhteyttä, eli riippuvuutta.

Korrelaatioanalyysissä lasketaan muuttujien välinen korrelaatiokerroin ja tämän perusteella voidaan arvioida riippuvuuden luonne ja voimakkuus (Tähtinen ja muut, 2020, s. 183). Yleisimmin käytetty korrelaatiokerroin on Pearsonin tulomomenttikorrelaatiokerroin (r), joka kuvaa kahden vähintään välimatka-asteikollisen muuttujan välistä lineaarista riippuvuutta (Tähtinen ja muut, 2020, s. 183–185). Korrelaatiokertoimen arvo voi vaihdella välillä -1 ja $+1$. Näistä arvo $+1$ tarkoittaa täydellistä positiivista yhteyttä ja arvo -1 täydellistä negatiivista yhteyttä. Puolestaan arvo 0 viittaa siihen, ettei muuttujien välillä ole lainkaan lineaarista yhteyttä (Tähtinen ja muut, 2020, s. 183).

Tähtinen ja muut (2020, s. 184) huomauttavat myös, että korrelaatio ei kuitenkaan osoita syy-seuraussuhdetta, vaan ainoastaan yhteisvaihtelun. Lisäksi on heidän mukaansa tärkeää varmistaa, että muuttujien välinen yhteys on lineaarinen, sillä ei-lineaarissa suhteessa korrelaatiokerroin voi antaa harhaanjohtavan tuloksen (Tähtinen ja muut, 2020, s. 186). Riippuvuuden tulkitsemiseen on lähteestä riippuen hieman toisistaan poikkeavia kriteerejä. Tähtinen ja muut (2020, s. 186) esittivät, että yleisesti $r \geq 0,7$ tulkitaan voimakkaaksi, $0,3 < r < 0,7$ kohtalaiseksi ja $r < 0,3$ heikoksi riippuvuudeksi. Toisaalta heidän mukaansa otoksen koon ollessa yli 50, voidaan heikon – kohtalaisen – voimakkaan raja-arvoiksi antaa $0,1 - 0,3 - 0,5$. Kyseisiä raja-arvoja käytetään myös negatiivisen korrelaation tapauksissa

Taulukosta 5 nähdään, että korrelaatioanalyysin perusteella taloudellisten tunnuslukujen (ROIC, ROE, ROA ja EPS) yhteys yhteiskuntavastuullisuutta mittaaviin muuttujiin (ESG, E, S ja G) osoittautui yleisesti ottaen heikoksi. Useimmat korrelaatiot olivat tilastollisesti ei-merkitseviä ja osoittivat vain vähäistä lineaarista yhteyttä taloudellisen suorituskyvyn- ja vastuullisuusarvosanojen välillä.

Erityisesti ESG-kokonaispisteiden ja taloudellisen suorituskyvyn mittareiden välillä ei havaittu merkitseviä yhteyksiä. Korkein korrelaatio havaittiin EPS:n ja ESG-kokonaispisteiden välillä ($r = -0,1004$) ja ($p = 0,1927$). Kyseessä on kuitenkin heikko, ei merkitsevä negatiivinen yhteys. Tämä viittaa siihen, ettei osakekohtainen tulos ennusta yrityksen

vastuullisuusluokitusta. Myös muiden taloudellisten muuttujien, eli ROIC:n, ROE:n ja ROA:n sekä ESG-kokonaispisteiden välillä havaittiin heikkoja ei-merkittäviä yhteyksiä.

Taloudellista suorituskykyä mittaavien muuttujien ja yhteiskuntavastuu muuttujien välillä ainoastaan ROIC:lla ja ROA:lla havaittiin tilastollisesti merkitsevä korrelaatio ympäristövastuun kanssa. ROIC:n ja ympäristövastuun välillä havaittiin tilastollisesti kohtalainen negatiivinen korrelaatio ($r = -0,2699$) ja ($p = 0,004$). Myös ROA:n ja ympäristövastuun välinen korrelaatio oli kohtalainen negatiivinen sekä merkitsevä ($r = -0,1995$) ja ($p = 0,0091$). Tämä voi viitata siihen, että kannattavammat yritykset eivät välttämättä panosta yhtä vahvasti ympäristöasioihin. Tai vaihtoehtoisesti että ympäristövastuullisuus edellyttää taloudellisia panostuksia, jotka voivat alentaa lyhyen aikavälin kannattavuutta. Tämä vahvistaisi Akterin ja muiden (2022, s. 305) väitettä, että kestävä kehityksen käytännöt vaativat pitkän aikavälin investointeja. Toisaalta ROE:n ja ympäristövastuun välillä ei näytä olevan yhteyttä lainkaan. Puolestaan EPS:n ja ympäristövastuun välillä on heikko ei-merkittävä yhteys.

Sosiaalisen vastuun ja hallintotapojen osalta ei havaittu tilastollisesti merkitseviä yhteyksiä taloudellisten tunnuslukujen kanssa. Nämä tulokset viittaavat siihen, että vastuullisuus ja taloudellinen suorituskyky voivat toimia yrityksissä osittain erillisinä osa-alueina, eikä niiden välinen suhde ole yksinkertainen.

Yrityksen koon sekä ESG-kokonaispisteiden välillä havaitaan voimakkaasti positiivinen ($r = 0,6036$) ja tilastollisesti merkitsevä yhteys ($p = 0,0000$). Tämä saattaa viitata siihen, että suuremmat yritykset panostavat enemmän vastuullisuuteen. Puolestaan yrityksen velkaantumistasetta ja taloudellista suorituskykyä mittaavia lukuja tarkastellessa havaittiin, että ROIC:n ja LVG:n välillä kohtalainen negatiivinen korrelaatio ($r = -0,2668$) sekä tilastollisesti merkitsevä yhteys ($p = 0,004$). Samoin ROA:n ja LVG:n välillä todettiin kohtalaisesti negatiivinen korrelaatio ($r = -0,2073$) ja tilastollisesti merkitsevä yhteys ($p = 0,0067$). Nämä tulokset viittaavat siihen, että korkea velka-aste heikentää sijoitetun pääoman ja varojen tuottoa.

Taulukko 5. Korrelaatiomatriisi

	ROIC	ROE	ROA	EPS	ESG	E	S	G	SIZE	LVG
ROIC	r 1									
	p									
ROE	r 0,8758*	1								
	p 0,0000									
ROA	r 0,7747*	0,7116*	1							
	p 0,0000	0,0000								
EPS	r 0,3045*	0,3992*	0,4221*	1						
	p 0,0001	0,0000	0,0000							
ESG	r -0,0835	0,0535	-0,0746	-0,1004	1					
	p 0,2789	0,4887	0,3337	0,1927						
E	r -0,2699*	0,0163	-0,1995*	-0,0639	0,7513*	1				
	p 0,0004	0,8330	0,0091	0,4080	0,0000					
S	r -0,0054	0,0663	0,0117	-0,1199	0,8662*	0,5931*	1			
	p 0,9440	0,3901	0,8798	0,1193	0,0000	0,0000				
G	r 0,0279	0,0560	0,0221	-0,0511	0,7651*	0,3297*	0,4916*	1		
	p 0,7176	0,4680	0,7749	0,5083	0,0000	0,0000	0,0000			
SIZE	r -0,1092	0,0825	-0,0503	0,0299	0,6036*	0,5606*	0,4529*	0,4189*	1	
	p 0,1564	0,2849	0,5146	0,6990	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000		
LVG	r -0,2668*	-0,0901	-0,2073*	-0,0645	0,1325	0,4371*	0,1687	0,1413	0,1518	1
	p 0,0004	0,2424	0,0067	0,4036	0,0850	0,0000	0,0279	0,0660	0,0481	

* tarkoittaa tilastollista merkitsevyyttä 0,01 merkitsevyystasolla

5.2 Regressioanalyysi - ROIC

Ensimmäiset regressioanalyysit tarkastelivat ESG-tekijöiden vaikutusta yrityksen sijoitetun pääoman tuottoon (ROIC) kahdessa eri mallissa. Tutkimuksessa käytettyjen regressioyhtälöiden kaavat 3 ja 4 esitettiin luvussa 4.1.2. Taulukko 6 esittää kahden ensimmäisen mallin tulokset, joissa ROIC toimii mallien selitettävänä muuttujana.

Ensimmäisessä mallissa käytettiin ESG-kokonaispisteystystä sekä kontrollimuuttujina yrityksen kokoa (SIZE) ja velkaantumisasastetta (LVG). Mallin selitysaste, eli R^2 oli 0,079, mikä viittaa siihen, että malli selittää vain noin 7,9 % ROIC:n vaihtelusta. ESG-pisteytyksen vaikutus ROIC:iin ei ollut tilastollisesti merkitsevää ($p = 0,874$), mikä viittaa siihen, ettei ESG-kokonaispisteytyksen ja ROIC:n välillä havaittu suoraa yhteyttä. Sen sijaan yrityksen velkaantumisasaste (LVG) osoittautui tilastollisesti erittäin merkitseväksi ($p = 0,001$) ja sen vaikutus ROIC:iin oli negatiivinen.

Toisessa mallissa ESG-pisteytys purettiin sen kolmeen osa-alueeseen, eli ympäristö vastuullisuuteen (ENV), sosiaaliseen vastuuseen (SOC) ja hallintotapoihin (GOV). Kyseisen mallin selitysaste parani hieman ($R^2 = 0,131$). Tämä viittaa siihen, että ESG muuttujien eritellympi tarkastelu antaa enemmän informaatiota ROIC:n vaihtelusta. Tulosten perusteella ENV-pisteytyksellä oli tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys ROIC:iin ($p = 0,004$), mikä voi viitata siihen, että ympäristöön liittyvät toimenpiteet aiheuttavat ainakin lyhyellä aikavälillä kustannuksia, jotka heikentävät kannattavuutta. Sen sijaan SOC-pisteytyksellä oli positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä yhteys ROIC:iin ($p = 0,031$), mikä voi selittyä esimerkiksi parantuneella henkilöstötyytyväisyydellä tai sidosryhmäluottamuksella. GOV-pisteytyksen vaikutus ei ollut tilastollisesti merkitsevä ($p = 0,989$). Myös mallissa 2 yrityksen velkaantumisasastella oli negatiivinen yhteys ROIC:iin ($p = 0,083$), vaikkakin vaikutus oli vain lähes merkitsevä. Yrityksen koko ei ollut tilastollisesti merkitsevä muuttuja kummassakaan mallissa.

Taulukko 6. Regressioanalyysi, ROIC

		ROIC, malli 1 (Kaava 3)	ROIC, malli 2 (Kaava 4)
ESG	Regressiokerroin	0,012	
	p-arvo	0,874	
ENV	Regressiokerroin		-0,166***
	p-arvo		0,004
SOC	Regressiokerroin		0,156**
	p-arvo		0,031
GOV	Regressiokerroin		0,001
	p-arvo		0,989
SIZE	Regressiokerroin	-0,732	0,357
	p-arvo	0,320	0,650
LVG	Regressiokerroin	-0,006***	-0,004*
	p-arvo	0,001	0,083
havaintojen lkm.		170	170
R ²		0,079	0,131

* = erittäin merkitsevä, $p < 0,01$; ** = merkitsevä $p < 0,05$; lähes merkitsevä *** $p < 0,10$

5.3 Regressioanalyysi - ROE

Seuraavat regressioanalyysit tarkastelivat ESG-tekijöiden vaikutusta yrityksen oman pääoman tuottoon (ROE) kahdessa eri mallissa. Mallissa 3 selitettävänä muuttujana toimi ROE ja selittävänä muuttujina oli ESG-kokonaispisteitys, sekä kontrollimuuttujina oli yrityksen koko (SIZE) ja velkaantumisaste (LVG). Mallissa 4 ESG jaettiin edelleen sen osaluksiin (ENV, SOC, GOV), ja kontrollimuuttujat säilyivät samoina. Taulukko 7 esittää mallien 3 ja 4 tulokset, joissa ROE toimii mallien selitettävänä muuttujana.

Kolmannen mallin tulokset osoittavat, että ESG-kokonaispisteillä ei ole tilastollisesti merkitsevää vaikutusta yrityksen oman pääoman tuottoon ($p = 0,925$). Myöskään mallin kontrollimuuttujien ja ROE:n välillä ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Yrityksen kokoa kuvaavan SIZE-muuttujan p-arvo oli 0,257 ja velkaantuneisuutta mittaavan LVG-muuttujan p-arvo oli puolestaan 0,167. Myös mallin selitysaste jäi hyvin pieneksi ($R^2 = 0,020$), mikä osoittaa, että vain 2 % ROE:n vaihtelusta selittyy mallin muuttujilla.

Neljännessä mallissa, jossa tarkasteltiin erikseen ESG:n eri ulottuvuuksien vaikutusta yrityksen oman pääoman tuottoon. Kyseisessä mallissa näistä ulottuvuuksista ei yksikään osoittautunut tilastollisesti merkitseväksi ROE:n selittäjäksi. Kyseisien muuttujien p-arvot jäivät seuraaviksi ENV-muuttuja ($p = 0,600$), SOC-muuttujan ($p = 0,459$) ja GOV-muuttujan ($p = 0,754$). Kuten mallissa 3, ei myöskään mallissa 4 havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä kontrollimuuttujien ja ROE:n välillä. SIZE-muuttujan p-arvo oli 0,233 ja LVG-muuttujan p-arvo 0,282, mikä viittaa siihen, että näiden muuttujien vaikutus oman pääoman tuottoon ei ole tilastollisesti merkittävä. Myös mallin 4 selitysaste jäi erittäin matalaksi ($R^2 = 0,024$), mikä viittaa siihen, että käytetyt muuttujat selittävät vain hyvin pienen osan ROE:n vaihtelusta.

Taulukko 7. Regressioanalyysi, ROE

		ROE, malli 3	ROE, malli 4
		(Kaava 3)	(Kaava 4)
ESG	Regressiokerroin	-0,008	
	p-arvo	0,925	
ENV	Regressiokerroin		-0,035
	p-arvo		0,600
SOC	Regressiokerroin		0,061
	p-arvo		0,459
GOV	Regressiokerroin		-0,020
	p-arvo		0,754

SIZE	Regressiokerroin	0,931	1,074
	p-arvo	0,257	0,233
LVG	Regressiokerroin	-0,003	-0,003
	p-arvo	0,167	0,282
havaintojen lkm.		170	170
R ²		0,020	0,024

* = erittäin merkitsevä, $p < 0,01$; ** = merkitsevä $p < 0,05$; lähes merkitsevä *** $p < 0,10$

5.4 Regressioanalyysi - ROA

Seuraavaksi käsitellään kahta regressiomallia, jossa tarkastellaan ESG-tekijöiden vaikutusta yrityksen kokonaispääoman tuottoon (ROA). Mallissa 5 selitettävänä muuttujana toimi ROA ja selittävänä muuttujana käytettiin ESG-kokonaispisteystystä. Lisäksi mukana olivat kontrollimuuttujina jälleen yrityksen koko (SIZE) ja velkaantumisaste (LVG). Mallissa 6 ESG jaettiin edelleen sen osa-alueisiin (ENV, SOC, GOV), säilyttäen samat kontrollimuuttujat kuin mallissa 5. Taulukko 8 esittää mallien 5 ja 6 tulokset, joissa ROA toimii mallien selitettävänä muuttujana.

Viidennen mallin tulosten perusteella ESG-kokonaispisteillä ei ole tilastollisesti merkitsevää vaikutusta ROA:han ($p = 0,536$). Myöskään yrityksen koko (SIZE) ei osoittautunut merkitseväksi muuttujaksi p-arvon ollessa 0,824. Sen sijaan velkaisuusaste (LVG) oli tilastollisesti erittäin merkitsevä ja negatiivinen ($p = 0,009$). Tämä viittaa siihen, että suurempi velkaisuusaste on yhteydessä heikompaan kannattavuuteen. Mallin selitysaste ($R^2 = 0,046$) jäi kuitenkin alhaiseksi, mikä kertoo siitä, että malli selittää vain 4,6 % ROA:n vaihtelusta.

Kuudennessa mallissa, jossa tarkasteltiin erikseen ESG:n eri osa-alueiden erillistä vaikutusta ROA:han. Tulokset osoittivat, että erityisesti ympäristötekijöillä oli tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen vaikutus ROA:han ($p = 0,009$). Tämä saattaa viitata siihen,

että ympäristövastuulliset toimet voivat lisätä kustannuksia lyhyellä aikavälillä ja siten heikentää kannattavuutta. Sosiaalisilla tekijöillä havaittiin lähes merkitsevä positiivinen yhteys ROA:han ($p = 0,064$), mikä voi viitata siihen, että sosiaalinen vastuullisuus, kuten henkilöstöstä huolehtiminen, tukee liiketoiminnan tuloksellisuutta. Hallintotapoihin liittyvällä muuttujalla (GOV) ei havaittu tilastollisesti merkitsevää vaikutusta ($p = 0,754$). Tässä mallissa kontrollimuuttujista kumpikaan (SIZE ja LVG) ei ollut tilastollisesti merkitsevä. Mallin selitysaste ($R^2 = 0,087$) oli hieman korkeampi kuin mallissa 5, mutta edelleen matala, mikä viittaa siihen, että ESG-tekijät ja valitut kontrollimuuttujat selittävät vain rajallisesti ROA:n vaihtelua.

Taulukko 8. Regressioanalyysi, ROA

		ROA, malli 5 (Kaava 3)	ROA, malli 6 (Kaava 4)
ESG	Regressiokerroin	-0,040	
	p-arvo	0,536	
ENV	Regressiokerroin		-0,127***
	p-arvo		0,009
SOC	Regressiokerroin		0,112*
	p-arvo		0,064
GOV	Regressiokerroin		-0,015
	p-arvo		0,754
SIZE	Regressiokerroin	0,136	0,777
	p-arvo	0,824	0,239
LVG	Regressiokerroin	-0,004***	-0,002
	p-arvo	0,009	0,195
havaintojen lkm.		170	170
R ²		0,046	0,087

* = erittäin merkitsevä, $p < 0,01$; ** = merkitsevä $p < 0,05$; lähes merkitsevä *** $p < 0,10$

5.5 Regressioanalyysi - EPS

Tutkimuksen kahdessa viimeisessä regressiomallissa tarkastellaan ESG-tekijöiden vaikutusta yrityksen osakekohtaiseen tulokseen (EPS). Mallissa 7 selitettävänä muuttujana on EPS, ja keskeisenä selittävänä muuttujana käytetään ESG-kokonaispisteystystä. Kontrollimuuttujina mukana ovat yrityksen koko (SIZE) ja velkaantumisaste (LVG), kuten aiemmissa malleissa. Mallissa 8 ESG-pisteitys jaetaan edelleen sen osa-alueisiin, eli ympäristö, sosiaalinen vastuu ja hallintotavat, säilyttäen samat kontrollimuuttujat kuin mallissa 7. Taulukko 9 esittelee mallien 7 ja 8 tulokset, joissa EPS toimii riippuvana muuttujana.

Seitsemännen mallin tulosten perusteella ESG-pistemäärällä on tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys EPS:ään ($p = 0,005$). Tämä viittaa siihen, että mitä korkeampi yrityksen ESG-kokonaispisteitys on, sitä matalampi on sen osakekohtainen tulos. Tulosta voidaan tulkita siten, että sijoitukset yhteiskuntavastuullisuuteen voivat lyhyellä aikavälillä aiheuttaa yritykselle kustannuksia, jotka heikentävät kannattavuutta. Lisäksi yrityksen koko oli positiivisesti ja tilastollisesti merkitsevästi yhteydessä EPS:ään ($p = 0,004$). Tämä viittaa siihen, että suuremmat yritykset tuottavat keskimäärin paremman tuloksen per osake. Velkaantuneisuusasteella ei sen sijaan havaittu merkitsevää yhteyttä EPS:ään. Mallin selitysaste ($R^2 = 0,060$) oli kuitenkin melko matala, mikä kertoo siitä, että suurin osa EPS:n vaihtelusta johtuu muista, mallissa huomioimattomista tekijöistä.

Kahdeksannessa mallissa, jossa tarkasteltiin erikseen ESG:n eri osa-alueiden erillistä vaikutusta EPS:ään. Tulosten perusteella mikään ESG:n osa-alueista ei kuitenkaan osoittautunut tilastollisesti merkitseväksi EPS:n selittäjäksi. Tämä viittaa siihen, että ESG:n osa-alueilla ei ole yksinään riittävää vaikutusta EPS:ään, tai että niiden vaikutukset voivat osittain kumota toisiaan. Yrityksen koko säilyi tässäkin mallissa positiivisena ja tilastollisesti merkitsevänä muuttujana ($p = 0,009$), kun taas velkaantuneisuus ei edelleenkään ollut merkitsevä. Myös mallin 8 selitysaste oli matala ($R^2 = 0,057$) eli lähes identtinen mallin 7 kanssa.

Taulukko 9. Regressioanalyysi, EPS

		EPS, malli 7 (Kaava 3)	EPS, malli 8 (Kaava 4)
ESG	Regressiokerroin	-0,509***	
	p-arvo	0,005	
ENV	Regressiokerroin		-0,166
	p-arvo		0,232
SOC	Regressiokerroin		-0,207
	p-arvo		0,234
GOV	Regressiokerroin		-0,097
	p-arvo		0,475
SIZE	Regressiokerroin	4,972***	4,968***
	p-arvo	0,004	0,009
LVG	Regressiokerroin	-0,004	-0,002
	p-arvo	0,326	0,716
havaintojen lkm.		170	170
R ²		0,060	0,057

* = erittäin merkitsevä, $p < 0,01$; ** = merkitsevä $p < 0,05$; lähes merkitsevä *** $p < 0,10$

5.6 Tulosten yhteenveto

Tutkimuksessa tutkittiin lineaarisen regressioanalyysin avulla yrityksen yhteiskuntavastuullisuuden yhteyttä sen taloudelliseen suorituskyykyyn. Toimialarajauksena toimi pohjoismaisen rahoitustoimialan yritykset ja tarkasteluvuosina 2019–2023. Nämä olivat tutkimuksen suoritusajaksi uusimmat mahdolliset vuodet, joilta dataa löytyi. Akter ja muiden (2022, s. 297) mukaan samanlaista aikaperspektiiviä käytetään yleisesti muissa tutkimuksissa. Taloudellisen suorituskyyvyn mittareina toimivat sijoitetun pääoman tuottoaste (ROIC), oman pääoman tuottoaste (ROE), kokonaispääoman tuottoaste (ROA) ja

osakekohtainen tulos (EPS). Yhteiskuntavastuullisuuteen liittyvää suorituskkyä kuvasi ESG-kokonaispisteitys sekä ESG-pisteityksen eri osa-alueet, eli ympäristö (E), sosiaalinen (S) ja hallintotavat (G). Tutkimuksessa käytettiin kontrollimuuttujina yrityksen kokoa sekä velkaantuneisuutta.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn välinen yhteys ei ole yksiselitteinen, vaan vaihtelee sekä vastuullisuuden osa-alueiden että taloudellisten mittareiden mukaan. Valtaosa ESG-kokonaispisteiden ja taloudellisten tunnuslukujen välisistä yhteyksistä osoittautui heikoiksi sekä tilastollisesti ei-merkitseviksi. Poikkeuksena tästä oli mallin 7 tulokset, jossa havaittiin EPS:n ja ESG-kokonaispisteiden välillä tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys. Tämä voi viitata siihen, että vastuullisuustoimet saattavat aiheuttaa lyhyellä aikavälillä kustannuksia, jotka heikentävät osakekohtaista tulosta.

On huomattavaa, että nämä tulokset ovat osittain ristiriidassa Aketerin ja muiden (2022) tutkimustulosten kanssa, sillä he havaitsivat merkittävän negatiivisen suhteen ESG-kokonaispisteiden sekä ROIC:n ja ROE:n kanssa. Toisaalta EPS:n ja ESG: välillä päädyttiin samaan tulokseen eli tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys. Samoin ROA:n ja ESG:n välillä, ei kumpikaan tutkimus tuottanut tilastollisesti merkittävää tulosta.

Tarkemmin ESG:n eri ulottuvuuksia tarkastellessa, tutkimuksen tulokset osoittivat ympäristövastuun olevan negatiivisessa yhteydessä yritysten kannattavuusmittareihin. Ympäristövastuu sai erittäin merkittävän negatiivisen yhteyden ROIC:n ja ROA:n kanssa. Näistä ensimmäinen havainto on linjassa, Aketerin ja muiden (2022) tutkimustulosten kanssa. Toisaalta poiketen Aketerin ja muiden (2022) tutkimustuloksista, sosiaalisen vastuun ja ROIC:n välillä havaittiin tilastollisesti merkittävä positiivinen yhteys ja lähes merkitsevä positiivinen yhteys ROA:n kanssa. Sen sijaan hallintotapojen osa-alueella ei havaittu tilastollisesti merkittäviä yhteyksiä taloudellisiin suorituskkyymittareihin. Myös tämä havainto on ristiriidassa Aketerin ja muiden (2022) tutkimustulosten kanssa, sekä tutkimuksen toisen hypoteesin kanssa.

Tutkimuksessa käytetyistä kontrollimuuttujista yrityksen koon ja EPS:n välillä havaittiin erittäin merkitsevä positiivinen yhteys. Tämä voi viitata siihen, että suuremmat yritykset saattavat hyötyä mittakaavaeduista tai vakiintuneista markkina-aseamista. Kyseinen havainto oli jälleen ristiriidassa Aketerin ja muiden (2022) tutkimustulosten kanssa. Puolestaan toisen kontrollimuuttujan, eli velkaantuneisuuden havaittiin olevan erittäin merkitsevästi negatiivisesti yhteydessä ROIC:iin sekä ROA:han. Näistä ensimmäinen havainto on ristiriidassa ja toinen havainto on linjassa Aketerin ja muiden (2022) tutkimustulosten kanssa.

Tulokset antavat osittain vahvistuksen ensimmäiselle hypoteesille (H_1) ”Yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välillä on negatiivinen suhde”. Erityisesti ESG-kokonaispisteistyksen ja osakekohtaisen tuloksen erittäin merkitsevät ja negatiiviset tulokset vahvistavat väitettä. Lisäksi ympäristövastuullisuuden yhteys sijoitetun pääoman- ja kokonaispääoman tuottoasteisiin olivat tilastollisesti erittäin merkitseviä ja negatiivisia. Tämä voi viitata siihen, että ympäristövastuullisuuteen liittyvät toimenpiteet aiheuttavat lyhyellä aikavälillä kustannuksia, jotka heikentävät kannattavuutta. Myös Akter ja muut (2022, s. 305) kertovat yhtenä mahdollisena perusteena negatiiviselle suhteelle sen, että kestävä kehityksen käytännöt vaativat pitkän aikavälin investointeja, jotka vaikuttavat negatiivisesti taloudelliseen suorituskykyyn. Toisaalta sosiaalinen vastuu oli osassa malleja yhteydessä taloudellisiin mittareihin positiivisesti, mikä ei tue hypoteesin oletusta negatiivisesta vaikutuksesta. Näin ollen tutkimuksen ensimmäinen hypoteesi saa osittaista empiiristä tukea. Kokonaisuutena tulokset eivät tue hypoteesin oletusta johdonmukaisesta negatiivisesta yhteydestä yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Tämän perusteella hypoteesi H_1 joudutaan hylkäämään.

Toisen hypoteesin (H_2) ”Hallintotapojen ja kokonaispääoman tuottoasteen välillä on positiivinen suhde” osalta tulokset eivät tue asetettua oletusta. Hallintotapojen ja ROA:n välinen yhteys osoittautui tutkimuksen kaikissa malleissa tilastollisesti ei-merkitseväksi. Näin ollen myös hypoteesi H_2 hylätään.

5.7 Tutkimuksen rajoitteet ja puitteet

Tässä tutkielmassa on pyritty selvittämään yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta pohjoismaisella rahoitustoimialalla. Vaikka tutkimus tarjoaa arvokkaita havaintoja ja teoreettisia näkökulmia aiheeseen, sillä on myös tiettyjä rajoitteita, jotka tulee ottaa huomioon tuloksia arvioitaessa.

Tilastollisen tutkimuksen onnistumisen kannalta on olennaista, että tutkija ymmärtää mitä on tekemässä ja hallitsee käyttämänsä analyysimenetelmät (Tähtinen ja muut, 2020, s. 15). Lisäksi on tärkeää, että käytetyt mittarit ovat sekä luotettavia (reliabiliteetti) että päteviä (validiteetti). Reliabiliteetti tarkoittaa mittarin kykyä tuottaa johdonmukaisia ja toistettavia tuloksia, kun taas validiteetti viittaa siihen, mittaako mittari juuri sitä, mitä sen on tarkoitus mitata (Tähtinen ja muut, 2020, s. 84). Tutkimuksen onnistuminen edellyttääkin, että mittarit ovat sekä reliaabeleja että valideja, jotta saadut tulokset ovat luotettavia ja vastaavat tutkimuskysymyksiin. Lisäksi tutkimuksen luotettavuuden arviointi kohdistuu koko tutkimusprosessiin, mukaan lukien aineiston keräämiseen, analyysimenetelmiin ja tulosten esittämiseen. Johdonmukaisuus ja systemaattisuus ovat keskeisiä periaatteita, jotka tukevat tutkimuksen pätevyyttä ja luotettavuutta (Karjalainen, 2010, s.23).

Tutkielman yksi rajoitus liittyy yhteiskuntavastuu -aineiston subjektiivisuuteen. Galantin ja Cadezin (2017, s. 682–685) mukaan yhteiskuntavastuullisuus luokitukset voivat vaihdella suuresti eri lähteiden välillä. Tämän tutkimuksen kaikki ESG-data kerättiin LSEG Workspace -tietokannasta, eikä tuloksia verrattu muiden tietokantojen ESG-luokituksiin. Tämän vuoksi tutkimuksen tulokset saattavat poiketa, mikäli ESG-pisteytys hankitaan toisesta tietolähteestä. Lisäksi on tärkeää huomioida, että ESG-luokituksia tuottavat tietokannat painottuvat usein tietyille maantieteelliselle alueelle, mikä voi rajoittaa niiden yleistettävyyttä globaalilla tasolla. Tietokannoilla on myös taipumus suosia suuria ja julkisesti noteerattuja yrityksiä, mikä saattaa aiheuttaa systemaattista vinoumaa analyysiin (Galant & Cadez, 2017, s. 682). Tämä rajoite ilmeni myös tässä tutkimuksessa, sillä LSEG Workspace -tietokannasta oli saatavilla täydelliset ESG-pisteytykset ainoastaan 34:lle

pohjoismaisen rahoitusalan yritykselle tutkimuksen tarkasteluvuosille, eli 2019–2023. On siis varmaa, että isompien markkinoiden alueelta, kuten Iso-Britannia tai Keski-Eurooppa, olisi löytynyt huomattavasti isompi otos tutkimukselle, pitäessä sama toimiala rajaus, eli rahoitustoimiala.

Toinen tämän tutkielman rajoitus liittyy käytettyjen regressiomallien selityssasteeseen. Heikkilän (2014, s. 235) mukaan selitettävän muuttujan tarkka ennustaminen edellyttää tyypillisesti vähintään noin 0,6:n suuruista selityssastetta. Tässä tutkimuksessa regressiomallien selityssaste jäi kuitenkin korkeimmillaankin 0,131:een, mikä on selvästi alhaisempi kuin tarkkaan ennustamiseen yleisesti vaadittu taso. Mallien selityssastetta olisi mahdollisesti voitu parantaa lisäämällä mukaan enemmän kontrollimuuttujia.

6 Yhteenveto

Viime vuosikymmenien aikana kestävän kehityksen käytännöt ovat levinneet ympäri maailmaa, ja yhteiskuntavastuusta onkin tullut erittäin merkittävä tekijä yritysten toiminnassa ja päätöksenteossa. Kasvava paine valtiolta, lainsäädännöistä ja muilta sidosryhmiltä edistävät vastuullisuustavoitteiden saavuttamista ja siksi yrityksille onkin tärkeää integroida yhteiskuntavastuu osaksi yrityksen liiketoimintastrategiaa, jotta ne voivat vastata kasvaviin odotuksiin ja vaatimuksiin.

Kasvava huomio yhteiskuntavastuuta kohtaan on myös herättänyt kiinnostusta, varsinkin yritysten ja sijoittajien näkökulmasta, siihen millainen vaikutus yhteiskuntavastuukäytännöillä on yrityksen taloudelliseen suoriutskykyyn, ja onko yhteiskuntavastuullisuuskäytäntöjen omaksuminen taloudellisesti kannattavaa. Aikaisemmat empiiriset tutkimukset ovat osoittaneet ristiriitaisia tuloksia, ja tämä voi johtua ainakin osittain siitä, että tutkimuskäytännöt ovat vasta syntyvävaiheessa (Akter ja muut, 2022, s. 293).

Tämän pro gradu -tutkielman tavoitteena oli selvittää, miten yhteiskuntavastuu vaikuttaa yritysten taloudellisen suorituskyvyn pohjoismaisella rahoitustoimialalla. Tutkimuksen hypoteesit pohjautuvat Akterin ja muiden (2022) tutkimustuloksiin. On huomionarvoista, että tutkimuksia miten yhteiskuntavastuu vaikuttaa yritysten taloudellisen suorituskyvyn pohjoismaisella rahoitustoimialalla löytyy erittäin harvakseltaan. Akter ja muut (2022, s. 305) katsovatkin heidän tutkimuksensa olevan ensimmäinen, joka tarkastelee erityisesti pohjoismaista rahoitusala ja tarkastelee niin ESG-kokonaispisteityksen sekä erikseen sen eri osa-alueiden eli ympäristövastuun, sosiaalinen vastuun ja hallintotapojen vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Tämän vuoksi myös tämän tutkielman hypoteesit muodostettiin heidän tulostensa pohjalta.

Akter ja muut (2022, s. 302) lähtivät tutkimuksessaan tarkastelemaan yhteiskuntavastuun ja kannattavuuden välistä suhdetta pohjoismaisella rahoitusalaalla Frieden ja muiden (2015) yli 2000 tutkimusta kattavan tutkimuskatsauksen pohjalta. Akter ja muiden (2022) tutkimuksen tulokset osoittivat merkittävän negatiivisen yhteyden

yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Mahdollisena selityksenä tälle negatiiviselle yhteydelle Akter ja muut (2022, s. 305) esittävät sen, että kestävä kehityksen mukaiset käytännöt vaativat pitkän aikavälin investointeja, jotka voivat lyhyellä aikavälillä heikentää yritysten taloudellista tulosta.

Tämän tutkielman empiirinen osuus lähti siis oletuksesta, että pohjoismaisella rahoitus-alalla yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on merkittävä negatiivinen yhteys. Tutkimustulokset kuitenkin osoittavat, että yhteys ei ole yksiselitteinen. ESG-kokonaispisteiden ja taloudellisten mittareiden välillä havaittiin pääasiassa heikkoja ja tilastollisesti ei-merkitseviä yhteyksiä. Poikkeuksena oli osakekohtaisen tuloksen (EPS) ja ESG-pisteiden välinen erittäin merkitsevä negatiivinen yhteys, mikä viittaa vastuullisuustoimien mahdollisiin lyhyen aikavälin kustannusvaikutuksiin. Ympäristövastuullisuus oli negatiivisessa yhteydessä ROIC- ja ROA-mittareihin, kun taas sosiaalinen vastuu osoitti osittain positiivisia yhteyksiä taloudelliseen suorituskykyyn. Hallintotavoilla ei havaittu tilastollisesti merkitseviä vaikutuksia. Kontrollimuuttujista yrityksen koko oli positiivisesti yhteydessä EPS:ään, ja velkaantuneisuus negatiivisesti ROIC:iin ja ROA:han. Ensimmäinen hypoteesi saa osittaista tukea, mutta kokonaisuutena joudutaan hylkäämään. Samoin kuin tutkimuksen toinen hypoteesi, jonka mukaan hallintotavoilla olisi positiivinen yhteys ROA:han.

Tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta pohjoismaisella rahoitustoimialalla ei ole selvästikään riittävästi ja lisätutkimukset ovat tarpeen. Jatkotutkimuksia yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta pohjoismaisella rahoitustoimialalla olisi hyödyllistä tarkastella laajemmalla ja monipuolisemmalla aineistolla. Erityisesti ESG-luokitusten lähteiden vertailu voisi tuoda syvyyttä analyysiin, sillä nykyiset pisteytykset perustuvat usein tietyn lähteen painotuksiin ja voivat sisältää systemaattista vinoumaa. Jatkossa olisi suositeltavaa hyödyntää useampia tietokantoja ja vertailla niiden antamia ESG-pisteitä, jotta tulosten yleistettävyys ja luotettavuus vahvistuvat. Toisena jatkotutkimusaiheena voidaan pitää tilastollisten mallien kehittämistä. Tämän tutkimuksen regressiomallien matala selitysaste viittaa

siihen, että nykyiset mallit eivät kykene täysin selittämään taloudellista suorituskykyä ESG-muuttujien avulla. Mallien ennustettavuutta voitaisiin parantaa lisäämällä useampia kontrollimuuttujia. Näin saataisiin syvällisempää ymmärrystä vastuullisuuden ja taloudellisen menestyksen yhteyksistä rahoitusosalalla.

Lähteet

- Akter, R., Johansson J. & Rahi, A. (2022). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting research journal*, Vol.35 (2), 292-314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Alma Insights. (2025). Oman pääoman tuotto-% (ROE). Tunnuslukuopas. Noudettu 31.3.2025 osoitteesta <https://www.almainights.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe/>
- Alma Insights. (2025). Sijoitetun pääoman tuotto-% (ROCE). Tunnuslukuopas. Noudettu 31.3.2025 osoitteesta <https://www.almainights.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi/>
- Campopiano, G. & De Massis, A. (2015). Corporate social responsibility reporting: A content analysis in family and non-family firms. *Journal of Business Ethics*, Vol .129(3), p.511–534. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2174-z>
- Capman. (2022). Sustainability Report 2021/2022. Noudettu 7.12.2024 osoitteesta https://www.capman.com/wp-content/uploads/2022/06/CapMan_Sustainability_Report-2021-2022_final-1.pdf
- Carroll, A. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, Vol.34 (4), p.39-48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Carroll, A. (1999). Corporate Social Responsibility Evolution of a Definitional Construct. *Business and Society*, 38,3, 268-295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- Creswell, J. W. & Creswell, J. D. (2018). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches (5th ed.). Noudettu 29.3.2025 osoitteesta https://spada.uns.ac.id/pluginfile.php/510378/mod_resource/content/1/creswell.pdf

- Crowther, D., Gomez L. & Vargas L. (2017). *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance*. Noudettu 8.11.2024 osoitteesta <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/reader.action?docID=4822147>
- Freeman, R. & Dmytriiev, S. (2017). Corporate social responsibility and stakeholder theory: Learning from each other. *Symphonya*, (1), p. 7–15. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriiev>
- Freeman, R., Harrison, J. S. & Wicks, A. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. Noudettu 10.11.2024 osoitteesta <https://ebookcentral-proquest-com.proxy.uwasa.fi/lib/tritonia-ebooks/reader.action?docID=3420430>
- 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), p.210–233 <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Galant, A. & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Ekonomiska Istrazivanja*, Vol.30 (1), p.676-693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>
- Gray, R., Kouhy, R. & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.8 (2), p.47–77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- Halbritter, G. & Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility - where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, 26(1), 25–35. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2015.03.004>
- Hąbek, P. & Wolniak, R. (2016). Assessing the quality of corporate social responsibility reports: the case of reporting practices in selected European Union member states. *Quality & quantity*, Vol.50 (1), p.399-420. <https://doi.org/10.1007/s11135-014-0155-z>
- Heikinmatti, K., Jahkonen, E., Kanervisto, M., Kekki, S., Marjomaa, J., Ruusulaakso, J., & Toivio, A. (2017). Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. (10., korjattu laitos.).

- Gaudeamus*. Noudettu 31.3.2025 osoitteesta http://yrittystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2021/04/Yrittystutkimuksen_Tilinpaatosanalyysi.pdf
- Heikkilä, T. (2014). Tilastollinen tutkimus (9. uudistettu painos). *Edita Prima Oy*.
- Higgins, R. (2012). Analysis for Financial Management. (10. Edition). McGraw-Hill.
Noudettu 31.3.2025 osoitteesta http://students.aiu.edu/submissions/profiles/resources/onlineBook/i5a6J5_Analysis_for_Financial_Management_10th.pdf
- Hussain, N., Orij, R. & Rigoni, U. (2018). Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. *Journal of business ethics*, Vol.149 (2), p.411-432. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3099-5>
- Ioannou, I. & Serafeim, G. (2017). The consequences of mandatory corporate sustainability reporting. Harvard Business School Research Working Paper. Noudettu 9.12.2024 osoitteesta https://papers.ssrn.com/Sol3/Papers.Cfm?Abstract_id=1799589
- Kallunki, J-P. (2022). Tilinpäätösanalyysi. Noudettu 31.3.2025 osoitteesta [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.proxy.uwasa.fi/teos/GAGBGXETEB#/kohta:Tilinp\(\(e4\)\)\(\(e4\)t\(\(f6\)sanalyysi/piste:b0](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.proxy.uwasa.fi/teos/GAGBGXETEB#/kohta:Tilinp((e4))((e4)t((f6)sanalyysi/piste:b0)
- Karjalainen, L. (2010). Tilastotieteen perusteet. *Pii-kirjat*.
- Knuutinen, R. (2014). *Verotus ja yrityksen yhteiskuntavastuu*. Noudettu 14.11.2024 osoitteesta [https://kauppakamaritieto-fi.proxy.uwasa.fi/ammattikirjasto/teos/verotus-ja-yrityksen-yhteiskuntavastuu#kohta:Verotus\(\(20\)ja\(\(20\)yrityksen\(\(20\)yhteiskuntavastuu](https://kauppakamaritieto-fi.proxy.uwasa.fi/ammattikirjasto/teos/verotus-ja-yrityksen-yhteiskuntavastuu#kohta:Verotus((20)ja((20)yrityksen((20)yhteiskuntavastuu)
- Liappis, H., Pentikäinen, M. & Vanhala, A. (2019). *Menesty yritysvastuulla : käsikirja kokonaisuuteen*. Noudettu 18.11.2024 osoitteesta <https://shop-edita-fi.proxy.uwasa.fi/digikirja/37-7510-0#Lyhenteet>
- Lindroos, N. (2016). *Jos ei rahalla mitata, millä sitten? Yhteiskuntavastuun mittarit vertailussa*. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu. Noudettu 3.12.2024 osoitteesta

- https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75627/TEMjul_36_2016.pdf
- Liu, T. (2020). The impact of corporate social responsibility on performance in the financial industry. *Asian economic and financial review*, Vol.10 (9), p.1037-1050. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.109.1037.1050>
- LSEG. (2024). Environmental, Social and Governance scores from LSEG. Noudettu 29.3.2025 osoitteesta https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf?esg=Super+Retail+Group+Ltd
- LSEG. (2025). LSEG ESG Scores. Noudettu 29.3.2025 osoitteesta <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- MacDonald, C. & Norman, W. (2004). Getting to the Bottom of “Triple Bottom Line”. *Business ethics quarterly*, Vol.14 (2), p.243-262. <https://doi.org/10.5840/beq200414211>
- Midttun, A., Gjølberg, M., Kourula, A., Sweet S. & Vallentin, S. (2015). Public Policies for Corporate Social Responsibility in Four Nordic Countries: Harmony of Goals and Conflict of Means. *Business & society*, Vol.54 (4), p.464-500. <https://doi.org/10.1177/0007650312450848>
- Moura-Leite R. & Padgett R. (2011). Historical background of corporate social responsibility. *Social Responsibility Journal*, 7,4, 528-539. <https://doi.org/10.1108/17471111111117511>
- Okoye, A. (2009). Theorising Corporate Social Responsibility as an Essentially Contested Concept: Is a Definition Necessary? *Journal of business ethics*, Vol.89 (4), p.613-627. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0021-9>
- Seppänen, H. (2011). *Yrityksen analysointi ja tilinpäätös*. Noudettu 11.12.2024 osoitteesta [https://kauppakamaritieto.fi.proxy.uwasa.fi/ammattikirjasto/teos/yrityksen_analysointi_ja_tilinpaaatos#koha:Yrityksen\(\(20\)analysointi\(\(20\)ja\(\(20\)tilinp\(\(e4\)\)\(\(e4\)t\(\(f6\)s](https://kauppakamaritieto.fi.proxy.uwasa.fi/ammattikirjasto/teos/yrityksen_analysointi_ja_tilinpaaatos#koha:Yrityksen((20)analysointi((20)ja((20)tilinp((e4))((e4)t((f6)s)
- Sethi, S., Martell, T. & Demir, M. (2017). An Evaluation of the Quality of Corporate Social Responsibility Reports by Some of the World's Largest Financial Institutions.

Journal of business ethics, Vol.140 (4), p.787-805.
<https://doi.org/10.1007/s10551-015-2878-8>

Slaper, T. & Hall, T. (2011). The triple bottom line: what is it and how does it work?
Indiana business review, Vol.86 (1), p.4 Noudettu 20.11.2024 osoitteesta
<https://web-s-ebshost-com.proxy.uwasa.fi/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=7b4ccaf8-d1e2-496a-8752-1c6219a90c3f%40redis>

Turker, D. (2009). Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study.
Journal of Business Ethics 85:411–427. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9780-6>

Työ- ja elinkeinoministeriö. (2022). Vastuullisuusraportointi. Vastuullisuusraportointi
 velvoittavaksi – mitä vaaditaan ja keneltä? Noudettu 5.12.2024 osoitteesta
<https://tem.fi/vastuullisuusraportointi>

Tähtinen, J., Broberg, M. & Laakkonen, E. (2020). Tilastollisen aineiston käsittelyn ja
 tulkinnan perusteita. *Turun yliopiston kasvatustieteiden laitos 2020*. 2. uudistettu
 painos. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-951-29-8091-8>

Udayasankar, K. (2008). Corporate Social Responsibility and Firm Size. *Journal of Business
 Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9609-8>

Wilson, J. (2015). The triple bottom line: Undertaking an economic, social, and
 environmental retail sustainability strategy. *International journal of retail &
 distribution management*, Vol.43 (4-5), p.432-447.
<https://doi.org/10.1108/IJRDM-11-2013-0210>