



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Netta Kuusisto

Yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn

Pohjoismaiset pörssiyrityöt

Laskentatoimen ja rahoituksen
akateeminen yksikkö
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
pro gradu-tutkielma
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
maisteriohjelma

Vaasa 2025

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Netta Kuusisto		
Tutkielman nimi:	Yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn: Pohjoismaiset pörssiyritykset		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Laskentatoimi ja tilintarkastus		
Työn ohjaaja:	Teija Laitinen		
Valmistumisvuosi:	2025	Sivumäärä:	68

TIIVISTELMÄ :

Yhteiskuntavastuusta on viime vuosikymmenien aikana tullut merkittävä strateginen työkalu yritysten päätöksentekijöille. Sidosryhmien vaatimusten kasvaessa yritykset, jotka ovat harjoittaneet yhteiskuntavastuuseen liittyviä käytäntöjä ovat saaneet kilpailuedun muihin yrityksiin nähden. Yritykset huomioivat yhä enemmän vastuullisuuteen liittyviä käytäntöjä päivittäisessä liiketoiminnassaan ja suurempia päätöksiä tehdessään. Vastuullisuusraportoinnin merkitys jatkaa kasvuaan tulevaisuudessa ja perinteisen taloudellisen raportoinnin rinnalla läpinäkyvä vastuullisuusraportointi on merkittävä tekijä yrityksen sidosryhmille. Yhteiskuntavastuulle ei ole yhtenäistä määritelmää, mutta sen keskeisenä ajatuksena on se, että yritykset antavat takaisin yhteiskunnalle ja ympäristölle.

Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä suhteesta on tehty useita tutkimuksia ja aikaisempien tutkimusten tulokset ovat olleet ristiriitaisia. Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välinen yhteys Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä. Pohjoismaat ovat mielenkiintoinen kohde, koska Pohjoismaita voidaan pitää edelläkävijöinä yhteiskuntavastuun osalta. Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää myös, millä yhteiskuntavastuun osa-alueella on suurin vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn.

Tutkielmassa käsitellään yhteiskuntavastuun eri määritelmiä, mittareita sekä raportointiin liittyviä käytäntöjä. Lisäksi teoriaosassa käsitellään aikaisempia tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä yhteydestä. Tutkimuksen hypoteesi on muodostettu aikaisempien ristiriitaisen tutkimustulosten perusteella ja tutkimuksessa odotetaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille löytyvän joko negatiivinen tai positiivinen yhteys. Tutkielman empiirinen osa on toteutettu regressioanalyysillä.

Tutkimuksen löydökset ovat osittain aiempien tutkimusten tulosten kaltaisia, sillä yhteiskuntavastuulla havaittiin olevan lievä positiivinen yhteys yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Tässä tutkielmassa havaittiin kuitenkin, että osalla yhteiskuntavastuun osa-alueiden mittareilla on lievä negatiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Kokonaisyhteiskuntavastuun mittarilla todettiin kuitenkin olevan positiivinen vaikutus ja näitä tuloksia voidaan pitää osittain luotettavina, koska tulokset ovat tilastollisesti melkein merkitseviä. Tutkimustulokset tarjoavat suuntaa antavan näkökulman yhteiskuntavastuun vaikutuksesta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä vuosina 2017–2022.

AVAINSANAT: yhteiskuntavastuu, taloudellinen suorituskyky, pohjoismaiset pörssiyritykset, ESG, kannattavuus

Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Tutkielman tavoitteet	6
1.2	Tutkielman rakenne	6
2	Yhteiskuntavastuu ja sen määritelmä	8
2.1	Sidosryhmäteoria	10
2.2	Yhteiskuntavastuun mittarit	12
2.3	Yhteiskuntavastuun raportointi	15
2.4	Yhteiskuntavastuu pohjoismaissa	17
3	Taloudellinen suorituskyky	21
3.1	Aikaisemmat tutkimukset	22
3.1.1	Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välinen suhde	23
3.1.2	Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteys pohjoismaisissa pörssiyrityksissä	30
4	Tutkielman empiirinen osa ja tutkimuksen hypoteesit	34
5	Tutkielman metodologia ja aineisto	36
5.1	Tilastollinen tutkimus	36
5.2	Regressionanalyysi	37
5.3	Yhteiskuntavastuumuuttuja	39
5.4	Taloudellisen suorituskyvyn muuttuja	42
6	Tutkimuksen tulokset	43
6.1	Aineiston käsittely	43
6.2	Aineiston ja sen sopivuuden analysointi	52
6.2.1	Yhteiskuntavastuun vaikutus kokonaispääoman tuotto prosenttiin Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä	52
6.2.2	Tutkimustulosten yhteenveto	57
7	Yhteenveto ja johtopäätökset	59
	Lähteet	63

Kuviot

Kuvio 1. Sidosryhmäteoria	11
Kuvio 2. Refinitiv ESG Combined Scoren rakenne	40
Kuvio 3. Havainnot pistekaaviotaulukossa ja poikkeamat ESGC-muuttujan osalta.....	45

Taulukot

Taulukko 1. ESG-pisteytysten luokitteluasteikko	41
Taulukko 2. Tutkittavien yritysten maantieteellinen jakautuminen	44
Taulukko 3. Mallin 1 muuttujien havainnollistaminen	48
Taulukko 4. Mallin 1 korrelaatiomatriisi	50
Taulukko 5. Muuttujien multikollinearisuudet	51
Taulukko 6. Mallien heteroskedastisuudet	52
Taulukko 7. Tilastollisen merkitsevyyden tasot	53
Taulukko 8. Regressioanalyysien tulokset.....	55
Taulukko 9. Mallin 1 regressiotulosten tarkempi tulkinta	56

1 Johdanto

Rahin ja muiden (2022, s. 293) mukaan viime vuosikymmenellä yhteiskuntavastuusta on tullut merkittävä tekijä päätöksentekijöille, yleisölle ja yritysten sijoittajille. Heidän mukaansa luottamussuhde yrityksen ja sidosryhmien välillä tarjoaa yritykselle kilpailuedun muihin kilpaileviin yrityksiin nähden. Yritykset, jotka ovat soveltaneet vastuullisuuskäytäntöjä ovat hyötäneet siitä pitkällä tähtäimellä ja yrityksen tehokkuus, asiakasuskollisuus, maine ja innovaatiokapasiteetti ovat parantuneet. Tämän lisäksi yhteiskuntavastuuta soveltavien yritysten on ollut helpompi saada ulkoista pääomaa ja säästää yrityksen kuluissa (Rahi ja muut, 2022, s. 293).

Yleinen uskomus siitä, että yritysten yhteiskuntavastuu olisi käsitteenä uusi on väärä. Yhteiskuntavastuu on saanut alkunsa jo monta vuosisataa sitten, mutta vasta 1940-luvun aikana yritysten yhteiskuntavastuusta ja siitä, mitä se pitää sisällään alettiin puhumaan tieteellisessä kirjallisuudessa (Latapí ja muut, 2019, s. 1). Seuraavien vuosikymmenten aikana käsitykset siitä, mitä yhteiskuntavastuullisesti toimivalta yritykseltä odotettiin, muuttuivat ja samalla muuttui yhteiskuntavastuun käsite. Nykypäivänä yhteiskuntavastuu on globaali konsepti ja siitä on tullut elintärkeä sidosryhmien kannalta, koska nykypäivänä yritykseltä odotetaan muutakin kuin arvontuottamista osakkeenomistajille tai lain noudattamista (Carroll, 2015, s. 87).

Pohjoismaita voidaan pitää maailman johtavimpina maina koskien yritysten yhteiskuntavastuuta ja vastuullisuutta, minkä takia kiinnostus yhteiskuntavastuuseen pohjoismaissa on ollut jatkuvassa nousussa (Strand ja muut, 2015, s. 1). Nämä edistyneet hyvinvointivaltiot ovat tunnettuja hallitustensa vahvasta sitoumuksesta ympäristöongelmien, poliittisten ongelmien ja sosiaalisten ongelmien ratkaisuisissa. Tämän vuoksi pohjoismaat ovat mielenkiintoinen tutkimuskohde tutkittaessa yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta.

1.1 Tutkielman tavoitteet

Tutkielman tavoitteena on selvittää, onko yhteiskuntavastuulla vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Tutkielman tavoitteena on tarkastella erityisesti yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn välistä yhteyttä pohjoismaisissa pörssiyrityksissä. Tutkielmassa tavoitteena on tutkia yhteiskuntavastuun yhteyttä taloudelliseen suorituskyykyyn, koska aiemmat tutkimukset ovat antaneet ristiriitaisia ja epäselviä tuloksia muuttujien välisestä yhteydestä. Pohjoismaiset pörssiyritykset ovat tutkimuskohteena mielenkiintoinen, koska pohjoismaita pidetään yhtenä johtavana maana liittyen yrityksen yhteiskuntavastuuseen.

1.2 Tutkielman rakenne

Tämä tutkielma koostuu teoreettisesta osasta ja empiirisestä tutkimuksesta, Teoriaosa jakautuu kolmeen eri pääluokkaan. Tutkielman ensimmäinen luku pitää sisällään johdannon tutkielmassa käsiteltävään aihealueeseen. Johdannossa käsitellään lyhyesti yhteiskuntavastuun merkitystä nykypäivänä, sen historiaa sekä sitä, miksi yhteiskuntavastuu pohjoismaisissa on mielenkiintoinen tutkimuskohde. Tämän lisäksi johdanto pitää sisällään myös tutkielman tavoitteet.

Tutkielman toisessa luvussa käsitellään yhteiskuntavastuun määritelmää sekä yhteiskuntavastuuta yleisesti. Luvussa käydään läpi tutkimuskysymyksen kannalta oleelliset asiat yhteiskuntavastuusta. Luvussa tarkastellaan aluksi sidosryhmäteoriaa, jonka jälkeen käsitellään yhteiskuntavastuun mittaamista sekä raportointia. Viimeisenä luvussa käydään vielä läpi yhteiskuntavastuuta eri pohjoismaissa.

Kolmannessa luvussa käsitellään aluksi lyhyesti taloudellista suorituskyykyä sekä perehdytään yhteiskuntavastuuta ja taloudellista suorituskyykyä käsitteleviin aikaisempiin tutkimuksiin. Tämän jälkeen tarkastellaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn välistä suhdetta yleisesti, jonka jälkeen käsitellään vielä

yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta pohjoismaisissa pörssiyhtiöissä.

Tutkielman neljännessä luvusta alkaa tutkielman empiirinen osa. Empiirisen osa ensimmäisessä luvussa käydään läpi aikaisempien aiheesta tehtyjen tutkimusten pohjalta tehdyt tärkeimmät havainnot. Luvussa muodostetaan myös hypoteesit tulevaa empiiristä tutkimusta varten. Tutkielman viidennessä luvussa perehdytään tutkielman metodologiaan ja aineistoon. Tässä luvussa käydään läpi tilastollista tutkimusta, regressioanalyysia sekä tutkimuksessa käytettäviä muuttujia. Kuudennessa luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Seitsemännessä ja viimeisessä luvussa käsitellään tutkimuksen johtopäätökset ja yhteenveto. Seitsemännessä luvussa pohditaan myös jatkotutkimuskysymyksiä aiheeseen liittyen.

2 Yhteiskuntavastuu ja sen määritelmä

Yhteiskuntavastuulle (CRS) on monia erilaisia määritelmiä. Eräässä tutkimuksessa väitettiin, että yhteiskuntavastuulle on olemassa jopa 37 erilaista määritelmää (Carroll, 2015, s. 90). Yleisesti yhteiskuntavastuulla tarkoitetaan yrityksen taloudelliseen, sosiaaliseen, eettiseen sekä ympäristövastuuseen liittyviä toimintoja (Scholtens & Sievänen, 2013, s. 606). Mattenin ja Moonin (2008, s. 405) mukaan yhteiskuntavastuun ydinajatuksena on se, että se heijastaa yrityksen menestymiseen tarvittavat sosiaaliset vaatimukset sekä sosiaaliset seuraukset.

Dahlsrudin (2008, s. 1) mukaan sekä yritysmaailmassa että tieteellisessä kirjallisuudessa ollaan epävarmoja siitä, miten yhteiskuntavastuu tulisi määritellä. Hänen mielestään se, että ihmisillä ja yrityksillä on erilaisia määritelmiä yhteiskuntavastuulle aiheuttaa sekaannuksia ja hämmennystä. On kuitenkin vaikeaa yrittää kehittää yhteistä puolueetonta määritelmää yhteiskuntavastuulle, koska ei ole olemassa tapaa, jolla voitaisiin varmistaa, onko määritelmä puolueeton vai ei (Dahlsrud, 2008, s. 1).

Dahlsrud (2008, s. 6) esittää, että yhteiskuntavastuun monista määritelmistä huolimatta, suuressa osassa niistä viitataan johdonmukaisesti viiteen eri ulottuvuuteen. Nämä ulottuvuudet ovat ympäristöulottuvuus, sosiaalinen ulottuvuus, taloudellinen ulottuvuus, sidosryhmäulottavuus ja vapaaehtoisulottuvuus. Yritysten ongelmana ei ole se, miten yhteiskuntavastuu määritellään vaan se, miten heidän tulisi ottaa yhteiskuntavastuu huomioon, kun he kehittävät ja suunnittelevat yritystensä strategioita (Dahlsrud, 2008, s. 6).

Dahlsrudin (2008, s. 2) mukaan Carrollin (1999) kirjallisuuskatsausta yhteiskuntavastuun määritelmistä voidaan pitää tunnetuimpana ja yleisimpänä tieteellisessä kirjallisuudessa. Latapín ja muiden (2019, s. 18) mukaan Carrollin vuonna 1991 esittämää yrityksen sosiaalisen vastuun pyramidia voidaan pitää yhtenä merkittävimpana panoksena yhteiskuntavastuun tieteellisessä kirjallisuudessa. Carrollin sosiaalisen vastuun pyramidi

koostuu neljästä eri tasosta, jotka ovat filantrooppiset vastuut, eettiset vastuut, juridiset vastuut ja taloudelliset vastuut (Carroll, 1991, s. 40).

Carrollin (1991, s. 40) mukaan taloudellinen vastuu on pyramidin alin ja suurin taso, joka on perustus kaikelle muulle yrityksen toiminnalle. Seuraavana tasona pyramidissa on juridiset vastuut, koska yritysten tulee noudattaa lakeja tavoitellessaan taloudellisia tavoitteitaan (Carroll, 1991, s. 42). Mallin mukaan yrityksen tulee täyttää myös eettiset ja filantrooppiset vastuut. Mallin eettisellä vastuulla tarkoitetaan sitä, että yrityksen tulee välttää harmin tuottamista sidosryhmilleen ja täyttää ne odotukset, joita yrityksen sidosryhmät pitävät oikeina ja reiluin (Carroll, 1991, s.42). Ylimpänä pyramidissa on filantrooppiset vastuut. Carrollin (1991, s. 42) mukaan filantrooppisilla vastuilla tarkoitetaan yrityksen velvollisuutta antaa takaisin yhteisölle parantaakseen muiden ihmisten elämän laatua. Mallin mukaan yrityksen tulisi täyttää juridiset, eettiset tai filantrooppiset vastuut vain, jos ne tukevat taloudellista vastuuta (Claydon, 2011, s. 409).

Sosiaalisen vastuun pyramidi on suosionsa lisäksi saanut myös paljon kritiikkiä. Yksinkertainen rakenne on tehnyt pyramidista houkuttelevan, mutta malli ei ole toimiva väline selittämään monimutkaisia suhteita yrityksen, ympäristön ja yhteiskunnan välillä (Claydon, 2011, s. 410). Myöhemmin malli on saanut vielä lisää kritiikkiä siitä, että se ei ota huomioon yrityksen ympäristöjohtamista tai kestävästä kehitystä (Claydon, 2011, s. 411).

Strand ja muut (2015, s. 2) toteavat, että jotkut puhuvat yhteiskuntavastuusta ja kestävästä kehityksestä synonyymeina, kun taas toiset saattavat nähdä ne täysin erillisinä käsitteinä. Carrollin (2021, s. 1266) mukaan kestävä kehitys on nykyään osa yhteiskuntavastuuta, mutta hänen mielestään termit tarkoittavat kuitenkin täysin eri asioita. Carroll (2021, s. 1267) määrittelee, että kestävä kehitys keskittyy ihmisistä ja planeetasta huolehtimiseen, kun taas yhteiskuntavastuun nykypäivän määritelmä pitää sisällään yrityksen taloudellisen vastuun, sosiaalisen vastuun sekä ympäristövastuun lisäksi muitakin ulottuvuuksia.

Monet tutkijat käyttävät yhteiskuntavastuusta eri käsitteitä tarkoittaen samoja asioista. Razaen (2016, s. 1) mukaan yhteiskuntavastuusta voidaan erilaisissa tutkimuksissa käyttää lyhennettä CRS tai vaihtoehtoisesti lyhennettä ESG. Lyhenne ESG tulee sanoista ympäristö (Environmental), sosiaaliset suhteet (Social), sekä hallintotapa (Governance). Tässä tutkielmassa ESG:llä ja CRS:llä tarkoitetaan samoja asioita.

2.1 Sidosryhmäteoria

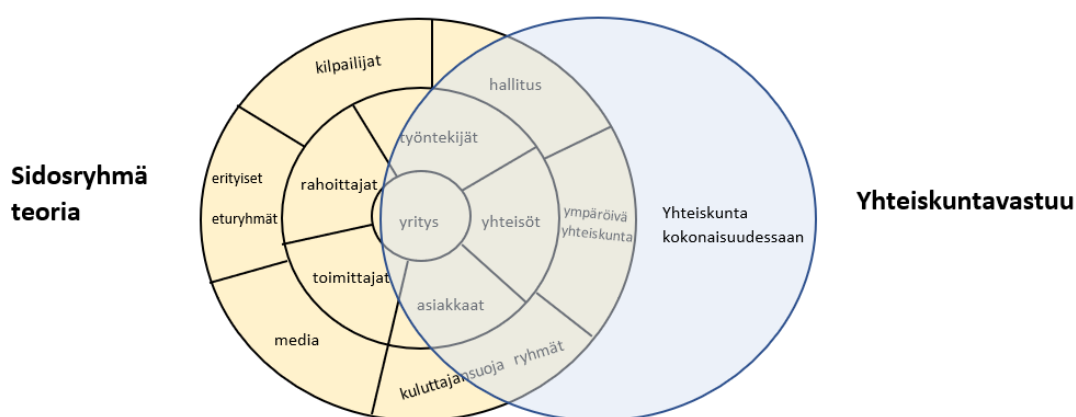
Dmytriyevin ja muiden (2021, s. 1444) mukaan sidosryhmäteorian pääideana on, että yrityksen tulisi tuottaa arvoa jokaiselle heidän sidosryhmällensä. Yrityksen toimialasta tai yrityksen liiketoimintamallista riippuen kaikilla yrityksillä ei välttämättä ole samoja sidosryhmiä. Yleisimmin sidosryhmät pitävät kuitenkin sisällään asiakkaat, työntekijät, rahoittajat, toimittajat sekä yhteisöt. Rahoittajiin voi kuulua muun muassa osakkeenomistajat sekä pankit (Dmytriyev ja muut, 2021, s. 1444). Sidosryhmäteorian mukaan yritykset voidaan nähdä eräänlaisena joukkona eri sidosryhmien välisiä suhteita (Dmytriyev ja muut, 2021, s. 1444).

Barnett ja Salomon (2012, s. 1305) esittävät, että sidosryhmäteorian on alun perin kehittänyt Freeman (1984) ja sidosryhmäteorian mukaan mitä paremmin yritys hoitaa heidän suhteensa sidosryhmiinsä, sitä menestyksekkäämpi yritys on. Dmytriyev ja muut (2021, s. 1444) esittävät, että sidosryhmäteoriassa yritysten ei tulisi asettaa osakkeenomistajien etuja muiden sidosryhmien etujen edelle. Sosiaalisesti vastuullinen käyttäytyminen on yksi ensisijaisista keinoista, millä yritys pystyy ylläpitämään ja edistämään luottamuksellisia suhteita sidosryhmiensä kanssa (Barnett & Salomon, 2012, s. 1305).

Eri sidosryhmillä on eri odotuksia siihen, miten yrityksen tulisi suoriutua. Yrityksen tulisi täyttää eri sidosryhmien erilaiset odotukset, jotta se voi varmistaa oman pitkänaikavälin selviytymisensä ja menestymisensä (Rahi ja muut, 2022, s. 296). Rahin ja muiden (2022,

s. 296) mukaan nykypäivänä yrityksen tärkeimmät sidosryhmät vaativat yritykseltä sitä, että ne harjoittavat yhteiskuntavastuuta ja esimerkiksi raportoivat myös heidän ESG-käytännöistään.

Dmytriyevin ja muiden (2021, s. 1457) mukaan yhteiskuntavastuun käsite ja sidosryhmäteorian käsite ovat osittain päällekkäisiä. He esittävät, että sidosryhmäteorian näkökulmasta käsitteiden päällekkäisyys sijoittuu yhteisön, ympäröivän yhteiskunnan, työntekijöiden, asiakkaiden ja toimittajien päälle. Tätä havainnollistetaan visuaalisessa muodossa kuviossa 1.



Kuvio 1. Sidosryhmäteoria (Dmytriyev ja muut, 2021).

Dmytriyevin ja muiden (2021, s. 1458) mukaan sidosryhmäteoria ja yhteiskuntavastuu käsittelee usein samankaltaisia ongelmia, mutta eri perspektiiveistä. Heidän mukaansa sidosryhmäteoria on hyödyllisempi työkalu silloin, kun yrityksen ongelmaa täytyy miettiä kokonaisvaltaisemmin ja huomioon täytyy ottaa ratkaisun yleinen tarkoitus sekä yhteiskuntavastuu kokonaisuudessaan. Sidosryhmäteorian käyttöä suositaan myös tilanteissa, jossa sosiaalisten asioiden ongelmanratkaisu vaikuttaa yrityksen eri sidosryhmiin (Dmytriyev ja muut, 2021, s. 1458).

Tutkittaessa yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta voidaan sidosryhmäteorian lisäksi soveltaa agenttiteoriaa (Rahi ja muut, 2022, s. 296). Agenttiteorialla tarkoitetaan puolestaan käsitystä, jonka mukaan vain yrityksen omistajat tai osakkeenomistajat ovat tärkeitä ja yrityksellä on sitova velvollisuus laittaa heidän tarpeensa kaiken muun edelle, jotta yritys voi tuottaa arvoa heille (Ifeanyi ja muut, 2016, s. 112). Osakkeenomistan näkökulman mukaan yrityksen tulisi sijoittaa sellaisiin projekteihin, jotka maksimoisivat taloudelliset tuotot ja minimoisivat taloudelliset kulut (Rahi ja muut, 2022, s. 296).

Jensenin ja Mecklingin (1976) agenttiteoriaan perustuen voidaan väittää, että ESG-käytäntöjen noudattaminen aiheuttaa agenttiongelman johtajien ja osakkeenomistajien välille (Peng & Isa, 2020, s. 5). ESG-käytäntöjen noudattaminen ei ole osakkeenomistajien parhaan edun mukaista, koska ESG-käytäntöjen noudattaminen tarkoittaa yritykselle suoraa varojen ulosvirtausta, joka puolestaan pienentää yrityksen voittoa (Peng & Isa, 2020, s. 5).

Rahin ja muiden (2022, s. 296) mukaan sovellettaessa sekä agenttiteoriaa että sidosryhmäteoriaa yhdessä, ne tarjoavat mahdollisesti toisiaan täydentäviä sekä tosistaan ristiriidassa olevia teoreettisia näkökulmia. Molemmat näistä teorioista pyrkivät kuitenkin selittämään, miten yrityksen tulisi pyrkiä sidosryhmien hyvinvoinnin maksimoimiseen sekä osakkeenomistajien arvon maksimoimiseen (Rahi ja muut, 2022, s. 296).

2.2 Yhteiskuntavastuun mittarit

Yhteiskuntavastuun mittaamista pidetään hankalana useasta syystä. Yhtenä syynä, miksi yhteiskuntavastuuta on vaikea mitata, on jo aiemmin mainittu epävarmuus siitä, miten yhteiskuntavastuu tulisi määritellä (Dahlsrud, 2008, s. 1). Yhteiskuntavastuun mittaamisen vaikeus johtuu myös käsitteen monimutkaisuudesta, joten on luonnollista, että kirjallisuudessa on sovellettu monia erilaisia lähestymistapoja yhteiskuntavastuun

mittaamiseen (Galant & Cadez, 2017, s. 680). Galantin ja Cadezin (2017, s. 680) mukaan yhteiskuntavastuun mittaamiseen käytetyt lähestymistavat voidaan jakaa neljään ryhmään. Heidän mukaansa nämä ryhmät ovat maineindeksit, sisältöanalyysit, kyselylomakepohjaiset tutkimukset sekä yksiulotteiset mittarit.

Yleisin tapa mitata yhteiskuntavastuuta on maineindeksit, jotka ottavat yleisesti huomioon yhteiskuntavastuun moniulotteisen rakenteen (Galant & Cadez, 2017, s. 680). Olennaisimmat maineindeksit ovat The Fortune Magazine Index, The MSCI KLD 400 social Index, Dow Jones sustainability index ja The Viego Index (Barauskaite & Streimikiene, 2021, s. 282). Barauskaiten ja Streimikien (2021, s. 282) mukaan maineindeksien hyviä puolia ovat muun muassa helposti saatavilla olevat tiedot sekä se, että yrityksiä voidaan helposti vertailla keskenään. Maineindeksien haittapuolina he näkevät kuitenkin esimerkiksi sen, että sillä ei ole tieteellistä perustaa ja sen, että maineindeksien käyttö soveltuu vain rajoitetulle määrälle yrityksistä. Galant ja Cadez (2017, s. 680) esittävät, että maineindeksit keskittyvät yleensä vain suuriin ja julkisesti listattuihin yrityksiin.

Toiseksi yleisempänä tapana mitata yhteiskuntavastuuta voidaan pitää sisältöanalyysia (Barauskaite & Streimikiene, 2021, s. 282). Barauskaiten ja Streimikien (2021, s. 282) mukaan sisältöanalyysi sisältää arvioinnin siitä, miten yrityksen sosiaalinen vastuullisuus huomioidaan yrityksen vuosikertomuksissa sekä muissa julkaisuissa, jotka sisältävät näkökulmia yrityksen yhteiskuntavastuusta. Heidän mukaansa sisältöanalyysin tarkoituksena on erottaa tietyt semanttiset yksiköt eri asiakirjojen teksteistä ja laskea, kuinka usein niitä käytetään. Yksinkertaisimmassa tapauksissa voidaan laskea, mainitaanko jokin sana tai lause tekstissä. Galant ja Cadez (2021, s. 684) ovat sitä mieltä, että sisältöanalyysin parhaana puolena on menetelmän joustavuus tutkijalle. Heidän mukaansa suurin heikkous menetelmässä on puolestaan se, että tutkijan subjektiivisuus vaikuttaa kaikkiin tutkimusprosessin vaiheisiin. Esimerkiksi yhteiskuntavastuun ulottuvuuksien valinta, tietojen tulkinta ja koodaus ovat kaikki tutkijasta riippuvia.

Kyselylomakepohjaisia tutkimuksia käytetään yleensä silloin, kun ei ole mahdollista käyttää edellä mainittuja mittaamismenetelmiä. Kyselylomakepohjaisia kyselyitä käytetään esimerkiksi tilanteissa, jossa jotain tiettyä yritystä ei ole arvioitu yksityisen viraston toimesta tai yrityksen raportteja ei ole saatavilla tai niiden sisältö ei ole tarpeeksi merkityksellistä (Galant & Cadez, 2021, s. 684). Kyselylomakepohjaisessa tutkimuksessa tutkijat lähettävät kyselyitä yrityksen johdolle sekä toimitusjohtajille tai haastattelevat näitä. Kyselyiden tiedot systematisoidaan ja yritysten yhteiskuntavastuun tulokset arvioidaan (Barauskaite & Streimikiene, 2021, s. 282). Barauskaisen ja Streimikienen (2021, s. 282) mukaan kyselylomakepohjaisten tutkimusten hyviä puolia ovat joustava valikoima saatavilla olevista tiedoista ja se, että yhteiskuntavastuun ulottuvuudet voidaan valita sen mukaan mitä tutkimuksessa halutaan tutkia. Huonoja puolia tässä yhteiskuntavastuun mittarissa on heidän mielestään esimerkiksi se, että kyselyistä saatavat tiedot voivat olla epäolennaisia eikä niiden todenmukaisuutta voida vahvistaa.

Barauskaisen ja Streimikienen (2021, s. 282) mukaan yksiulotteiset mittarit keskittyvät vain yhteen yhteiskuntavastuun ulottuvuuteen. Tämä ulottuvuus voi olla esimerkiksi ympäristöulottuvuus. Yhteiskuntavastuu on käsitteenä moniulotteinen, joten yksiulotteisen mittarin käyttö on teoriassa ongelmallista. Barauskaisen ja Streimikienen (2021, s. 282) esittävät, että yksiulotteisten mittareiden hyviä puolia ovat helposti saatavat tiedot ja yritysten vertailukelpoisuus. Huonona puolena Barauskaisen ja Streimikienen (2021, s. 282) näkevät sen, että yksiulotteiset mittarit tarjoavat puolueellisen arvioinnin yhteiskuntavastuusta.

Yhtenä yhteiskuntavastuun mittarina toimii myös laajasti käytössä olevat ESG-mittarit. ESG-mittareita tarjoamia toimijoita ovat muun muassa Bloomberg ja Thomson Reuters-Asset4, joka tunnetaan nykyään nimellä Refinitiv Eikon. Rahin ja muiden (2022, s. 294) mukaan ESG-mittarit koostuvat kolmesta eri ulottuvuudesta, jotka ovat ympäristö, sosiaaliset suhteet ja hallinto. Heidän mukaansa ESG-mittarin ympäristöulottuvuus voi mitata muun muassa yrityksen saastuttamista, kasvihuonekaasupäästöjä, jätehuoltoa, uusiutuvaa energiaa ja energiatehokkuutta. ESG-mittarin sosiaalisessa ulottuvuudessa

voidaan puolestaan mitata yrityksen monimuotoisuutta, tasapuolisuutta, suhteita henkilöstöön, inhimillisen pääoman hallintaa, elämän laatua ja hyvinvointia (Rahi ja muut, 2022, s. 294). Hallintoulottuvuudessa ESG-mittarit voivat mitata yrityksen sisäistä valvontaa, erilaisia rutiineja, hallituksen monimuotoisuutta, itsenäisyyttä, tietojen läpinäkyvyyttä ja riskien hallintaa (Rahi ja muut, 2022, s. 294).

2.3 Yhteiskuntavastuun raportointi

Yrityksien yhteiskuntavastuu tietojen saatavuudesta on tullut yleisempää ja niiden merkityksellisyys on kasvanut huomattavasti sidosryhmien näkökulmasta (Yang ja muut, 2021, s. 1). Carrollin (2021, s. 1273) mukaan yhteiskuntavastuusta raportointia käytetään nykyään myös usein nimitystä vastuullisuusraportointi. Yang ja muut (2021, s. 1) esittävät, että isojen yritysten erillisten yhteiskuntavastuuraporttien määrä kasvoi huomattavasti kansainvälisesti vuodesta 2005 vuoteen 2017 aikana. Heidän mukaansa vuonna 2017 sadasta suurimmasta yrityksestä 43:ssa eri maassa 75 % julkaisi yhteiskuntavastuuraportin, kun taas vuonna 2005 vain 41 % näistä yrityksistä oli julkaisseet tämänkaltaiset raportit. Yhteiskuntavastuuraportoinnin tarkoituksena on heijastaa yritysten yrityksiä löytää vastuullisia ratkaisuja koskien sosiaalisia ja ympäristöllisiä ongelmia (Yang ja muut, 2021, s. 2).

Yhteiskuntavastuu raportoinnin ja siihen liittyvien määräysten kehittymiseen on vaikuttanut huomasti viisi eri tekijää (Wen & Deltas, 2022, s. 100). Ensimmäinen tekijä on kiihtyvä ilmastonmuutos ja ympäristön saastuminen. Wenin ja Deltaksen (2022, s. 100) mukaan toinen tekijä on kansainvälisten järjestöjen pyrkimys edistää yhteiskuntavastuuseen liittyviä määräyksiä. Heidän mukaansa kansainväliset järjestöt kehittivät päätöksentekoa auttavia työkaluja ja tekivät yhteistyötä eri maiden hallitusten kanssa auttaakseen heitä tekemään valintoja kohti kestävämpää taloutta. He esittävät, että erityisesti kaksi kansainvälistä järjestöä teki yhteistyötä hallintojen kanssa. Nämä kaksi järjestöä ovat GRI ja OECD.

Vuoden 2000 kesäkuussa kansainvälinen järjestö GRI esitti ensimmäisen maailmanlaajuisen rungon kattavalle kestävän kehityksen raportoinnille (Midttu ja muut, 2022, s. 101). Tämä runko piti sisällään ohjeet kestävydestä raportointiin taloudellisella osa-alueella, sosiaalisella osa-alueella ja ympäristöön liittyvällä osa-alueella, minkä seurauksena muodostui yleinen maailmanlaajuinen ymmärrys kolmoistilinpäätöksestä (triple-bottom-line) yritysten kestävyys raportoinnissa (Midttu ja muut, 2022, s. 101). Useat suuret yritykset käyttävät heidän yhteiskuntavastuuraportoinnissaan GRI:n ohjeistuksia. Dmytriyevin ja muiden (2021, s. 1455) mukaan GRI on yleisin ohjeistus ei-taloudellisessa raportoinnissa.

Midttun ja muiden (2022, s. 101) mukaan kolmas yhteiskuntavastuu raportoinnin sääntelyä muokannut tekijä on vuoden 2008 maailmanlaajuisen taloudellisen kriisin jälkeinen huomio mahdollisista taloudellisista riskeistä. He esittävät, että tämän seurauksena yritysten hallitusten yhteiskuntavastuun sääntelyyn liittyvien instrumenttien määrä kasvoi kiihtyvästi. Neljäs yhteiskuntavastuun sääntelyn määrää kasvattanut tekijä on globalisoituminen ja viides tekijä on sidosryhmien sekä yleisön kasvaneet odotukset yritysten yhteiskuntavastuun sääntelemisessä (Midttu ja muut, 2022, s. 102). Uusien yhteiskuntavastuuta ja yritysten vastuullisuutta koskevien vaatimusten takia tästä tekijästä voi tulla todella merkittävä yhteiskuntavastuuta koskevaa sääntelyä ajatellen.

Don ja muut (2020, s. 783) kirjoittavat artikkelissaan, että lokakuussa 2014 Euroopan unioni esitti direktiivin 2014/95/EU, jonka tarkoituksena oli standardisoida ja yhdenmukaistaa yritysten ei-taloudellisista käytännöistä raportoiminen. Heidän mukaansa direktiivi koskee kaikkia Euroopan unionin jäsenmaita ja se otettiin käyttöön tilikautena 2017. Euroopan unionin (EU) määräämä direktiivi velvoittaa ei-taloudellisista tiedoista ilmoittamisen ja sen perustarkoituksena on lisätä yritysten yhteiskuntavastuuseen liittyvien tietojen saatavuutta. Direktiivi velvoittaa suuria yrityksiä, joissa on yli 500 työntekijää laatimaan ei-taloudellisen selvityksen, joka pitää sisällään tiedot muun muassa yrityksen ympäristöasioista ja sosiaalisista suhteista. He

esittävät, että direktiivi velvoittaa raportointia muun muassa henkilöstön ongelmista, ihmisoikeuksista ja monimuotoisuus käytännöistä.

Euroopan Unionin määräämä direktiivi on osa Euroopan laajempaa strategiaa edistää yhteiskuntavastuuta ja siihen liittyviä käytäntöjä (Don ja muut, 2020, s.784). Donin ja muiden (2020, s. 784) mukaan laki, joka velvoittaa ei-taloudellisista tiedoista raportoinnin poikkeaa hyvin paljon aiemmin käytetystä paljon kevyemmästä linjasta. Heidän mukaansa monella yrityksellä on ajatus siitä, että yhteiskuntavastuuseen liittyvät ongelmat tulisi pysyä yksityisinä ja vapaaehtoisina jokaiselle yritykselle. Vapaaehtoisen yhteiskuntavastuu raportoinnin kannattajat ajattelevat, että pakollinen vastuullisuusraportointi voidaan nähdä taakkana ja toimialojen johtavat yritykset voivat tuottaa vastuullisuusraportin, joka noudattaa lain määräyksiä, mutta sen sisältö voi olla laadullisesti huono (Dom ja muut, 2020, s. 784).

2.4 Yhteiskuntavastuu pohjoismaissa

Pohjoismaat koostuvat maantieteellisesti Ruotsista, Suomesta, Tanskasta, Norjasta ja Islannista, mutta tässä tutkielmassa Islanti jätetään pois. Yangin ja muiden (2021, s. 3) mukaan pohjoismaiden hallinnot ja yritysten liiketoimintajärjestelmät ovat samankaltaisia, jos puhutaan poliittisista systeemeistä, taloudellisista instituutioista ja sosiaalisista normeista. Midttun ja muiden (2015, s. 465) mukaan nämä maat tunnustetaan usein edistyneimmiksi hyvinvointivaltioiksi ja yritysten yhteiskuntavastuun edelläkävijöiksi. Gjølbergin (2010, s. 209) mukaan pohjoismaiden hallintojen ja yritysten yhteneväisyyksien takia niihin voidaan viitata nimityksellä ”Pohjoismainen malli”. Hänen mukaansa ”Pohjoismainen malli” tarkoittaa maiden jakamia yhteisiä kulttuurisideologisia arvoja sekä maiden yhtäläisyyksiä poliittistaloduellisissa instituutioissa.

Pohjoismaiset hyvinvointivaltiot yhdistetään usein ajatukseen taloudellisesta kasvusta sekä vahvasta ympäristöllisestä ja sosiaalisesta hyvinvoinnista (Midttu ja muut, 2015, s.

467). Tähän ajatukseen perustuen pohjoismaisilla yrityksillä on oikeus maksimoida heidän tuottoensa noudattaen lakeja ja säädöksiä, jotka vaativat yrityksiltä kohtuullisen palkan maksamista, työttömyydestä huolehtimista, työpaikan tasa-arvosta huolehtimista ja ympäristöön liittyvien korkeiden standardien noudattamista (Midttu ja muut, 2015, s. 467).

Gjølborg (2010, s. 211) esittää, että Tanska oli ensimmäinen maa pohjoismaista, joka otti käyttöön yhteiskuntavastuuseen liittyviä käytäntöjä vuonna 1993. Hänen mukaansa sosiaaliministeriö loi useita kannustinjärjestelmiä, jossa yrityksiä kehoitettiin työllistämään muun muassa maahanmuuttajia, vammaisia sekä pitkäaikaistyöttömiä. Yangin ja muiden (2021, s. 4) mukaan yhteiskuntavastuu on strateginen työkalu tanskalaisissa yrityksissä, minkä avulla pyritään saamaan kilpailuetua kansainvälisillä markkinoilla. Vuodesta 2009 alkaen Tanskassa hallitus on määrännyt, että 1100 suurimman tanskalaisen yrityksen tulee raportoida heidän yhteiskuntavastuustaan (Gjølborg, 2010, s. 212). Talousministeriö johtaa selkeästi Tanskan lähestymistapaa yhteiskuntavastuuseen ja Tanskan hallituksella on laajat politiikat ja ohjelmat edistämään tanskalaisten yritysten menestymistä yhteiskuntavastuukäytännöissä (Midttu ja muut, 2015, s. 478).

Norja otti yhteiskuntavastuun jo aikaisin osaksi politiikkaansa, mutta se keskittyi melkein ainoastaan ei-kotimaisiin eli Norjan ulkopuolisiin ongelmiin (Midttu ja muut, 2015, s. 477). Yangin ja muiden (2021, s. 4) mukaan yritysvastuun osalta Norjan hallituksella on neuvoa antava elin KOMpakt, joka perustettiin aikoinaan auttamaan norjalaisia yrityksiä työskentelemään niin, että ne noudattavat kansainvälisen yhteiskunnan perusnormeja. KOMpakt perustettiin alun perin, koska yleisö oli huolissaan siitä, että norjalaiset yritykset toimivat maissa, joissa on laajalti levinneitä ihmisoikeusrikkomuksia (Gjølbergin 2010, s. 212). Yleisesti yhteiskuntavastuuta luonnehditaan Norjassa humanitaariseksi ja se yhdistetäänkin usein vahvasti maailmanlaajuisen rauhan edistämiseen ja ihmisoikeuksien puolustamiseen (Yang ja muut, 2021, s. 4).

Gjølberg (2010, s. 213) esittää, että Ruotsissa yhteiskuntavastuu tuli julkisen politiikan aiheeksi vasta suhteellisen myöhään, kun vuonna 2002 Ruotsi perusti kansallisen yhteiskuntavastuuta koskevan aloitteen. Hänen mukaansa aloitteen tarkoituksena oli kannustaa ruotsalaisia yrityksiä ympäristönsuojeluun, ihmisoikeustyöhön sekä korruption torjumiseen. Yang ja muut (2021, s. 3) esittävät, että Ruotsi oli ensimmäinen pohjoismaa, joka teki yhteiskuntavastuuta koskevan pakottavan ilmoitusohjeen, jonka mukaan kaikkien Ruotsin valtion omistamien yhtiöiden tulee julkaista vuosittain yhteiskuntavastuuta koskeva raportti Global Reporting Initiative (GRI). Midttun ja muiden (2015, s. 475) mukaan Ruotsi keskittyy yhteiskuntavastuussaan pääasiassa eikotimaisiin asioihin, mutta heillä on myös muutamia aloitteita koskien heidän oman maansa yrityksiinsä liittyen.

Gjølbergin (2010, s. 215) mukaan Suomen hallinnon lähestymistapaa ja Suomen suhdetta yhteiskuntavastuuseen voidaan kuvailla Suomen rippuvaisuudella Euroopan unionin prosesseihin. Hänen mukaansa Euroopan Unionin Lissabonin strategia sai aikaan selkeän yhteiskuntavastuu politiikan Suomessa. Lissabonin strategian jälkeen Suomi liitti muun muassa kestävän kehityksen, innovaation ja taloudellisen kasvun yhteiskuntavastuuta noudattaen osaksi heidän yhteiskuntavastuupolitiikkaansa. Hän esittää, että Suomen yhteiskuntavastuupolitiikasta tehtiin myös sellaista, että se sopii hyvin yhteen yleisen poliittisenkaavan kanssa. Midttun ja muiden (2015, s. 480) mukaan Suomella on pohjoismaista vähiten aktiivinen lähestymistapa yhteiskuntavastuuseen, ja Suomen yhteiskuntavastuupolitiikka on rajoittunut melkein kokonaan alueisiin, joiden tarkoituksena on suojella ja edistää suomalaisten yritysten etuja.

Midttun ja muiden (2015, s. 480) mukaan kaikki pohjoismaat ovat ottaneet yhteiskuntavastuun mukaan merkittävänä täydennyksensä heidän perinteiseen taloudelliseen hyvinvointipolitiikkaansa. Hänen mukaansa jokaisella pohjoismaalla on kuitenkin eri painopisteensä siinä, mitkä ovat yhteiskuntavastuun tärkeimmät ulottuvuudet. Erityisesti Midttu ja muut (2015, s. 480) näkevät, että Ruotsin ja Norjan yhteiskuntavastuupolitiikan painopiste on hyvin erilainen verrattaessa Suomen ja

Tanskan painopisteeseen. Norjassa ja Ruotsissa yhteiskuntavastuukäytännöt keskittyvät vahvasti humanitaariseen ulkopolitiikkaan kehittyvissä maissa. Suomen ja Tanskan yhteiskuntavastuukäytäntöjen tarkoituksena on edistää heidän omien yritysten kilpailukykyä kansainvälisesti.

3 Taloudellinen suorituskyky

Yrityksen taloudellinen suorituskyky kuvaa yrityksen taloudellista tilaa tietyn ajanjakson aikana, johon sisältyy yrityksen varojen kerääminen sekä niiden käyttäminen. Yrityksen taloudellista suorituskykyä voidaan mitata usealla eri indikaattorilla, joita ovat vakavaraisuusaste, maksuvalmius, velkaantumisaste, likviditeetti ja kannattavuus (Fatihudin ja muut, 2018, s. 554). Fatihudin ja muiden (2018, s. 554) mukaan taloudellinen suorituskyky on mittari, joka kertoo yrityksen kyvyn tuottaa voittoa tai tuottoa yritykselle. Heidän mukaansa taloudellista suorituskykyä mitattaessa saadaan siihen tarvittavat tunnusluvut yleensä yrityksen tilinpäätöstiedoista, jotka pitävät sisällään taseen, tuloslaskelman sekä kassavirtalaskelman.

On olemassa useita tunnuslukuja, joiden avulla yrityksen taloudellista suorituskykyä pystytään mittaamaan. Fatihudin ja muiden (2018, s. 554) mukaan esimerkiksi kannattavuuden tunnuslukuja, joilla voidaan mitata yrityksen taloudellista suorituskykyä ovat sijoitetun pääoman tuotto prosentti (ROI), oman pääoman tuotto prosentti (ROE), kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA) sekä tulot ennen korkoja ja veroja (EBIT).

Barauskaisen ja Streimikien (2021, s. 282) mukaan yrityksen taloudellisen suorituskyvyn mittaaminen on selkeästi helpompaa kuin yhteiskuntavastuun mittaaminen. Taloudellisen suorituskyvyn mittaamisessa tulee pohtia mitä menetelmää tai indikaattoreita käyttää. He esittävät, että tieteellisessä kirjallisuudessa kaksi yleisintä menetelmää mitata yritysten taloudellista suorituskykyä on markkinalähtöinen lähestymistapa ja yrityksen kirjanpitoon perustuva lähestymistapa. Lun ja muiden (2014, s. 199) mukaan taloudellista suorituskykyä voi mitata yrityksen kirjanpitoon perustuvan lähestymistavan ja markkinalähtöisen lähestymistavan lisäksi havaintoihin liittyvällä lähestymistavalla. Heidän mukaansa kirjanpitoon perustuvaa lähestymistapaa taloudellisen suorituskyvyn mittaamisessa voidaan pitää objektiivisena ja tarkastettuna. Markkinalähtöinen lähestymistapa on heidän mielestään osittain objektiivinen ja havaintoihin perustuva lähestymistapa on subjektiivinen, koska se perustuu kyselyihin vastanneiden ihmisten henkilökohtaisiin mielipiteisiin.

Lun ja muiden mukaan (2014, s. 200) tutkijat käyttävät edellä mainittua kolmea eri lähestymistapaa erilaisiin tarkoituksiin tutkittaessa taloudellista suorituskykyä. He esittävät, että kirjanpitoon perustuvaa lähestymistapaa käytetään kaikkein eniten taloudellisen suorituskyvyn mittaamisessa. Toiseksi yleisimpänä lähestymistapana taloudellisen suorituskyvyn mittaamisessa he pitävät markkinalähtöistä lähestymistapaa ja vähiten käytetty mittari on havaintoihin perustuva lähestymistapa. Tulevaisuudessa tutkimuksissa, joissa tutkitaan taloudellista suorituskykyä, olisi suositeltavaa käyttää objektiivisempia lähestymistapoja, koska taloudellinen suorituskyky on laaja käsite, jota on vaikeata mitata subjektiivisilla kyselyillä (Lu ja muut, 2014, s. 200).

3.1 Aikaisemmat tutkimukset

Moni tutkija on yrittänyt selvittää yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä (Ali ja muut, 2020, s. 167) Alin ja muiden (2020, s. 167) mukaan tutkijat ovat raportoineet sekalaisia ja toisistaan poikkeavia tuloksia. Tutkimuksista saadut tulokset ovat näyttäneet positiivisia, neutraaleja ja negatiivisia yhteyksiä yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välistä suhdetta käsitteleviä tutkimuksia on laajasti tieteellisessä kirjallisuudessa (Barauskaite & Streimikiene, 2021, s. 283).

Aikaisemmissa tutkimuksissa yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä on tutkittu paljon erityisesti kehitysmaissa ja ympäri maailmaa (Lu ja muut, 2014, s. 200). Lun ja muiden (2014, s. 203) mukaan kehitysmailla on enemmän potentiaalia kuin kehittyneillä mailla ottaa käyttöön yhteiskuntavastuu strategioita, koska kehittyneissä maissa yritykset pyrkivät vastaamaan jo ennestään nouseviin oikeudelliseen odotuksiin koskien yhteiskuntavastuuta. Heidän mukaansa voidaan odottaa, että tutkimukset yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn suhteesta kehitysmaissa tulee olemaan mielenkiinnon kohde jatkossakin.

Lun ja muiden (2014, s. 203) mukaan aikaisempia tutkimuksia taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuu välisestä yhteydestä on tehty myös paljon niin, että tutkitaan jotain yksityiskohtaisempaa ja tarkempaa kohdetta, kuten esimerkiksi jotain tiettyä toimialaa tai maata. Esimerkiksi Rahi ja muut (2022) keskittyvät tutkimuksessaan yhteiskuntavastuun vaikutukseen yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn pohjoismaisissa rahoitusalan yrityksissä. Lu ja muut (2014, s. 203) esittävät, että tutkittaessa jotain tiettyä toimialaa maailmaanlaajuisesti törmätään ongelmaan siitä, että eri maissa on eri lainsäädännöt ja käytännöt koskien yhteiskuntavastuuta. Heidän mukaansa ongelmista huolimatta, yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä tietyllä toimialalla tai tietyssä maassa voidaan pitkää jatkossakin tutkijoita kiinnostavana aiheena ja siitä tehtyjen tutkimusten määrän odotetaan kasvavan vielä tulevaisuudessakin.

3.1.1 Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välinen suhde

Barauskaisen ja Streimikien (2021, s. 283) mukaan yhteiskuntavastuuta ja sen yrityksille tuomia hyötyjä mitataan usein yrityksen taloudellisen suorituskyvyn perusteella. Heidän mukaansa yhtenä tärkeimpänä tieteellisenä kysymyksenä voidaan pitää yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta eli sitä, onko yhteiskuntavastuulla vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn vai vaikuttaako yrityksen taloudellinen suorituskyky yhteiskuntavastuuseen. Barauskaite ja Streimikiene (2021, s. 283) esittävät, että taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välisestä suhteesta ei ole yksimielisyyttä. Heidän mukaansa muuttujien välinen suhde voi siis olla positiivinen, negatiivinen tai neutraali.

Van Beurden ja Gössling (2008, s. 418) esittävät, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn väliseen suhteeseen vaikuttavat monet tekijät. Heidän mukaansa yrityksen koko on merkittävä tekijä tutkittaessa muuttujien välistä suhdetta ja se tulisi ottaa huomioon tulevissa tutkimuksissa. Tämän lisäksi yrityksen toimialalla, aiemmilla tutkimuksilla ja yrityksen riskeillä on vaikutus tuloksiin, tutkittaessa yhteiskuntavastuun

ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta, mutta niiden vaikutus ei kuitenkaan ole yhtä suuri kuin yrityksen koon (Van Beurden & Gössling, 2008, s. 418).

Lu ja muut (2014, s. 195) analysoivat artikkelissaan vuosien 2002–2011 välillä tehtyjä tutkimuksia taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välisestä yhteydestä. He analysoivat 84 eri tutkimusta käyttäen sisältöanalyysseja ja tilastollisia menetelmiä. Suurimmassa osassa näistä tutkimuksista todettiin, että yhteiskuntavastuulla on positiivinen yhteys yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Heidän mukaansa 21 tutkimusta eli suhteellisen suuri osa otoksesta raportoi yhteiskuntavastuun suhteen yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn olevan ei-merkittävä. Vain 5 tutkimusta eli pieni osa otoksesta osoitti yhteiskuntavastuulla olevan negatiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn (Lu ja muut, 2014, s. 195). Näistä 84 tutkimuksesta vain 25 tutkimusta tutki yrityksen taloudellisen suorituskyvyn vaikutusta yhteiskuntavastuuseen. Lun ja muiden (2014, s. 195) mukaan 15 tutkimusta 25 tutkimuksesta osoitti yrityksen taloudellisen suorituskyvyn vaikuttavan yrityksen yhteiskuntavastuuseen positiivisesti.

Myös Barauskaiten ja Streimikien (2021, s. 283) mukaan taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välille löydettiin useassa tutkimuksessa positiivinen suhde. Heidän mukaansa sidosryhmäteoria vahvistaa positiivisen yhteyden näiden kahden muuttujan välillä. He esittävät, että epäsuorien sidosryhmien odotuksien täyttäminen parantaa yrityksen mainetta yhteisön ja asukkaiden näkökulmasta ja sillä on näin ollen myös positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn, koska se vetää puoleensa sijoittajia ja muita eri sidosryhmiä, mikä voi puolestaan kasvattaa yrityksen voittoja. Lun ja muiden (2014, s. 204) mukaan perinteinen ajatus siitä, että yhteiskuntavastuu vaikuttaisi välittömästi positiivisesti yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn on havaittu olevan suurelta osin virheellinen. Heidän mukaansa yhteiskuntavastuu käytäntöjen toteuttamisen vaikutuksien näkyminen yrityksen taloudellisessa suorituskyvyssä vie aikaa.

Positiivia tuloksia yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välille on löytänyt muun muassa Alareeni ja Hamdan (2020) sekä Maqbool ja Zameer (2018). Alareeni ja Hamdan (2020, s. 1409) käsitelivät tutkimuksessaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta 500 yhdysvaltalaisessa pörssiin listatussa yrityksessä. Heidän tutkimuksessaan yhteiskuntavastuuta tutkittiin sen kolmen eri ulottuvuuden kautta. Heidän mukaansa, kun mitattiin kokonaisyhteiskuntavastuun vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn, tulokset olivat positiivisia. Alareeni ja Hamdan (2020, s. 1422) esittävät, että erityisesti yritykset, joiden ilmoitustaso yhteiskuntavastuusta on korkea, omaa korkeamman operatiivisen ja taloudellisen suorituskyvyn kuin yritykset, joiden ilmoitustaso ei ole niin korkea.

Maqboolin ja Zameerin (2018, s. 84) tutkimus yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä yhteydestä Intialaisissa pankeissa on toinen esimerkki monista tutkimuksista, jotka ovat löytäneet positiivisen yhteyden muuttujien välille. Maqboolin ja Zamerin (2018, s. 84) mukaan heidän tutkimustuloksensa osoittaa, että yhteiskuntavastuukäytännöllä on positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Heidän mukaansa tutkimuksen positiiviset löydökset tarjoaa hyviä oivalluksia, joiden avulla yritysten johtajat voivat hyödyntää yhteiskuntavastuuta strategisiin tarkoituksiin, sekä muuttaa heidän yrityksen filosofian pois perinteisestä voitonhakuisesta ajattelutavasta sosiaalisesti vastuullisempaan lähestymistapaan.

Negatiivinen yhteys yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille löydettiin, kun jotkut taloustieteilijät olivat sitä mieltä, että yhteiskuntavastuuseen sitoutuminen on epäsuotuisaa, ajattelen yrityksen kilpailukykyä (Barauskaite & Streimikiene, 2021, s. 283). Barauskaite ja Streimikiene (2021, s. 283) esittävät, että yhteiskuntavastuuseen sitoutumiseen aiheutuneet kulut voivat aiheuttaa negatiivisia vaikutuksia yrityksen tuotteiden hinnoissa, työntekijöiden palkoissa, yrityksen voitoissa sekä yritysten jakamien osingoiden määrissä. Myös Galantin ja Cadezin (2017, s. 679) mukaan muuttujien välinen negatiivinen yhteys voi johtua siitä, että sosiaalisen vastuun noudattaminen aiheuttaa kustannuksia yritykselle, mikä puolestaan heikentää sen

kannattavuutta. Heidän mukaansa negatiivinen yhteys muuttujien välillä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että yritysten tulisi hylätä yhteiskuntavastuuseen liittyvien käytäntöjen noudattaminen kokonaan.

Rahi ja muut (2022, s. 292) tutkivat artikkelissaan yhteiskuntavastuu käytäntöjen vaikutuksia yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn pohjoismaisissa rahoitusalan yrityksissä. Rahi ja muut (2022, s. 305) esittävät, että tutkimustulokset kokonaisyhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä olivat negatiivisia. Heidän mukaansa yksi selitys negatiiviselle yhteydelle voisi olla se, että vastuullisuuskäytännöt vaativat pitkänajan investoinnin, joka vaikuttaa puolestaan negatiivisesti yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Rahin ja muiden (2022, s. 305) mukaan lainsäädäntö koskien vastuullisuusraportointia pohjoisessa perustettiin vuonna 2017, minkä aikana tutkimus suoritettiin. Heidän mukaansa tämä on voinut pakottaa yrityksen investoimaan yhteiskuntavastuu käytäntöihin, mikä on aiheuttanut yrityksille korkeita kuluja ja aiheuttanut negatiivisen yhteyden muuttujien välille.

Kolmas näkökulma, jonka tutkijat ovat esittäneet on se, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä ei ole merkittävää yhteyttä. Väittely siitä, että onko yhteiskuntavastuulla negatiivinen vai positiivinen yhteys yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn on johtanut tutkijat tähän näkökulmaan, ja sen mukaan yhteiskuntavastuu toimii itsenäisesti ja sillä ei ole minkäänlaisia vaikutuksia yrityksen taloudellisiin tuloksiin (Maqbool & Zameer, 2018, s. 86). Maqbool ja Zaamer (2021, s. 86) esittävät, että molemmat muuttujat ovat toisensa poissulkevia ja niiden välinen suhde on pelkkää sattumaa.

Yksi esimerkki ei merkityksellisestä suhteesta taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välillä on Araksen ja muiden (2010, s. 229) tutkimus yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisestä yhteydestä Istanbulilaisissa pörssiyrityksissä. Aras ja muut (2010, s. 244) esittävät, että muiden tekemissä tutkimuksissa on usein huomattu muuttujien välinen positiivinen yhteys, mutta he eivät

tutkimuksessaan löytäneet minkäänlaista yhteyttä taloudellisen suorituskyvyn ja yhteiskuntavastuun välille. Heidän mukaansa on monta mahdollista syytä, miksi yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä ei ollut positiivista yhteyttä, mutta siitä huolimatta yritysten johdon tulisi ottaa suorituskyvyn hallinnassa huomioon yhteiskuntavastuukäytännöt.

Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä voidaan tutkia myös eri yhteiskuntavastuun ulottuvuuksien kannalta. Kokonaisyhteiskuntavastuun lisäksi vaikutuksia yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn voidaan tutkia sen kolmen eri ulottuvuuden kautta, mitkä olivat ympäristöulottuvuus, sosiaalinen ulottuvuus ja hallinnollinen ulottuvuus. Rahin ja muiden (2022, s. 295) mukaan aiemmat tutkimukset yhteiskuntavastuun eri ulottuvuuksien vaikutuksista yritysten taloudelliseen suorituskykyyn on tarjonnut toisistaan poikkeavia tuloksia.

Usean vuosikymmenen aikana tehdyt teoreettiset ja empiiriset tutkimukset yhteiskuntavastuun ympäristöulottuvuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välillä ovat osoittaneet sekalaisia tuloksia (Horvathova, 2010, s. 52). Horvathovan (2010, s. 52) mukaan jotkut aiemmista tutkimuksista ympäristöulottuvuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välillä osoittavat, että ympäristövastuukäytäntöjen noudattaminen aiheuttaa yrityksille vahinkoa, toiset tutkimukset puolestaan osoittavat yritysten taloudellisen suorituskyvyn paranevan ja yrityksen innovaatioiden paranevan käytäntöjä noudattamalla.

Horvathova (2010, s. 52) on artikkelissaan tutkinut, onko ympäristövastuulla vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Hän on tutkimuksessaan yrittänyt selvittää, miksi kolmen vuosikymmenen jälkeen näiden kahden muuttujan väliset tutkimukset eivät ole pystyneet olemaan yksimielisiä, siitä minkälainen niiden välinen suhde on. Hän on toteuttanut meta-analyysin 64 tuloksesta 37 eri tutkimuksesta, minkä tarkoituksena on paljastaa mitkä tekijät vaikuttavat tuloksien vaihtelevuuteen ympäristövastuun ja taloudellisen suorituskyvyn tutkimuksissa. Horvathova (2010, s. 56) esittää, että

todennäköisyys negatiivisen suhteen löytymiselle ympäristövastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on suurempi silloin, kun tutkimusmenetelmänä käytetään korrelaatiokertoimia ja portfoliotutkimuksia. Hänen mukaansa useiden regressioiden käyttö tai paneelidatatekniikan käyttö tutkimusmenetelmänä ei vaikuta tutkimustuloksiin eli niiden käyttäminen tutkimusmenetelminä olisi suositeltavaa.

Rahi ja muut (2022, s.302) löysivät tutkiessaan yhteiskuntavastuuta ja sen eri ulottuvuuksien vaikutuksia taloudelliseen suorituskykyyn negatiivisen suhteen ympäristöulottuvuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välille. Heidän mukaansa ympäristöulottuvuudella oli merkittävä negatiivinen vaikutus erityisesti kahteen taloudellista suorituskykyä mittaavaan tunnuslukuun, jotka olivat yrityksen sijoitetun pääoman tuotto (ROIC) ja osakekohtainen tulos (EPS).

Alareeni ja Hamdan (2020, s.1409) löysivät tutkiessaan ympäristövastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta samoja tuloksia kuin Rahi ja muut (2022). Alareenin ja Hamdanin (2020, s. 1409) mukaan ympäristövastuun ja taloudellista suorituskykyä mittaavien kokonaispääoman tuottoprosentin (ROA) ja oman pääoman tuottoprosentin (ROE) välillä oli negatiivinen suhde. Negatiivisen linkin löytäminen muuttujien välille on yleisempää lyhyellä aikavälillä ja positiivisen linkin löytyminen vaatii pidemmän aikavälin (Horvathova, 2010, s. 52).

Tutkimustulokset yhteiskuntavastuun sosiaalisen ulottuvuuden ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välillä eivät myöskään ole yksimielisiä (Rahi ja muut, 2022, s. 295). Velten (2017, s. 176) tutkimuksessa yhteiskuntavastuun sosiaalisen ulottuvuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä tutkitaan saksalaisissa pörssiyrityksissä. Hänen mukaansa tutkimus osoittaa, että kaikilla vastuullisuuskäytäntöjen ulottuvuuksilla on positiivinen vaikutus yrityksen taloudellisen suorituskyvyn kokonaispääoman tuottoprosenttiin (ROA), kun niiden vaikutuksia mitataan erikseen. Velte (2017, s. 176) esittää siis, että yhteiskuntavastuun sosiaalisella ulottuvuudella olisi positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn.

Rahi ja muut (2022, s. 302) löysivät tutkimuksessaan päinvastaisen eli negatiivisen yhteyden yhteiskuntavastuun sosiaalisen ulottuvuuden ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välille. Heidän mukaansa tutkimuksessa käytetty malli osoitti, että sosiaalisella ulottuvuudella on merkittävä negatiivinen vaikutus taloudellista suorituskykyä mittaavaan osakekohtaiseen tulokseen (EPS).

Mardinin (2022, s. 248) artikkelissa tutkitaan kaikkien yhteiskuntavastuun ulottuvuuksien vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Tutkimuksen yritykset ovat ympärimaailmaa olevia listattuja yrityksiä, jotka eivät toimi rahoitusallalla. Mardinin (2022, s. 259) mukaan sosiaalisen ulottuvuuden vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn on kahden taloudellisen tunnusluvun osalta negatiivinen, mutta ei merkittävästi. Nämä tunnusluvut ovat kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA) ja omanpääoman tuotto prosentti (ROE). Mardinin (2022, s. 247) mukaan yhteiskuntavastuun sosiaalinen ulottuvuus kuluttaa yrityksen resursseja, vaikuttaa yrityksen maineeseen sekä näin ollen voi johtaa heikompaan kilpailukykyyn.

Kaikkien muiden yhteiskuntavastuun ulottuvuuksien sekä kokonaisyhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisten tutkimusten lailla myös yhteiskuntavastuun hallintoulottuvuuden ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn väliset aikaisemmat tutkimukset ovat olleet epäselviä ja tulokset ovat olleet sekalaisia. Rahi ja muut (2022, s. 306) löysivät tutkimuksessaan yhteiskuntavastuun hallintoulottuvuuden vaikuttavan yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn positiivisesti. He löysivät positiivisen yhteyden hallintoulottuvuuden ja taloudellista suorituskykyä mittaavan kokonaispääoman tuotto prosenttin (ROA) välille. He esittävät, että näiden kahden muuttujan välillä oleva positiivinen suhde voi olla osoitus siitä, että vankka hallinto varmistaa korkeamman kannattavuuden, kun yritykset käyttävät varojansa.

Niin kuin jo aikaisemmin mainittiin Velten (2017, s. 176) mukaan kaikkien yhteiskuntavastuu ulottuvuuksien vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn on erikseen mitattuna positiivinen, joten myös hallintoulottuvuuden vaikutus taloudelliseen

suorituskykyyn on positiivinen hänen tutkimuksensa mukaan. Hän esittää artikkelissaan, että hallintoulottuvuudella oli tutkimuksen mukaan kaikista voimakkain vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn verrattaessa muihin ulottuvuuksiin. Velte (2017, s. 176) perustelee, että hallintoulottuvuus on voinut vaikuttaa voimakkaimmin taloudelliseen suorituskykyyn, koska hallinnointiraportoinnilla on pidempi historia kuin esimerkiksi ympäristövastuuraportoinnilla. Myös Mardini (2022, s. 259) sai tutkimustulokseksi sen, että yhteiskuntavastuun hallintoulottuvuudella on positiivinen yhteys yrityksen taloudellisen suorituskyvyn kanssa. Hänen mukaansa hallintoulottuvuudella oli merkittävä positiivinen vaikutus kokonaispääoman tuotto prosenttiin (ROA) ja omanpääoman tuotto prosenttiin (ROE).

3.1.2 Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteys pohjoismaisissa pörssiyrityksissä

Giannopouloksen ja muiden (2022, s. 1) mukaan Norja on yksi johtavimmista öljynviejistä maailmalla, joten Norjan tulisi ryhtyä toimiin vastatakseen kestävään kehitykseen liittyviin vaatimuksiin. He esittävät, että yhteiskuntavastuu ja siihen liittyvät vastuullisuuskäytännöt ovat kasvava trendi norjalaisten pörssiyrityksien keskuudessa. Giannopouloksen ja muiden (2022, s. 2) mukaan on ihmeellistä, että aikaisempia tutkimuksia kohdistuen yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn väliseen yhteyteen ei ole tehty niin, että niissä tutkittaisiin norjalaisia yhtiöitä, koska Norjaa pidetään kuitenkin yhtenä johtavana maana puhuttaessa yhteiskuntavastuusta.

Giannopouloksen ja muiden (2022, s. 12) artikkelissa tutkitaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä norjalaisissa pörssiyrityksissä. Tutkimusotoksena on 20 yritystä. Yhteiskuntavastuuta mitataan Thomson Reuters Eikon tietokannan ESG indekseillä ja taloudellista suorituskykyä mitataan kokonaispääoman tuotto prosenttin (ROA) avulla. Heidän tutkimuksensa on toteutettu tutkien norjalaisia pörssiin listattuja yrityksiä vuosien 2010–2019 välillä. Heidän mukaansa monia tutkimuksia liittyen yhteiskuntavastuuseen ja kestävyteen norjalaisissa yrityksissä on

toteutettu, mutta ei ole ikinä aikaisemmin tutkittu onko yhteiskuntavastuulla vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn norjalaisissa yrityksissä.

Giannopouloksen ja muiden (2022, s. 12) mukaan yhteiskuntavastuu ja vastuullisuuskäytännöt vaikuttavat yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn merkittävästi norjalaisissa pörssiyrityksissä. Heidän mukaansa yhteiskuntavastuun vaikutus taloudellista suorituskyykyä mittaavaan kokonaispääoman tuotto prosenttiin (ROA) oli negatiivinen. Giannopoulos ja muut (2022, s. 12) selittivät tutkimuksensa tuloksia sillä, että kokonaispääoman tuotto prosenttia (ROA) voidaan pitää taloudellisen suorituskyyvyn lyhyen aikavälin mittarina. Heidän mukaansa yhtenä tutkimuksen rajoittavana tekijänä oli se, että Oslon pörssissä olevista 267 yrityksestä vain 20 yritystä raportoi heidän vastuullisuudestaan joka vuosi vuodesta 2010 vuoteen 2019 asti. Tutkimusotos koostuu siis vain hyvin pienestä osasta ja näin ollen tutkimustulokset olisivat olleet luotettavampia, jos otoksen määrä olisi ollut suurempi. Vuonna 2019 norjalaisia yrityksiä, joilla on ESG-pisteytys, on jo 67, joten tulevaisuudessa samasta aiheesta toteutetut tutkimukset voivat olla tilastollisesti merkittävämpiä (Giannopoulos ja muut, 2022, s. 12).

Kooskoran ja muiden (2019, s. 471) tutkimuksessa selvitetään yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn välistä yhteyttä suomalaisissa pörssiin listatuissa yrityksissä. Heidän tutkimusotoksensa koostuu kolmestakymmenestä suomalaisesta pörssiyrityksestä ja yritysten taloudellisia tietoja ja yhteiskuntavastuuseen liittyviä tietoja arvioidaan vuosien 2013–2016 välillä. Taloudellista suorituskyykyä mitataan tutkimuksessa sekä kirjanpitoon perustuvalla lähestymistavalla käyttäen kokonaispääoman tuotto prosenttia (ROA) että markkinalähtöiseen perustuvalla lähestymistavalla käyttäen osakekohtaista tulosta (EPS). Yhteiskuntavastuuta mitataan tutkimuksessa käyttäen maineindeksiä. Kooskoran ja muiden (2019, s. 477) mukaan tutkimuksessa käytetty lyhyt aikaväli johtuu siitä, että yhteiskuntavastuusta raportointi on suhteellisen uusi konsepti Suomessa, jonka takia pidemmän aikavälin tutkimuksen suorittaminen ei ollut mahdollista tietojen puuttumisen takia.

Kooskoran ja muiden (2019, s. 486) tutkimuksen mukaan suomalaisten pörssiyhtiöiden yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on tilastollisesti merkittävä yhteys, kun yhteiskuntavastuuta mitataan kirjanpitoon perustuvalla lähestymistavalla. Heidän mukaansa myös markkinalähtöiseen perustuvalla mittaustavalla oli vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn, mutta vaikutus ei ollut merkittävä. Kooskoran ja muiden (2019, s. 486) mukaan tutkimustulokset paljastivat yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille negatiivisen yhteyden. Heidän mukaansa merkittävästä negatiivisesta yhteydestä huolimatta ei voida yleistää sitä, että yhteiskuntavastuulla olisi negatiivinen yhteys taloudelliseen suorituskykyyn suomalaisissa pörssiyhtiöissä.

Hichrin ja Ltifin (2021, s. 1499) mukaan ruotsalaiset yhtiöt ovat hyvin aktiivisia ja oma-aloitteisia kiertotalouden sekä luonnonsuojelun osalta. Heidän mukaansa monet ruotsalaiset yritykset ovat eturintamassa integroimassa kestävään kehitykseen liittyviä käytäntöjä strategioihinsa ja jokapäiväiseen toimintansa hallintaan. He esittävät, että näihin toimiin kuuluu laajat ympäristönsuojelamiseen liittyvät toimet, aktiiviset toimet ihmisoikeuksien ja hyvän työympäristön puolesta sekä taistelu korruptiota vastaan.

Hichrin ja Ltifin (2021, s. 1495) artikkelissa tutkitaan sekä yhteiskuntavastuun vaikutuksia taloudelliseen suorituskykyyn että taloudellisen suorituskyvyn vaikutuksia yrityksen yhteiskuntavastuuseen ruotsalaisissa yrityksissä. He esittävät, että yleensä tutkimuskohteena on vain yhteiskuntavastuun vaikutukset yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn eikä tällaista tutkimusta ole aikaisemmin suoritettu niin, että tutkittaisiin ruotsalaisia yrityksiä. Tutkimusotoksena on 110 eri ruotsalaista yritystä ja tutkimuksen aikaväliksi on valittu vuodet 2009–2019. Heidän tutkimuksessaan yhteiskuntavastuuseen liittyvät tiedot on kerätty Thomson Reuters Eikon-tietokannasta.

Hichri ja Ltifi (2021, s. 1508) esittävät, että yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ruotsalaisissa yhtiöissä olisi positiivinen. Heidän mukaansa yritysten tulisikin parantaa heidän yhteiskuntavastuutansa ja siihen liittyviä

käytäntöjä käyttämällä yhteiskuntavastuuta strategisena työkaluna, jotta yrityksen taloudellinen suorituskyky paranisi.

Atan ja muut (2016, s. 359) tutkivat artikkelissaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä tanskalaisissa sekä malesialaisissa pörssiyrityksissä. Heidän tutkimuksensa mukaan yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välille ei löytynyt merkittävää yhteyttä tanskalaisissa pörssiyrityksissä. He esittävät, että syynä ei-merkittävälle yhteydelle voi olla lyhyt tutkimusväli sekä taloudelliseen suorituskykyyn mittaamisen käytetty mittari.

4 Tutkielman empiirinen osa ja tutkimuksen hypoteesit

Tämän tutkielman empiirisessä osassa on tarkoitus selvittää, miten yhteiskuntavastuu vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Tutkielmassa on tarkoitus myös selvittää, miten yhteiskuntavastuun yksittäiset osa-alueet vaikuttavat yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että yhteiskuntavastuu voi parantaa, heikentää tai olla vaikuttamatta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet myös, että tutkimuksen tulokseen on voinut vaikuttaa yrityksen koko, toimiala ja aiemmat tutkimukset. Suurin osa aikaisemmista tutkimuksista on löytänyt yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille merkittävän yhteyden huolimatta siitä oliko se negatiivinen vai positiivinen.

Suurin osa aikaisemmista tutkimuksista osoittaa kuitenkin, että yhteiskuntavastuulla olisi positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välinen positiivinen yhteys vaatii kuitenkin sen, että tutkimusaika on riittävän pitkä, koska välittömiä positiivisia vaikutuksia yhteiskuntavastuulla ei ole yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn, vaan yhteiskuntavastuuseen liittyvien käytäntöjen harjoittaminen vaatii riittävän ajan, jotta niillä on positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Näiden havaintojen perusteella voidaan olettaa, että yhteiskuntavastuulla on positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn.

Aikaisemmat tutkimukset kohdistuen pohjoismaisiin pörssiyrityksiin osoittavat kuitenkin, että suomalaisissa ja norjalaisissa pörssiyrityksissä yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn oli negatiivinen. Molemmista tutkimuksista tuotiin kuitenkin esiin, että tutkimusten tutkimusajat olivat lyhyet ja tutkimusotokset olivat pieniä, koska näissä maissa yhteiskuntavastuuraportointi on suhteellisen uusi konsepti, joten tietoja ei ollut käytettävissä. Tutkimukset olisivat olleet luotettavampia, jos tutkimusaika olisi ollut pidempi ja tutkimusotos suurempi. Tästä huolimatta vaikka odotuksena olisi, että yhteiskuntavastuun välillä on positiivinen suhde, on myös

mahdollista, että yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille ilmentyy negatiivinen suhde. Näiden havaintojen perusteella voidaan muodostaa tutkielman hypoteesi:

H1. Yhteiskuntavastuulla on vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn pohjoismaisissa pörssiyrityksissä.

Tutkielman empiirinen osa tullaan toteuttamaan käyttäen pohjoismaisten pörssiyrityksien tietoja. Tutkimus tulee siis kohdistumaan Suomen, Ruotsin, Norjan ja Tanskan pörssiin listattuihin yrityksiin. Islanti jätetään tutkimuksesta pois, koska siihen liittyvien tietojen määrä on suhteellisen pieni. Empiirinen tutkimus tullaan toteuttamaan tilastollisena tutkimuksena eli kvantitatiivisena tutkimuksena ja tutkimusmenetelmänä tullaan käyttämään regressioanalyysiä.

Tutkimuksessa taloudellista suorituskykyä tullaan mittaamaan kirjanpitoon perustuvalla lähestymistavalla käyttäen kokonaispääoman tuotto prosenttia (ROA). Taloudellista suorituskykyä mittaavat muuttujat tullaan hakemaan suoraan Orbis-tietokannasta, josta löytyy laajasti ympäri maailmaa olevien eri yritysten tilinpäätöstietoja. Yhteiskuntavastuuta tullaan puolestaan mittaamaan muuttujilla, jotka haetaan Refinitiv Eikon-tietokannasta. Tietokanta on entiseltä nimeltään Thomson Reuters Asset4. Yhteiskuntavastuuta mittaavat muuttujat saadaan suoraan Refinitiv Eikon-tietokannasta.

5 Tutkielman metodologia ja aineisto

Tässä luvussa esitellään tarkemmin tutkimuksen aineisto ja metodologia. Aluksi luvussa käydään läpi kvantitatiivista eli tilastollista tutkimusta, sekä selitetään, miksi regressiomalli on sopiva menetelmä tutkimuksen toteuttamiseksi. Luvussa käydään läpi myös aineiston keruuta ja tutkimuksen toteuttamiseksi valitut yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn muuttujat.

5.1 Tilastollinen tutkimus

Tilastollista eli määrällistä tutkimusta kutsutaan usein myös kvantitatiiviseksi tutkimukseksi. Tilastollisen tutkimuksen tarkoituksena on selvittää erilaisiin lukumääriin ja prosentiosuuksiin liittyviä kysymyksiä (Heikkilä, 2014, s. 15). Tilastollisen tutkimuksen onnistunut toteutus edellyttää riittävän suurta ja kattavaa otosta. Edellä mainituista syistä tilastollinen tutkimus on sopiva menetelmä tämän tutkimuksen toteuttamiseksi. Heikkilän (2014, s. 15) mukaan kvantitatiivisessa tutkimuksessa asioita kuvataan numeerisilla suureilla ja näistä saatuja tuloksia havainnollistetaan erilaisten taulukoiden ja kaavioiden kautta. Hänen mukaansa tutkimuksesta saatuja tuloksia pyritään myöhemmässä vaiheessa yleistämään isompaan joukkoon tilastollisen päättelyn avulla. Kvantitatiivinen tutkimus sopii hyvin tutkimuksen toteuttamiseen, koska sen avulla pystytään kartoittamaan olemassa oleva tilanne.

Kvantitatiivisella tutkimuksella pystytään vastaamaan kysymyksiin mikä, missä, paljonko ja kuinka usein (Heikkilä 2014, s. 15). Tilastollisen tutkimuksen toteuttajan on tarkoitus vastata näihin kysymyksiin tulkitsemalla ja analysoimalla tutkimustuloksia. Tähtisen ja muiden (2020, s. 11) mukaan tilastollisissa tutkimuksissa ollaan erittäin kiinnostuneita eri muuttujien välillä olevista yhteyksistä ja riippuvaisuuksista. He esittävät, että tilastollisissa tutkimuksissa käytetyt menetelmän perustuvat tilastotieteilijöiden mallinnuksiin, kuten todennäköisyyslaskentaan ja muihin matemaattisiin malleihin. Tilastotiede on kvantitatiivisen tutkimuksen kannalta merkittävä, koska sen avulla

tutkimus pystytään toteuttamaan niin, että se on ymmärrettävä ja data on sovellettavassa muodossa.

5.2 Regressionanalyysi

Regressionanalyysillä tarkoitetaan tilastollista menetelmää, jonka tavoitteena on etsiä paras mahdollinen selittävien eli riippumattomien muuttujien yhdistelmä ennustettaessa yhtä selitettävää eli riippuvaa muuttujaa (Heikkilä, 2014, s. 222). Tähtisen ja muiden (2020, s. 194) mukaan regressionanalyysillä pyritään luomaan lineaarista yhteyttä ilmentävä tilastollinen malli, jonka seurauksena pystytään tulkita tarkasteltavien muuttujien yhteyksiä tosiinsa. Regressiomallin avulla voidaan tutkia kahden tai useamman muuttujan välisiä yhteyksiä. Tähtisen ja muiden (2020, s. 142) mukaan regressionanalyysi sopii käytettäväksi tutkimuksissa, joissa kaikki riippuvat muuttujat ovat määrällisiä. Tästä syystä regressionanalyysi sopii tämän tutkimuksen toteuttamiseksi, koska yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn muuttujat ovat molemmat määrällisiä.

Tähtisen ja muiden (2020, s. 186) mukaan regressionanalyysi soveltuu hyvin tutkimuksiin, joissa pyritään selvittämään muuttujien välisen suhteen luonnetta jäännöksiä analysoimalla. Tällä menetelmällä vältetään virheellisiltä päätelmiltä liittyen muuttujien väliseen yhteyteen. Regressionanalyysi sopii hyvin tämän tutkimuksen toteuttamiseksi, koska tutkimuksessa selvitetään yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta, jolloin yhteiskuntavastuu on tutkimuksessa riippumaton eli selittävä muuttuja ja taloudellinen suorituskyky on riippuva eli selitettävä muuttuja.

Tähtinen ja muut (2020, s. 194) kertovat, että regressionanalyysia käytettäessä muuttujien välillä pitää esiintyä arvojen vaihtelua eli varianssia, jotta regressionanalyysi on mahdollista toteuttaa. Heidän mukaansa regressionanalyysin regressiosuoran tarkoituksena on kuvata selittävien muuttujien yhteyden suuntaa sekä voimakkuutta. Regressionanalyysin avulla voidaan päätellä, onko tutkittavien muuttujien yhteys positiivinen, negatiivinen vai onko yhteyttä ollenkaan olemassa muuttujien välillä.

Tämä tutkimus tullaan toteuttamaan käyttämällä lineaarista mallia eli pienimmän neliösumman regressiosuoraa. Jos pistejoukon voidaan kuvitella muodostavan suoran, voidaan kahden muuttujan välistä yhteyttä kuvata kyseisellä lineaarisella mallilla. Muuttujien välisen yhteyden ei tarvitse välttämättä olla suoraan lineaarinen, koska se voidaan usein muuttaa lineaariseksi erilaisilla tilastollisilla menetelmillä (Heikkilä, 2014, s. 223). Kaikista yksinkertaisimmissa lineaarisissa malleissa on vain yksi selitettävä muuttuja, joka vaikuttaa yhteen selitettävään muuttujaan. Näiden välinen yhteys voidaan esittää yhtälönä:

$$y = a + bx$$

jossa

y = selitettävä muuttuja

a = vakiotermi

b = kerroin, joka kertoo, kuinka paljon selitettävä muuttuja muuttuu, kun selittävä muuttuja kasvaa yksiköllä

x = selittävä muuttuja

Pienimmän neliösumman menetelmällä pyritään löytämään sellainen suora, joka minimoi etäisyyksien neliöiden summan havaintopisteiden ja suoran välillä. Tämän lineaarisen mallin tarkoituksena on siis se, että valittu suora kuvaa muuttujien välistä yhteyttä mahdollisimman tarkasti (Heikkilä, 2014, s. 222).

Lineaarinen regressiomalli voi myös koostua niin, että se sisältää usean selittävän muuttujan. Tällaista regressiomallia kutsutaan usean selittäjän regressioanalyysiksi, joka on laajennettu versio ylempänä esitetystä yksinkertaisesta regressiomallista (Heikkilä 2014, s. 235). Usean selittäjän regressiomallissa on useita muuttujia, joiden avulla pyritään ennustamaan jonkin muuttujan arvoja. Tällaista regressiomallia voidaan ilmaista seuraavalla kaavalla:

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n + \varepsilon$$

jossa

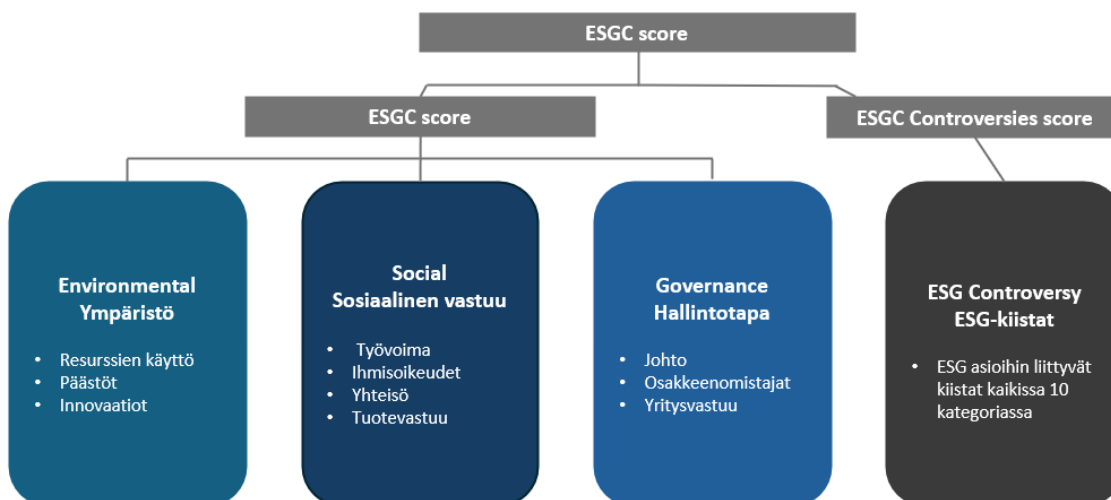
ε = virhetermi

Tässä tutkimuksessa tullaan käyttämään usean selittävän muuttujan regressiomallia. Yhteiskuntavastuuta kuvaavan muuttujan lisäksi tutkimuksessa selittävänä muuttujana toimii yrityksen koko, joka toimii samalla myös kontrollimuuttujana. Kontrollimuuttujan tarkoituksena on vakioida muiden muuttujien vaikutukset, jotta tutkimuksessa voidaan arvioida paremmin selitettävän muuttujan ja selitettävien muuttujien välistä suhdetta. Kontrollimuuttuja eli yrityksen koko ei siis ole tutkimuksen pääasiallinen kiinnostuksen kohde vaan sen tarkoituksena on antaa luotettavampia tutkimustuloksia. Tässä tutkimuksessa selitettävänä muuttujana on yrityksen taloudellinen suorituskyky, jota mitataan käyttämällä kokonaispääoman tuotto prosenttia (ROA). Selittävinä muuttujina toimii yhteiskuntavastuun muuttuja, joka on tutkimuksen pääasiallinen kiinnostuksen kohde sekä kontrollimuuttujana toimiva yrityksen koko.

5.3 Yhteiskuntavastuumuuttuja

Refinitiv tarjoaa yhden markkinoiden kattavammista ESG-tietokannoista, joka pitää sisällään taloudellisen datan lisäksi ESG-datan kaikista Euroopan pörssiin listatuista yrityksistä. Refinitiv Eikonin ESG Combined score on kokonaisvaltainen mittari, joka arvioi yrityksen yhteiskuntavastuun suorituskykyä. Tämä yhteiskuntavastuu muuttuja ottaa huomioon ympäristöllisen ulottuvuuden, sosiaalisen ulottuvuuden ja hallintotavan. ESG Combined score (ESGC) ottaa huomioon yrityksen raportoidut ESG-tiedot sekä mahdolliset kiistat liittyen yhteiskuntavastuullisiin asioihin liittyen. Refinitiv pitää sisällään yli 630 erilaista ESG- mittaria ja dataa löytyy joidenkin yritysten osalta jo vuodesta 2002 alkaen. Refinitivin ESG-tietoja voidaan hyödyntää lukuisissa erilaisissa tapauksissa, kuten salkkuanalyysissä, osaketutkimuksissa ja kvantitatiivissa analyysissä. Pisteytyksen tavoitteena on tarjota läpinäkyvä ja objektiivinen mittari yrityksen yhteiskuntavastuulliselle suorituskyvylle ja siihen sitoutumiselle, perustuen yrityksen

julkisiin raportteihin (London Stock Exchange Group, 2023, s. 3). Refintivin ESG-pisteitys kattaa kymmenen pääteemaa, jotka jakautuvat kolmen eri kokonaisuuden alle. Alla oleva kuvio 2 auttaa havainnollistamaan, mitä kaikkea ESGC- pisteytys ottaa huomioon.



Kuvio 2. Refintiv ESG Combined Scoren rakenne (London Stock Exchange Group, 2023).

ESGC eroaa muista perinteisistä ESG-pisteityksistä, koska se ottaa huomioon mahdolliset merkittävät ESG-kiistat ja huomio ne yrityksen ESGC-pisteityksessä (London Stock Exchange Group, 2023, s. 3). Perinteinen ESG-pisteitys ottaa huomioon vain yrityksen omaan raportointiin perustuvat yhteiskuntavastuulliset asiat. Pisteet voidaan esittää joko prosenttilukuina (0-100) tai kirjainarvoina (D- —A+). Tässä tutkimuksessa ESGC-pisteitys esitetään prosenttilukuina (0–100). Alla olevassa taulukossa 1 havainnollistetaan pisteytystä.

Pisteväli	Arvosana	Kuvaus
0 <= ESG pisteytys <= 0,083333	D -	Pisteytys osoittaa heikkoa ESG- suorituskykyä ja yrityksen ESG raportointi ei ole läpinäkyvää.
0,083333 < ESG pisteytys <= 0,166666	D	
0,166666 < ESG pisteytys <= 0,250000	D +	
0,250000 < ESG pisteytys <= 0,333333	C -	Pisteytys osoittaa tyydyttävää ESG- suorituskykyä ja yrityksen ESG raportointi on kohtuullisella tasolla.
0,333333 < ESG pisteytys <= 0,416666	C	
0,416666 < ESG pisteytys <= 0,500000	C +	
0,500000 < ESG pisteytys <= 0,583333	B -	Pisteytys osoittaa hyvää ESG- suorituskykyä ja yrityksen ESG raportointi on keskimääräistä parempaa ja läpinäkyvää.
0,583333 < ESG pisteytys <= 0,666666	B	
0,666666 < ESG pisteytys <= 0,750000	B +	
0,750000 < ESG pisteytys <= 0,833333	A -	Pisteytys osoittaa erinomaista ESG- suorituskykyä ja yrityksen ESG raportointi on erittäin läpinäkyvää.
0,833333 < ESG pisteytys <= 0,916666	A	
0,916666 < ESG pisteytys < 1	A +	

Taulukko 1. ESG-pisteytysten luokitteluasteikko (London Stock Exchange Group, 2023).

ESGC-pisteytyksen keskeisiä periaatteita ovat toimialakohtaiset ESG-tekijöiden painotukset, ESG-kiistat, läpinäkyvyyden painotus, toimiala- ja maarajat sekä prosenttiperusteinen pisteytysmalli. ESG-tekijöiden tärkeys vaihtelee hyvin paljon toimialoittain, minkä takia Refinitiv on luonut materiaalisuusasteikon, joka määrittää kunkin mittarin merkittävyyden toimialoittain (London Stock Exchange Group, 2023, s. 3). Tämä mahdollistaa sen, että ESG-pisteytys vastaa kunkin toimialan erityispiirteitä. ESG-pistemäärän vaikuttaa yrityksen raportointikäytännöt. Yritysten ESG-pisteytys laskee, jos se ei raportoi keskeisimpiä ESG-mittareita. Tämä käytäntö kannustaa yrityksiä panostamaan heidän raportointiinsa yhteiskuntavastuuseen liittyen. ESG- pisteytys heikkenee myös, jos yritys on mukana huomattavissa ESG-kiistoissa. Tämä tekee pisteytyksestä luotettavamman, koska tiedot perustuvat kolmannen osapuolen tietoihin eikä vain yrityksen itse tuottamaan tietoon.

Yhteiskuntavastuun mittaamisen osalta tutkimuksessa käytetään ESGC-muuttujaa. Ympäristövastuuta mitataan Refiniv Eikonin Environment Pillar- pisteytystä käyttäen. Sosiaalista vastuuta mitataan Social Pillar-pisteytyksellä ja hyvää hallintotapaa Governance Pillar- pisteytyksellä. Kaikkien yhteiskuntavastuuseen liittyvien muuttujien pisteytyksessä käytetään ylempänä taulukossa esitettyä pisteytystapaa.

5.4 Taloudellisen suorituskyvyn muuttuja

Tässä tutkimuksessa taloudellista suorituskykyä mitataan yleisemmällä tavalla eli kirjanpitoon perustuvalla lähestymistavalla. Kirjanpitoon perustuva lähestymistapa on yleisin, mutta myös luotettavin tapa mitata yrityksen taloudellista suorituskykyä. Tässä tutkimuksessa taloudellisen suorituskyvyn muuttujana käytetään kokonaispääoman tuotto prosenttia (ROA). Kokonaispääoman tuotto prosentti valikoitui taloudellisen suorituskyvyn muuttujaksi, koska sitä on käytetty useassa muussa yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä mittaavassa tutkimuksessa. Esimerkiksi Rahi ja muut (2022) käyttivät kyseistä muuttujaa taloudellisen suorituskyvyn mittaamisessa, kun he tutkivat yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä Pohjoismaisissa finanssialan yrityksissä. Kokonaispääoman tuotto prosenttia mitataan seuraavalla kaavalla:

$$\text{Kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA)} = 100\% \times \frac{\text{tulos ennen tilinpäätössiirtoja ja veroja}}{\text{taseen loppusumma}}$$

Taloudellisen suorituskyvyn muuttujat on kerätty suoraan Orbis-tietokannasta. Orbis-tietokannasta löytyy maailmanlaajuisesti tiedot 300 miljoonan listatun ja ei listatun yrityksen taloudelliset tiedot.

6 Tutkimuksen tulokset

Tämän luvun alaluvuissa kerrotaan tutkimuksen aineiston käsittelyyn liittyvästä prosessista, jonka seurauksena on saatu virallinen analyysissa käytetty otos. Alaluvuissa käydään läpi myös itse aineiston analysointia, jossa esitellään regressioanalyysistä saadut tulokset, niiden analysointi ja viimeisenä yhteenveto tutkimuksen tuloksista.

6.1 Aineiston käsittely

Yhteiskuntavastuun ja sen eri osa-alueiden muuttujat ovat haettu Refinitiv Eikon-tietokannasta. Otosta haettaessa tietokannasta rajauksena oli vain Pohjoismaiset pörssiyhtiöt, joilla on edelleen aktiivisia osakkeita pörssissä. Tutkimuksesta on siis jätetty suoraan pois yritykset, jotka ovat poistuneet pörssinoteerauksesta. Aluksi yrityksiä oli 651 kappaletta yhteiskuntavastuuseen liittyvien muuttujien osalta. Tutkimuksessa tutkitaan yhteiskuntavastuun vaikutusta yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn kuuden vuoden ajalta. Ensimmäisenä käsiteltiin aineisto ESG Combined-muuttujan osalta ja ajanjakso, jota tutkimuksessa tutkitaan, on 2017–2022, joten datasta poistetaan yritykset, joilla ei ole ESG Combined-muuttujan osalta dataa jokaiselta tutkittavalta vuodelta. Tämän jälkeen yrityksiä jää jäljelle 197 kappaletta. Tämän jälkeen tarkastetaan, onko datassa mukana islantilaisia pörssiyhtiöitä, koska Islanti on jätetty tutkimuksesta pois. Datassa ei ollut mukana yhtään islantilaista pörssiyhtiötä edellisen rajauksen jälkeen, joten yrityksiä on jäljellä edelleen 197 kappaletta. ESGC-muuttujan datassa on mukana saman pörssiyhtiön tulokset useampaan kertaan, mikäli yrityksellä on tytäryhtiöitä. Tämän vuoksi data käydään läpi ja sieltä poistetaan kaikki tytäryhtiöt, sillä muuttujien arvot ovat samat sekä emoyhtiöillä, että tytäryhtiöillä. Tämän suodatuksen jälkeen yrityksiä on jäljellä 149 kappaletta.

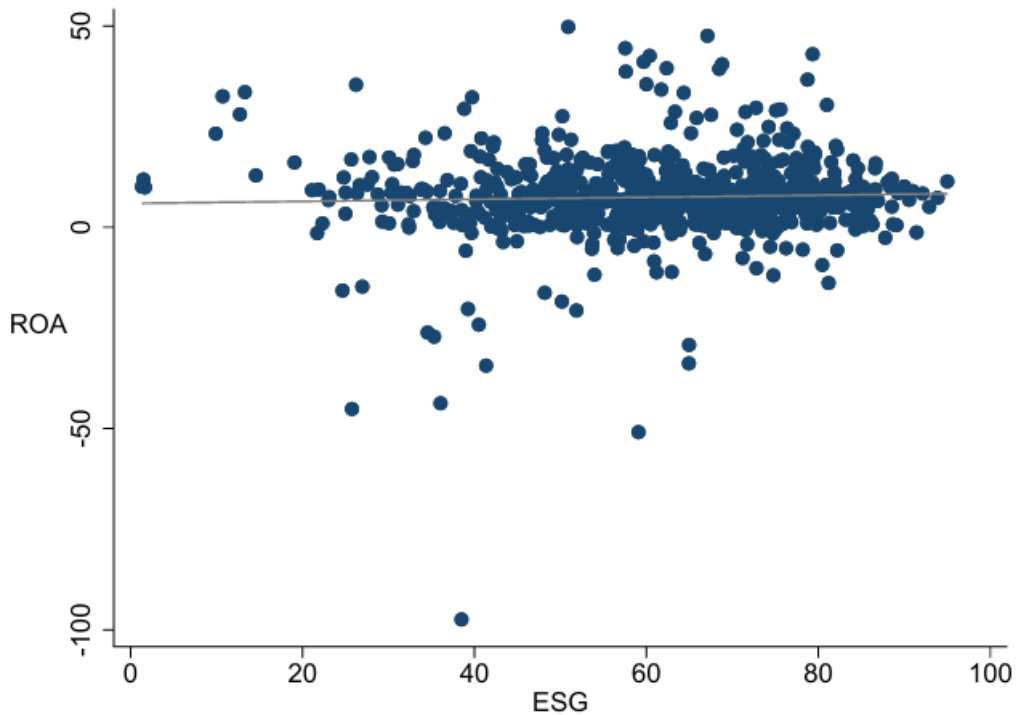
Taloudellisen suorituskyvyn muuttuja kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA) ja kontrollimuuttujana toimiva yritysten liikevaihto ovat haettu Orbis-tietokannasta. Aineisto haettiin Orbiksesta rajaamalla hakuehdot niin, että mukana on vain pörssiin listatut aktiiviset yritykset Suomesta, Ruotsista, Norjasta ja Tanskasta aikaväliltä 2017–

2022. Aineistossa oli mukana yhteensä 958 yritystä. Dataa lähdettiin suodattamaan niin, että poistettiin aineistosta yritykset, jotka eivät olleet mukana Refinitiv Eikon-tietokannasta haetuissa ESG Combined-pisteytyksissä sekä yritykset, joilla ei ollut pisteytyksiä jokaiselta tutkimuksessa mukana olleelta vuodelta. Tämän suodatuksen jälkeen yrityksistä, joilla oli sekä taloudellisen suorituskyvyn mittaamisen tarvittava data, sekä yhteiskuntavastuuta mittaavat muuttujat olivat 129 kappaletta. Tutkimuksessa olevista yrityksistä selkeästi suurin osa on ruotsalaisia pörssiyhtiöitä. Alla olevassa taulukossa havainnollistetaan tutkimuksen yritysten jakautumista maittain. Ruotsalaisten pörssiyhtiöiden suuri määrä selittyy sillä, että Tukholman pörssissä on eniten listattuja yhtiöitä muihin Pohjoismaihin verrattuna.

Maa	Yritysten määrä	Prosenttiosuus
Suomi	22	17 %
Ruotsi	71	55 %
Tanska	17	13 %
Norja	19	15 %
Yhteensä	129	100 %

Taulukko 2. Tutkittavien yritysten maantieteellinen jakautuminen

Tutkimusaineisto sisältää yhteensä 129 Pohjoismaista pörssiyhtiötä ja kokonaishavaintomäärä tutkimuksessa on 774 havaintoa. Kokonaishavaintojen määrää päädyttiin muuttamaan, koska aineistosta löydettiin poikkeamia. Poikkeamat päädyttiin poistamaan, koska nämä havainnot vääristävät keskiarvoa ja regressiomallin tuloksia, minkä seurauksena voidaan päätyä väriin johtopäätöksiin. Tutkimuksessa suurin osa havainnoista jakautuu ESG-arvoiltaan 20–80 välille ja ROA-arvoiltaan -20–80 välille. Näiden ulkopuolelle sijoittuvat havainnot vääristävät tutkimuksen tuloksia. Poistetaan havainnoista kaikista suurimmat poikkeamat eli ne, joissa ROA on alle -50 tai ESG on yli 80 tai alle 20. Suurimpien poikkeamien poistamisen jälkeen havaintoja jää jäljelle 682. Alla olevasta kuviosta 3 voidaan nähdä poikkeamat.



Kuvio 3. Havainnot pistekaaviotaulukossa ja poikkeamat ESGC-muuttujan osalta

Tutkimuksessa testataan myös eri ESG osa-alueiden yksilölliset vaikutukset yrityksen taloudelliseen suoriutumiskykyyn. Ympäristöä, sosiaalista vastuuta ja hallintotapaa mittaavat muuttujat ovat myös haettu suoraan Refinitiv Eikon-tietokannasta ja otosta haettaessa rajauksena toimi Pohjoismaiset pörssiyritykset, joilla on aktiivisia osakkeita pörssissä. Yksittäisten muuttujien osalta yrityksiä oli aluksi 651 kappaletta. Tämän jälkeen rajattiin pois otoksesta yritykset, joilla ei ollut kaikkien tutkittavien vuosien osalta tietoa. Yrityksiä oli tämän jälkeen 131 jokaisen muuttujan osalta. Viimeisenä poistettiin vielä otoksessa mukana olevien emoyhtiöiden tytäryhtiöt, jotta datassa ei esiinny samoja lukuja useampaan kertaan. Lopullisessa otoksessa yrityksiä on mukana 90 kappaletta jokaisen yksittäisen muuttujan osalta. Havaintoja on siis aluksi kaikkien muuttujien osalta 540 kappaletta.

Ympäristövastuumuuttujan osalta havainnoista poikkeavia havaintoja oli 18 kappaletta ja nämä päädyttiin poistamaan, jotta regressioanalyysin tulokset olisivat luotettavampia. Arvoista poistettiin ne, joissa kokonaispääoman tuotto prosentti oli alle -20 tai suurempi kuin 30. Lopulliseksi havaintojen määräksi jäi ympäristövastuun osalta 522 havaintoa. Hyvää hallintotapaa tutkittaessa poikkeavia havaintoja, jotka päädyttiin poistamaan, oli 21 kappaletta. Ympäristövastuumuuttujan tapaan otoksesta poistettiin ne havainnot, joiden kokonaispääoman tuotto prosentti oli alle -20. Tämän lisäksi havainnoista päädyttiin poistamaan myös hyvän hallintotapa-muuttujan havainnot, joissa arvo oli alle 20. Lopulliseksi havaintojen määräksi jäi 522 kappaletta. Sosiaalisenvastuun muuttujan osalta poikkeavia havaintoja oli vähemmän, jonka takia havainnoista poistettiin vain sosiaalisen vastuumuuttujan arvot, jotka olivat yli 97 tai alle 20. Kokonaishavaintoja jäi sosiaalisen vastuunmuuttujan osalta 534 kappaletta eli kuusi suurinta poikkeavaa havaintoa poistettiin.

Tutkimuksessa toteutetaan neljä erillistä regressiomallia, joista päämielenkiinnon kohteena on malli 1. Mallissa 1 saadaan vastaus tutkimuksen hypoteesiin yhteiskuntavastuun vaikutuksesta taloudelliseen suorituskyykyyn. Mallit kaksi, kolme ja neljä kertovat puolestaan, millä yhteiskuntavastuun osa-alueella on suurin vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn.

Taulukossa 3 havainnollistetaan regressiomallin 1 muuttujien keskiarvo, keskihajonta, minimiarvo, maksimiarvo, vinouma sekä huipukkuus. Kokonaispääomantuotto prosentoin voidaan todeta olevan hyvä, jos se on yli 10 %, tyydyttävä, jos se on 5–10 % ja heikko, jos luku on alle 5 % (Alma Insights, 2025). Tutkimuksen otoksessa olevien yritysten kokonaispääoman tuotto prosentoin keskiarvo on 7,6 %, joka on viitearvojen mukaan tyydyttävä kokonaispääomantuotto prosentoin. Kokonaispääoman tuotto prosentoin viitearvot vaihtelevat hieman riippuen toimialasta, mutta tässä tutkimuksessa ei ole toimiala rajausta, joten voidaan todeta, että otoksen yrityksillä on tyydyttävä kokonaispääoman tuotto prosentoin.

Mallin 1 kokonaispääoman tuottoprosentin keskihajonnasta voidaan kertoa, kuinka paljon yksittäisten havaintojen arvot poikkeavat keskiarvosta. Keskihajonta on tärkein ja yleisimmin käytetty mitta hajontaa tutkittaessa (Heikkilä, 2014, s. 86). Mallissa 1 tämä luku on 9,6, joka tarkoittaa, että tutkimuksessa ROA:n arvot voivat vaihdella suhteellisen paljon keskiarvosta. Kokonaispääoman tuottoprosentin minimiarvo on -45 ja maksimiarvo 49. Tutkimuksessa on siis mukana yrityksiä, jotka ovat tehneet merkittäviä tappiota suhteessa heidän kokonaispääomaansa ja yrityksiä, jotka ovat erittäin kannattavia tai yrityksiä, jotka ovat tehneet poikkeuksellisen hyviä taloudellisia tuloksia.

Mallin 1 kokonaispääoman tuottoprosentin vinouma on -0,047, mikä tarkoittaa, että jakauma on lähes symmetrinen. Jakauma on symmetrinen, jos vinous on arvoltaan nolla, positiivinen vinouma tarkoittaa, että malli on vino oikealle ja negatiivinen puolestaan sitä, että malli on vino vasemmalle (Heikkilä, 2014, s. 88). Pieni negatiivinen vinouma voi kuitenkin kertoa siitä, että otoksessa on mukana enemmän yrityksiä, joiden ROA on pienempi kuin keskiarvo. Tunnusluku huipukkuus on arvoltaan 9,17, mikä tarkoittaa jakauman olevan terävämpi ja huippu on korkeampi kuin normaalijakaumassa. Huipukkuus kertoo, kuinka korkea jakauman huippu on verrattuna normaalijakaumaan (Heikkilä, 2014, s. 88). Korkea huipukkuus voi kertoa, että suurin osa yrityksistä on suhteellisen kannattavia. Tutkimuksen yritysten ROA-arvot keskittyvät keskiarvon ympärille, mutta joukossa on myös muutama erittäin hyvä ja erittäin huono yritys. Vinous ja huipukkuus osoittavat yhdessä, kuinka paljon käsiteltävät muuttujat eroavat normaalista (Heikkilä, 2014, s. 88).

Muuttuja	ROA	ESGC	Liikevaihto (M€)
Havaintojen määrä	682	682	682
Keskiarvo	7,60	58,78	5535,53
Keskihajonta	9,6	13,62	10910,44
Minimi	-45,119	21,09	0,9768
Maksimi	49,743	79,82	141389,5
Vinouma	-0,047	-0,56	6,83
Huipukkuus	9,17	2,67	67,35

Taulukko 3. Mallin 1 muuttujien havainnollistaminen

Taulukosta 3 voidaan nähdä, että ESGC-muuttujan keskiarvo on 58,78 prosenttia. ESG-muuttuja on arvoltaan 0–100 väliltä ja, mitä lähempänä muuttuja on arvoa 100 sitä parempi se on. Jos muuttujan pisteytys on yli 50 voidaan lukua pitää jo keskivertoa parempana. Muuttujan keskiarvo viittaa siis siihen, että suurimmassa osassa tutkimuksen yrityksistä on keskiarvoa paremmat ESG-pisteytykset. Keskihajonta on suhteellisen suurta ESG-muuttujan osalta. Minimi ja maksimiarvoista voidaan todeta, että osa yrityksistä suoriutuu yhteiskuntavastuun osa-alueella erittäin hyvin ja osalla näihin liittyvät prosessit ovat erittäin heikot. Muuttujan vinouma on negatiivinen, mikä tarkoittaa, että jakauma painottuu enemmän oikealle ja suurimmalla osalla tutkimuksen yrityksistä on keskimäärin hyviä tai erinomaisia ESG-arvoja. Muuttujan huipukkuus on puolestaan matala ja pisteiden jakauma on hieman tasaisempi kuin normaalijakaumalla.

Taulukossa 3 on havainnollistettu myös liikevaihdon tunnuslukuja, koska kyseinen muuttuja toimii tutkimuksessa kontrollimuuttujana. Liikevaihdon keskiarvo on 5535,4 miljardia euroa. Keskihajonta tunnusluvulle on 10910,44 miljoonaa euroa, joka on erittäin korkea ja liikevaihdon vaihtelu yritysten välillä on huomattavaa. Tämä viittaa siihen, että tutkimuksessa olevien yritysten koko vaihtelee suuresti ja mukana on sekä

pieniä että suuria pörssiyrityksiä. Liikevaihdon huipukkuus on myös erittäin korkea ja otoksessa on mukana muutama hyvin suuri yritys. Yrityksen koko toimii siis hyvin regressiomallin kontrollimuuttujana.

Heikkilän (2014, s. 91) mukaan korrelaatiokerroin on arvoltaan $-1:n$ ja $1:n$ väliltä, jos korrelaatiokerroin on arvoltaan nolla, tarkoittaa tämä, että kahden muuttujan välillä ei ole lainkaan lineaarista riippuvuutta. Korrelaatiokerroin, jonka arvo on lähellä $+1:tä$ tarkoittaa, että tutkittavien muuttujien välillä on voimakas positiivinen korrelaatio, eli toisen muuttujan kasvaessa myös toinen muuttuja kasvaa. Päinvastaisesti, jos muuttujien korrelaatiokerroin on lähellä arvoa -1 tarkoittaa tämä, että muuttujien välillä on voimakas negatiivinen korrelaatio ja toisen muuttujan kasvaessa toisen muuttujan arvo laskee.

Alla olevassa taulukossa 4 ilmennetään mallissa 1 tutkittavien muuttujien välisiä korrelaatiokertoimia. Taulukosta ilmenee, että ESG Combined-muuttujan ja kokonaispääoman tuotto-%:n välinen korrelaatiokerroin on $0,0201$. Tämä tarkoittaa, että muuttujien välillä on heikko positiivinen korrelaatio. Toisen muuttujan kasvaessa toinenkin muuttuja kasvaa. Korrelaatiokerroin on kuitenkin hyvin lähellä nollaa eli ESG Combined- muuttujalla ei ole merkittävää yhteyttä yrityksen kannattavuuteen. ESG Combined- muuttujalla ja yrityksen koolla on myös lievä positiivinen korrelaatio. Tästä voidaan päätellä, että suuremmilla Pohjoismaisilla pörssiyrityksillä on hieman korkeammat ESG-pisteet kuin pienemmillä pörssiyrityksillä. Syynä tälle voidaan pitää, sitä että suuremmat yritykset panostavat pienempiä enemmän ESG-tekijöihin. Näidenkin muuttujien välinen yhteys on kuitenkin melko heikko, eikä vahvoja johtopäätöksiä voida tehdä tämän perusteella. Kokonaispääoman tuotto-%:n ja liikevaihdon välinen korrelaatio on hieman negatiivinen. Näiden kahden muuttujan välinen korrelaatiokerroin on kuitenkin niin lähellä nollaa, että voidaan todeta, ettei liikevaihdolla ole juuri lainkaan yhteyttä yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Yrityksen kannattavuus ei ole siis riippuvainen yrityksen koosta, eikä suuret tulot automaattisesti tarkoita korkeaa kokonaispääoman tuotto-%:ta.

	ESGC	ROA	Liikevaihto
ESGC	1		
ROA	0.0201	1	
Liikevaihto	0.1746	-0.0010	1

Taulukko 4. Mallin 1 korrelaatiomatriisi

Regressiomallia ja niiden tuloksia tarkasteltaessa on useita tärkeitä tekijöitä, jotka tulee ottaa huomioon. Yksittäisten kertoimien ja p-arvojen tarkastelun lisäksi regressiomallin kokonaisvaltaisessa analyysissä tulee tarkastella myös muita keskeistä asioita, joiden avulla regressiomallin luotettavuuteen ja merkitykseen voidaan luottaa enemmän. Regressiomallin tarkastelussa on hyvä ottaa huomioon myös mallin multikollineaarisuus ja heteroskedastisuus.

Multikollineaarisuudella tarkoitetaan sitä, että muuttujien välillä on voimakasta korrelaatiota, mikä voi vähentää yksittäisten kertoimien luotettavuutta. Multikollineaarisuutta ei esiinny, jos selittävät muuttujat eivät korreloi toistensa kanssa (Heikkilä, 2014, s. 235). Multikollineaarisuuden (VIF) tulokinnassa arvon ollessa tasan yksi muuttujien välillä on multikollineaarisuutta. Jos VIF ei ole yhtä suuri kuin 1 mallin muuttujien välillä ei ole havaittavissa merkittävää multikollineaarisuutta.

Muuttuja	VIF	1/VIF
ESGC (Malli 1)	1,02	0,982280
Liikevaihto (Malli 1)	1,02	0,982280
E (Malli 2)	1,05	0,951991
Liikevaihto (Malli 2)	1,05	0,951991
S (Malli 3)	1,03	0,974066
Liikevaihto (Malli 3)	1,03	0,974066
G (Malli 4)	1,03	0,972346
Liikevaihto (Malli 4)	1,03	0,972346

Taulukko 5. Muuttujien multikollineaarisuudet

Tutkimuksen regressiomallien VIF-tulokset viittaavat siihen, että minkään regressiomallin muuttujat eivät korreloi voimakkaasti toistensa kanssa. Tutkimuksen regressiomallien muuttujilla ei ole negatiivista vaikutusta kertoimien luotettavuuteen tai ne eivät myöskään aiheuta mahdollisia virheitä regressiomalleissa. Yhdessäkään tutkimuksen regressiomallissa ei ole havaittavissa multikollineaarisuutta, mikä tekee regressioanalyysien tuloksista luotettavimpia.

Heteroskedastisuus tarkoittaa varianssien olevan erisuuruisia (Heikkilä, 2014, s. 235). Tällä tarkoitetaan sitä, että virhetermin varianssi ei ole vakio eli mallin virheet eivät ole tasaisesti jakautuneet. Heteroskedastisuuden esiintyessä mallissa voi johtaa virheellisiin estimaatteihin ja p-arvoihin. Heteroskedastisuuden voi testata tekemällä Breusch-Pagan tai White-testin, joka kertoo, onko virhetermin varianssi muuttuvaa vai ei.

Malli	Malli 1	Malli 2	Malli 3	Malli 4
Chi ² -arvo (1 df)	0,02	0,85	0,33	0,45
P-arvo	0,8913	0,87	0,5666	0,650

Taulukko 6. Mallien heteroskedastisuudet

Tutkimuksessa toteutimme Breusch-Pagan testin, jolla arvioimme mallin heteroskedastisuutta. Yllä oleva taulukko havainnollistaa testin tuloksia. Testin tuloksista voimme päätellä, että regressiomalleissa ei ole havaittavissa heteroskedastisuutta ja mallin virheiden hajonta on vakio. Heteroskedastisuuden testin tulokset tekevät tutkimuksen regressiomallien kertoimista luotettavampia.

6.2 Aineiston ja sen sopivuuden analysointi

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia yrityksen yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä. Aineiston analysointi on toteutettu regressiomallin avulla, jota tullaan käsittelemään ensimmäisessä alaluvussa. Mallin 1 aineisto koostuu 682 havainnoista, mallin 2 aineisto 522 havainnosta, mallin 3 aineisto 534 havainnosta ja mallin 4 aineisto 519 havainnosta. Analyysien keskeiset havainnot tiivistetään erikseen toisessa alaluvussa.

6.2.1 Yhteiskuntavastuun vaikutus kokonaispääoman tuotto prosenttiin Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä

Tutkimuksen tilastolliset analyysit on toteutettu StataIC 16-ohjelmalla hyödyntäen lineaarista regressioanalyysia. Regressiomallissa selittävinä muuttujina ovat ESG Combined- muuttuja ja yrityksen koko, joka on mitattu yrityksen liikevaihdon perusteella. Yrityksen koko toimii kontrollimuuttujana tutkimuksessa. Riippuvana muuttujana toimii kokonaispääomantuotto prosentti (ROA). Regressiomallin yhtälö on seuraava:

$$ROA = a + b_1 * ESGC + b_2 * koko + \varepsilon$$

jossa

a = vakiotermi

b = selittävän muuttujan kerroin

ε = virhetermi

Malleissa kaksi, kolme ja neljä regressiomallin yhtälö pysyy muuten samana, mutta ESGC-muuttujan tilalla on mallin mukaan ympäristövastuuta (E), sosiaalista vastuusta (S) tai hyvää hallintotapaa (G) mittaava muuttuja.

Tutkimuksessa käytetään alla olevassa taulukossa esitettyjä tilastollisen merkitsevyyden arvoja. Heikkilän (2014. s. 240) mukaan, mitä pienempi p-arvo on, sitä tilastollisesti merkitsevempi muuttuja on. Jos p-arvo on alle 0,05 voidaan tuloksia pitää tilastollisesti melkein merkitsevinä. P-arvon ollessa alle 0,01 tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä ja arvon ollessa alle 0,001 voidaan puhua tilastollisesti erittäin merkitsevistä tuloksista.

Selitys	Merkitsevyytaso (p-arvo)
*** Tilastollisesti erittäin merkitsevä	$p \leq 0,001$
** Tilastollisesti merkitsevä	$0,001 < p \leq 0,01$
* Tilastollisesti melkein merkitsevä	$0,01 < p \leq 0,05$

Taulukko 7. Tilastollisen merkitsevyyden tasot

Alla olevassa taulukossa 8 havainnollistetaan regressioanalyysien tuloksien tunnuslukuja. F-statistiikka on tilastollinen mittari, jota hyödynnetään usein arvioimaan regressioanalyseissa mallin kokonaismerkityksellisyyttä. Tutkimuksessa Mallin 1 F-statistiikan arvo on 11,50, joka on melko suuri. Tämä tarkoittaa, että tutkimuksen malli selittää hyvin riippuvan muuttujan vaihtelua. Mallin 1 p-arvo on melko pieni, alle 0,05, mikä tarkoittaa mallin olevan tilastollisesti melkein merkitsevä. Ylempänä olevassa Taulukossa 7 on esitetty tutkimuksessa käytetyt tilastollisen merkittävyyden tasot.

Selitysasteella tarkoitetaan sitä, kuinka suuren osan selittävä muuttuja voi selittää selitettävän muuttujan vaihtelusta (Heikkilä, 2014, s. 91). Tutkimuksen mallissa 1 selitysaste on 0,0328 eli 3,28 %. Tämä tarkoittaa, että ESG Combined- muuttuja selittää noin 3,28 % kokonaispääoman tuottoosaston vaihtelusta. Prosenttiosuus on suhteellisen pieni, mikä viittaa siihen, että muilla tekijöillä kuin yrityksen yhteiskuntavastuulla on suurempi vaikutus yrityksen kokonaispääomantuottoosastoon. Korjattu selitysaste tarjoaa tarkemman arvion mallin selitysasteesta, koska se ottaa paremmin huomioon mallin kompleksisuuden. Korjatun selitysasteen arvo on tutkimuksessa 2,99 %, joka on vielä pienempi kuin selitysasteen arvo. Tämä viittaa edelleen siihen, että mallin selitysaste on alhainen. Keskiarvo estimaatista on mallissa 9,457, mikä mittaa mallin ennustevirheen suuruutta. Se on siis keskimääräinen ero ennustettujen ja todellisten arvojen välillä. Tutkimuksessa keskiarvo on melko suuri ja mallin tarkkuus voisi olla parempi.

Ympäristövastuun ja ROA:n väliset tulokset ovat kuvattuina Taulukon sarakkeessa Malli 2. Mallin 2 tuloksista voidaan todeta, että yhteiskuntavastuun ympäristöulottuvuudella on todella heikko negatiivinen vaikutus kokonaispääomantuottoosastoon. Ympäristövastuu muuttujan p-arvo on 0,023, joten muuttuja on tilastollisesti melkein merkitsevä. Malli 2 on itsessään tilastollisesti erittäin merkitsevä, mutta mallin selitysaste on heikko ja ympäristövastuu selittää vain noin 2,8 % yrityksen kokonaispääoman tuottoosastosta.

Sosiaalisen vastuun ja kokonaispääoman tuottoosaston välisen regressioanalyysin tulokset näkyvät kootusti taulukon sarakkeessa, jonka otsikkona on Malli 3. Sosiaalisen vastuun muuttujan p-arvo on 0,268. Muuttuja ei ole tilastollisesti merkitsevä, koska arvo on suurempi kuin 0,05. Taulukosta voidaan kuitenkin nähdä, että sosiaalisella vastuulla on lievä positiivinen vaikutus kokonaispääomantuottoosastoon. Koko mallin p-arvo on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Mallin 3 selitysaste on huomattavasti parempi kuin Mallin 1 tai 2. Sosiaalinen vastuu selittää noin 7 prosenttia kokonaispääomantuottoosaston vaihtelusta.

Hyvän hallintotavan ja kokonaispääomantuotto-prosentin välisen regressioanalyysin tulokset esitetään taulukon viimeisessä sarakkeessa, jonka otsikkona on Malli 4. Mallin 4 tuloksista voidaan kertoa, että hyvällä hallintotavalla on lievä negatiivinen vaikutus kokonaispääoman tuotto-prosenttiin. Hyvän hallintotavan muuttujan p-arvo on 0,0034 eli muuttuja on erittäin tilastollisesti merkitsevä. Mallilla 4 on taulukon malleista voimakkain vaikutus kokonaispääomantuotto-prosenttiin. Mallin 4 selitysaste on myös suurin ja hyvä hallintotapa selittää lähes kahdeksan prosenttia kokonaispääomantuotto-prosentista.

	Malli 1	Malli 2	Malli 3	Malli 4
Havaintojen määrä	682	522	534	519
Muuttuja	ESGC	E	S	G
ESG-kerroin	0,0586	-0,0291	0,0263	-0,0387
p-arvo (ESG)	0,029	0,023	0,268	0,0034
Liikevaihto kerroin	0,0001321	0,00000056	0,00000034	0,00000023
P-arvo liikevaihto	0,000012	0,00000011	0,0000025	0,00000007
Selitysaste	0,0328	0,0278	0,0703	0,0787
Korjattu selitysaste	0,029	0,0241	0,0752	0,0668
F-testin p-arvo	0,00001226	0,0007	4,816e-09	3,958e-09
Keskivirhe estimaatissa	9,457	6,23	7,8891	8.6172

Taulukko 8. Regressioanalyysien tulokset

Alla oleva taulukko 9 on tehty havainnollistamaan yksityiskohtaisemmin mallin 1 tuloksia. ESG Combined- muuttujaa tarkasteltaessa nähdään, että koeficientti on 0,0586, mikä tarkoittaa, että ESG Combined- muuttujalla on tilastollisesti merkitsevä positiivinen vaikutus kokonaispääomantuotto-prosenttiin. Tämä tarkoittaa, että ESG:n parantaminen

yhdellä yksiköllä johtaa ROA:n paranemiseen 5,86 prosentilla. T-arvo on puolestaan 2,18, mikä viittaa siihen, että ESG-muuttuja on itsessään tilastollisesti merkitsevä. P-arvo mittaa sitä, kuinka merkitsevä selittäjä ESG Combined- muuttuja on ROA:n kannalta. Tutkimuksessa ESG:n p-arvo on alle 0,05, mikä tarkoittaa ESG:n olevan tilastollisesti melkein merkitsevä selittäjä ROA:n kannalta. Luottamusväli on 0,59 %-11,13 %, mikä osoittaa, että ESG:n vaikutus kokonaispääomantuottoon on todennäköisesti tältä väliltä.

Malli 1	ESGC	Liikevaihto	Vakiotermi
koef.	0,0586	0,0001321	3,40587
t-arvo	2,18	3,94	2,13
P-arvo	0,029	0,000012	0,033
95 % luottamusväli	0,59 %-11,13 %	0,007 %-0,02 %	0,27 %-6,57 %

Taulukko 9. Mallin 1 regressiotulosten tarkempi tulkinta

Taulukosta 9 nähdään, että liikevaihdon koeficientti on 0,0001, mikä tarkoittaa, että liikevaihdon kasvu yhdellä yksiköllä parantaa kokonaispääomantuottoa noin 0,1 %. Tätä vaikutusta ei voida pitää kovin suurena yksikkötasolla. Liikevaihdon t-arvo on 3,94, mikä antaa vahvistuksen sille, että liikevaihdon vaikutus on tilastollisesti merkitsevä. P-arvo on puolestaan hyvin pieni alle 0,01, mikä osoittaa, että liikevaihdon vaikutus kokonaispääoman tuottoon on tilastollisesti merkitsevä.

Tutkimuksen vakiotermin koeficientti on 3,4206, mikä kertoo, että ESG Combined-muuttujan ja liikevaihdon ollessa 0, kokonaispääomantuotto on 3,42. Vakiotermin t-arvo on myös arvoltaan yli 2 ja p-arvo on alle 0,05, joten vakio-termi on myös tilastollisesti melkein merkitsevä.

Tutkimuksen tulokseen vaikuttavia heikentäviä tekijöitä voivat olla koronaviruspandemia, joka alkoi vuonna 2019. Koronaviruspandemian vaikutukset voivat näkyä vuosien 2020, 2021 ja 2022 tuloksissa, koska koronaviruspandemiolla oli merkittäviä heikentäviä vaikutuksia yritysten kannattavuuteen. Vuoden 2022 tuloksia saattaa heikentää myös vuonna 2022 alkanut Venäjän hyökkäys Ukrainaan.

6.2.2 Tutkimustulosten yhteenveto

Tutkimus toteutettiin käyttämällä lineaarista regressioanalyysia tutkittaessa yrityksen yhteiskuntavastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskyyyn vuosina 2017–2022. Taloudellisen suorituskyyyn mittaamisessa käytettiin kokonaispääoman tuotto prosenttia (ROA). Yhteiskuntavastuun mittarina toimi puolestaan ESG Combined – muuttuja. Yhteiskuntavastuun eri osa-alueiden mittaamiseen käytettiin Social Pillar-, Environment Pillar- ja Governance Pillar-pisteytyksiä. Tutkimuksen kontrollimuuttujana toimi yrityksen koko, jota mitattiin liikevaihdon avulla.

Ensimmäisessä mallissa yhteiskuntavastuuta mittaavan muuttujan todettiin olevan tilastollisesti melkein merkitsevä. Tämä sama havainto pitää paikkaansa myös koko regressiomallin osalta. Yrityksen koko oli myös tilastollisesti merkitsevä muuttuja, mutta tämä toimi tutkimuksessa vain kontrollimuuttujana, joten sen merkitsevyydellä ei ole suurta painoarvoa tutkimuksen kannalta. ESG Combined- muuttujan p-arvo on 0,029 eli tilastollisesti melkein merkitsevä. ESG Combined -muuttujan regressiokerroin on positiivinen ja osoittaa, että ESG:n arvojen parantaminen yhdellä yksiköllä johtaa kokonaispääomantuotto prosenttien parantumiseen keskimäärin 5,86 prosenttia.

Toisen ja kolmannen mallin osalta yhteiskuntavastuun eri osa-alueita mittaavat muuttujat olivat tilastollisesti melkein merkitseviä. Neljännessä mallissa yhteiskuntavastuuta mittaava muuttuja oli tilastollisesti merkitsevä. Toinen, kolmas ja neljäs regressiomalli ovat kaikki malleina tilastollisesti erittäin merkitseviä.

Regressiomallista 1 nähdään, että yhteiskuntavastuu vaikuttaa positiivisesti yrityksen taloudelliseen suorituskyyyn. Yhteiskuntavastuun eri osa-alueiden ja taloudellisen suorituskyyyn välillä oli sekä negatiivisia että positiivisia yhteyksiä. Näin ollen tutkimustulokset tukevat tutkimuksen hypoteesia H1 ”Yhteiskuntavastuulla on vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskyyyn pohjoismaisissa pörssiyrityksissä”. Tutkimuksen hypoteesi hyväksytään.

7 Yhteenveto ja johtopäätökset

Pro gradu- tutkielman tavoitteena oli tutkia Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä. Tutkielman teoriaosassa käsiteltiin yhteiskuntavastuun eri määritelmiä, sidosryhmäteoriaa, yhteiskuntavastuun mittareita, yhteiskuntavastuun raportointia sekä yleisesti yhteiskuntavastuun merkitystä eri Pohjoismaissa. Teoriaosassa tarkasteltiin myös aikaisempia tutkimuksia yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä.

Tutkielman metodologia osassa esiteltiin eri kvantitatiivisia tutkimusmenetelmiä ja käsiteltiin tarkemmin regressioanalyysia, jota hyödynnettiin myöhemmin tutkielmassa toteutetussa tutkimuksessa. Tässä osiossa esitettiin myös tutkielman hypoteesi, joka muodostettiin johdannon tutkimuskysymysten perusteella. Tutkielmassa oli vain yksi hypoteesi, johon aineistoanalyysi perustui. Tutkielman metodologia ja aineisto osiossa käytiin läpi tutkimuksen kannalta keskeisimmät muuttujat eli yhteiskuntavastuun muuttuja ESG Combined-muuttuja ja taloudellista suorituskykyä mittaava muuttuja kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA).

Seuraavana tutkimuksessa käytiin läpi tutkimuksen aineiston käsittely. Aineiston käsittelyssä kerrottiin, mistä aineisto on peräisin ja miten aineistoa on muokattu, jotta se toimisi parhaiten tutkimuksen toteuttamiseksi. Itse aineistoanalyysi toteutettiin regressioanalyysillä, jossa tarkasteltiin yhteiskuntavastuu muuttujien vaikutusta kokonaispääoman tuotto prosenttiin. Tutkimuksen aineisto oli kerätty vain pohjoismaisista pörssiyrityksistä, joten tähän ei kiinnitetty erikseen huomiota regressiomallissa. Tutkimuksen kontrollimuuttujana toimi liikevaihto, jotta tutkimuksesta saatiin realistisempia ja luotettavampia tuloksia.

Empiirisessä tutkimuksessa tutkittiin yhteiskuntavastuu muuttujan (ESGC) tilastollista merkittävyyttä kokonaispääoman tuotto prosenttiin Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä. Tämän lisäksi toteutettiin regressioanalyysit kaikkien yhteiskuntavastuun osa-alueiden ja kokonaispääoman tuotto prosenttien osalta. Empiirisen tutkimuksen tarkoituksena oli

selvittää tutkimukselle asetetun hypoteesin pätevyyttä. H1 ”Yhteiskuntavastuulla on vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn pohjoismaisissa pörssi-yhtiöissä”. Hypoteesin asettamisessa otettiin huomioon se, että aikaisemmat tutkimukset ovat löytäneet yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn välille sekä negatiivisia että positiivisia yhteyksiä. Tutkimuksen hypoteesi hyväksyttiin, koska tutkimustulokset osoittivat positiivisen yhteyden yhteiskuntavastuun ESGC-muuttujan ja taloudellisen suorituskyykyyn välillä. Hypoteesin toteutuminen oli odotettavissa, koska suurin osa aikaisemmista tutkimuksista on löytänyt yhteyden muuttujien välille, oli kyseessä negatiivinen tai positiivinen yhteys.

Tutkimuksen regressiomalli osoitti, että ESGC-muuttujan kerroin oli positiivinen, mikä osoittaa, että yhteiskuntavastuulla ja taloudellisella suorituskyykyllä on positiivinen yhteys tarkasteltaessa yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn yhteyttä Pohjoismaisissa pörssi-yhtiöissä. Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn yhteys oli regressioanalyysissä vain lievästi positiivinen, mutta tutkimuksen tuloksia voidaan pitää luotettavina, koska sekä regressiomalli ja ESGC-muuttuja ovat molemmat tilastollisesti merkitseviä.

Tutkimuksessa yhteiskuntavastuun ympäristö osa-alueen ja taloudellisen suorituskyykyyn välille löydettiin todella lievä negatiivinen yhteys. Negatiivinen yhteys näiden kahden muuttujan välillä on looginen, koska ympäristövastuuseen panostaminen vaatii yritykseltä aluksi eniten investointeja ja tutkimusajan ollessa lyhyt ei positiiviset vaikutukset välttämättä ehdi näkyä. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että ympäristö osa-alueella olisi pidemmissä tutkimuksissa negatiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Yhteiskuntavastuun sosiaalisen ulottuvuuden ja taloudellisen suorituskyykyyn välille löydettiin lievä positiivinen yhteys. Sosiaalisen muuttujan p-arvo oli kuitenkin yli 0,05, joten tuloksia ei voida pitää tilastollisesti merkitsevinä. Hyvän hallintotavan ja taloudellisen suorituskyykyyn välille löydettiin lievä negatiivinen vaikutus. Malli on tilastollisesti merkitsevä ja sillä on suurin selitysaste kaikista tutkimuksen malleista. Näiden tulosten perusteella yhteiskuntavastuun osa-alueista hyvällä

hallintotavalla on suurin merkitys yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Kokonaisyhteiskuntavastuuta mittaava muuttuja ESGC ottaa huomioon myös ESG-kiistat ja mittaa yhteiskuntavastuuta laajemmin. Tämän perusteella voidaan todeta, että yhteiskuntavastuulla on positiivinen vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn.

Yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn välistä suhdetta on tutkittu pitkään monista eri näkökulmista. Aikaisempien tutkimuksien tulokset ovat olleet ristiriitaisia, koska yhteiskuntavastuun vaikutuksesta yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn on löydetty positiivisia, negatiivisia sekä neutraaleja vaikutuksia. Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu, että yhteiskuntavastuun mittaaminen on usein haastavaa johtuen siitä, että se on käsitteenä hyvin moniulotteinen ja yhteistä määritelmää yhteiskuntavastuulle ei ole vielä olemassa. Aikaisemmat tutkimustulokset, kuten Rahin ja muiden (2022) tutkimus ovat osoittaneet enemmän positiivisia kuin negatiivisia yhteyksiä muuttujien välille. Tämän tutkimuksen tulokset ovat samankaltaisia suurimman osan aikaisempien tutkimusten kanssa, koska yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn välille löydettiin lievä positiivinen suhde.

Tutkielmassa keskityttiin tutkimaan yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn välistä yhteyttä Pohjoismaisissa pörssiyrityksissä. Pohjoismaat ovat yksi johtavimmista maista yhteiskuntavastuuseen liittyvissä asioissa, joten on loogista, että tutkimustulokseksi saatiin positiivinen yhteys.

Empiirisen tutkimuksen toteuttamisessa ei otettu erikseen huomioon koronaviruspandemian vaikutuksia yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Tutkimuksen data kerättiin vuosilta 2017–2022. Vuosien 2020, 2021 ja 2022 datassa saattaa olla näkyvissä koronaviruspandemian vaikutukset ja tämä saattaa vääristää tuloksia hieman. Vuoden 2022 datan osalta tuloksia saattaa vääristää myös Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan. Yhteiskuntavastuusta raportoiminen on kuitenkin lisääntynyt viime vuosien aikana merkittävästi, joten dataa oli saatavilla enemmän viimeisimmältä vuosilta, minkä takia tutkimuksessa ei haluttu jättää pois kyseisiä vuosia.

Tutkimustulokset antoivat kuitenkin positiivisen yhteyden yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille, mutta muuttujien välinen positiivinen yhteys olisi voinut olla voimakkaampi, jos koronaviruspandemia ja ukrainan sota olisi otettu datassa eri tavalla huomioon. Pohjoismaisista pörssiyrityksistä dataa oli saatavilla yhteiskuntavastuun osalta hyvin, mutta tästä huolimatta datasta jouduttiin karsimaan jonkin verran yrityksiä, joilla ei ollut dataa yhteiskuntavastuun osalta kaikilta tutkittavilta vuosilta saatavilla. Tutkimusta on mahdollista laajentaa jatkossa, koska yhä useampi yritys raportoi yhteiskuntavastuusta ja dataa on saatavilla laajemmin.

Tutkimuksen laajentamisen lisäksi jatkossa olisi mielenkiintoista tarkastella yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä Pohjoismaissa pörssiyrityksissä yksittäisten ESG-ulottuvuuksien osalta laajemmin. Eri ulottuvuuksien laajempi tutkiminen lisäisi ymmärrystä siitä, millä ulottuvuudella on suurin vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja mihin ulottuvuuteen yritysten tulisi keskittyä eniten, jos he haluavat yhteiskuntavastuun vaikuttavan positiivisesti yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Tutkimusta voisi jatkossa myös laajentaa niin, että taloudellisen suorituskyvyn mittarina käytettäisiin esimerkiksi sijoitetun pääoman tuottoa tai osakekohtaisia tuloksia. Tutkimus saisi myös lisäarvoa siitä, että tutkimuksessa vertailtaisiin tuloksia maakohtaisesti ja tutkittaisiin, millä Pohjoismaalla yhteiskuntavastuun vaikutus yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn on paras ja millä heikoin. Tutkimus voitaisiin toteuttaa myös vaihtoehtoisia menetelmiä, kuten laadullisia analyysejä hyödyntäen. Näin tutkimuksessa voitaisiin saada lisää ymmärrystä siitä antaako erilaiset menetelmät samankaltaisia tuloksia vai eroavatko tulokset toisistaan. Tutkimuksen laajentaminen ja erilaisten menetelmien käyttö lisäisi tutkimuksen luotettavuutta ja ymmärrystä, siitä miksi eri yhteiskuntavastuun ulottuvuudet vaikuttavat eri tavoin yritysten taloudellisiin tunnuslukuihin.

Lähteet

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Ali, H. Y., Danish, R. Q., & Asrar-ul-Haq, M. (2020). How corporate social responsibility boosts firm financial performance: The mediating role of corporate image and customer satisfaction. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(1), 166–177. <https://doi.org/10.1002/csr.1781>
- Alma Insights. (n.d.). *Kokonaispääoman tuotto prosentti (ROA)*. Alma Insights. Haettu 23. helmikuuta 2025, osoitteesta <https://www.almainights.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/kokonaispaaoman-tuotto-prosentti-roa/>
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229–254. <https://doi.org/10.1108/17410401011023573>
- Atan, R., Razali, F. A., Said, J., & Zainun, S. (2016). *Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure and Its Effect on Firm's Performance: A Comparative Study*.
- Barauskaite, G., & Streimikiene, D. (2021). Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 278–287. <https://doi.org/10.1002/csr.2048>

- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304–1320. <https://doi.org/10.1002/smj.1980>
- Carroll, A. B. (1999). *The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders*.
- Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87–96. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>
- Carroll, A. B. (2021). Corporate Social Responsibility: Perspectives on the CSR Construct's Development and Future. *Business & Society*, 60(6), 1258–1278. <https://doi.org/10.1177/00076503211001765>
- Claydon, J. (2011). A new direction for CSR: The shortcomings of previous CSR models and the rationale for a new model. *Social Responsibility Journal*, 7(3), 405–420. <https://doi.org/10.1108/174711111111154545>
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1–13. <https://doi.org/10.1002/csr.132>
- Dmytriiev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The Relationship between Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility: Differences, Similarities, and Implications for Social Issues in Management. *Journal of Management Studies*, 58(6), 1441–1470. <https://doi.org/10.1111/joms.12684>
- Doni, F., Bianchi Martini, S., Corvino, A., & Mazzoni, M. (2020). Voluntary versus mandatory non-financial disclosure: EU Directive 95/2014 and sustainability reporting practices

based on empirical evidence from Italy. *Meditari Accountancy Research*, 28(5), 781–802.

<https://doi.org/10.1108/MEDAR-12-2018-0423>

Fatihudin, D. (2018). HOW MEASURING FINANCIAL PERFORMANCE. *International Journal of Civil Engineering and Technology*.

Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 676–693. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1313122>

Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG Disclosure and the Financial Performance of Norwegian Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>

Gjøølberg, M. (2010). Varieties of corporate social responsibility (CSR): CSR meets the “Nordic Model”: Corporate social responsibility and the Nordic Model. *Regulation & Governance*, 4(2), 203–229. <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2010.01080.x>

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

Hichri, A., & Ltifi, M. (2021). Corporate social responsibility and financial performance: Bidirectional relationship and mediating effect of customer loyalty: investigation in Sweden. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(7), 1495–1518. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0472>

Horváthová, E. (2010). Does environmental performance affect financial performance? A meta-analysis. *Ecological Economics*, 70(1), 52–59. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2010.04.004>

Kooskora, M., Juottonen, M., & Cundiff, K. (2019). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance (A Case Study from Finland). Teoksessa W. Leal

- Filho (Toim.), *Social Responsibility and Sustainability* (ss. 471–491). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-03562-4_25
- Latapí Agudelo, M. A., Jóhannsdóttir, L., & Davídsdóttir, B. (2019). A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4(1), 1. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>
- Lee, S. P., & Isa, M. (2020). Environmental, Social and Governance (ESG) Practices and Performance in Shariah Firms: Agency or Stakeholder Theory? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 16(1), 1–34. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2020.16.1.1>
- LSEG. (2023). *LSEG ESG Scores Methodology*. London Stock Exchange Group. Haettu 23. helmikuuta osoitteesta: https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf
- Lu, W., Chau, K. W., Wang, H., & Pan, W. (2014). A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: A critical review of empirical studies 2002–2011. *Journal of Cleaner Production*, 79, 195–206. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.04.072>
- Maqbool, S., & Zameer, M. N. (2018). Corporate social responsibility and financial performance: An empirical analysis of Indian banks. *Future Business Journal*, 4(1), 84–93. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2017.12.002>
- Mardini, G. H. (2022). *ESG factors and corporate financial performance*. Int. J. Managerial and Financial Accounting.

- Matten, D., & Moon, J. (2008). "Implicit" and "Explicit" CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404–424. <https://doi.org/10.5465/amr.2008.31193458>
- 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*, 54(4), 464–500. <https://doi.org/10.1177/0007650312450848>
- Rahi, A. F., Akter, R., & Johansson, J. (2022). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
- Rezaee, Z. (2016). Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective. *Journal of Accounting Literature*, 36(1), 48–64. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.05.003>
- Scholtens, B., & Sievänen, R. (2013). Drivers of Socially Responsible Investing: A Case Study of Four Nordic Countries. *Journal of Business Ethics*, 115(3), 605–616. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1410-7>
- Strand, R., Freeman, R. E., & Hockerts, K. (2015). Corporate Social Responsibility and Sustainability in Scandinavia: An Overview. *Journal of Business Ethics*, 127(1), 1–15. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2224-6>
- Tähtinen, J., Laakkonen, E., Broberg, M., Tähtinen, R., & Tähtinen, R. (2020). *Tilastollisen aineiston käsittelyn ja tulkinnan perusteita* (2. uudistettu painos.). Turun yliopiston kasvatustieteiden laitos.

- van Beurden, P., & Gössling, T. (2008). The Worth of Values – A Literature Review on the Relation Between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407–424. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9894-x>
- Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169–178. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Wen, H., & Deltas, G. (2022). Global corporate social responsibility reporting regulation. *Contemporary Economic Policy*, 40(1), 98–123. <https://doi.org/10.1111/coep.12548>
- Yang, M., Maresova, P., Akbar, A., Bento, P., & Liu, W. (2021). Convergence or Disparity? A Cross-Country Analysis of Corporate Social Responsibility Reporting for Banking Industry in Nordic Countries and China. *SAGE Open*, 11(3), 215824402110299. <https://doi.org/10.1177/21582440211029933>