



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Sara Höglund

Yritysvastuun yhteys yrityksen tuloksenohjaukseen

S&P500 -listautuneet yritykset vuosina 2010-2019

Laskentatoimen ja rahoituksen
yksikkö
Laskentatoimen ja rahoituksen pro
gradu -tutkielma
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen
koulutusohjelma

Vaasa 2022

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	Sara Höglund		
Tutkielman nimi:	Yritysvastuun yhteys yrityksen tuloksenohjaukseen : S&P500 - listautuneet yritykset vuosilta 2010-2019		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Laskentatoimi ja rahoitus		
Työn ohjaaja:	Anna-Maija Lantto		
Valmistumisvuosi:	2022	Sivumäärä:	77

TIIVISTELMÄ:

Kestävän kehityksen merkityksen kasvaessa sidosryhmät odottavat yrityksiltä yhä vahvempaa sitoutumista yritys vastuuseen ja ympäröivän yhteiskunnan jatkuvaan kehittämiseen. Yritysvastuuraportoinnin avulla yritykset voivat raportoida yritys vastuullisista toimista sidosryhmilleen. Koska raportointi pohjautuu edelleen vapaaehtoisuuteen, raportoinnin luotettavuus ja yleisluonteisuus ovat kohdanneet kritiikkiä. Samalla aggressiivisesta tuloksenohjauksesta seuraneista kirjanpitorikoksista johtuen sidosryhmien epävarmuus on lisääntynyt ja tilinpäätösinformaation laatu on noussut merkittäväksi tekijäksi sidosryhmien päätöksenteossa. Taloudellinen raportointi ja vastuullisuusraportointi jättävät kuitenkin mahdollisuuden tuloksenohjaukseen ja näin ollen yritys voi johtaa sidosryhmiä tarkoituksenmukaisesti harhaan.

Tässä tutkielmassa tutkitaan yritys vastuun tason yhteyttä yrityksen tuloksenohjaukseen. Yritysvastuu käsittää yrityksen kaikki toimet, joilla on vaikutusta ympäröivään yhteiskuntaan. Tutkielmassa yritys vastuuta käsitellään kirjallisuudessa vakiintuneiden teorioiden avulla. Tuloksenohjaus on yrityksen johdon tarkoituksenmukaisesti tekemää raportoidun informaation muuntelua haluamaansa suuntaan kansallisten lainsäädäntöjen rajoissa. Tutkielmassa pyritään selittämään yhteyttä kahdella eri tuloksenohjauksen menetelmällä. Menetelmät ovat harkinnanvaraiset jaksotukset ja reaalityöimintöjen manipulointi. Lisäksi perehdytään yritys johdon kannustimiin harjoittaa tuloksenohjausta sekä siihen, miten tuloksenohjausta voidaan mitata. Kannustimet voidaan jakaa pääomamarkkina motivaatioihin, sopimuksellisiin motivaatioihin ja sääntelyyn pohjautuviin motivaatioihin. Mittaamistapoja tarkastellessa esitellään kirjallisuudessa vakiintuneet tuloksenohjauksen mittaamistavat.

Tutkielmassa tarkastellaan SP500 –indeksiin vuonna 2020 sisältyneiden suurten Yhdysvaltalaisen yritysten yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteyttä. Tutkimuksen tilinpäätösaineisto ja yritys vastuupisteytys on saatu Thomson Reuters -tietokannasta. Aineiston tilinpäätöstiedot on kerätty vuosilta 2010-2019. Aineistosta on poistettu SIC-koodeihin 6000-6999 kuuluvat pankit ja rahoituslaitokset sekä yritykset, joilta ei löytynyt tarpeeksi tilinpäätös- tai esg-dataa. Lopullinen aineisto koostui 298 yrityksestä. Tutkielman tuloksen pohjalta voidaan tulkita, että yritys vastuullisuudella on negatiivinen (positiivinen) yhteys sekä harkinnanvaraisten jaksotusten että reaalityöimintöjen manipuloinnin kautta tehtyyn tuloksenohjaukseen. Tuloksien perusteella voidaan hyväksyä hypoteesi siitä, että yritys vastuullinen yritys ohjaa tuloksiaan vähemmän ja tarjoaa näin ollen läpinäkyvämpää ja totuudenmukaisempaa tietoa toimistaan sen sidosryhmille. Myös useammat aikaisemmat tutkimukset toteavat yritys vastuun ja tuloksenohjauksen välillä vallitsevan negatiivisen yhteyden.

AVAINSANAT: Yritysvastuu, Tuloksenohjaus, Harkinnanvaraiset jaksotuserät, Reaalityöimintöjen manipulointi, Global Reporting Initiative

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkielman tausta ja merkitys	6
1.2	Tutkielman lähestymistapa, rajaus ja tavoitteet	7
1.3	Tutkielman rakenne	8
2	Yritysvastuu	9
2.1	Käsite	9
2.1.1	Carrollin (1991) pyramidi	10
2.1.2	Triple Bottom Line	13
2.1.3	Garrigan ja Melén (2004) jaottelu	14
2.2	Yhteiskuntavastuun roolin kehitys	16
2.3	Raportointi	19
2.3.1	Global Reporting Initiative (GRI)	20
2.3.2	Raportoinnin hyödyt	22
3	Tuloksenohjaus	24
3.1	Käsite	24
3.1.1	Tuloksen laatu (EQ)	27
3.1.2	Tuloksen tasaus (ES)	28
3.2	Tuloksenohjauksen menetelmät	28
3.2.1	Harkinnanvaraiset jaksotuserät (AEM)	28
3.2.2	Reaalitoimintojen manipulointi (REM)	29
3.3	Mittaaminen	32
3.4	Kannustimet	34
4	Tuloksenohjauksen ja yhteiskuntavastuullisuuden yhteys	37
4.1	Aikaisempien tutkimusten tulokset	37
4.2	Hypoteesit	41
5	Aineisto ja tutkimusmenetelmät	43
5.1	Aineisto	43
5.2	Tutkimusmenetelmä ja muuttujat	44

5.2.1	Tutkimusmenetelmä	44
5.2.2	Yritysvastuu	45
5.2.3	Harkinnanvaraiset jaksotukset	45
5.2.4	Reaalitoiminnan manipulointi	46
5.3	Empiiriset mallit	48
6	Tulokset	52
6.1	Kuvailevat tilastot	52
6.2	Muuttujien välinen korrelaatio	54
6.3	Yritysvastuun ja harkinnanvaraisten jaksotusten välinen yhteys	56
6.4	Yritysvastuun ja reaalitoimintojen manipuloinnin välinen yhteys	59
6.5	Rajoitteet ja yleistettävyys	61
7	Johtopäätökset ja jatkotutkimusmahdollisuudet	63
7.1	Johtopäätökset	63
7.2	Jatkotutkimusmahdollisuudet	64
	Lähteet	66
	Liitteet	74
	Liite 1. Yritysten jakautuminen SIC-koodin (toimialan) perusteella	74
	Liite 2. Regressioyhtälön (1) ABS_DA normaalijakauma	76
	Liite 3. Regressioyhtälön (2) RAM_PROXY normaalijakauma	77

Kuviot

Kuvio 1. Yritysvastuu pyramidi (Carroll, 1991).	11
Kuvio 2. Yhteiskuntavastuun roolin muutos (Jussila, 2010).	16
Kuvio 3. Ero tuloksenohjauksen ja petoksen välillä (Dechow & Skinner, 2000).	26

Taulukot

Taulukko 1. Johtajien keinot tulostavoitteiden saavuttamiseksi (mukaillen Graham ym., 2005).	31
Taulukko 2. Aineisto ja sen rajaus	44
Taulukko 3. Empiirisissä malleissa käytetyt muuttujat	49
Taulukko 4. Muuttujien kuvailu	53
Taulukko 5. Korrelaatiot yritysvastuun, tuloksenohjauksen mallien ja muiden muuttujien välillä	56
Taulukko 6. Harkinnanvaraisten muuttujien monimuuttujaregressio (n = 2827)	58
Taulukko 7. Reaalitoiminnan manipuloinnin muuttujien monimuuttujaregressio (n = 2827)	60

Lyhenteet

CSR	Corporate Social Responsibility
EM	Earnings Management
GRI	Global Reporting Initiative
AEM	Accrual-based Earnings Management
REM	Real actives Earnings Management

1 Johdanto

1.1 Tutkielman tausta ja merkitys

Ilmastonmuutos, työntekijöiden hyvinvointi ja resurssien niukkuus ovat viime vuosina siirtäneet huomiota yrityksen yritys vastuullisiin toimiin. Samaan aikaan tapahtuneiden taloudellisten skandaalien jälkeen yhtiöiden uskottavuus on kärsinyt ja yhä useammat yritykset ovat aloittaneet suuret yritys vastuutoimet saadakseen sijoittajien ja osakkeenomistajien luottamuksen takaisin. (Martínez-Ferrero, Gallego-Álvarez & García-Sánchez, 2015).

Kestävän kehityksen merkityksen kasvaessa yhteiskunnassa myös kuluttajat ovat alkaneet vaatia yrityksiltä toimia yritys vastuun kentässä. Sama ajattelu koskee myös muita yritysten sidosryhmiä, jotka ovat alkaneet vaatia entistä läpinäkyvämpää raportointia taloudellisista, sosiaalisista ja ympäristöllisistä toimista. Vaatimus läpinäkyvämmästä raportoinnista on kohdistanut huomiota tuloksenohjaukseen. Yritys, joka harjoittaa tuloksenohjausta voi pyrkiä harkinnanvaraista päätöksentekoaan käyttämällä johtamaan sidosryhmiä harhaan sen todellisesta taloudellisesta suoriutumisesta. (Kim, Park & Wier, 2012; Jussila, 2010; Healy & Wahlen, 1999).

Mielenkiintoista on, että aggressiivisesta tuloksenohjauksesta, joka tehdään yleisten laskentaperiaatteiden mukaisesti, ei rangaista. Tuloksenohjauksen taustalla on yrityksen johtajien eettiset periaatteet ja kannustimet, jotka ohjaavat yrityksiä joko harjoittamaan tuloksenohjausta tai ei. Huomioon tulee ottaa myös yrityksen kannustimet harjoittaa tuloksenohjausta ja maailmantila, jossa kunakin hetkenä toimitaan. (Graham, 2005; Zahra, Priem & Rasheed, 2005; Healy & Wahlen, 1999).

Tutkimus yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteydestä on vähäistä. Yritys vastuun ja yrityksen toiminnan välistä yhteyttä tukittaessa on keskitytty lähinnä sen tuomaan kannattavuuteen. Yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteyden tutkimuksesta tekee hankalaa moniulotteiset käsitteet ja jo tehtyjen tutkimusten osittain eriävät lopputu-

lokset. Pääsääntöisesti tutkimuksissa (Kim ym., 2012; Chih, Shen & Kang, 2007; Gras-Gil, Manzano & Fernández, 2016; Martínez-Ferrero ym., 2015) on päästy lopputulokseen, jossa yritys vastuun ja tuloksenohjauksen välillä vallitsee negatiivinen yhteys eli yritys vastuullinen yritys ohjaa tulostaan vähemmän. Tuloksia on kuitenkin tarkasteltava kriittisesti, sillä pienetkin muuttujat voivat vaikuttaa saatuun lopputulokseen. Tutkimuksissa on kiinnitettävä huomiota etenkin yrityksen maantieteelliseen sijaintiin ja lainsäädäntöön, toimialaan, yrityksen omistajarakenteeseen ja hallinnointitapaan (Choi, Lee & Park, 2013; Zahra ym., 2015; Maignan & Ralston, 2002).

1.2 Tutkielman lähestymistapa, rajaus ja tavoitteet

Tutkielmassa mukailaan Kim, Park ja Wierin (2013) artikkelia ”Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility”. Esikuva-artikkelin mukaisesti tutkimuksessa käsitellään yritys vastuun ja tuloksenohjauksen käsitteitä niiden kirjallisuudessa vaikuttuneiden mallien avulla. Esikuva-tutkimukseen pohjautuen tutkielmassa on kaksi näkökulmaa. Yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteyttä tarkastellaan läpinäkyvän raportoinnin ja johtajien opportunistisen käytöksen näkökulmasta. Tutkielman tavoitteena on selvittää, miten yhdysvaltalaisen yritysten yritys vastuun taso on yhteydessä yrityksissä tapahtuvaan tuloksenohjauksen laajuuteen, edellä mainitut näkökulmat huomioon ottaen.

Tutkielman teoreettinen osuus käsittelee yritys vastuun kehitystä yhteiskunnassa ja sitä millä tasolla yritysten raportointi aiheesta nykypäivänä on. Lisäksi tarkastellaan tuloksenohjauksen eri malleja ja erityisesti yritysten motivaatioita harjoittaa tuloksenohjausta. Tutkielman empiirisessä osassa tarkastellaan yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteyttä lineaarisen monimuuttuja regressioanalyysin avulla. Tarkastelun kohteena ovat yhdysvaltalaiset yritykset, jotka ovat listattu ”S&P 500” –indeksiin. Indeksiin kuuluvista yrityksistä on poistettu muun muassa yritykset, jotka toimivat SIC-koodien 6000-6999 sisällä ja yritykset, joista ei löytynyt tarpeeksi tilinpäätös- tai esg-dataa. Tutkimuksessa käytettävä aineisto on kerätty Thomson Reuters –tietokannasta.

1.3 Tutkielman rakenne

Tämä tutkielma rakentuu seuraavasti. Seuraavassa luvussa määritellään käsite yritysvastuu (eng. corporate social responsibility). Luvussa esitellään erialaisia yleisesti hyväksytyjä määritelmiä ja sitä miksi yritysvastuun ottaminen huomioon yrityksen strategiassa ja raportoinnissa on tärkeää. Lisäksi käydään läpi raportointimenetelmiä ja niiden hyötyjä. Kolmannessa luvussa avataan käsite tuloksenohjaus (eng. earnings management) ja siihen läheisesti liittyvät käsitteet. Luvussa tarkastellaan eri tapoja harjoittaa tuloksenohjausta, sen mittaamista ja sitä, mitä motiiveja yritysjohdolla on harjoittaa tuloksenohjausta. Lisäksi tarkastellaan aggressiivisen tuloksenohjauksen ja petoksen välillä vallitsevaa rajaa. Neljännessä luvussa yhdistellään aikaisempien lukujen johtopäätökset ja tarkastellaan aikaisempien tutkimuksien tuloksia yritysvastuun ja tuloksenohjauksen yhteydestä. Lisäksi johdetaan tutkielman hypoteesit. Viidennessä luvussa esitellään tutkielman tutkimusmenetelmät, aineisto, muuttujat ja empiiriset mallit. Kuudennessa luvussa tarkastellaan korrelaatiomatriisia ja regressioista saatuja tutkimustuloksia. Lopuksi, viimeisessä eli seitsemännessä luvussa esitellään johtopäätökset ja mahdolliset jatkotutkimusmahdollisuudet.

2 Yritysvastuu

Yritysvastuu on yhteiskunnassamme merkittävä ja kasvava ilmiö. Sidosryhmien vaaties-
sa läpinäkyvämpää raportointia yrityksen suhtautuminen yritys vastuusta kohtaan on
muuttunut entistä sitoutuneemmaksi koosta, yritysmuodosta tai toimialasta riippumat-
ta Sitoutuneisuus näkyy etenkin kasvaneen yritys vastuuraportoinnin muodossa. (Kim
ym. 2012; Jussila, 2010).

Yritysvastuun käsite on esiintynyt yrityskirjallisuudessa vallitsevana käsitteenä noin
1950-luvulta lähtien. Käsite itsessään on hyvin hankala määrittää, sillä se on saanut
useita eri merkityksiä riippuen tarkasteltavasta kontekstista ja näkökulmasta (Dahlsrud,
2008). Dahlsrud (2008) määrittelee tutkimuksessaan 37 eri käsitettä yritys vastuulle,
jättäen osan tutkimuksen ulkopuolelle. Seuraavaksi käsitellään merkittävämpiä käsitte-
itä edellä mainituista määritelmistä – Carrollin (1991) pyramidia, Elkingtonin (1997)
Triple Bottom-Linea ja Garrigan ja Melén (2004) teoria-jaottelua.

2.1 Käsite

Euroopan komissio (2011) määrittelee yritys vastuun käsitteen seuraavasti: ”yrityksen
toimet, joilla on merkityksellisiä vaikutuksia Euroopan unionin ja sen ulkopuolella
asuevien kansalaisten elämään. Toimet eivät kata vain palveluiden ja tuotteiden paran-
tamista tai työpaikkojen luomista, mutta myös työoloista, ihmisoikeuksista, terveydestä,
ympäristöstä, innovaatioista ja koulutuksesta huolehtimisen”.

Käsite on saanut alkunsa Howard Bowenin (1953) kirjoittamasta kirjasta ”Social Res-
ponsibilities of the Businessman”. Yritysvastuun määritelmä on tämän jälkeen laajentu-
nut viime vuosikymmenten aikana merkittävästi. Käsitteen ympärillä on nykyään useita
teorioita ja näkemyksiä, jotka eroavat hyvinkin paljon toisistaan. (Garriga ja Melé, 2004).
Samanaikaisesti määritelmän laajentumisen kanssa yritys vastuun merkitys on kasvanut
yrityksille vapaavalintaisuudesta välttämättömyydeksi (Grant Thornton International,
2008).

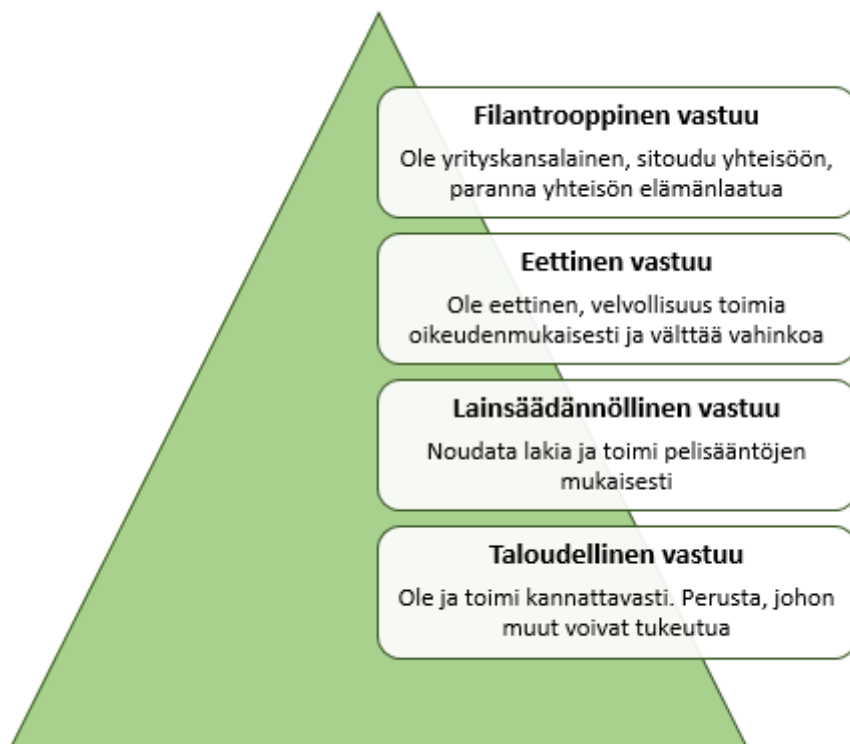
Perinteisin ekonomistinen näkemys yritysvastuusta on Milton Friedmanin (1970) kuvailu: ”yrityksen liiketoiminnan ainoana sosiaalisena vastuuna on tulojen maksimoiminen, jossa yrityksen johtajat vastaavat voitoista osakkeenomistajilleen.” Friedman (1970) näkee yhteiseen hyvään käytetyn rahan osakkeenomistajien rahojen tuhlaamisena, sillä yritysjohtajat ovat sosiaalisesti vastuussa vain ja ainoastaan osakkeenomistajilleen. Friedmanin (1970) tavoin, Atkins (2006) määrittelee yritysvastuun toimina, joissa otetaan huomioon sekä osakkeenomistajien että kuluttajien tahdot. Yritysvastuullisia tunnusmerkkejä yritykselle ovat muun muassa läpinäkyvä ja luotettava tilinpäätösinformaatio, laadukkaiden tuotteiden valmistaminen ja tuotanto, joka ei saastuta eikä käytä lapsityövoimaa. Atkins (2006) näkee vastuulliset, mutta huonotuottoiset tai tappiolliset toimet sen sijaan vastuuttomina.

Myöhemmin näkemys siitä, että yritysvastuu menee paljon taloudellista näkemystä syvemmälle alkoi vakiintua akateemikkojen keskuudessa. Swanson (1999) kirjoittaa artikkelissaan, kuinka liiallinen taloudellisiin seikkoihin keskittyminen vähentää helposti muiden sidosryhmiin, kuten työntekijöihin, toimittajiin ja asiakkaisiin kiinnitettyä huomiota. Wood ja Jones (1995) toteavat, että yritysten tulisi tehdä vapaaehtoisia toimia, jotka hyödyttävät edellä mainittuja sidosryhmiä, vaikka toimet heikentäisivät hetkellisesti kassavirtaa.

2.1.1 Carrollin (1991) pyramidi

Carroll (1979) määrittelee yritysvastuun käsitteen seuraavasti ”yrityksen sosiaalinen vastuu käsittää taloudelliset, lailliset, eettiset ja harkinnanvaraiset odotukset, joita yhteisöllä on yritystä kohtaan”. Neljän sosiaalisen dimension avulla hän rakentaa yrityksen yhteiskunnalliset vastuualueet. Pyramidi rakentuu alhaalta ylös seuraavassa järjestyksessä: taloudellinen vastuu, lainsäädännöllinen vastuu, eettinen vastuu ja filantrooppinen vastuu (Kuvio, 1). Yhteiskunta vaatii yritykseltä taloudellisen ja lainsäädännöllisen

vastuun noudattamista, odottaa eettisen vastuun ja toivoo filantrooppisen vastuun noudattamista (Carroll, 2016).



Kuvio 1. Yritysvastuu pyramidi (Carroll, 1991).

Yrityksen taloudellinen vastuu näkyi aluksi lähinnä palveluiden ja tuotteiden tuottamisena siten, että ne vastasivat kuluttajien haluihin ja saivat aikaa yritykselle tyydyttävää tulosta. Myöhemmin käsitys taloudellisesta vastuusta siirtyi lähemmäksi tuloksen maksimointia osakkeenomistajien hyväksi. Carroll (1991) määrittelee yrityksen taloudellisenä vastuuna sitoutumisen kannattavuuden kasvuun sekä vahvan kilpailukykyyn että operatiivisen tehokkuuden ylläpitämisen. Arvontuottaminen ja kannattava suorituskyky ovat elintärkeitä yritysten pitkäaikaiselle jatkuvalla kasvulle ja sitä kautta koko yhteiskunnan kehittämiseksi. Nykypäivän kilpailuympäristössä kannattamattomat yrityksen poistuvat markkinoiden kilpailusta kannattavien yritysten jatkaessa mukana. Näin ollen taloudellinen näkökulma muodostaa perustan kaikille muille Carrollin (1991) pyramidissa oleville vastuualueille. (Carroll, 2016).

Kilpailullisille markkinoille on asetettu rajat, joiden sisällä yritysten ja toimijoiden oletetaan ja odotetaan toimivan. Carrollin (1991) pyramidissa toisella tasolla on laillinen vastuu, joka ulottuu valtion ja paikallisten toimijoiden lakien ja yleisen sääntelyn noudattamiseen. Kaikenlainen taloudellinen toiminta tulee siis suorittaa lakien puitteissa. Yrityksen laillinen vastuu on muun muassa lakisääteisten tuotteiden ja palveluiden tuottoa täyttäen samalla velvoitteet jokaiselle sidosryhmälleen. Yhteisön tulee nähdä yritys lakeja noudattavana kansalaisena. (Carroll, 1991; Carroll, 2016).

Rajanveto lainsäädännöllisen ja eettisen vastuun välille on haasteellinen. Lait perustuvat eettisiin lähtökohtiin, mutta eettinen näkökulma vie vastuuta lakejakin syvemmälle. (Carroll, 2016). Eettiseen vastuuseen käsitetään ne yhteiskunnalliset vastuut, joita ei ole kirjattu lakiin, mutta joita yritysten odotetaan hyvän tavan mukaisesti noudattavan. Näitä vastuita Carroll (1991) kutsuu ”moraalisiksi vastuiksi”. Eettistä vastuuta noudattava yritys ottaa huomioon uudet ja kasvavat eettiset aiheet kuluttajien keskuudessa, ei tee kompromisseja eettisistä arvoista paremman suoriutumisen takia ja ymmärtää eettisen vastuun syvyyden lakien ja sääntöjen rinnalla. (Carroll, 1991).

Filantrooppiseen vastuuseen kuuluu yritysten kaikki yhteiskunnan odotuksiin vastaavat vapaaehtoiset ja harkinnanvaraiset toimet, joilla pyritään ensiluokkaiseen yrityskansalaisuuteen (eng. corporate citizenship) (Carroll, 1991; Carroll, 2016). Yrityksen on mahdollista kääntää yhteisön odotukset edukseen ottamalla kantaa vallitseviin mielenkiinnon kohteisiin. Filantrooppiseen vastuuseen voidaan katsoa esimerkiksi yrityksen toimet erilaisissa kansalaisia hyödyttävissä ohjelmissa, kuten ihmisten hyvinvointiin ja ympäristö ja ilmastoasioihin liittyvissä hankkeissa. Tästä johtuen, mikä yritys ei kykene lahjoittamaan kampanjaan haluttua määrää työntekijöitä tai rahaa, yritystä ei automaattisesti leimata epäeettiseksi. Filantrooppisia tekoja ovat julkisten ja yksityisten koulujen avustaminen, yhteisöjen elämänlaatua parantavien projektien avustaminen ja muut hyväntekeväisyys kampanjat. (Carroll, 1991; Carroll, 2016).

2.1.2 Triple Bottom Line

Yhteiskuntavastuun teorioiden joukosta nousee esiin myös John Elkingtonin (1997) kehittämä Triple Bottom Line -teoria. Suomen kielessä termistä on käytetty käännöstä ”Kolmen pilarin malli”. Teoria sisältää kolme näkökulmaa, joista tarkastellaan yrityksen toimintaa. Näkökulmat ovat taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen vastuu. (Välimaa & Talvio, 2004). Elkingtonin (1997) mallin perusidea on harjoittaa kestävää liiketoimintaa, joka varmistaa edellä mainittujen osa-alueiden käytön myös tuleville sukupolville. Mallia pidetään viitekehyksenä yhteiskuntavastuun raportoinnille (Marimon, Alonso-Almeida, Rodríguez & Alejandro, 2012).

Taloudellista vastuuta voidaan tarkastella sekä pitkän tähtäimen että rahavirtojen jakautumisen näkökulmasta. Pääideana on, että yritys huolehtii kilpailukyvyystään ja kannattavuudestaan (EK, 2017). Yritys, joka ei ole kannattava, ei voi palvella sidosryhmiään tulevaisuudessa eikä jakaa osakkeenomistajilleen voittojaan. Voitonjaon lisäksi taloudellisesta näkökulmasta tarkastellaan myös yrityksen palkkoja, hankintoja ja muita kuluja (Jussila, 2010).

Sosiaalinen vastuu käsittää ihmiset. Vastuuseen sisältyy muun muassa yritysten henkinen pääoma, kouluttaminen ja työntekijöiden osaaminen. Sosiaalinen vastuu ylettyy myös yrityksen ulkopuolisiin sidosryhmiin, kuten osakkeenomistajiin ja asiakkaisiin. Osakkeenomistajien ja yrityksen välinen luottamus on avainasemassa, kun puhutaan pitkäaikaisesta kestävydestä. (Elkington, 1997) Keskiössä on työntekijöiden hyvinvoinnin ja oikeuksien parantaminen (Jussila, 2010).

Ympäristövastuu on kasvanut suureen huomioon yhteiskuntavastuun käsitteen alla ja sitä voidaan pitää jaottelun selkeimpänä osa-alueena. Se käsittää yrityksen toiminnan vaikutukset ympäristöön. Oman toiminnan seurauksien lisäksi tulee tarkastella sidosryhmien kautta tapahtuvia välillisiä seurauksia. (Jussila, 2010). Yritys voi antaa panoksensa ympäristövastuuseen muun muassa vähentämällä tuotannosta syntyvää jätteen

määrää, käyttämällä resurssejaan tehokkaasti tai tarjoamalla ympäristöystävällisiä ratkaisuja asiakkailleen (EK, 2017).

2.1.3 Garrigan ja Melén (2004) jaottelu

Viimeisenä esitellään yhteiskuntavastuun käsitettä Garrigan ja Melén (2004) jaottelun avulla. He jakavat yhteiskuntavastuun pääteoriat neljään kategoriaan. Teoria on hyvä tapa kuvata tärkeimmät alan määritelmät yhteiskuntavastuusta. Jaottelun dimensiot ovat instrumentaaliset teoriat, poliittiset teoriat, yhdistävät teoriat ja eettiset teoriat. (Garriga & Melé, 2004).

Instrumentaalisissa teorioissa yhteiskuntavastuun käsite nähdään lähinnä strategisena työkaluna, joka edesauttaa arvon ja tuottojen kertymistä (Garriga & Melé, 2004). Tähän teoriaan kuuluu Milton Friedmanin (1970) ajatus yrityksen ainoasta sosiaalisesta vastuusta, jossa ”liiketoiminnan ainoana vastuuna yhteiskuntaa kohtaan on sen osakkeenomistajien voiton maksimointi, huomioiden samalla maan vallitsevan oikeudellisen kehityksen ja eettiset tavat”. Instrumentaalisissa teorioissa näkökulmaksi otetaan vain liiketoiminnan ja yhteisön välinen keskinäinen vuorovaikutus. Näissä teorioissa kaikki yrityksen toimet, jotka edesauttavat omistajien vaurauden kasvattamista, nähdään yhteiskuntavastuullisina. Teoriat voidaan jakaa karkeasti kahteen. Osakkeenomistajien arvokasvatukseen, jossa lähtökohtana on yrityksen lyhyen ajan tuotot osakkeen hinnan kautta ja yrityksen kilpailukyvyyn maksimointiin, jossa pyritään kasvattamaan arvoa pitkän ajan perspektiivistä. Tämän teorian mukaan sosioekonomiset tavoitteet tulisi pitää erillään taloudellisista tavoitteista, jos sosioekonomisista teoista aiheutuu yritykselle vain kustannuksia. Toisaalta Friedmanin (1970) mukaisesti yritys investoida paikalliseen luomalla merkittävän ja houkuttelevan työnantajan yhteisöön tai hyötyä kasvavasta kilpailuedusta allokoimalla yrityksen tuotteen köyhemmälle väestönryhmälle, näin luomalla samalla sosiaalista hyvää. (Garriga & Melé, 2004).

Poliittiset teoriat kattavat yhteiskuntavastuun teoriat, joissa nähdään yhteys yrityksen ja sitä ympäröivän yhteisön välillä. Tarkoitus ei ole enää vain tuottaa arvoa yrityksen osakkeenomistajille, vaan osoittaa aidosti halu ottaa vastuuta yhteiskunnan ja yhteisön kehittämisestä. Poliittisissa teorioissa yhteiskunta odottaa yritysten käyttävän valtaansa ottamalla vastuuta esimerkiksi paikallisista yhteisöistä. Jos yritys epäonnistuu, sen voi menettää paikkansa yritykselle, joka käyttää valtaansa vastuullisemmin. Viime vuosien aikana näkökulma on laajentunut paikallisten yhteisöjen kehittämisestä ja tukemisesta globaaleihin toimiin saakka. (Garriga & Melé, 2004). Poliittisiin teorioihin luetaan myös Carrollin (1999) filantrooppinen vastuu, jossa yritys toimii edellä mainitusti - vastuullisena yrityskansalaisena.

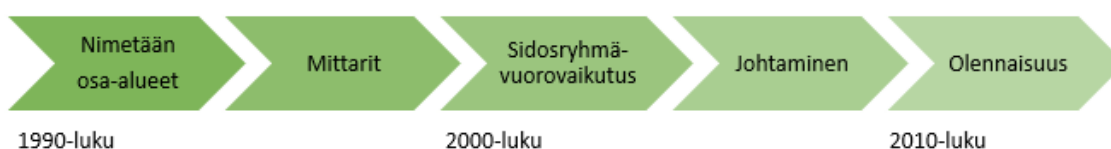
Integroivien eli yhdistävien teorioiden pääajatuksena on se, miten yritykset onnistuvat vastaamaan yhteiskunnan kysyntään sen jokaisessa tilanteessa ja integroimaan yhteisön kysynnän osaksi omaa toimintaansa. Yritykset pyrkivät siis haalimaan arvovaltaa ja sosiaalista hyväksyntää tunnistamalla ja havaitsemalla sosiaalisia vaatimuksia ja pyrki-mällä vastaamaan näihin vaatimuksiin. Yksi teorian näkökulmasta on sidosryhmien joh-taminen, jossa erityistä huomiota kiinnitetään sidosryhmiin ja kuluttajiin, joihin yrityk-sen toimet ja käytännöt erityisesti vaikuttavat. (Garriga & Melé, 2004). Koska yrityksen menestyminen riippuu yhteiskunnan kysynnästä, sen integroiminen liiketoimintaan on jatkuvuuden, kasvun ja olemassaolon kannalta välttämättömyys. (Kim ym., 2012).

Viimeisessä ryhmässä ovat eettiset teoriat. Teoriat pohjautuvat tekoihin, jotka nähdään yhteiskunnassamme ”eettisesti oikeina ja hyväksyttävinä”. Yrityksien tulee muokata toimintaansa kullakin hetkellä vallitsevaan käsitykseen siitä, mikä on moraalisesti oikein ja mikä tukee kaikkien sidosryhmien etua, ei vain osakkeenomistajien. Yhteiskuntavas-tuullisten yritysten tulee hyväksyä eettinen vastuu velvoitteenaan. (Garriga & Melé, 2004). Eettiset teoriat kokevat eettisten arvojen ikään kuin juurtuneen liiketoiminnan sekä yhteisön vuorovaikutukseen. Erityistä huomiota eettiset teoriat kiinnittävät esi-merkiksi maailman laajuisiin ihmisoikeuksiin ja kestävään kehitykseen. Eettisiin teorioi-hin luetaan myös Freemanin (1984) kehittämä sidosryhmäteoria (stakeholder theory).

2.2 Yhteiskuntavastuun roolin kehitys

Kuten edellä mainittiin, yhteiskuntavastuun juuret juontavat syvälle 1900-luvulle. Alun perin termistä puhuttiin sen kattokäsitteenä – kestäväenä kehityksenä. Kehityksen kasvaessa yritystoiminnalle tarvittiin oma käsite, jolloin syntyi termi *yhteiskuntavastuu* tai toisin sanoen *yrittäjävastuu*. (Jussila, 2010). Ennen kuin siirrytään käsittelemään yhteiskuntavastuun termin kehitystä vuodesta 1990 lähtien aina tähän päivään saakka (Kuvio 2.), on syytä esitellä yritysvastuuseen vahvasti liittyvä sidosryhmäteoria.

Sidosryhmäteoria on Edward Freemanin (1984) kehittänyt teoria, jonka tarkoituksena on selvittää yritykselle sen tärkeimmät sidosryhmät. Yrityksen tulee huomioida sidosryhmän tarpeet ja toiveet sen liiketoiminnan jokaisesta näkökulmasta. Kuten edellä mainittiin, Milton Friedman (1970) oli vahvasti sitä mieltä, että yrityksen ainoa olemassaolon syy on tuottaa arvoa sen osakkeenomistajille. Sidosryhmäteoriassa sen sijaan nähdään, että arvoa on tuotettava osakkeenomistajille, mutta samanaikaisesti yrityksen tulee ottaa huomioon perinteisten sidosryhmien lisäksi myös muut sidosryhmät, joiden kanssa toimitaan tai joihin yrityksen toimet voivat välillisesti vaikuttaa. Juuri sidosryhmillä nähdään olevan suurin vaikutus yrityksen yritysvastuullisuuteen. Vaikka sidosryhmäteorian ja yritysvastuun nähdäänkin osaltaan päällekkäisinä, kattaa yritysvastuu laajemman käsityksen yrityksen vastuusta ympäröivästä yhteiskunnasta. (Freeman, 2015).



Kuvio 2. Yhteiskuntavastuun roolin muutos (Jussila, 2010).

1990-luvulla yhteiskuntavastuun osa-alueiden jaottelu ja tunnistaminen vakinaistuivat, kun yritys vastuulle kehiteltiin uusia lähestymistapoja, kuten edellä mainitut Elkingtonin (1997) Triple Bottom-Line ja Carrollin (1991) pyramidi. Tarkoituksena oli luoda yritys vastuun johtajille lähestymistapoja muun muassa yritys vastuun raportointiin. Samalla yritys vastuun alkoi kansainvälistyä yritysten globalisaatiosta ja kiinnostuksesta kestäväan kehitykseen. Yritys vastuullisuus ja etenkin sosiaalinen vastuullisuus nähtiin tasapainotavana voimana globalisaatioprosessien tuomiin mahdollisuuksiin ja haasteisiin. (Carroll, 2015). Yritys vastuun alettiin nähdä strategisena työvälineenä, joten syntyi strateginen yritys vastuun. Strateginen lähestymistapa pyrki saavuttamaan liiketoiminnan tavoitteet ja arvon kasvu, samalla kiinnittäen huomiota yritys vastuuseen.

Vaikka 1990-luvulla syntyikin useita teorioita ja lähestymistapoja, yritys vastuulta puuttui edelleen selkeä määritelmä. Samalla yritys maailmassa otsikoihin nousseet petostapakukset horjuttivat sidosryhmien luottamusta ja teorioille kehitettiin mittaustapoja sekä mittareita, joilla yritys vastuuta voitiin todentaa. Vielä 1990-luvulle asti yritysten yhteiskuntavastuuraporteissa keskityttiin lähinnä ympäristöasioihin, mutta seuraavalle vuosisadalla siirryttäessä, myös sosiaaliset ja taloudelliset seikat saivat jalansijaa raporteissa. (White, 2005).

2000-luvulle siirryttäessä edellisellä vuosikymmenellä tuodut teoriat vahvistivat yrityksille sen uuden roolin yhteiskunnassa. Yritysten oli pystyttävä vastaamaan sidosryhmiensä sosiaalisiin odotuksiin strategisilla päätöksillä, joten strateginen rooli oli implementoitava osaksi yrityksen toimintaa. Porter ja Kramer (2006) mukaan suurin strateginen arvo löytyi tarkastelemalla arvoketjun sosiaalisia vaikutuksia ja näin tunnistamalla sen tuomat hyödyt ja haitat. Yritysten tuli näin keskittyä arvoketjun niihin kohtiin, joista suurin strateginen arvo syntyi. Porter ja Kramer (2006) painottivat, että strategista yritys vastuullisuutta tuli lähestyä kokonaisvaltaisesti. Yrityksen keskittyessä vain sidosryhmien tyytyväisyyteen ja paremman maineen saavuttamiseen, yritys voi kohdata rajoitteita sosiaalisten etujen saavuttamisessa.

Edelleen 2010-luvulle mentäessä pääpaino siirtyi sidosryhmistä yrityksen pidempiaikaisiin johtamiskäytäntöihin johdossa ja omistuksessa. Johtamiskäytäntöihin keskittymällä pyrittiin saavuttamaan jaetun arvon luomisen lähestymistapa. Porter ja Kramer (2011) määrittelevät jaetun arvon luomisen käytäntöinä, jotka mahdollistavat kilpailukyvyyn, samalla edistäen yhteiskunnan taloudellisia ja sosiaalisia olosuhteita. Chandlerin (2016) mukaan, yritys voi edistää jaetun arvon luomista sisällyttämällä strategiseen suunnitteluprosessiin yritysvastuun näkökulman ja muuttamalla lyhyen aikavälin näkökulmaa pitkänäikävälin suunnitteluun. Chandler (2016) painottaa, että yhteisen arvon luomisen tulisi korvata voiton maksimoinnin ajattelutapa ja yrityksen tulisi sisällyttää yhteisen arvon luonti osaksi yrityskulttuuria, ottaen se näin osaksi jokapäiväistä toimintaa.

Siirryttäessä 2020-luvulle yritysvastuun kehityksestä on annettu erilaisia ennusteita ja skenaarioita. Carroll (2015) jakaa ennusteet kolmeen ryhmään, jotka ovat synkkä skenaario, toiveikas skenaario ja todennäköinen skenaario. Synkässä skenaariossa yritysvastuu häviää tai haalistuu liiketoiminnasta kriisin seurauksena. Skenaario on kuitenkin epätodennäköinen, sillä viime vuosikymmenillä olleet kriisit eivät ole vieneet jalansijaa yritysvastuullisuudelta. Toiveikkaassa skenaariossa sen sijaan yritykset nostavat yhteiskuntavastuullisia toimiaan merkittävästi. Carroll (2015) näkee skenaarion kuitenkin hyvinkin optimistisena ja ei näe valtavirta yritysten muuttavan toimiaan perustavanlaatuisesti tulevaisuudessa. Viimeistä eli todennäköistä skenaariosta pidetään nimensä mukaisesti todennäköisimpänä. Skenaariossa yritysvastuu jatkaa vakaata ja kasvavaa suosiotaan, kannustaen yrityksiä vastaamaan jatkuvasti yhteiskunnan odotuksiin. (Carroll, 2015).

Yritysvastuun tulevaisuutta ohjaa etenkin sitä koskevat uudet vaatimukset ja kansalliset direktiivit. SEC vaatii yhdysvaltalaisia yrityksiä raportoimaan sijoittajille oleellisista yritysvastuu tiedoista ESG:n muodossa ja eurooppalaisia yrityksiä kohtaa EU:n direktiivi 2014/95/2014, joka edellyttää suuria ja yleisen edun kannalta merkittäviä yrityksiä raportoimaan vastuullisuustoimistaan (IAC, 2020; Christensen, Hail & Leuz, 2021). Uudet säännökset velvoittavat yrityksiä raportoimaan taloudellisista, sosiaalisista ja ympäris-

töllisistä toimistaan yhä laajemmin ja tarkemmin. Vaikka raportointi on edelleen lähes vapaaehtoista, pidetään raportointia hyvän tavan mukaisena ja yritysten odotetaan raportoivan työhyvinvoinnista, tuotevastuusta ja esimerkiksi ympäristöasioista entistäkin yksityiskohtaisemmin ja laajemmin. (Jussila, 2010).

2.3 Raportointi

Vastauksena sidosryhmien kysyntään, kestävän kehityksen raportoinnin määrä on kasvanut viime vuosina huomattavasti, kun tarkastellaan esimerkiksi yritysten julkaisemien yhteiskuntavastuuraporttien sivumäärää (Tschopp & Huefner, 2015; Jussila, 2010). Raportoinnin määrän kasvua havainnollistaa Yhdysvaltalaisen S&P 500-indeksiin listautuneista yrityksien raportointi käyttäytyminen. Vuonna 2011 vain 20 % indeksiin listautuneista yrityksistä raportoivat vastuullisuudesta jossain määrin, kun vuonna 2020 määrä on noussut jo 91 % :iin (G&A, 2020). Yhteiskuntavastuuraportointi voidaan määritellä yrityksen sosiaalisen, ympäristöllisen ja taloudellisen toiminnan viestintänä sidosryhmille. Raportointi voi ilmetä osana vuosikertomusta tai erillisenä raporttina. Raportti voi löytyä vuosikertomuksen sisältä tai ulkopuolelta. Joissain tapauksissa kestävyysraportointia voi esiintyä myös erilaisissa lehtitiedotteissa, uutiskirjeissä tai yrityksen nettisivuilla. (Buhr, Gray & Milne, 2014).

Yritykset ovat alkaneet raportoida yhteiskuntavastuullisista asioistaan tavoitteenaan läpinäkyvämpi ja luotettavampi tilinpäätösinformaatio (Nielsen & Thomsen, 2007). Raportointi on ajan mittaan muokkaantunut yrityksille lähes välttämättömyydeksi. Yhteiskuntavastuuraportointia ohjaa erilaiset säännökset eri maantieteellisillä alueilla. Lisäksi Maignanin ja Ralstonin (2002) mukaan maan asenteella yhteiskuntavastuun raportointia kohtaan on merkittävä vaikutus yritysten sitoutumisessa raportointiin. Sustainability Accounting Standards (SASB) (2017) mukaan Securities and Exchange Commissioniin (SEC) rekisteröityneistä Yhdysvaltalaisista yrityksistä, noin 83 % julkaisi sääntelyilmoituksissaan myös tietoja kestävästä kehityksestä.

Yhteiskuntavastuuraportointi nähdään usein läpinäkyvyyttä lisäävänä toimintona (Li, 2008). Raportoinnilla voidaan vähentää yrityksen ja sen sidosryhmien välistä informaation epäsymmetriaa ja näin ollen raportointi voi edesauttaa yrityksen arvon kasvua. Yrityksien on kannattavaa raportoida yhteiskuntavastuullisista toiminnoistaan muun tilinpäätösinformaation tukena (Schadewitz & Niskala, 2010). Yhteiskuntavastuuraportointia on kuitenkin myös kritisoitu kirjallisuudessa. Kritiikki on koskenut etenkin raportoidun informaation luotettavuutta ja yleisluontoisuutta, sillä raportointi pohjautuu edelleen vahvasti vapaaehtoisuuteen, joka antaa yrityksille mahdollisuuden raportoida vain niistä asioista, jotka yritys näkee itse tärkeinä. Kritiikkiin on vastattu perustelemalla, että yhteiskuntavastuuraportit pyritään usein varmentamaan tilintarkastusyhteisöjen toimesta (Jussila, 2010). Raportoinnin yhdenvertaisuutta on pyritty tarjoamalla raportointistandardeja yhtenäistämään raportointikäytäntöjä. (Christensen ym. 2021). Tällä hetkellä yhteiskuntavastuun raportointiin on kolme suosituinta raportointimenetelmää – Global Reporting Initiative, AccountAbility's ja United Nations viitekehykset (Tschopp & Huefner, 2015). Seuraavassa luvussa esitellään niistä tunnetuin – Global Reporting Initiative.

2.3.1 Global Reporting Initiative (GRI)

Global Reporting Initiative (GRI) on tunnetuin ja ylivoimaisesti käytetyin (KPMG, 2017), vuonna 1999 ensimmäisen kerran esitelty yhteiskuntavastuuraportoinnin viitekehys (Tschopp & Huefner, 2015). Ohjeistusta pidetään merkittävimpana yksittäisenä yhteiskuntavastuun edistäjänä (Jussila, 2010). Se koostuu erilaisista raportointiohjeista, -periaatteista ja standarditiedoista. GRI:n tavoitteena on kehittää vastuulliselle raportoinnille viitekehykset (Clarkson, Li, Richardson & Vasvari, 2008). KPMG:n (2017) suorittamassa kyselyssä GRI:tä ja sen standardeja pidetään yhtenä maailmanlaajuisesti hyväksytyimpänä virallisena tapana raportoida yrityksen vastuutoiminnasta. Yhteiskuntavastuuraportoinnin merkittävyyden kasvusta kertoo se, että GRI:n toiminta on kasvanut niche-toiminnasta lähes jokaisen yrityksen käyttöön vain kahdessa vuosikymmenessä (KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting, 2017).

Noin 80 % maailman suurimmista yrityksistä käyttää vastuullisuutensa ja kestävän kehityksen raportointiin työkaluna GRI:tä (Global Reporting Initiative, 2019). Yhdysvaltalaisen Governance and Accountability -instituution (G&A) (2020) mukaan 92 % S&P 500-indeksiin listautuneista yrityksistä raportoivat vastuullisuudestaan, joista hieman yli puolet (51 %) käyttää nimenomaisesti GRI:tä. Yritysten yhteiskuntavastuuraportointitapoja tutkiessa Manetti (2011) vakuuttaa Global Reporting Initiatiivin olevan yksi parhaista raportointiviitekehysistä, sillä standardit ottavat huomioon tasapuolisesti ja perusteellisesti sekä taloudelliset, ympäristölliset että sosiaaliset dimensiot. Tarkoituksena on yhdistää ja yhtenäistää yritysten antamaa yhteiskuntavastuulinformaatiota, jotta yhteiskunnallisia seurauksia ja vaikutuksia on helpompi havainnollistaa ja samalla verrata muihin samankaltaisiin ja saman toimialan yrityksiin (Marimon ym., 2012; Jussila, 2010).

GRI 101 on GRI-standardien niin sanottu lähtökohta. Se määrittelee vastuullisuusraportille raportointiperiaatteet, joiden saavuttaminen on perusteellista sen korkean laadun varmistamiseksi. Jos yritys haluaa ilmoittaa raportin olevan raportoitu GRI-standardien pohjalta, sen on sisällytettävä raporttiinsa nämä GRI 101:ssa mainitut raportointiperiaatteet. Raportointiperiaatteita ovat sidosryhmien osallistaminen ja reagointi sidosryhmien odotuksiin, organisaation vastuullisuuden konteksti ja olennaisuus. Lisäksi yrityksen tulee esittää aiheet, joilla on olennainen vaikutus ympäröivään talouteen, ympäristöön ja yhteiskuntaan sekä sidosryhmien päätöksiin ja arvoihin. (GRI, 2016). Raportin on myös katettava laadullisuuden tunnusmerkit, joita ovat kattavuus, tarkkuus, tasapaino, selkeys ja oikea-aikaisuus, vertailtavuus ja luotettavuus. S&P 500-listautuneista GRI:tä hyödyntävistä yrityksistä 70 % raportoivat core -vaihtoehdon mukaisesti eli yritys esittää raportissaan standardin minivaatimukset ja 5 % comprehensive -vaihtoehtoa eli yritys raportoi lisäksi lisätietoja muun muassa hallinnosta tai organisaation strategiasta. Loput yrityksistä raportoivat GRI:n viitekehysä hyödyntäen, mutta ei tarpeeksi kattavasti päästäkseen core -vaihtoehdon puitteisiin. (G&A, 2020).

Prado-Lorenzo, Gallego-Álvarez ja Garcíá-Sánchez (2009) ovat kuvailleet GRI:n ja yleisesti yhteiskuntavastuuraportoinnin merkitystä yritysten strategian kommunikoimisena sosiaalisesta ja ympäristöllisestä näkökulmasta. Raportointi antaa uudenlaisen tavan arvostaa yrityksen arvoa. Lisäksi ei-taloudellinen informaatio antaa lisäarvoa ja tietoisuutta yrityksestä sen kaikille sidosryhmille. Schadewitz ja Niskala (2010) totesivat tutkimuksessaan, että yritysten raportointi GRI:n kautta on selittävä ja tärkeä tekijä määrittäessä yrityksen arvoa.

2.3.2 Raportoinnin hyödyt

GRI (2019) on listannut verkkosivuilleen yhteiskuntavastuun toimia sekä sisäisiä että ulkoisia hyötyjä yhteiskuntavastuuraportoinnista. Sisäisiä etuja ovat muun muassa syventävä ymmärrys yrityksen mahdollisuuksista ja riskeistä, vaikuttaminen pitkän aikavälin liiketoimintasuunnitelmaan ja johtamisstrategiaan. Tehokkuuden parantaminen, kustannusten vähentäminen ja prosessien virtaviivaistaminen nähdään myös sisäisinä hyötyinä. Raportoinnin ulkoisina hyötyinä mainitaan muun muassa brändiuskollisuuden ja maineen vahvistaminen ja yrityksen todellisen arvon ja varojen ymmärryksen kasvu. (GRI, 2019).

Porter ja Kramer (2006) kritisoivat sitä, että yhteiskuntavastuulliset toimet olivat vuosisadan alussa vielä niin tuntemattomia, että niistä saatavia hyötyjä ja mahdollisuuksia ei nähty kunnolla. Tutkijat painottavat, että panostaessa yhteiskuntavastuun raportointiin, yrityksen voivat saavuttaa huomattavaa kilpailuetua ja uusia innovaatioita. Porteriin ja Krameriin (2006) viitaten ”yritykset ovat sosiaalisesti vastuullisia, sillä se voi parantaa yrityksen imagoa, vahvistaa brändiä, virkistää taistelutahtoa ja jopa kasvattaa osakkeen arvoa”.

Yhteiskuntavastuuraportointi on myös tärkeä kommunikoinnin tapa, jolla voidaan vähentää informaation epäsymmetriaa osakkeenomistajien ja johdon välillä (Schadewitz & Niskala, 2010). On kuitenkin kritisoitu, että osa yrityksistä käyttää yhteiskuntavastuu-

ta suojana epäeettisille toimilleen, jotta hyvä yrityskuva ja maine säilyvät sidosryhmien keskuudessa (Hemingway & Maclagan, 2004). Yritysjohdajien oman edun tavoittelu yhteiskuntavastuuseen sitoutuessa on herättänyt keskustelua aiheen ympärille.

Gelb ja Strawser (2011) osoittivat tutkimuksessaan, että yrityksen voivat vapaaehtoisella raportoinnillaan helposti alentaa pääomakustannuksiaan, sillä velka- ja osakeantien kysyntä kasvaa paremmin vastuullisuusraportoinnin seurauksena. Yhteiskuntavastuulisten yritysten vapaaehtoinen raportointi on huomattavasti korkeampaa, kuin muiden yritysten. Lisääntynyt raportointi nähdään yhtenä yrityksen sosiaalisena vastuun toimena, jota arvostetaan sijoittajien ja osakkeenomistajien keskuudessa (Martínez-Ferrero, Banerjee & Garcíá-Sánchez, 2016).

3 Tuloksenohjaus

Yritykset jakavat taloudellista informaatiotaan kasvattaakseen nostettavan lainan määrää sekä osakepääomaa. Raportoitujen tietojen perusteella yrityksen osakkeenomistajien on mielleltävä, millainen yrityksen tulevaisuus on esimerkiksi kassavirtojen osalta. Mieltymysten ja johtopäätösten perusteella osakkeenomistajat tekevät sijoituspäätöksensä. Yrityksen taloudellisen raportoinnin laatu on huomattavassa roolissa sijoituspäätösten teossa. (Hong & Andersen, 2011).

3.1 Käsite

Taloudellinen raportointi erottaa hyvin suoriutuneet yritykset heikommin suoriutuneista ja auttaa sidosryhmiä tekemään päätöksiä raportoinnin pohjalta. Tuloksenohjauksen avulla johtajat voivat manipuloida tuloksiaan haluttuun suuntaan kansallisen lainsäädännön rajoissa. Tuloksenohjauksen tavoitteena on näyttäytyä paremmin ennustettavana, jota mahdolliset tulojen heittelyt ja epävakaus heikentävät (Dichew & Tang, 2009).

Tilintarkastuksen virheettömyys ja aukot tilintarkastusstandardeissa antavat yrityksen johtajille vapauden mahdollisuuksiin, joissa yritys voi valita erilaisia metodeja taloudellisen raportointinsa suorittamiseen ja arvioimiseen. Healy ja Wahlen (1999) määrittelevät tuloksenohjauksen seuraavasti: ”tuloksenohjaus ilmenee tilanteessa, missä yrityksen johto käyttää harkintaansa raportoidessaan taloudellisia raportteja tavalla, jossa tarkoituksellisesti johdetaan yrityksen osakkeenomistajia harhaan yrityksen todellisesta taloudellisesta suoriutumisesta tai sopimusperäisistä kirjanpitoon kirjatusta luvuista.” Schipper (1989) sen sijaan määrittelee tuloksenohjauksen ”henkilökohtaisen hyödyn saavuttamiseksi tehtynä tarkoituksellisena vaikuttamisena yrityksen raportointiin”.

Nykyajan yritysraenteissa sijoittajien on nojattava päätöksenteossaan yrityksen antamaan raportointiin, sillä omistajuus on usein eriytetty yrityksen kontrollista ja päätöksenteosta (Hadani, Goronova & Khan, 2011). Luottamus yrityksen tuottamaan informaatioon on näin ollen etusijalla sidosryhmien välisen luottamuksen rakentamisessa.

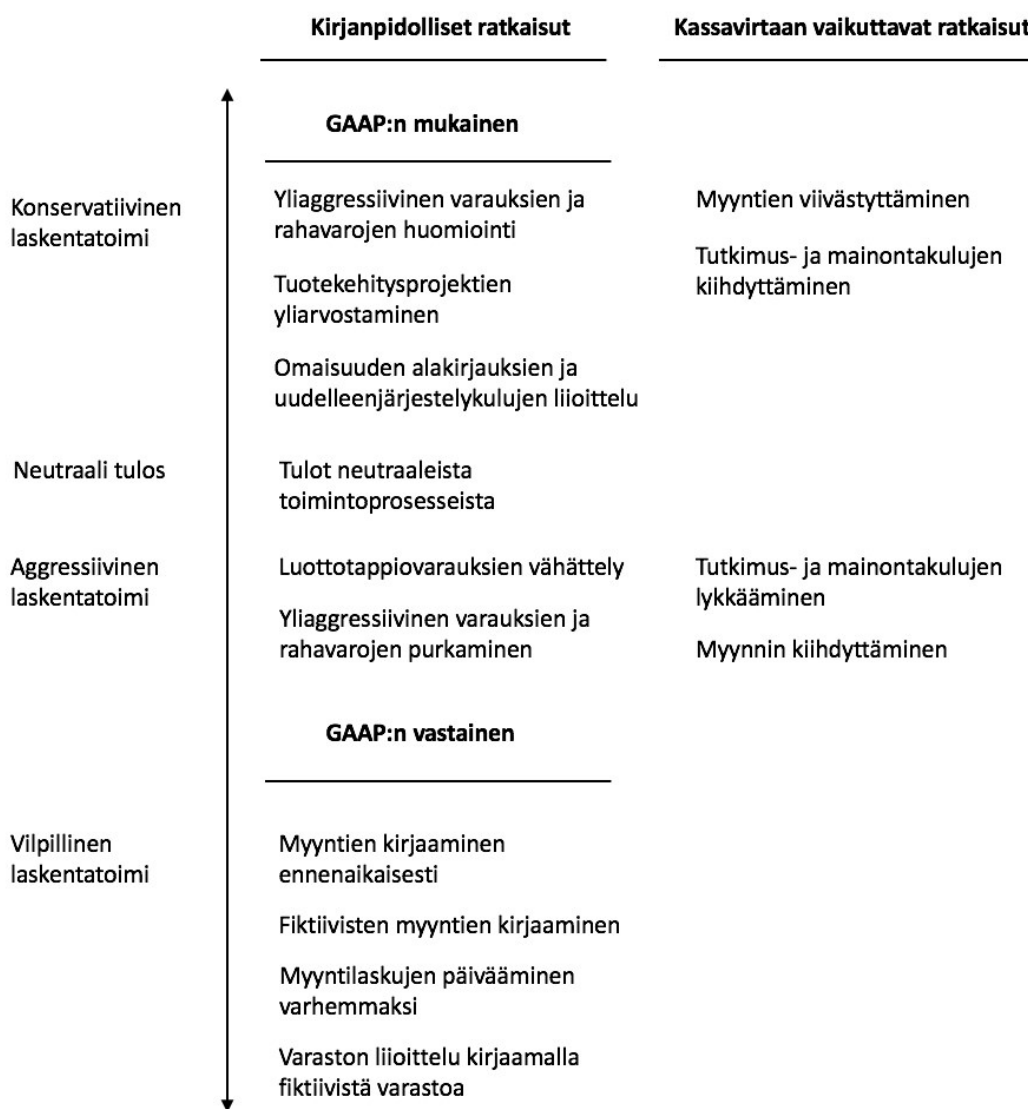
Tuloksenohjaus on ollut pitkään ongelma sekä kirjanpitäjille että eri sijoitusyhteisöille. Tuloksenohjauksella voidaan peittää yrityksen todellista taloudellista suoriutumista ja se voi heikentää resurssien allokoinnin tehokkuutta huomattavasti. (Wang, Cao & Ye, 2018). Tuloksenohjaus lisää huomattavasti informaation epäsymmetriaa ja johtaa markkinoiden sidosryhmiä harhaan yrityksen todellisesta taloudellisesta suoriutumisesta raportoimalla suurempia tuloja tai aliarvioimalla epäsuotuisia kuluja (Chih ym., 2007).

Johdon tarkoituksenmukaiset toimet ulottuvat negatiivisesti työntekijöihin, osakkeenomistajiin ja yhteisöihin antamalla yrityksen todellisista varoista, liiketoimista ja taloudellisesta asemasta virheellisen kuvan. Negatiivinen vaikutus voi yltää johdon työtehtävien, uran ja yrityksen maineen kariutumiseen. (Zahra ym., 2005). Gargouri, Shabou ja Francoeur (2010) osoittavat, että taloudellista raportointia manipuloidaan, jotta voidaan vaikuttaa työvoimapäätöksiin, verotaakkaan tai mahdollisiin tuleviin tarjouksiin.

Viime vuosikymmeninä yritykset, kuten Enron ja Sunbeam, ovat jääneet kiinni kirjanpito- ja petoksista. Petoksien katsotaan heikentävän yhteiskuntavastuun uskottavuutta ja liiketoiminnan moraalialia. (Chih ym., 2007). On tutkittu, että ylin johto suorittaa petoksen todennäköisemmin silloin, kun yritys kohtaa markkinoilla ahdinkoa ja paine tulostavoitteiden saavuttamisesta kasvaa (Zahra ym., 2005).

Dechow ja Skinner (2000) määrittelevät rajan tuloksenohjauksen ja petoksen välille. Aggressiivinen tuloksenohjaus kääntyy petoksen puolelle tilanteessa, jossa realisoimattomia myyntejä kirjataan etuajassa, tekaistaan myyntilaskuille aikaisemmat päivämäärät tai kirjataan fiktiivisiä myyntejä (kuviot 3). Näin tapahtui myös edellä mainittujen **petosyritysten** kohdalla, kun Sunbeam jäi kiinni toimittamattomien tuotteiden kirjaamisesta, ja Enron tulojensa kasvattamisesta siirtämällä velkaa holding-yhtiöihin (Greenfield, Norman ja Wier, 2008). Kuviosta 3 voidaan päätellä, etteivät kaikki tuloksenoh-

jauksen menetelmät ole suinkaan kiellettyjä, sillä yleisesti hyväksytyt laskentaperiaatteet (GAAP) sallivat rajojensa sisällä myös aggressiivista tuloksenohjausta.



Kuvio 3. Ero tuloksenohjauksen ja petoksen välillä (Dechow & Skinner, 2000).

Dechow ja Skinner (2000) ovat tutkineet myös akateemikkojen, ammatinharjoittajien ja sääntelijöiden suhtautumista tuloksenohjaukseen. On kritisoitu, että akateemikot sulkevat silmänsä tuloksenohjaukselta ja sen harjoittamiselta, mutta ammatinharjoittajat ja sääntelijät kokevat manipuloinnin haitallisena oikaisuja vaativana toimintana. Akateemikkojen mukaan keskittyminen laajempaan kuvaan yrityksen toiminnassa on yksi-

tyiskohtia tärkeämpää. Zahra ym. (2005) suosittelee yrityksiä panostamaan eettiseen ja vastuulliseen hallinnointitapaan ylimmässä johdossa (eng. corporate governance), jotta tehdyt petokset vähenevät. Yritysten tulisi myös rakentaa sellainen yrityskulttuuri, jossa väärinkäytöksen ilmiantaminen on tehty sen havaitisijalle mahdollisimman helpoksi.

Tuloksenohjaukseen liittyy vahvasti myös seuraavat kaksi termiä: tuloksen laatu (eng. earnings quality) sekä tuloksen tasaus (eng. earnings smoothing). Seuraavissa alaluvuissa avataan termit.

3.1.1 Tuloksen laatu (EQ)

Dechow, Ge ja Schrand (2010) määrittelevät tuloksen laatua kolmella tavalla:

- (1) Tuloksen laatu on riippuvainen informaation pohjalta tehtävän päätöksenteon merkityksestä
- (2) Tuloksen laatu on riippuvainen yrityksen taloudellisen tuloksen informatiivisuudesta
- (3) Tuloksen laatu määräytyy lopulta yhdessä taloudellisen tuloksen merkityksen sekä kirjanpidon järjestelmän mittaamiskyvykkyyden kanssa

Tuloksen laatu on ehdottoman tärkeää, jotta raportoitu tilinpäätösaineisto on luotettava. Vain luotettavan aineiston perusteella päätöksentekijä voi tehdä perusteellisia päätöksiä. Tutkijat ovat määritelleet tuloksen laadun mittareiksi muun muassa jatkuvuuden, oikea-aikaisuuden, tappioiden välttämisen ja sijoittajien reagointikyvyn. (Dechow ym., 2010).

3.1.2 Tuloksen tasaus (ES)

Leuz, Nanda ja Wysocki (2003) määrittelevät tuloksen tasauksen käsitteen raportoitujen tulojen, kuten liikevaihdon vaihtelujen muuntamisena. Muunnelluilla luvuilla pyritään vastaamaan paremmin yrityksen kohtaamiin taloudellisiin sokkeihin. Tuloksen tasauksen ajatus pohjautuu siihen, että sijoittajat luottavat enemmän yrityksiin, joilla on tasaisemmat tulot ja näin ollen sijoittajat antavat yrityksille enemmän rahoitusta (Trueman & Titman, 1988).

Tuloksen tasausta voidaan mitata tarkastelemalla kassavirtojen ja jaksotuksien muutoksia. Kassavirtojen nykyarvon maksimoiminen voi olla johtajalle kannustin tasata raportoitua tulosta. Yritysjohdajien kannustimena voi toimia se, että halutaan vähentää velkojien näkemystä yrityksen reaalisesta tulojen heittelystä ja vaihtelusta. (Trueman & Titman, 1988).

3.2 Tuloksenohjauksen menetelmät

Tuloksenohjaus voidaan jakaa karkeasti kahteen osa-alueeseen: jaksotukselliseen tuloksenohjaukseen (Healy & Wahlen, 1999) ja reaalitoimintojen mukauttamiseen (Dechow & Skinner, 2000; Roychowdhury, 2006). Seuraavissa alaluvussa käsitellään yritysjohdajien käyttämiä tapoja tuloksenohjauksessa.

3.2.1 Harkinnanvaraiset jaksotuserät (AEM)

Jaksotus on yrityksen kirjaama arvio tulevasta velasta, jota tilintarkastajien on ennen tapahtumaa mahdotonta täysin todentaa (Francis & Krishnan, 1999). Harkinnanvaraiset jaksotukset (eng. accrual-based earnings management) ovat sen sijaan vapaaehtoisia kirjanpitoon kirjattuja menoja, kuten ennakoivia ja realisoimattomia johdon bonuksia (Patro & Pattanayak, 2014). Jaksotuksien avulla voidaan vaivattomasti lisätä tai vähen-

tää raportoituja menoja, sillä niillä ei ole vaikutusta sen hetkiseen kassavirtaan (Bergtresser & Philippon, 2006).

Harkinnanvaraiset jaksotukset ovat tilanteita, joissa yritysjohto voi vaikuttaa omalla harkinnallaan muun muassa pitkäaikaisten varojen jäännösarvon ja aikajänteen arviointiin, työajan jälkeisiin ja eläkeaikaisiin velvollisuuksiin, arvonalentumisiin, luottotappioiden varauksiin tai verojen lykkäämiseen (Healy & Wahlen, 1999). Esimerkiksi yritykset voivat muuttaa arvioitaan takuusitoumuksien veloista ilman, että se vaikuttaa tuleviin kassavirtoihin (Hong & Andersen, 2011).

Jaksotusperäiseen tuloksenohjaukseen liittyy vahvasti myös termi ”accruals reverse”, jota ei voi jättää huomiotta. Vapaasti käännettynä termi tarkoittaa suoriteperusteen muuttamista. Näin ollen edellisellä ajanjaksolla ylöspäin nostetut tulot tulevat seuraavilla ajanjaksoilla varmasti laskemaan saman verran alaspäin, jos nostettua tasoa ei voida ylläpitää. Jos yritys haluaa edelleen lykätä tappioiden ilmoittamista, joudutaan ohjaamaan tulosta vielä lisää. (Scott, 2015 s. 445-446).

Yllä olevat määritelmät nojautuvat jaksotukselliseen tuloksenohjaukseen, jota on tutkittu kirjallisuudessa huomattavasti enemmän, kuin muita tuloksenohjauksen keinoja. Harkinnanvaraisten jaksotusten tutkimusta ovat tehneet muun muassa Healy (1985), DeAngelo (1896) ja Jones (1991), joiden mallit ovat tuloksenohjaukset tutkimuksessa arvostetuimpia.

3.2.2 Reaalitoimintojen manipulointi (REM)

Roychowdhury (2006) määrittelee reaalitoimintojen manipuloinnin (eng. real activities manipulation) poikkeamina johtamistoimista, jotka eivät vastaa normaalin mukaista liiketoimintaa. Toimien avulla päästään lähemmäksi asetettuja tavoitteita, mutta ei varsinaisesti paranneta yrityksen arvoa. Toisin kuin harkinnanvaraiset jaksotuserät, reaali-

toimintojen manipuloinnilla on vaikutus yrityksen sen hetkiseen kassavirtaan (Cohen & Zarowin, 2010).

Esimerkkejä reaalityöimintojen mukauttamisesta ovat annetut hinta-alennukset, ylituotanto ja harkinnanvaraisten menojen vähentäminen (Roychowdhury, 2006). Reaalityöimintojen manipulointi voidaan havaita myös tilanteita, joissa johtajat lupaavat toimia, jotka muuttavat operaation ajoitusta tai rakennetta (Gunny, 2010). Esimerkiksi luottojen maksuaikojen manipulointi on yksi tapa vaikuttaa yrityksen raportoimaan liikevaihtoon (Hong & Andersen, 2011). Gunny (2010) korostaa reaalityöimintojen manipuloinnissa myös omaisuuden myymistä, sillä myymisen ajankohtaan vaikuttaa johtaja. Myynnin ajoitusta voidaan pitää tuloksenohjauksen keinona, sillä sen voitot kirjataan tuloslaskelmaan myyntihetkellä. Tämän kaltaisella tuloksenohjauksella johtajat voivat parantaa yrityksen myyntiä vuositasolla, sillä kuluvan vuoden raportoidut tulot kasvavat. (Gunny, 2010).

Vaikka reaalityöimintojen manipulointia ei ole tutkittu läheskään niin paljon kuin harkinnanvaraisiin jaksotuseriin pohjautuvaa tuloksenohjausta, Graham, Harvey ja Rajgopal (2005) totesivat tutkimuksessaan, että yritysjohtajat suunnittelevat tuloksenohjausta mieluummin reaalityöimintoihin pohjautuen. Taulukosta 1 nähdään, että jopa 80 % talousjohtajista vaikuttavat tuloksiin mieluiten reaalityöiminnoilla, esimerkiksi harkinnanvaraisen kulutuksen vähentämisen kautta. Toimet, joita tämän eteen tehdään ovat esimerkiksi mainonnan ja kehitystoiminnan kulujen tai palkkauksen ja matkustuskulujen muuntaminen haluttuun suuntaan. Talousjohtajista jopa 50 % olisi valmiita viivyttämään projektien aloittamista, jotta tulostavoite saavutetaan. Yritysjohtajat ovat siis valmiita uhraamaan yrityksen sen hetkisiä kassavirtoja tulostavoitteiden saavuttamiseksi. (Graham ym., 2005).

Taulukko 1. Johtajien keinot tulostavoitteiden saavuttamiseksi (mukaiillen Graham ym., 2005).

Vaikka reaalityöimien manipulointi on kallista verrattuna jaksotukselliseen tuloksenohjaukseen, yritysjohtajat suosivat tapaa myös siksi, että se kiinnittää vähemmän tilintarkastajien huomiota ja on huomattavasti hankalampaa jäljittää. Harkinnanvaraisilla jaksotuksilla manipulointi yksinään on hyvin riskillistä mahdollisten raportointivirheiden ja niitä koskevan lainsäädännön vuoksi. (Roychowdhury, 2006; Cohen & Zarowin, 2010; Scott, 2015 s. 446). Cohen, Dey ja Lys (2008) totesivat tutkimuksessaan, että yritysten tuloksenohjaus kasvoi huomattavasti ennen Sarbanes-Oxley Act –ohjelman käyttöönottoa. Käyttöönoton jälkeen tuloksenohjaus tyrehtyi, sillä yrityksiltä vaadittiin entistä tarkempaa raportointia sisäisestä valvonnasta. Tämän jälkeen yritykset siirtyivät harkinnanvaraisesta jaksottamisesta reaalityöimintöjen manipulointiin.

3.3 Mittaaminen

Reaalitoimintojen manipulointi perustuu operaatioiden harkinnanvaraiseen muuntamiseen. Jaksotuseriin pohjautuva tuloksenohjaus perustuu sen sijaan näiden operaatioiden tehokkuuden raportointimethodeihin. (Gunny, 2010). Seuraavaksi käsitellään edellä mainittujen tuloksenohjauskeinojen mittaamista.

Jaksotuseriin pohjautuvaa tuloksenohjausta voidaan mitata erilaisilla kirjallisuudessa esitetyillä malleilla. Dechow, Sloan ja Sweeney (1995) tutkivat laajimmiltaan hyväksytyjen jaksotuksellisten tuloksenohjausta mittaavien mallien tehokkuutta. Tutkimuksessa tarkastellaan Healyn (1985), DeAngelon (1986), Jonesin (1991) ja Jonesin (1991) muunneltua mallia. Mallit perustuvat ajatukseen, jossa kokonaisjaksotuksista vähennetään harkinnanvaraiset jaksotukset ja näin jaksotukset voidaan jakaa harkinnanvaraisiin ja ei-harkinnanvaraisiin. Erotuksesta voidaan tarkastella harkinnanvaraisia jaksotuksia, jotka itsessään ovat merkki yrityksen tuloksenohjauksesta. (Dechow ym., 1995).

Malleista Healyn (1985) malli on ainoa, jossa oletetaan tuloksenohjausta tapahtuvan jokaisella tutkitulla ajanjaksolla. Tuloksenohjausta testataan kolmen ryhmän avulla, jossa kahden ryhmistä oletetaan olevan ohjattu alaspäin ja yhden ylöspäin. Ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrä saadaan näin ollen vertailemalla yksittäisen ryhmän jaksotuksia kaikkien kolmen ryhmän kokonaisjaksotuksien keskiarvoon. (Dechow ym., 1995).

DeAngelon (1986) mallia pidetään Healyn (1985) mallin erikoistapauksena. Näissä malleissa yhteistä on se, että arvioidaan harkinnanvaraisia jaksotuseriä kokonaisjaksotuksien kautta, mutta DeAngelon (1986) mallissa oletetaan, ettei edellisillä tarkasteluajanjaksoilla esiinny järjestelmällistä tuloksenjärjestelyä. Yksinkertaisuudessaan, mallissa verrataan tarkasteluvuoden kokonaisjaksotuksia edellisen vuoden kokonaisjaksotuksiin ja erotuksena saadaan mittari ei-harkinnanvaraisille jaksotuksille. (Dechow ym., 1995).

Jonesin (1991) mallissa oletetaan, että ei-harkinnanvaraisten jaksotusten määrä on vakio. Malli ottaa huomioon yrityksen ympäristön muutokset ja sen vaikutukset ei-harkinnanvaraisiin jaksotuksiin. Jonesin (1991) malli on regressiomalli, jossa ympäristön muutoksia tarkastellaan esimerkiksi taseen loppusumman ja liikevaihdon muutoksien kautta. Rajoituksena on mahdollinen nollatulokseen päätyminen, jos johto käyttää harkinnanvaraisuuttaan tilanteessa, jossa vuoden lopussa realisoitumattoman liikevaihdon saaminen on epävarmaa. Näin ollen päätös kasvattaa osaltaan sekä liikevaihtoa että harkinnanvaraisia jaksotuksia myyntisaamisten muodossa. (Dechow ym., 1995).

Jaksotuksellisista tuloksenohjauksen malleista, Jonesin (1991) muunneltu malli on todettu olevan kaikista tehokkain. Mallissa korjataan aikaisemman mallin rajoituksia niin, ettei enää oleteta ei-harkinnanvaraisten jaksotuksien määrän olevan vakio. Nyt ei-harkinnanvaraisia jaksotuksia tarkastellaan ottaen huomioon myös sen hetkisen tarkastelun ajanjakso. Muunnellussa mallissa tulojen muutos mukautetaan myyntisaamisten muutokseen kullakin tarkasteluajanjaksolla, sillä alkuperäisessä mallissa oletettiin, ettei tuloihin liity harkinnanvaraisia jaksotuksia. (Dechow ym., 1995).

Myös reaalityöimintojen manipulointia voidaan mitata. Muun muassa Roychowdhury (2006) kvantitatiivinen analyysi on hyvä tapa mitata tämänkaltaista tuloksenohjausta. Regressiomallissa manipulointia mitataan muun muassa ylituotannon, myynnin manipuloimisen ja epänormaalien tuotannon tasoja näkökulmasta (Roychowdhury, 2006). Ylituotantoa tutkiessa kiinnitetään huomiota etenkin myytyjen tavaroiden hankintameno (COGS). Tällöin kysyntään perustumatonta tuotannon kasvu pienentää yksikkökustannuksia ja voi näin ollen vaikuttaa myytyjen tavaroiden hankintamenoa kautta liikevoittomarginaaliin. Sen sijaan myynnin manipulointia tarkastellessa pyritään paikantamaan toimia, joilla myyntiä voidaan joko lisätä tai vähentää väliaikaisesti. Kyse voi olla esimerkiksi yrityksen tarjoamista hinta-alennuksista ja lievemmistä luottoehdoista. Lopuksi, epänormaaleja tuotannon tasoja tarkastellessa mitataan harkinnanvaraisia menoja, kuten tutkimus- ja kehitystoiminnasta, mainonnasta ja myynnistä, ja hallinnosta aiheutuvia kuluja.

Grahamin ym. (2005) kvalitatiivinen analyysi sen sijaan tarkastelee haastattelujen avulla motivaatioita ja johtajien kannustimia tuloksenohjauksen takana. Tutkimuksessa Graham ym. (2005) haastattelee yli 400 yhdysvaltalaisista talousjohtajaa taloudellisesta raportoinnista. Haastatteluiden tavoitteena oli määrittellä tekijät, jotka ajavat talousjohtajat raportoimaan tuloista ja vaihtoehtoisista tiedonannoista. Tutkimuksessa Graham ym. (2005) totesivat, että talousjohtajat suosivat reaalityöiminnan manipulointia ennen harkinnanvaraisia jaksotuksia, kunhan tuloksenohjaus on tehty GAAP:n rajoissa. Silti, tutkimuksen mukaan useampi talousjohtaja saattaa hyödyntää aggressiivista tuloksenohjausta välttääkseen negatiivisia tulosityllätyksiä. Talousjohtajat saattavat myös tehdä pitkäaikaiseen suoriutumiseen mahdollisesti haitallisesti vaikuttavia päätöksiä lyhytaikaisten tavoitteiden saavuttamiseksi.

Muita kirjallisuudessa vakiintuneita malleja reaalityöimintojen manipuloinnille ei ole vielä esiintynyt.

3.4 Kannustimet

Tuloksenohjauksen ja yhteiskuntavastuun yhteyttä määriteltäessä on määriteltävä myös kannustimet, jotka saavat yrityksen johtajat harjoittamaan tuloksenohjausta oman tai yrityksen edun mukaisesti. Healy ja Wahlen (1999) ovat tehneet jaon kannustimille, jotka työntävät yritysjohtajia aggressiivisen tuloksenohjauksen piiriin. Kannustimia ovat (1) pääomamarkkina motivaatiot (2) sopimukselliset motivaatiot ja (3) sääntelyyn pohjautuvat motivaatiot.

Pääomamarkkinoiden motivaatiot perustuvat pohjimmiltaan osakkeiden arvostusongelmiin, jossa yritysjohtajat pyrkivät vaikuttamaan lyhytaikaisten osakekurssien kehitykseen (Healy & Wahlen, 1999). Healy ja Wahlen (1999) huomauttavat, että myös osakeanti, listautumisanti ja mahdollinen yritysosto voivat vaikuttaa yrityksen päätökseen ohjailla tulostaan esimerkiksi korkeamman hinnan toivossa. Ennen yritysostoja johdolla

voi olla kannustin alentaa raportoituja tulojaan. Heikennetyllä tuloksella saavutetaan heikompi hinta osakkeelle ja näin ollen edullisempi hinta ostettavalle yritykselle tai sen osalle. (Mao & Renneboog, 2015). Toinen pääomamarkkinoiden kannustin koskee tilanteita, joissa yritys päättää listautua ja laittaa ensimmäistä kertaa osakkeitaan myyntiin pörssiin. Liikkeellelaskijoiden kannustin on manipuloida tulostaan hieman todellisia kassavirtoja korkeammalle jaksotuksellisen tuloksenohjauksen avulla, jolloin osakkeiden hinta on todellista hintaa korkeampi. (Teoh, Welch & Wong, 1998).

Sopimukselliset motivaatiot ovat yleensä Implisiittisiä ja eksplisiittisiä korvaussopimuksia, joita käytetään usein ulkoisten sidosryhmien ja johdon välisinä kannustimina. Näissä sopimuksellisissa kannustimissa on kyse yritysjohdon palkkakannustimista, jolloin suuremmat bonukset kannustavat johtajia parempaan suoritukseen. Sopimuksilla pyritään yhdenmukaistamaan sidosryhmien ja johdon välisiä tavoitteita. Tutkimukset osoittavat, että ainakin osassa yrityksissä yllä mainitut sopimukset ajavat yritysjohtajat harjoittamaan tuloksenohjausta suurempien bonuspalkkioiden toivossa (Healy & Wahlen, 1999). Johtajien opportunistinen käytös pohjautuu tähän kannustimeen. Graham ym. (2005) totesivat tutkimuksessaan, että johtajien henkilökohtaiset motivaatiot ajavat johtajia harjoittamaan tuloksenohjausta, jotta asetetut tulostavoitteet saavutetaan. Bergtresser ja Philippon (2006) totesivat tutkimuksessaan, että yrityksissä joissa toimitusjohtajien palkka on sidottu tiukemmin osakkeen arvoon, manipuloidaan tuloksia voimakkaammin. Vuosina, jolloin raportoiduista tuloista suurin osa koostuu jaksotuksista, voidaan huomata, että toimitusjohtajat myyvät huomattavan paljon omistamiaan yrityksiä osakkeitaan. Tutkimuksen mukaan kannustuspalkkioita saavat toimitusjohtajat todennäköisesti manipuloivat raportoituja tuloksiaan vastoin yrityksen todellista suoriutumista.

Sääntelyyn pohjautuvat kannustimet jakautuvat toimialakohtaiseen sääntelyyn ja kartelleihin. Osa toimialoista on säännellympiä kuin toiset, mikä houkuttelee osaa yrityksistä ohjaamaan tuloksiaan huomattavasti enemmän. Yritykset saattavat parannella tulostaan, jos sääntely on korkeaa ja hyvästä tuloksesta voi aiheutua kielteisiä seurauk-

sia tai tutkintoja (Healy & Wahlen, 1999). Pankki- ja vakuutusala on esimerkki korkeasti säännellystä toimialasta. Lisäksi yritykset, jotka ovat herkkiä kartellitutkimuksille, saattavat mukauttaa tulostaa epäkannattavaksi ja vähemmän huomiota herättäväksi. Samanlaisia kannustimia saattaa olla myös valtion tukea hakevilla yrityksillä. (Watts & Zimmerman, 1978).

Yllä mainittujen kannustimien lisäksi, Zahra ym. (2005) määrittelevät tunnusmerkeiksi tietyn tilaisuuden tuoman mahdollisuuden ja paineen taloudellisesta suoriutumisesta markkinoiden kohdatessa epävarmuutta. Bouwman (2014) on tutkinut etenkin yritysten toimitusjohtajien kannustimia manipuloida tulosta. Bouwman (2014) esittää tutkimuksessaan, että toimitusjohtajien optimistinen piirre käytöksessä johtaa tulojen taasaamiseen enemmän kuin rationaalisilla toimitusjohtajilla. Optimistisille johtajille tulee myös vähemmän suuria tulosyllätyksiä, kuin rationaalisille johtajille. Aikaisemmat tutkimukset kannustimista ja motiiveista ovat tutkineet yritysten välisiä attribuutteja, mutta näkökulma on siirtynyt päätöksentekijöiden ominaisuuksiin, kuten ikään, koulutukseen ja henkilökohtaisiin arvoihin. (Bouwman, 2014).

4 Tuloksenohjauksen ja yhteiskuntavastuullisuuden yhteys

Vaikka yhteiskuntavastuusta sekä tuloksenohjauksesta löytyy runsaasti aikaisempaa tutkimusta, näiden yhteyttä tutkivien tutkimusten kirjo on vähäinen. Sen sijaan yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen suoriutumisen yhteyttä on tutkittu paljon. (Kim ym., 2012).

4.1 Aikaisempien tutkimusten tulokset

Aikaisempien tutkimusten tulokset voidaan jakaa karkeasti kahteen koulukuntaan. Ensimmäinen koulukunta liittyy tutkimuksiin, joissa päädytään lopputulokseen, jossa yhteiskuntavastuun ja tuloksenohjauksen välillä vallitsee negatiivinen yhteys eli yhteiskuntavastuulliset yritykset toimivat eettisemmin tuloksenohjausta mitattaessa. (Kim ym., 2012; Chih ym., 2007; Gras-Gil, Manzano & Fernández, 2016; Martínez-Ferrero ym., 2015). Toinen koulukunta toteaa yritysten peittelevän tuloksenohjaustaan yhteiskuntavastuullisilla aktiviteeteillään (Prior, Surroca & Tribó, 2008; Almahrog, 2018). Yhteyttä tutkivien tutkimusten tulokset ovat vaihtelevia ja riippuvat pitkälti tutkimukseen valituista muuttujista.

Kim ym. (2012) tutkivat tutkimuksessaan toimiiko yhdysvaltalaiset yhteiskuntavastuulliset yritykset poikkeavasti taloudellista tietoa raportoidessaan, raportoiden läpinäkyvämpää ja luotettavampaa informaatiota sidosryhmilleen. Tutkimuksen aikaväli on 1991-2009. Tutkimuksessa yhteiskuntavastuun ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä tutkitaan sekä harkinnanvaraisten että reaali toimintojen mukauttamisen kautta. Kim ym. (2012) toteavat, että yhteiskuntavastuulliset yritykset hallitsevat tulojaan vähemmän etenkin harkinnanvaraisten erien avulla. Tutkijoiden mukaan yhteiskunnallinen yritys käyttää vähemmän harkinnanvaraisia eriä tilinpäätöksessään, manipuloi vähemmän investointien ja rahoituksen operatiivisia eriä ja joutuvat vähemmän SEC:in (United States Securities and Exchange Commission) tutkintojen kohteeksi.

Kim ym. (2012) uskovat johtajien taloudellisen raportoinnin korkean laadun johtuvan eettisistä huolista. Tutkimustulosten kanssa yhteneväinen Chih ym. (2007) tutkimus tutkii yhteiskuntavastuullisten yritysten taloudellisen informaation laadun ja yhteiskuntavastuun piirteiden yhteyttä. Tutkimus keskittyy yrityksiin, jotka ovat listautuneet FTSE All-World Global ja FTSE4Good Global -indeksiin vuosina 1993-2002. Tutkijoiden mukaan yhteiskuntavastuulliset yritykset ovat epätodennäköisesti mukana tuloksenohjauksessa, sillä yhteiskuntavastuullisten yritysten toiminta pohjautuu usein eettisiin menettelytapoihin. Yhteiskuntavastuullinen yritys on sitoutunut tuottamaan arvoa osakkeenomistajilleen eli institutionaaliseen rooliinsa ja näin ollen myös raportoinnin säännösten noudattamiseen. Tutkimuksessa selviää, että vastuulliset yritykset raportoivat enemmän toimistaan ja jakavat sidosryhmilleen enemmän vapaaehtoisia raportteja, kuin yritykset, jotka ovat vähemmän yhteiskuntavastuullisia.

Myös Gras-Gil ym. (2016) linkittää yhteiskuntavastuun moraaliseen ja eettiseen vastuuseen. Näiden tekijöiden kautta yrityksen sitoutuminen yhteiskuntavastuullisuuteen parantaa yrityksen mainetta ja osakkeenomistajien tyytyväisyyttä. Tutkijoiden mukaan espanjalaiset yhteiskuntavastuulliset yritykset vaalivat vuosina 2005-2012 enemmän pitkäaikaista suhdettaan osakkeenomistajiin, kuin maksimoivat lyhyen ajan voittojaan. Tutkimus osoittaa, että yhteiskuntavastuun ja tuloksen ohjauksen välillä on negatiivinen yhteys eli yhteiskuntavastuullinen yritys ohjaa tulostaan vähemmän, kuin yritys, joka ei osallistu yhteiskuntavastuullisiin toimiin. Gras-Gil ym. (2016) perustelevat negatiivista yhteyttä sillä, että yhteiskuntavastuu nähdään tekijänä, joka edesauttaa tehokkaamman resurssien käytön yrityksissä.

Yllä oleviin tutkimuksiin tukeutuen myös Martínez-Ferrero ym. (2015) tutkivat kaksisuuntaista yhteyttä etenkin harkinnanvaraisten jaksotusten kautta. Tutkimusjoukko koostuu 1 757:stä yrityksestä 26:sta eri maasta vuosina 2006-2010. Tutkimuksessa päädytään samaan lopputulokseen – negatiiviseen yhteyteen yhteiskuntavastuun ja tuloksenohjauksen välillä. Martínez-Ferrero ym. (2015) toteavat, että mitä sosiaalisesti vastuullisempi yritys on, sitä vähemmän se harjoittaa tuloksenohjausta. Tutkijat koros-

tavat, että maissa, joissa on korkea ja vahva sijoittajan turva, yritykset ohjaavat hyvin epätodennäköisesti tulojaan. Yhteyttä perustellaan sillä, että sijoittajien nähdään olevan tyytyväisiä, kun yritykset tekevät päätöksiään eettisiin valintoihin pohjautuen. Yritysten luotetaan tällöin tuottavan myös luotettavampaa ja läpinäkyvämpää informaatiota. Tutkimuksessa otetaan huomioon myös yritysten sitoutuminen kansalliseen kestäväan kehitykseen.

Hong ja Andersen (2011) tutkivat yhteyttä yhdysvaltalaisissa yrityksissä reaali toimintojen manipuloinnin ja jaksotuksellisen tuloksenohjauksen avulla vuosina 1995-2005. Tutkimuksessa selviää, että mitä yhteiskuntavastuullisempi tarkasteltu yritys on, sitä laadukkaampia jaksotukset ovat ja näin ollen myös yrityksen raportointi on luotettavampaa. Myös Litt, Sharma ja Sharma (2014) toteavat jaksotuksia mittaamalla, ympäristöhankkeita tukevien yritysten ohjailevan tuloksiaan vähemmän.

Bozzolan, Fabrizi, Mallin ja Michelon (2015) erottelevat harkinnanvaraisten jaksotuksien ja reaali toimintojen manipuloinnin tuloksenohjauksessa, kun tarkastellaan yhteyttä yhteiskuntavastuuseen maailmanlaajuisesti vuosina 2003-2009. Tutkimuksessa selviää, että yhteiskuntavastuullinen yritys on todennäköisemmin mukana harkinnanvaraisissa jaksotuksissa kuin reaali toimintojen manipuloinnissa. Tutkimustulos on ristiriidassa Graham ym. (2005) tutkimuksen kanssa, jossa todettiin talousjohtajien suosivan reaali toimintojen manipuloimista yrityksen tuloksenohjauksessa pienemmän kiinnijäämisen toivossa.

Bozzolan ym. (2015) perustelevat tuloksiaan siten, että yhteiskuntavastuulliset yritykset suosivat enemmän harkinnanvaraisia jaksotuksia, sillä reaali toimintojen manipulointi heikentää yrityksen arvoa tulevaisuudessa ja voi tulla pidemmällä aikavälillä hyvinkin kalliiksi yritykselle. Bozzolan ym. (2015) toteavat myös negatiivisen yhteyden yhteiskuntavastuun ja tuloksenohjauksen välillä, sillä yhteiskuntavastuu kasvattaa läpinäkyvyyttä ja siten taipumusta vähäisempiin tuloksenohjauksen mahdollisuuksiin. Jos yritys kui-

tenkin ohjailee tulostaa, tekee yritys sen mieluummin harkinnanvaraisten jaksotusten kautta.

Choi ym. (2013) päätyvät tutkimuksessaan myös negatiiviseen yhteyteen, kun otetaan huomioon kaikki tutkimukseen otetut yritykset. Tutkijat tutkivat tutkimuksessaan Koorealaisia KEJI -indeksiin listautuneita yrityksiä vuosina 2002-2008. Choi ym. (2013) toteaa, että yhteyttä tutkiessa on otettava huomioon yrityksen omistajarakenne. Tutkimuksessa selviää, että yhteys yhteiskuntavastuun ja tuloksenohjauksen välillä on heikompi yrityksissä, joissa omistajana toimii perhe. Sen sijaan perheomisteiset yritykset tai ”syn-ti”-aloilla toimivat yritykset voivat käyttää tuloksenohjausta heikon taloudellisen raportoinnin laadun peittelemiseksi.

Osa aikaisemmasta kirjallisuudesta tutkii tuloksenohjausta näkökulmasta, jossa yhteiskuntavastuulliset yritykset käyttävät tuloksenohjausta strategisena välineenään piilottaakseen suorittamaansa tuloksenohjausta (Prior ym., 2008; Hemingway & MacLagan, 2004). Näissä tutkimuksissa yhteyttä tarkastellaan erityisesti johtajan opportunistisen käytöksen pohjalta ja johtajien todetaan osaavan käsitellä erityisesti sidosryhmiensä aktivismia.

Prior ym. (2008) löytävät positiivisen yhteyden yrityksistä, joiden toimialat ovat säänneltyjä. Tutkimuksessa tutkitaan 26 eri maasta koostuvaa yritysjoukkoa vuosina 2002-2004. Tutkijat korostavat, että mitä hienompia ja ainutlaatuisempia yhteiskuntavastuullisia aktiviteettejä yritys suorittaa, sitä enemmän tuloksia ohjaillaan. Toimilla pyritään vaalimaan medialta peittävyttä ja osakkeenomistajilta vähäisempää silmälläpitämistä yrityksen tuloja kohtaan. Yritysjohtajat voivat myös käyttää yhteiskuntavastuun toimia peitelläkseen virheitä tai omia henkilökohtaisia tulostavoitteitaan (Hemingway & MacLagan, 2004). Myös Almahrog löysi samankaltaisia tuloksia tutkiessaan Iso-Britannialaisia UK FTSE350 -indeksiin listautuneita yrityksiä vuosina 2008-2010. Almahrog (2018) mukaan yritykset, jotka ovat sitoutuneet korkeasti yhteiskuntavastuuseen

ovat sitoutuneet tuloksenohjaukseen, mutta kuitenkin matalalla profiililla ja nimenomaan harkinnanvaraisten jaksotuksien kautta.

Chih ym. (2007) löysivät yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteyttä tutkiessaan paljon epäjohtonmukaisia tuloksia tarkastellessaan yrityksen ympäristöä. Heidän tutkimuksensa mukaan yrityksen institutionaalisella ympäristöllä on huomattavasti merkitystä tuloksia ohjailtaessa. Institutionaalisella ympäristöllä tarkoitetaan muun muassa maan lainvalvontaa, sen oikeusjärjestelmän tehokkuutta, korruptioindeksiä ja sijoittajansuojaa. Tutkimuksessa selviää, että yhteiskuntavastuullinen yritys ei ole mukana tulojen tasaamisessa tai tappioiden välttämässä, mutta on aggressiivinen jaksotuksien johtamisessa. Yhteneväisesti Chih ym. (2007) kanssa Muttakin, Khan ja Azim (2015) toteavat, että yritykset, jotka toimivat kehittyvillä markkinoilla ohjaavat todennäköisesti tuloksiaan, sillä puutteellisemmat institutionaaliset olosuhteet voivat johtaa johdon toimesta puutteellisiin raportointikäytäntöihin siinä uskossa, että sidosryhmät eivät tarkastele yrityksen tuloksen ohjauksen menetelmiä. Sen sijaan yritykset, jotka toimivat viennialoilla, tarjoavat sidosryhmilleen korkealaatuisia raportteja ja näin ollen välttelevät tuloksenohjausta.

4.2 Hypoteesit

Tutkimuksen hypoteesit on valittu Kim ym. (2012) tutkimuksen hypoteeseja mukaillen. Viitaten aikaisempiin tutkimuksiin yritys vastuun ja tuloksenohjauksen yhteydestä voidaan todeta, että saadut tulokset jakautuvat sekä negatiivisten että positiivisten tuloksien koulukuntiin, silti niin, että negatiivisen yhteyden löytäviä tutkimuksia on huomattavasti enemmän. Myös tässä tutkielmassa nämä eriävät tutkimustulokset on otettu huomioon, kun hypoteesit on jaettu kahteen. H_0 hypoteesi tarkastelee yritys vastuullisia yrityksiä, joiden johtajat toimivat eettisesti ja rehellisesti tuottaen näin läpinäkymäpää ja luotettavampaa taloudellista raportointia. Hypoteesissa yritys vastuun ja tuloksenoh-

jauksen välille odotetaan negatiivista yhteyttä (Kim ym., 2012; Chih ym., 2007; Gras-Gil, Manzano & Fernández, 2016; Martínez-Ferrero ym., 2015).

H₀ = Läpinäkyvä taloudellinen raportointi: yritysvastuullinen yritys harjoittaa epätodennäköisemmin tuloksenohjausta.

H₁ hypoteesissa tutkimuksessa otetaan huomioon kannustimet, jotka kannustavat yritystä harjoittamaan tuloksenohjausta, turvatakseen esimerkiksi yrityksen maineen ja heikon taloudellisen suoriutumisen. Tässä hypoteesissa odotetaan positiivista yhteyttä yritysvastuun ja tuloksenohjauksen välille, jolloin yhteiskuntavastuullisten toimien nähdään toimivan yritykselle lähinnä tuloksenohjausta peittelevänä aktiviteettinä (Prior, Surroca & Tribó, 2008; Almahrog, 2018).

H₁ = Opportunistinen taloudellinen raportointi: yritysvastuullinen yritys harjoittaa todennäköisemmin tuloksenohjausta.

5 Aineisto ja tutkimusmenetelmät

Tässä luvussa esitellään tutkielman aineisto ja aineiston rajaaminen. Lisäksi tarkastellaan valittua tutkimusmenetelmää ja tutkielman muuttujia sekä niistä muodostettuja empiirisiä malleja. Lopuksi tarkastellaan tutkielman rajoitteita ja sen pohjalta tutkielman yleistettävyyttä.

5.1 Aineisto

Tutkittavat yritykset on rajattu yhdysvaltalaisiin yrityksiin, jotka on listattu S&P 500-indeksiin. Alkuperäiseen tutkimusaineistoon kuuluu yhteensä 500 yritystä, joiden tiedot ovat kerätty vuosilta 2010-2019, jatkaen näin Kim, Park ja Wier (2013) tutkimusta (1999-2009) johdonmukaisesti. Yritystanta on valittu vuoden 2020 SP 500 -indeksissä olleiden yritysten perusteella. Tutkimuksen empiirinen data on kerätty Thomson Reuters Refinitiv -tietokannasta, joka on saavuttanut hyvän maineen tutkimusmaailmassa, tarjoten yhden kattavimmista määristä ESG-dataa. Esikuva-artikkelin data on kerätty KLD -tietokannasta, joten aineisto poikkeaa soveltuvien osin juuri esimerkiksi yritys vastuun muuttujien osalta. Thomson Reuters Refinitiv -tietokantaa voidaan pitää sopivana tietokantana, sen suurehkon datamäärän ja arvostettavuuden takia. Tietokannasta löytyy tietoa yrityksistä jopa viimeisiltä viideltäkymmeneltä vuodelta. Tietokannan data on kerätty muun muassa yritysten vuosikertomuksista, verkkosivuilta ja ESG-raporteista. (Thomson Reuters, 2022).

Taulukosta 2 käy ilmi tutkimuksen ensimmäinen aineisto, joka pitää sisällään 500 yritystä SP500 -indeksistä vuosilta 2010-2019. Aineistosta on poistettu esikuva-artikkelin mukaisesti 91 yritystä, jotka edustavat rahoituslaitosten havaintoja (SIC-koodit 6000-6999). Yritysten jättöä tutkimuksen ulkopuolelle on perusteltu sillä, että rahoituslaitosten harkinnanvaraisten jaksotusten ominaisuudet eroavat muista ja hankaloittaa näin ollen yritysten vertailua (Kim, Park & Wier, 2013). Lisäksi aineistosta on poistettu 10 yritystä puuttuneiden ESG-tietojen perusteella ja 101 yritystä puutteellisten tilinpäätöstiетоjen. Lopullinen aineisto koostuu 298 yrityksestä.

Taulukko 2. Aineisto ja sen rajaus

Alkuperäinen aineisto	500
- Poistettu yritykset, jotka kuuluvat SIC-koodeihin 6000-6999	-91
- Poistettu yritykset, joille ei ESG-pisteytystä 2010-2019	-10
- Poistettu yritykset, joilta ei löydy tarpeeksi tilinpäätöstietoja	-101
Lopullinen aineisto	298

5.2 Tutkimusmenetelmä ja muuttujat

Tässä luvussa esitellään tutkimusmenetelmä, tutkimuksen aineisto, muuttujat ja empiiriset mallit. Tuloksenohjausta kuvaavat muuttujat ja niistä muodostetut empiiriset mallit on esitelty omissa luvuissaan ja lopuksi tutustutaan mahdollisiin tutkimusmenetelmiin liittyviin rajoitteisiin. Kuten edellä mainitaan, tutkielma on toteutettu mukailien Kim, Park ja Wierin (2013) tutkimusta ”Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility” sen soveltuvin osin.

5.2.1 Tutkimusmenetelmä

Runsaan yritysaineiston ja pitkän tutkimusajan vuoksi tutkimus toteutetaan määrällisenä tutkimuksena käyttäen hyödyksi empiirisiä malleja ja niistä muodostettuja monimuuttujaregressioanalyysijä. Usean muuttujan regressioanalyysin etuna nähdään mahdollisuus tutkia usean eri selittävän muuttujan vaikutusta tiettyyn selitettävään muuttujaan saman aikaisesti. (Heikkilä, 2014). Seuraavaksi esitellään, miten selitettävää muuttujia eli yritys vastuuta ja selittävää muuttujaa eli tuloksenohjausta on mitattu yrityksissä. Datasta on muodostettu kaksi erilaista empiiristä mallia molemmille tuloksenohjauksen menetelmille.

5.2.2 Yritysvastuu

Esikuva-artikkelin yritysvastuu pisteytys koostuu KLD –tietokonnasta saadusta yritysvastuu datasta, joka sisältää muun muassa seuraavat yritysvastuun ulottuvuudet: yhteisösuhteet, monimuotoisuus, hallinnointi, ympäristö, tuote, alkoholi, uhkapelit, sotilaalliset sopimukset, ydinvoima ja tupakka. Esikuva-artikkeli on jättänyt tutkimuksen ulkopuolelle yritykset, jotka osallistuivat viiden viimeisen ulottuvuuden toimintaan. Myös hallinnointi on eritelty omaksi ulottuvuudekseen. (Kim, Park ja Wier, 2013.) Tässä tutkielmassa yritysvastuu pisteytykseen on käytetty Thomson Reuters Refinitiv -tietokannan TOTAL_CSR pisteytystä. Pisteytyksessä otetaan huomioon ulottuvuudet kuten päästöt, innovaatiot, resurssien käyttö, yhteisösuhteet, ihmisoikeudet, tuotevastuu, työvoima, yhteiskuntavastuustrategiat, johtaminen ja osakkeenomistajat. Esikuva-artikkelin tavoin, myös tässä tutkimuksessa hallinnoinnille on rakennettu oma muuttujansa. (Thomson Reuters, 2021).

5.2.3 Harkinnanvaraiset jaksotukset

Koska tuloksenohjaus voi olla joko tuloja lisäävää tai tuloja pienentävää toimintaa, pääanalyyseissä käytetään Kim, Park ja Wier (2013) tavoin, harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttista arvoa (ABS DA). Esikuva-artikkelin tavoin, myös tässä tutkimuksessa käytetään modifioitua jo aiemmin esiteltyä modifioitua Jonesin-mallia harkinnanvaraisten jaksotusten määrittämiseen. Samoin koko pääoman tuottoaste (ROA) lisätään malliin, jotta voidaan nähdään miten yrityksen kannattavuus edellisenä vuonna voi vaikuttaa harkinnanvaraisten jaksotusten tasoon. Yrityksen i harkinnanvaraiset jaksotukset on tutkimuksessa määritelty regressiomallin 1 mukaisesti. Arviot harkinnanvaraisista jaksotuksista saadaan näin ollen vertaillen yrityksen vuosittaisia jäännöksiä/residuaaleja sen toimialaan.

$$(1) TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_0(1 / A_{it-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + \alpha_2 PPE_{it} / A_{it-1} + IBXI_{it-1} / A_{it-1}$$

missä,

TA_{it} = yrityksen i jaksotukset yhteensä vuonna t ;

ΔREV_{it} = nettotulojen muutos vuonna t vuodesta $t-1$;

ΔREC_{it} = nettosaamisten muutos;

PPE_{it-1} = brutto aineelliset hyödykkeet;

$IBXl_{it-1}$ = tulo ennen satunnaisia eriä vuonna $t-1$; ja

A_{it-1} = lagged taseen loppusumma.

Tulosten ollessa vastaavanlaisia läpinäkyvän taloudellisen raportoinnin (opportunistisen taloudellisen raportoinnin) kanssa, odotetaan yritysvastuun ja harkinnanvaraisten suoritusperusteiden välillä vallitsevan negatiivinen (positiivinen) yhteys.

5.2.4 Reaalitoiminnan manipulointi

Myös reaalitoiminnan manipuloinnin havaitsemiseen sovelletaan esikuva-artikkelissa käytettyjä menetelmiä. Toimintaa pyritään havaitsemaan (1) epänormaalien rahavirtojen, (2) epänormaalien tuotantokustannuksien, (3) epänormaalien harkinnanvaraisten kulujen ja (4) todellisen toiminnan manipuloinnin yhdistetyn arvon avulla. Tulosten ollessa vastaavanlaisia läpinäkyvän taloudellisen raportoinnin (opportunistisen taloudellisen raportoinnin) hypoteesin kanssa, yritysvastuun ja epätavallisten rahavirtojen, epänormaalien hankintamenojen ja reaalitoiminnan yhdistetyn mitan välillä vallitsee positiivinen (negatiivinen) yhteys. Lisäksi yritysvastuun ja epänormaalien tuotantokustannusten välillä vallitsee negatiivinen (positiivinen) yhteys. Roychowdhury'n (2006) mukaisesti, voidaan olettaa, että yrityksen operatiiviset rahavirrat pienenevät, kun yritys manipuloi myyntejään. Regressiomalli 2 arvioi siis operatiivisten rahavirtojen normaalitasoa, josta epänormaalien liiketoiminnan kassavirran muuttuja, $AB\ CFO$, saadaan jäännöksenä/residuaalina.

$$(2) CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \beta_1 (S_t / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t;$$

Missä,

CFO_t = liiketoiminnan kassavirta vuonna t ;

A = taseen loppusumma;

S = liikevaihto; ja

$\Delta S = S_t - S_{t-1}$.

Reaalitoimintojen manipulointia voidaan mitata lisäksi tarkastelemalla yrityksen epänormaaleja tuotantokustannuksia. Epänormaaleja tuotantokustannuksia voidaan aikaisempien tutkimusten (mm. Roychowdhury, 2006) mukaan määritellä varaston muutoksen ja myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja hankintakulujen summana. Edellä mainittu myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja hankintakulut määritellään näin ollen regressiomallissa 3 ja varaston muutos regressiomallissa 4.

$$(3) \text{COGS}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \beta(S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t;$$

missä,

COGS_t = myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja hankintakulut vuonna t .

$$(4) \Delta \text{INV}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \beta_1(\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t;$$

missä,

ΔINV_t = varaston muutos vuonna t .

Yhtälöistä 3 ja 4 voidaan muodostaa malli normaaleille tuotantokustannuksille alla olevan mallin 5 mukaisesti. Mallin jäännös/residuaali vastaa poikkeavien tuotantokustannuksien muuttujaa AB PROD.

$$(5) \text{PROD}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t;$$

Viimeinen malli reaalitoiminnan manipuloinnille on epänormaalit harkinnanvaraiset kulut. Epänormaalien harkinnanvaraisten kulujen normaalia tasoa arvioidaan yhtälöllä 6. Mallin jäännös kuvaa yrityksen i kyseisen vuoden epänormaalien harkinnanvaraisten menojen muuttujaa AB EXP.

$$(6) \text{DISEXP}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \beta(S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t;$$

missä,

DISEXP_t = harkinnanvaraiset kulut vuonna t , määritellään T&K-, mainonta- ja myynti-, hallinto- ja yleiskulujen summana.

Näiden kolmen erillisen muuttujan lisäksi, Kim, Park ja Wier (2013) rakentavat reaali-toimintojen manipuloinnin neljänneksi muuttujaksi COMBINED RAM, joka lasketaan yhtälön 7 mukaisesti. Pääanalyyssissä COMBINED RAM toimii reaalitoiminnan manipu-lointia kuvaavana muuttujana.

$$(7) \text{COMBINED RAM} = \text{AB CFO} - \text{AB PROD} + \text{AB EXP}$$

5.3 Empiiriset mallit

Edellä mainittuja muuttujia sovelletaan tutkimuksen empiirisiin malleihin seuraavasti:

$$(1) \text{ABS DA}_t \text{ (or } \text{DA}_t) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR SCORE}_t + \alpha_2 \text{COMBINED RAM}_t + \alpha_3 \text{SIZE}_{t-1} + \alpha_4 \text{MB}_{t-1} + \alpha_5 \text{ADJ ROA}_{t-1} + \alpha_6 \text{BIG4}_t + \alpha_7 \text{LEV}_{t-1} + \alpha_8 \text{EO}_t + \alpha_9 \text{RD INT}_t + \alpha_{10} \text{AD IND INT}_t + \alpha_{11} \text{GOVERNANCE}_t + \alpha_{12} \text{FIRM AGE}_t + \alpha_{13} \text{ADMIRED}_t + \varepsilon_t;$$

$$(2) \text{RAM PROXY}_t = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CSR SCORE}_t + \alpha_2 \text{ABS DA}_t + \alpha_3 \text{SIZE}_{t-1} + \alpha_4 \text{MB}_{t-1} + \alpha_5 \text{ADJ ROA}_{t-1} + \alpha_6 \text{BIG4}_t + \alpha_7 \text{LEV}_{t-1} + \alpha_8 \text{EO}_t + \alpha_9 \text{RD INT}_t + \alpha_{10} \text{AD IND INT}_t + \alpha_{11} \text{GOVERNANCE}_t + \alpha_{12} \text{FIRM AGE}_t + \alpha_{13} \text{ADMIRED}_t + \varepsilon_t;$$

Taulukko 3. Empiirisissä malleissa käytetyt muuttujat

Muuttuja	Selite
ABS DA (DA)	Harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttinen arvo, jossa harkinnanvaraiset jaksotukset laskettu Jonesin modifioidulla mallilla, sisältäen viivästyneen ROA :n regressorina;
RAM PROXY	AB CFO, AB PROD, AB EXP tai COMBINED RAM
AB CFO	Toiminnan epänormaalien rahavirtojen taso
AB PROD	Epätavallisten tuotantokustannusten taso, jossa tuotantokustannukset määritelty myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja tuotantokulujen ja varastonmuutoksen summana;
AB EXP	Harkinnanvaraisten kulujen taso, jossa harkinnanvaraiset kulut määritellään T&K-kulujen, mainoskulujen ja myynti-, hallinto- ja yleiskustannusten summana;
COMBINED RAM	Reaalitoimintojen manipuloinnin summa, laskettu: AB CFO – AB PROD + AB EXP;
CSR SCORE	CSR-luokituksen nettopisteet, kun ulottuvuudet ovat: päästöt, innovaatiot, resurssien käyttö, yhteisösuhteet, ihmisoikeudet, tuotevastuu, työvoima, yhteiskuntavastuustrategiat, johtaminen ja osakkeenomistajat
SIZE	Oman pääoman markkina-arvon luonnollinen logaritmi (MVE);
MB	Markkina-arvon omavaraisuusaste, laskettu: markkina-arvo jaettuna tasearvolla;
ADJ ROA	Edellisen vuoden toimialan keskiarvolla korjattu ROA, jossa ROA laskettu: tuotot ennen satunnaisia eriä, skaalattuna lagged total assets;
BIG4	Indikaattorimuuttuja, jos yhtiö auditoitu BIG 4 toimesta arvo 1, muutoin 0;
LEV	Pitkäaikainen velka, skaalattu taseen loppusummalla;
RD INT	T&K-intensiteetti, laskettu: T&K kustannukset jaettuna liikevaihdolla vuonna;

GOV	Pistemäärä hallinnoinnille;
FIRM AGE	Luonnollinen logaritmi (1 + vuosien lukumäärä, jolloin yritys esiintyy ensimmäisen kerran tietokannassa);
ADMIRED	Indikaattori muuttuja, jos yritys mainittu Fortune's World's Most Admired Companies –listalla arvo 1, muutoin 0.

Malleja 1 ja 2 arvioidaan Kim, Park ja Wier (2013) mukaisesti usean muuttujan regressioilla. Cohen ja muut (2008) ovat tutkimuksessaan korostaneet, että yritykset saattavat käyttää tuloksenohjaukseen yhdistelmää sekä reaalityöntöjen manipuloinnista, että harkinnanvaraisesta jaksotuksesta. Kuten teoriassa ylempänä mainittiin, on mahdollista, että näistä työkaluista valitaan toinen sen kustannusten takia. Koska tuloksenohjauksen mallit voidaan nähdä toisiaan korvaavina, Kim ja muut (2012) ovat lisänneet Zang (2012) mukaisesti molempiin tuloksenohjaukseen kuvaaviin regressioihin kontrollimuuttujaksi ABS DA tai DA ja RAM PROXY:n.

Lisäksi tutkimuksessa otetaan huomioon muita kontrollimuuttujia, joilla voi olla vaikutusta yrityksen yritysvastuulliseen suorituskykyyn tai taloudelliseen raportointiin. Aikaisemmista tutkimuksista (esim. Roychowdhury, 2006) voidaan todeta, että yrityksen koolta voi olla vaikutusta yrityksen yritysvastuuseen. Näin ollen tutkimukseen on sisällytetty kontrollimuuttuja yrityksen koolle (SIZE) ja sen kasvumahdollisuuksille (MB). Roychowdhury (2006) mukaan, edellä mainitut muuttujat voivat selittää vaihtelua tuloksenohjauksessa. Jotta voidaan varmistua siitä, että yritysvastuun eettisillä kannustimilla ei ole vaikutusta tuloksenohjaukseen, otetaan kontrollimuuttujaksi lisäksi toimialakohtaisen kokonaispääoman tuotto-% (ADJ_ROA).

Koska tutkimusaineisto koostuu suurista Yhdysvaltalaisista yrityksistä, tutkimukseen on lisätty muuttuja tilintarkastusyhteisölle BIG4. Yrityksien osalta, jotka käyttävät jotain neljästä suuresta tilintarkastusyhteisöstä, saa muuttujan BIG4 arvon 1, muutoin 0. Lisäksi tutkimuksessa otetaan huomioon yritysten mahdollinen pitkäaikainen velka (LEV) ja tutkimus- ja tuotekehityksen intensiteetti (RD_INT), jotka voivat osaltaan vaikuttaa

positiivisesti yrityksen tuloksenohjaukseen. Tutkimuksessa on muuttujan CSR SCORE lisäksi otettu huomioon erikseen yrityksen hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä (GOVERNANCE), jolla voi olla vaikutusta erityisesti taloudellisen raportoinnin käytäntöihin yrityksissä.

Taloudellisen raportoinnin taso ja yritysvastuu toiminta voi oletettavasti muuttua vuosien varrella. Siksi tutkimuksessa otetaan huomioon myös yrityksen ikä (FIRM_AGE), jotta kehitystä voidaan valvoa. Myös maineen tuomat vaikutukset pyritään erottelemaan indikaattorimuuttujan (ADMIRE) avulla. Muuttuja saa tutkimuksessa arvon 1, jos yritys on sijoittunut Fortunesin tekemään World's Most Admired Companies listaukseen vuosien 2010-2019 vuosien aikana. Muuttujaa eroaa esikuva-artikkelista siten, että listaus kattaa koko maailman ihailuimmat yritykset vain yhdysvaltalaisen yritysten sijaan. Esikuva-artikkelin muuttujat listautumisannista (EO) ja mainontaintensiteetistä (AD_IND_INT) on jätetty tämän tutkimuksen ulkopuolelle niistä saatavan tilinpäätösaineiston vähyyden vuoksi.

6 Tulokset

Tässä luvussa tarkastellaan tutkimuksen tuloksia, perustuen edellä esitettyihin tuloksenohjauksen malleihin ja niistä johdettuihin regressioihin. Ensiksi käydään läpi kuvailevia tilastoja ja muuttujien välisiä korrelaatioita, jonka jälkeen siirrytään tarkastelemaan yritys vastuun ja eri tuloksenohjauksen mallien välistä yhteyttä. Lopuksi tarkastellaan tuloksien rajoitettavuutta ja yleistettävyyttä.

6.1 Kuvailevat tilastot

Liitteessä 1 esitellään tutkimusaineiston jakautuminen toimialoihin käyttäen jaotteluna toimialan SIC-koodia. Tutkimuksessa suurimpana edustettu toimiala on liiketoimintapalvelut (14,38 %, SIC-koodi 73), jonka jälkeen toiseksi ja kolmanneksi suurimmat toimialat ovat kuljetusvälineet (12,37 % ja SIC-koodi 37) ja kemikaalit ja siihen liittyvät tuotteet (10,03 %, SIC-koodi 36).

Taulukossa 4 sen sijaan tarkastellaan kuvailevia tilastoja ja taulukossa 5 Pearsonin korrelaatiota taulukon 3 muuttujista. Kaikki aineiston muuttujat on winsoroitu alimpaan 1 % ja ylimpään 99 %. Harkinnanvaraisten jaksotusten osalta muuttuja ABS_DA log eli harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttinen arvo sai keskiarvon -0.392 ja DA keskiarvon -0.198. Cohen ja muut (2008) tavoin hypoteesissa ei ole otettu huomioon erityistä suuntaa tuloksenohjaukselle, joten tutkimuksessa on käytetty harkinnanvaraisten jaksotusten osalta absoluuttista arvoa. Reaalitoiminnan manipuloinnin muuttujat AB_CFO sai keskiarvoksi -0.000, AB_PROD -0.005, AB_EXP 0.000 ja COMBINED_RAM 0.005. Tulokset indikoivat, että tutkimukseen kuuluvat yritykset eivät ohjaa tuloksiaan reaalitoiminnan manipuloinnilla.

Yrityksen yritys vastuun tasoa on tutkimuksessa kuvattu muuttujalla CSR_SCORE. Muuttuja sai keskiarvoksi 0.515 mediaanin ollessa myös 0.515. Thomson Refinitivin (2022) mukaan tutkimuksen yritys vastuun keskiarvo tasolla B ($0.500 < 0.515 \leq 0.583$) indikoi

keskimääräistä suurempaa läpinäkyvyyttä, suhteellisen hyvää suorituskykyä, osoittaen, että tutkimukseen kuuluvat yritykset jakaantuvat sekä paremman pisteytyksen että huonompien pisteytysten molempien puolelle yläkvartiiliin ollessa 0.661 ja alakvartiiliin 0.384. Refinitivin pisteytys sijoittuu välille 0.0-1. Kontrollimuuttujien osalta tutkimuksen yritysten keskimääräinen markkina-arvon omavaraisuusaste (MB) on 0.059, kokonaispääomantuotto (ADJ ROA) 0.089. Yrityksistä 99 % on tilintarkastettu Big 4 -tilintarkastusyhteisöjen toimesta. Velkaantuneisuusaste on keskimäärin 25,8 % ja tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetti 5,9 %. Yritysten hallinnointia kuvaava pistemäärä on hieman parempi kuin CSR_SCORE, keskiarvon ollessa 0.535. Yritykset ovat keskimäärin noin 28-vuotiaita ja Fortune's World's Admired Companies -listalle on yltänyt noin 38 % yrityksistä.

Taulukko 4. Muuttujien kuvailu

	n	Keskiarvo	Mediaani	Keski-hajonta	Ala-kvartaali	Yläkvartaali
Selittävät muuttujat						
ABD_DA log	2827	-0.392	-0.300	0.454	-0.595	-0.100
DA	2827	-0.198	-0.232	0.839	-0.583	0.290
Positiivinen DA	1036	0.812	0.543	0.826	0.218	1.103
Negatiivinen DA	1786	-0.503	-0.484	0.292	-0.716	-0.271
AB_CFO	2827	-0.000	-0.162	0.937	-0.636	0.516
AB_PROD	2827	-0.005	-0.227	0.929	-0.684	0.359
AB_EXP	2827	0.000	-0.182	0.941	-0.665	0.444
COMBINED RAM	2827	0.005	-0.058	1.842	-1.156	1.197
Selittävä muuttuja						
CSR_SCORE	2827	0.515	0.515	0.182	0.384	0.661
Kontrollimuuttujat						
SIZE	2827	16.817	16.659	1.121	16.015	17.484

MB	2827	0.059	0.036	0.156	0.023	0.061
ADJ_ROA	2827	0.089	0.084	0.066	0.051	0.124
BIG4	2827	0.999	1.000	0.075	1.000	1.000
LEV	2827	0.258	0.241	0.166	0.150	0.344
RD_INT	2827	0.059	0.022	0.082	0.000	0.867
GOVERNANCE	2827	0.535	0.547	0.202	0.389	0.689
FIRM AGE	2827	3.153	3.401	0.782	2.890	3.738
Age of firm (in years)	2827	27.79	29.00	13.88	17.00	41.00
ADMIRE	2827	0.38	0.00	0.486	0.00	1.000

6.2 Muuttujien välinen korrelaatio

Muuttujia tarkastellessa on syytä kiinnittää huomiota empiiristen mallien (1) ja (2) residuaalien normaalijakautuneisuuteen. Normaalijakaumat on esitetty liitteissä 1 ja 2. Harkinnanvaraisten jaksotusten osalta (ABS_DA) normaalijakauma oli hieman oikealle vino tarkoittaen, että tutkimuksen yrityksillä esiintyy vähemmän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenohjausta. Oikealle vino jakauma voi yleensä viitata siihen, että muuttujalle on asetettu alaraja. Tässä tapauksessa alaraja on 0, jolloin tuloksenohjausta harkinnanvaraisilla jaksotuksilla ei esiinny. Oikealle vinon jakauman vuoksi harkinnanvaraisen jaksotuksen muuttujalle ABS_DA tehtiin logaritimuunnos, jotta muuttuja saatiin lähemmäksi normaalijakaumaa. Muuttujaa kuvataan jatkossa nimellä ABS_DA log. Reaalitoiminnan manipulointi (RAM_PROXY) sen sijaan noudattaa normaalijakaumaa.

Normaalijakauman tarkastellessa yksittäistä muuttujaa, on hyvä tutkia muuttujien välisiä korrelaatioita. Kuten tässäkin tutkielmassa, muuttujien välistä riippuvuutta tarkastellaan useimmiten Pearsonin korrelaatiokertoimen avulla. Korrelaatio kertoo, miten hyvin tietty muuttuja voi ennustaa toisen muuttujan vaihtelua joko positiivisesti tai negatiivisesti. Korrelaatiokertoimen ollessa lähellä arvoa 1 muuttujien välillä vallitsee voimakas positiivinen korrelaatio ja arvon ollessa lähellä -1 muuttujien välillä vallitsee

voimakas negatiivinen korrelaatio. (Heikkilä, 2014). Taulukossa 5 on esitelty tutkimuksen korrelaatiot yritysvastuun, tuloksenohjauksen mallien ja kontrollimuuttujien välillä.

Suurin positiivinen korrelaatio yritysvastuuta kuvaavalla muuttujalla CSR_SCORE on yrityksen hallinnointia kuvaavan muuttuja GOVERNANCE kanssa, tarkoittaen näin, että yritysvastuun pisteytyksen kasvaessa myös hallinnoinnin pistemäärät kasvavat. CSR_SCORE korreloi positiivisesti ja merkitsevästi myös muuttujien AB_PROD, SIZE, LEV ja ADMIREED. Näin ollen, yritysvastuun tason kasvaessa, aineiston yritysten epätavallisten kustannusten taso, yrityksen koko ja velkaantuneisuus kasvavat. Merkittävin negatiivinen korrelaatio CSR_SCORE: lla on muuttujan COMBINED_RAM kanssa, jolloin yritysvastuun tason kasvaessa, reaali toiminnan manipuloinnin määrä laskee. CSR_SCORE korreloi merkitsevästi ja negatiivisesti myös muuttujien ABS_DA log, AB_EXP, ollen näin yhdenmukainen läpinäkyvän taloudellisen raportoinnin hypoteesin kanssa. Lisäksi merkitsevä negatiivinen korrelaatio yritysvastuun tasolla on muuttujien MB, ADJ_ROA ja RD_INT kanssa.

Harkinnanvaraisten jaksotusten tasoa kuvaava muuttuja ABS_DA log korreloi positiivisesti vahvimmin tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetin muuttujan RD_INT kanssa, tarkoittaen että toisen muuttujan noustessa, myös toisen muuttujan arvot todennäköisesti kasvavat. ABS_DA log korreloi positiivisesti ja merkitsevästi muuttujien AB_EXP, COMBINED RAM JA MB kanssa. Negatiivisesti ABS_DA log korreloi vahvimmin muuttujan ADJ_ROA kanssa, tarkoittaen, että omanpääoman tuotto-odotuksen noustessa harkinnanvaraiset jaksotukset laskevat ja toisinpäin. Muut negatiivisesti ja merkitsevästi ABS_DA log kanssa korreloivat muuttujat ovat AB_PROD, SIZE, LEV ja GOVERNANCE.

Reaali toiminnan manipulointia kuvaava muuttuja sen sijaan korreloi COMBINED RAM korreloi vahvasti positiivisesti muuttujan RD_INT kanssa tarkoittaen, että reaali toiminnan manipuloinnin kasvaessa myös yrityksen tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetti kasvaa. COMBINED RAM korreloi positiivisesti ja merkitsevästi myös muuttujien ABS_DA, AB_CFO, SIZE, MB, ADJ ROA. Sen sijaan COMBINED RAM korreloi vahvimmin

negatiivisesti muuttujan LEV kanssa, ja merkitsevästi muuttujien CSR_SCORE, AB_PROD, GOVERNANCE ja ADMIREED.

Taulukko 5. Korrelaatiot yritysvastuun, tuloksenohjauksen mallien ja muiden muuttujien välillä

	1.	2.	3.	4.	5.	6.
1. CSR_SCORE	1.000					
2. ABS_DA log	-0.057**	1.000				
3. AB_CFO	0.002	-0.008	1.000			
4. AB_PROD	0.158**	-0.052**	0.089**	1.000		
5. AB_EXP	-0.068**	0.100**	0.339**	-0.184**	1.000	
6. COMBINED	-0.113**	0.073**	0.637**	-0.553**	0.776**	1.000
7. SIZE	0.256**	-0.038*	0.193**	0.069**	0.045*	0.086*
8. MB	-0.052**	0.039*	0.112**	0.029	0.143**	0.115**
9. ADJ ROA	-0.062**	-0.070**	0.645**	-0.053**	0.126**	0.420**
10. LEV	0.048**	-0.060**	-0.098**	0.139**	-0.176**	-0.210**
11. RD_INT	-0.083**	0.113**	0.241**	-0.284**	0.607**	0.576**
12. GOV	0.689**	-0.053**	-0.005	0.201**	-0.127**	-0.169**
13. ADMIREED	0.211**	-0.030	0.023	0.073**	0.001	-0.025

Taulukko 5. (jatkuu)

	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
7. SIZE	1.000						
8. MB	0.093**	1.000					
9. ADJ ROA	0.127**	0.060**	1.000				
10. LEV	-0.039*	0.063**	-0.072**	1.000			
11. RD_INT	0.050**	0.042*	-0.043*	-0.244**	1.000		
12. GOV	0.395**	-0.048*	0.028	-0.004	-0.092**	1.000	
13. ADMIREED	0.437**	0.016	0.044*	-0.058**	-0.104**	0.279**	1.000

* Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 5 % :n merkitsevyystasolla ($p < 0.05$).

** Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 1 % :n merkitsevyystasolla ($p < 0.01$).

*** Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 0,1 % :n merkitsevyystasolla ($p < 0.001$).

6.3 Yritysvastuun ja harkinnanvaraisten jaksotusten välinen yhteys

Taulukossa 6 tarkastellaan harkinnanvaraisten jaksotusten monimuuttuja regressioanalyysin tuloksia. Esikuva-artikkelin mukaisesti, tulokset esitetään käyttämällä harkin-

nanvaraisten jaksotuksien absoluuttisia arvoja (ABS_DA log), kun myös positiiviset (Positive DA) ja negatiiviset (Negative DA) arvot on jaoteltu. Ennen varsinaisia regressiotuloksia on syytä ottaa kantaa regressioiden selitysteoriin. Selitysteoria kuvaa sitä, miten hyvin selittävät muuttujat pystyvät selittämään selitettävän muuttujan arvon vaihtelua, ja on näin ollen hyvä mittari regression pätevyydelle. (Heikkilä, 2014). Harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujat ABS_DA log, positiivinen DA ja negatiivinen DA saivat selitysteoriin 0.024, 0.196 ja 0.096, ollen lähes samalla tasolla esikuva-artikkelin selitysteoriin 0.185, 0.153 ja 0.215 kanssa.

Esikuva-artikkelin mukaisesti, myös tässä tutkimuksessa löytyy negatiivinen suhde CSR_SCORE ja ABS_DA log välillä, ollen näin johdonmukainen läpinäkyvän taloudellisen raportoinnin hypoteesin kanssa. Estimaatti muuttujien välillä on negatiivinen ja merkitsevä $p < 0.05$ tasolla. Regressiosta voidaan tehdä johtopäätös, että yritys vastuullisemmat yritykset ohjaavat tuloksiaan vähemmän harkinnanvaraisten muuttujien avulla, kuin huonommat yritys vastuun pisteet saaneet yritykset. Samanlaisia tuloksia saadaan myös CSR_SCORE ja Positive DA välillä, estimaatin ollessa negatiivinen merkitsevyydellä $p < 0.01$, estimoiden näin sitä, että yritys vastuulliset yritykset osallistuvat vähemmän tuloja kasvattavaan tuloksenohjaukseen. Sen sijaan CSR_SCORE ja Negative DA välillä vallitseva negatiivinen yhteys merkitsevyydellä $p < 0.05$, tarkoittaen näin sitä, että yritys vastuulliset yritykset osallistuvat todennäköisemmin tuloja vähentävään tuloksenohjaukseen.

Kuten edellä mainittiin, molempiin yhteyttä kuvaaviin regressioihin otettiin mukaan korvikemuuttujat. Tässä regressiomallissa korvikemuuttujia on COMBINED_RAM. Esikuva-artikkelin mukaisesti COMBINED_RAM ja harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujien välillä vallitsee positiivinen yhteys, joka ei ole merkittävä. Tarkoittaen näin, että harkinnanvaraisia jaksotuksia tuloksenohjauksen mallinaan hyödyntävät yritykset hyödyntävät epätodennäköisesti samalla reaali toimintojen manipulointia. Muiden muuttujien osalta harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttisella arvolla on negatiivinen yhteys myös muuttujien SIZE, MB, ADJ_ROA, LEV ja FIRM AGE kanssa. Esikuva-artikkelin kanssa yhdenmukaisesti voidaan todeta, että suuremmat, vakavaraisemmat, vanhemmat ja

kokonaispääoman tuotolla mitattuna kannattavammat yritykset harjoittavat epätodennäköisemmin tuloksenohjausta harkinnanvaraisten jaksotusten avulla. Lisäksi voidaan todeta, että ABS_DA log ja RD_INT välillä vallitsee positiivinen yhteys merkitsevyytensä $p < 0.001$, indikoiden sitä suurempia harkinnanvaraisia jaksotuksia, mitä suuremmat tutkimus- ja kehittämismenot yrityksellä on.

Taulukko 6. Harkinnanvaraisten muuttujien monimuuttujaregressio (n = 2827)

	ABS_DA Coefficient (t-stat)	Positive DA Coefficient (t-stat)	Negative DA Coefficient (t-stat)
CSR_SCORE	-0.051* (-0.012)	-0.543 (-3.097)**	-0.113 (-2.194)*
COMBINED_RAM	0.012 (1.805)	0.111 (6.344)***	0.056 (9.291)***
SIZE	-0.011 (-1.216)	0.019 (0.814)	0.021 (2.750)**
MB	-0.083 (-1.507)	0.153 (1.186)	0.116 (2.412)*
ADJ_ROA	-0.571 (-3.696)***	-3.785 (-11.020)***	-1.928 (-12.181)***
BIG4	0.069 (0.605)	1.129 (1.513)	0.134 (1.803)
LEV	-0.099 (-1,830)	-0.008 (-0.059)	0.180 (3.959)***
RD_INT	0.496 (3.150)***	0.298 (0.923)	-0.370 (-2.845)*
GOVERNANCE	0.006 (-0.089)	0.364 (2.144)*	0.154 (3.151)*
FIRM_AGE	-0.020 (-1.691)	-0.160 (-4.709)***	-0.015 (-1.642)
ADMIREED	0.009 (0.431)	0.027 (0.489)	0.010 (0.663)
Toimiala muuttujat	-	-	-
Adj. R ²	0.024	0.196	0.096
n	2827	1036	1786

* Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 5 % :n merkitsevyytensä $p < 0.05$.

** Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 1 % :n merkitsevyytensä $p < 0.01$.

*** Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 0,1 % :n merkitsevyytensä $p < 0.001$.

6.4 Yritysvastuun ja reaalityöimintojen manipuloiminnin välinen yhteys

Taulukossa 7 sen sijaan tarkastellaan reaalityöiminnin manipuloiminta koskevien toimenpiteiden yhteyttä useiden regressioanalyysien avulla. Esikuva-artikkelin mukaisesti, tulokset esitetään vertailemalla epänormaaleja rahavirtoja, epänormaaleja tuotantokustannuksia, epänormaaleja harkinnanvaraisia kuluja ja reaalityöiminnin manipuloiminnin yhdistetyn arvoja. Selitysasteet reaalityöiminnin manipuloiminnin muuttujien AB_CFO, AB_PROD, AB_EXP ja COMBINED_RAM osalta olivat 0.503, 0.125, 0.419 ja 0.554, kun esikuva-artikkelin selitysasteet samojen muuttujien osalta olivat 0.151, 0.082, 0.031 ja 0.147. Selitysasteet indikoivat sitä, että tämän tutkielman selittävät muuttujat pystyvät selittämään reaalityöiminnin manipuloiminnin muuttujien vaihtelua todennäköisemmin selitysasteiden ollessa korkeampia.

CSR_SCORE osalta muuttujalla on negatiivinen yhteys AB_CFO ja COMBINED RAM välillä indikoiden, että yritys vastuullisemmat yritykset hyödyntävät epätodennäköisemmin epänormaaleja rahavirtoja ja reaalityöiminnin manipuloiminta tuloksenohjauksessaan. Sen sijaan CSR_SCORE ja muuttujien AB_PROD ja AB_EXP välillä vallitsee positiivinen yhteys, kun AB_EXP osalta yhteys on merkitsevä merkitsevyys tasolla $p < 0.10$. Osoittan, että harjoittaessaan tuloksenohjausta, yritys vastuullisemmat yritykset hyödyntävät todennäköisemmin epänormaaleja tuotantokustannuksia ja epänormaaleja harkinnanvaraisia kuluja. Regressiomallin korvikemuuttuja ABS_DA log on positiivinen kaikissa malleissa AB_CFO, AB_PROD, AB_EXP ja COMBINED_RAM, ollen tilastollisesti merkitsevä $p < 0.001$ muuttujien AB_CFO, AB_EXP ja COMBINED kanssa. Näin ollen ABS_DA kasvaessa, edellä mainitut muuttujat kasvavat.

Kontrollimuuttujien BIG4, LEV ja GOVERNANCE ja reaalityöiminnin manipuloiminnin muuttujan COMBINED_RAM välillä on negatiivinen yhteys, osoittan, että BIG4 -tilintarkastusyhteisön tilintarkastama, korkean velkaantumisasteen ja korkeammat hallinnointipisteet omaavat yritykset ohjaavat tuloksiaan vähemmän reaalityöimintojen

manipuloinnin avulla. Sen sijaan, muuttujat SIZE, MB, ADJ_ROA, RD_INT, FIRM AGE JA ADMIREED ovat positiivisessa yhteydessä COMBINED_RAM kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että suuremmat yritykset, joilla on parempi omavaraisuusaste, odotettava tuloskehitys ja korkeampi tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetti sekä ovat vanhempia ja listautuneet Fortune's World's Most Admired Companies -listalle, osallistuvat todennäköisemmin reaali toimintojen manipulointiin.

Taulukko 7. Reaali toiminnan manipuloinnin muuttujien monimuuttujaregressio (n = 2827)

	AB_CFO Coefficient (t-stat)	AB_PROD Coefficient (t-stat)	AB_EXP Coefficient (t-stat)	COMBINED_RAM Coefficient (t-stat)
CSR_SCORE	-0.119 (-1.240)	0.133 (1.048)	0.201 (1.927)*	-0.051 (-0.283)
ABS_DA log	0.011 (0.411)	-0.014 (0.397)	0.067 (2.234)**	0.093 (1.805)
SIZE	0.096 (7.203)***	0.014 (0.811)	-0.013 (-0.876)	0.069 (2.786)*
MB	0.292 (3.618)***	0.290 (2.732)	0.657 (7.492)***	0.659 (4.383)***
ADJ_ROA	9.080 (47.436)***	-1.022 (-4.056)***	2.082 (10.014)***	12.184 (34.194)***
BIG4	0.466 (2.765)**	0.795 (3.583)***	-0.413 (-2.254)*	-0.742 (-2.363)*
LEV	0.035 (0.441)	0.346 (3.312)**	-0.074 (-0.861)	-0.385 (-2.607)**
RD_INT	2.910 (17.895)***	-2.956 (-13.814)***	7.013 (39.718)***	12.879 (42.552)***
GOVERNANCE	-0.080 (-0.884)	0.690 (5.787)***	-0.594 (-6.037)***	-1.364 (-8.089)***
FIRM_AGE	-0.033 (-1.883)	0.008 (0.344)	0.076 (3.995)***	0.035 (1.076)
ADMIREED	-0.020 (-0.676)	-0.003 (-0.065)	0.138 (4.305)***	0.120 (2.194)*
Toimiala muuttujat	-	-	-	-
Adj. R ²	0.503	0.125	0.419	0.554
n	2827	2827	2827	2827

* Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 5 % :n merkitsevyystasolla (p < 0.05).

** Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 1 % :n merkitsevyystasolla (p < 0.01).

*** Korrelaatio tilastollisesti merkitsevä 0,1 % :n merkitsevyystasolla ($p < 0.001$).

Molemmissa regressioissa koskien harkinnanvaraisten jaksotusten tai reaalityöimintojen manipuloinnin kautta tehtyä tuloksenohjaukseen todettiin, että yritysvastuulla on negatiivinen (positiivinen) yhteys tuloksenohjauksen muuttujiin. Voidaan todeta, että mitä yritysvastuullisempi yritys on, sitä vähemmän se todennäköisesti harjoittaa tuloksenohjausta, ollen näin johdonmukainen tutkimuksen läpinäkyvän taloudellisen raportoinnin hypoteesin kanssa. Tämän perusteella voidaan hyväksyä hypoteesi H_1 läpinäkyvästä taloudellisesta raportoinnista ja hylätä hypoteesi H_0 opportunistisesta taloudellisesta raportoinnista.

6.5 Rajoitteet ja yleistettävyys

Tämäkin tutkimus kohtaa muiden tutkimusten tavoin tietynlaisia rajoitteita, joilla voi olla vaikutusta tulosten yleistettävyyteen. Tutkimuksen aineistoa voidaan pitää suhteellisen pienenä. Aineiston alkuperäinen koko oli 500 yritystä, josta piti poistaa yrityksiä, niiden puutteellisten tilinpäätöstietojen ja vajavaisten yritysvastuu pisteytysten johdosta. On otettava myös huomioon, että tutkielman ulkopuolelle jouduttiin jättämään esikuva-artikkelissa hyödynnetyt kontrollimuuttujat listautumisanneista (EO) ja mainonnanintensiteetistä (AD_IND_INT), sillä käytetystä tietokannasta ei ollut mahdollista hakea arvoja toivotuille muuttujille. Tutkimuksen tulokset voivat näiltä osin erota esikuva-artikkelin tuloksista. Muuttujien puuttuminen saattaa näkyä hieman nostaten tai laskien muiden muuttujien tuloksia korrelaatiotestissä.

On syytä huomioida myös muuttujien normaalijakaumien tulokset. Muuttujille ABS_DA ja COMBINED_RAM tehtyjen normaalijakauma testien perusteella, reaalityöiminnan manipuloinnin tasoa kuvaava muuttuja oli normaalijakautunut, mutta harkinnanvaraisten jaksotusten tasoa kuvaava muuttuja oli vasemmalle vino. Harkinnanvaraisia jaksotuksia esiintyi siis enemmän tuloksenohjausta suuremman osan havainnoista ollessa

keskiarvoa korkeampia. Harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujalle ABS_DA tehtiin logaritmimuunnos, jotta päästiin lähemmäksi normaalijakaumaa.

Koska yritysten yritysvastuu dataa on tällä hetkellä saatavilla vain toissijaisten lähteiden arvioimana, voidaan tätä seikkaa pitää myös aineistoon liittyvänä rajoitteena. Koska yritys vastuupisteityksiä tarjoavilla lähteillä on omat mallinsa pisteytysten laskemiseen, voi tutkimuksen tulokset erota myös tältä osin. Esikuva-artikkelissa käytetty yritys vastuun data oli kerätty KLD-tietokannasta, jossa yritysten jakaminen vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin oli mahdollista. Tässä tutkielmassa sen sijaan hyödynnettiin Thomson Reuters Refinitivin tarjoamaa yritys vastuun dataa, joten yritys vastuun tasoa kuvasi yksi muuttuja, joka asettui välille 1-100.

7 Johtopäätökset ja jatkotutkimusmahdollisuudet

7.1 Johtopäätökset

Yhteiskuntavastuun merkitys maailmassa kasvaa päivä päivältä tärkeämmäksi tekijäksi tarkasteltaessa yrityksen taloudellisia, sosiaalisia ja ympäristöllisiä toimia. Toimista raportoiminen tuo yhteiskuntavastuullisille yrityksille kilpailuetua markkinoilla. Tänä päivänä raportoinnin laatuun kiinnitetään tarkkaa huomiota yhteiskunnassa tapahtuneiden kirjanpitorikoksien vuoksi. Kirjanpitorikokset ovat siirtäneet sidosryhmien katseita yritysten taloudellisen informaation raportointiin, sillä rikokset ovat tapahtuneet yrityksen johdon tekemien harkinnanvaraisten toimien takia, joissa sidosryhmiä on pyritty johtamaan tarkoituksenmukaisesti harhaan yrityksen todellisesta taloudellisesta tuloksesta.

Tässä tutkielmassa tutkittiin Yhdysvaltalaisia S&P 500 -indeksiin listautuneita yrityksiä, tutkimusajankohdan sijoittuen vuosien 2010-2019 välille. Tutkimus toteutettiin mukailemalla esikuva-artikkelia ”Is Earnings quality Associated with Corporate Social Responsibility?” (Kim ym. (2012). Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, ohjaako yritysvastuullisempi yritys tuloksiaan hyödyntämällä harkinnanvaraisia jaksotuksia tai reaalitytoiminnan manipulointia verrattaessa vähemmän yritysvastuullisiin yrityksiin. Tutkielman johtopäätös on, että yritysvastuulliset yritykset harjoittavat vähemmän tuloksenohjausta, kuin vähemmän yritysvastuulliset yritykset. Tutkielmassa todetaan yritysvastuun ja tuloksenohjauksen monimutkainen ja moniulotteinen suhde käsitteiden laajuuden takia. Aikaisempien tutkimusten tulokset vaihtelevat huomattavasti eri muuttujien välillä, mutta suurin osa tutkimuksista päättyy samaan lopputulokseen, jossa yhteiskuntavastuullisemmat yritykset harjoittavat vähemmän tuloksenohjausta. Myös tämä tutkielma vahvistaa hypoteesia läpinäkyvämmästä taloudellisesta raportoinnista ja johtajien eettisyydestä ja aidosta halusta tarjota sidosryhmille todenmukaista tietoa.

Tuloksia tarkastellessa on otettava huomioon myös tavat mitata yritysten harjoittamaa tuloksenohjausta. Jo pitkään yritysten on tutkittu käyttävän tuloksenohjaukseen jak-

sotuksellista tuloksenohjausta, mutta myös reaalityöimintojen manipulointi on tullut vahvasti osaksi tuloksenohjausta. Aikaisemmasta kirjallisuudesta käy ilmi, että nykyinä yritykset harjoittavat tuloksenohjausta etenkin reaalityöimintojen manipulointiin pohjautuen. Tässä tutkielmassa todettiin, että reaalityöiminnan manipuloitua hyödynävät erityisesti suuremmat yritykset, joilla on parempi omavaraisuusaste, odotettava tuloskehitys ja korkeampi tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetti sekä ovat vanhempia ja listautuneet Fortune's World's Most Admired Companies -listalle. Sen sijaan harjinnanvaraisia jaksotuksia hyödynävät todennäköisemmin yritykset, joilla on korkea tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetti.

Liian aggressiiviseksi mennyt tuloksenohjaus aiheuttaa epäsymmetriaa yrityksen ja sidosryhmien välille ja heikentää yrityksen uskottavuutta. Jo nyt yritysvastuun rooli on kasvanut huomasti viimeisen vuosikymmenen edetessä ja sidosryhmät kiinnittävät yhä enemmän huomioita yrityksen toimintaan. Yrityksiltä odotetaan toimistaan tarkkaa ja laadukasta raportointia. On odotettavissa, että yhteiskuntavastuun raportoinnista tulee kaikille pakollista. Voi olla, että muutos ei ole yrityksille kovin suuri, koska suuri osa yrityksistä käyttää kansallisia yhteiskuntavastuuraportoinnin viitekehyksiä vapaaehtoisesti jo nyt. Koska yleiset laskentaperiaatteet eivät estä yritysten aggressiivista tuloksenohjausta, tuloksenohjauksen vähentämiseen voi vaikuttaa merkittävästi vain kansallisen lainsäädännön tiukentamisella vaaditusta raportoinnista ja sen tarkkuudesta.

7.2 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Yritysvastuun ja yrityksen tuloksenohjauksen tutkimukset ovat lisääntyneet vuosi vuodelta, ja aihealue tarjoaa huomattavasti erilaisia jatkotutkimusmahdollisuuksia. Tässä tutkimuksessa yritysvastuun ja yrityksen tuloksenohjauksen yhteyttä tarkasteltiin yhdellä yritystä kuvaavalla yritysvastuun muuttujalla. Tulevissa tutkimuksissa yritysvastuun muuttujan voisi jakaa taloudelliseen, sosiaaliseen ja ympäristölliseen muuttujaan, jotta voidaan tarkastella, onko jollain tietyllä yritysvastuun osa-alueella erityistä vaikutusta yrityksen tuloksenohjaukseen.

Yritysvastuun ja tuloksenohjauksen yhteyttä tutkiessa, olisi kiinnostavaa nähdä vertailla myös eri toimialojen, maiden ja yrityksen markkinatilanteen vaikutuksista tuloksiin. Näin ollen tutkimuksen aineistoa voisi laajentaa. Tässä tutkimuksessa keskityttiin julkisenkaupankäynnin kohteena oleviin suuriin tunnettuihin yrityksiin Yhdysvalloissa. Yhtenä jatkotutkimusehdotuksena voisi olla keskittyminen yksityisiin yrityksiin. Julkisenkaupankäynnin kohteena olevia yrityksiä koskevat myös tarkemmat vaatimukset yritysvastuun raportoinnissa, joten olisi mielenkiintoista nähdä tuloksia myös yksityistä yrityksistä.

Lähteet

- Atkin, B. (2006). Corporate social responsibility: is it “irresponsibility”? *Corporate Governance Advisor*, 14, 28-29.
- Bergtresser, D., & Philippon, T. (2006) CEO Incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529. doi: 10.1016/j.jfineco.2004.10.011
- Bouwman, C. H. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 41, 283-303. doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.12.019
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate social responsibility and earnings quality: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361-396. doi: 10.1016/j.intacc.2015.10.003
- Buhr, N., Gray, R., & Milne, M. J. (2014). Histories, rationales, voluntary standards and future prospects for sustainability reporting: CSR, GRI, IIRC and beyond. In *Sustainability accounting and accountability* (pp. 69-89). Routledge.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505. doi: 10.2307/257850
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48. doi: 10.1016/0007-6813(91)90005-g
- Carroll, A. B. (2016). Carroll’s pyramid of CSR: taking another look. *International journal of corporate social responsibility*, 1(1), 3. doi: 10.1186/s40991-016-0004-6
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2007). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of business ethics*, 79(1-2), 179-198. doi: 10.1007/s10551-007-9383-7
- Choi, B. B., Lee, D., & Park, Y. (2013). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Earnings Quality: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 447-467. doi: 10.1111/corg.12033
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176-1248.

- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, organizations and society*, 33(4-5), 303-327. doi: 10.1016/j.aos.2007.05.003
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83(3), 757-787. doi: 10.2308/accr.2008.83.3.757
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19. doi: 10.1016/j.jacceco.2010.01.002
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13. doi: 10.1002/csr.132
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The accounting review*, 61(3), 400-420.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250. doi: 10.2308/acch.2000.14.2.235
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. doi: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of accounting and Economics*, 47(1-2), 160-181. doi: 10.1016/j.jacceco.2008.09.005
- Elkington, J. (1997). *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone.

- Francis, J. R., & Krishnan, J. (1999). Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary accounting research*, 16(1), 135-165. doi: 10.1111./j.1911-3846.1999.tb00577.x
- Freeman, R. (2015) Strategic management: A stakeholder approach. Cambridge, Cambridge University Press.
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Springer, Berlin, Heidelberg. doi: 10.1007/978-3-540-70818-6_14
- Governance & Accountability Institute Inc. (2020). Flash Report S&P 500, 2020 – Trends on the sustainability reporting practises of S&P 500 Index companies. Noudettu 2.2.2022 osoitteesta <http://www.gainstitute.com/fileadmin/ga_institute/images/FlashReports/2020/G_A-Flash-Report-2020.pdf?vgo_ee=WpUiLWEUW7uixW0AyfOyckuV1W6jY0Oeba79KnxKRPo%3D>
- Gargouri, R. M., Shabou, R., & Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De l'Administration*, 27(4), 320-334. doi: 10.1002/cjas.178
- Garriga, E., & Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: Mapping the territory. *Journal of business ethics*, 53(1-2), 51-71. doi: 10.1023/b:busi.0000039399.90587.34
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13. doi: 10.1023/a:1011941212444
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73. doi: 10.1016/j.jacceco.2005.01.002
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence

- from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299. doi: 10.1016/j.brq.2016.02.002
- Greenfield, A. C., Norman, C. S., & Wier, B. (2008). The effect of ethical orientation and professional commitment on earnings management behavior. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 419-434. doi: 10.1007/s10551-007-9629-4
- Global Reporting Initiative (2016). GRI 101: Foundation 2016. Noudettu 1.1.2022 osoitteesta < <https://www.globalreporting.org/standards/media/1036/gri-101-foundation-2016.pdf>>
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888. doi: 10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x
- Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of business research*, 64(12), 1352-1360. doi: 10.1016/j.jbusres.2010.12.004
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107. doi: 10.1016/0165-4101(85)90029-1
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. doi: 10:2308/acch.1999.13.4.365
- Heikkilä, T. (2014). Tilastollinen tutkimus. Edita Publishing Oy. Helsinki.
- Hemingway, C. A., & MacLagan, P. W. (2004). Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 50(1), 33-44. doi: 10.1023/b:busi.0000020964.80208.c9
- Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), 461-471. doi: 10.1007/s10551-011-0921-y
- IAC (2020). Recommendation from the Investor-As-Owner Subcommittee of the SEC Investor Advisory Committee – Relating to ESG Disclosure. Noudettu 1.2.2022 osoitteesta <<https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee>>

2012/recommendation-of-the-investor-as-owner-subcommittee-on-esg-disclosure.pdf>

- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228. doi: 10.2307/2491047
- Jussila, M. (2010). Yhteiskuntavastuu. Nyt. Vantaa: Hansaprint Oy.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796. doi: 10.2308/accr-10209
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527. doi: 10.1016/s0304-405x(03)00121-1
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
- Litt, B., Sharma, D., & Sharma, V. (2014). Environmental initiatives and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(1), 76-106. doi: 10.1108/maj-05-2013-0867
- Maignan, I., & Ralston, D. A. (2002). Corporate social responsibility in Europe and the US: Insights from businesses' self-presentations. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 497-514. doi: 10.1057/palgrave.jibs.8491028
- Manetti, G. (2011). The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: empirical evidence and critical points. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(2), 110-122. doi: 10.1002/csr.255
- Mao, Y., & Renneboog, L. (2015). Do managers manipulate earnings prior to management buyouts?. *Journal of Corporate Finance*, 35, 43-61. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2015.08.005
- Marimon, F., del Mar Alonso-Almeida, M., del Pilar Rodríguez, M., & Alejandro, K. A. C. (2012). The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point?. *Journal of cleaner production*, 33, 132-144. doi: 10.1016/j.jclepro.2012.04.017

- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., & García-Sánchez, I. M. (2016). Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices. *Journal of Business Ethics*, 133(2), 305-324. doi: 10.1007/s10551-014-2399x
- Martínez-Ferrero, J., Gallego-Álvarez, I., & García-Sánchez, I. M. (2015). A bidirectional analysis of earnings management and corporate social responsibility: the moderating effect of stakeholder and investor protection. *Australian Accounting Review*, 25(4), 359-371. doi: 10.1111/auar.12075
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Azim, M. I. (2015). Corporate social responsibility disclosures and earnings quality. *Managerial Auditing Journal*.
- Prado-Lorenzo, J. M., Gallego-Alvarez, I., & Garcia-Sanchez, I. M. (2009). Stakeholder engagement and corporate social responsibility reporting: the ownership structure effect. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2), 94-107. doi: 10.1002/csr.189
- Prior, D., Surroca, J. & Tribó, J. A. (2008) Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160-177. doi: 10.1111/j.1467-8683.2008.00678x
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. doi: 10.1016/j.jacceco.2006.01.002
- SASB (2017) The state of Disclosure 2017 – An analysis of the effectiveness of sustainability disclosure in SEC filings. Noudettu 1.2.2022 osoitteesta <<https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2017/12/2017State-of-Disclosure-Report-web.pdf>>
- Schadewitz, H., & Niskala, M. (2010). Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate social responsibility and environmental management*, 17(2), 96-106. doi: 10.1002/csr.234
- Scott, W. R. (2015). Financial Accounting Theory Seventh Edition. *United States: Canada Cataloguing*.

- Swanson, D. L. (1999). Toward an integrative theory of business and society: A research strategy for corporate social performance. *Academy of Management Review*, 24(3), 506-521. doi: 10.5465/amr.1999.2202134
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The journal of finance*, 53(6), 1935-1974. doi: 10.1111/0022-1082.00079
- Thomson Reuters (2021) Environmental, Social And Governance Scores From Refinitiv: November 2021. Noudettu 26.1.2022 osoitteesta <https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf>
- Thomson Reuters (2022a). Environmental, Social and Corporate Governance – ESG. Noudettu 26.1.2022 osoitteesta <<https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/esg-data>>
- Thomson Reuters (2022b). Refinitiv ESG company scores. Noudettu 26.1.2022 osoitteesta <<https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>>
- Thornton, G. (2008). Corporate Social Responsibility: a necessity not a choice. *International Business Report*.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of accounting research*, 127-139. doi: 10.2307/2491184
- Tschopp, D., & Huefner, R. J. (2015). Comparing the evolution of CSR reporting to that of financial reporting. *Journal of Business Ethics*, 127(3), 565-577. doi: 10.1007/s10551-014-2054-6
- Wang, X., Cao, F., & Ye, K. (2018). Mandatory corporate social responsibility (CSR) reporting and financial reporting quality: Evidence from a quasi-natural experiment. *Journal of Business Ethics*, 152(1), 253-274. doi:10.1007/s10551-016-3296-2
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.
- White, G. B. (2005). How to report a company's sustainability activities. *Management Accounting Quarterly*, 7(1), 36-44.

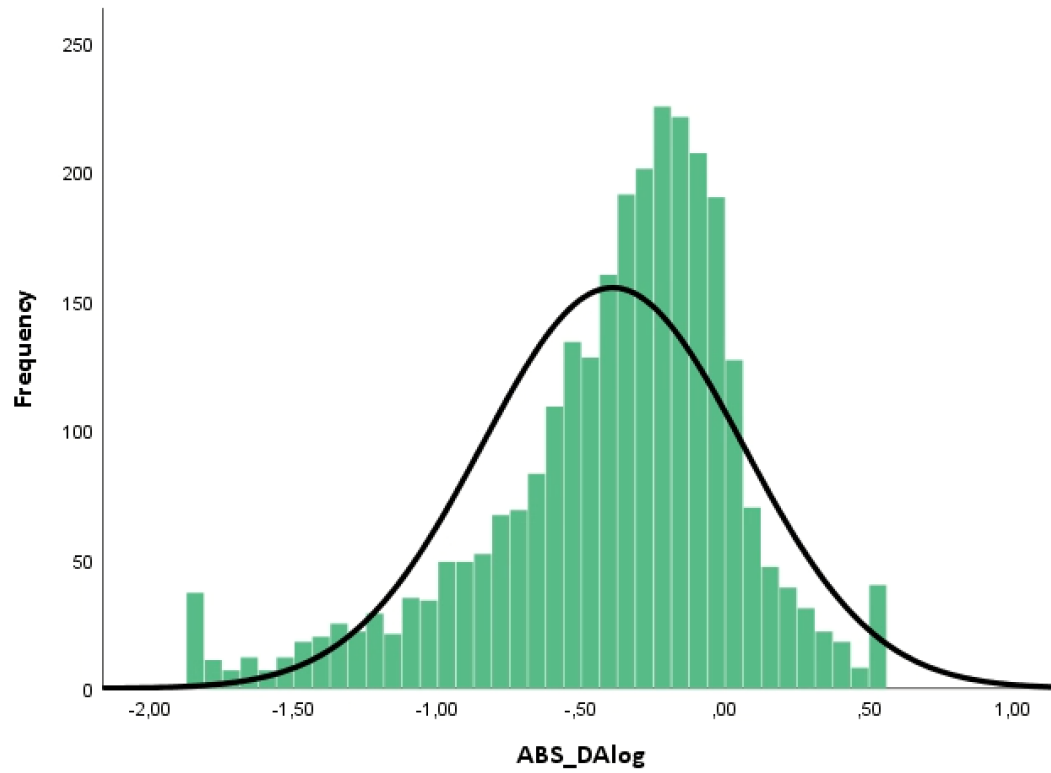
- Wood, D. J., & Jones, R. E. (1995). Stakeholder mismatching: A theoretical problem in empirical research on corporate social performance. *The International Journal of Organizational Analysis*, 3(3), 229-267. doi: 10.1108/eb028831
- Zahra, S. A., Priem, R. L., & Rasheed, A. A. (2005). The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management*, 31(6), 803-828. doi: 10.1177/0149206305279598

Liitteet

Liite 1. Yritysten jakautuminen SIC-koodin (toimialan) perusteella

Toimiala	SIC	Obs.	%-osuus	Kumulat. %
Metal, Mining	10	2	0.67 %	0.67 %
Oil & Gas Extraction	13	4	1.34 %	2.01 %
Nonmetallic Minerals, Except Fuels	14	2	0.67 %	2.68 %
General Building Contractors	15	3	1.00 %	3.68 %
Heavy Construction, Except Building	16	2	0.67 %	4.35 %
Food & Kindred Products	20	16	5.35 %	9.70 %
Tobacco Products	21	2	0.67 %	10.37 %
Apparel & Other Textile Products	23	4	1.34 %	11.71 %
Lumber & Wood Products	24	2	0.67 %	12.37 %
Furniture & Fixtures	25	1	0.33 %	12.71 %
Paper & Allied Products	26	7	2.34 %	15.05 %
Chemical & Allied Products	28	30	10.03 %	25.08 %
Petroleum & Coal Products	29	5	1.67 %	26.76 %
Rubber & Miscellaneous Plastics Pro-	30	1	0.33 %	27.09 %
Primary Metal Industries	33	1	0.33 %	27.42 %
Fabricated Metal Products	34	5	1.67 %	29.10 %
Industrial Machinery & Equipment	35	18	6.02 %	35.12 %
Electronic & Other Electric Equipment	36	27	9.03 %	44.15 %
Transportation Equipment	37	18	6.02 %	50.17 %
Instruments & Related Products	38	37	12.37 %	62.54 %
Miscellaneous Manufacturing Industries	39	1	0.33 %	62.88 %
Railroad Transportation	40	1	1.00 %	63.21 %
Trucking & Warehousing	42	3	1.00 %	64.21 %
Water Transportation	44	2	0.67 %	64.88 %
Transportation by Air	45	1	0.33 %	65.22 %
Transportation Services	47	1	0.33 %	65.55 %
Communications	48	6	2.01 %	67.56 %
Electric, Gas, & Sanitary Services	49	8	2.68 %	70.23 %
Wholesale Trade – Durable Goods	50	4	1.34 %	71.57 %
Wholesale Trade – Nondurable Goods	51	5	1.67 %	73.24 %
Building Materials & Gardening Supplies	52	4	1.34 %	74.58 %
General Merchandise Stores	53	5	1.67 %	76.25 %
Food Stores	54	1	0.33 %	76.59 %

Automotive Dealers & Service Stations	55	3	1.00 %	77.59 %
Apparel & Accessory Stores	56	4	1.34 %	78.93 %
Eating & Drinking Places	58	3	1.00 %	79.93 %
Miscellaneous Retail	59	5	1.67 %	81.61 %
Insurance Agents, Brokers, & Service	64	1	0.33 %	81.94 %
Hotels & Other Lodging Places	70	3	1.00 %	82.94 %
Business Services	73	43	14.38 %	97.32 %
Motion Pictures	78	1	0.33 %	97.66 %
Health Services	80	3	1.00 %	98.66 %
Engineering & Management Services	87	4	1.34 %	100.00 %
Yht.		299	100 %	

Liite 2. Regressioyhtälön (1) ABS_DA normaalijakauma

Liite 3. Regressioyhtälön (2) RAM_PROXY normaalijakauma