



Vaasan yliopisto  
UNIVERSITY OF VAASA

Peppi Juntura

# **Vastuullisuusraportointiin vaikuttavat yrityksen ja toimialan piirteet Yhdysvalloissa**

Laskentatoimen ja rahoituksen  
akateeminen yksikkö  
Laskentatoimen ja tilintarkas-  
tuksen pro gradu -tutkielma  
Laskentatoimen ja tilintarkas-  
tuksen maisteriohjelma

Vaasa 2021

---

**VAASAN YLIOPISTO****Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

<b>Tekijä:</b>	Peppi Juntura		
<b>Tutkielman nimi:</b>	Vastuullisuusraportointiin vaikuttavat yrityksen ja toimialan piirteet Yhdysvalloissa		
<b>Tutkinto:</b>	Kauppätieteiden maisteri		
<b>Oppiaine:</b>	Laskentatoimi ja rahoitus		
<b>Työn ohjaaja:</b>	Teija Laitinen		
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2021	<b>Sivumäärä:</b>	93

---

**TIIVISTELMÄ:**

Vastuullisuusraportointi on ollut kasvussa viimeisten vuosikymmenten ajan, ja sidosryhmien kiinnostus yritysvastuuta kohtaan on luonut paineen yrityksille raportoida toiminnastaan. Taloudellisen raportoinnin lisäksi yrityksiä odotetaan raportoivan yritysvastuustaan vastuullisuusraportoinnin muodossa. Yrityksien sisäiset ja ulkoiset sidosryhmät ovat yhä tietoisempia ympäristöllisistä ja yhteiskunnallisista kysymyksistä, joihin ne odottavat yrityksen vastaavan. Näiden muutoksien seurauksena, yritysvastuuseen kuuluu nykyään taloudellisen ja laillisen vastuun lisäksi eettinen ja filantrooppinen vastuu. Aikaisemmissa tutkimuksissa motiiveja vastuullisuusraportoinnille on pohdittu legitimizeetti- ja sidosryhmäteorioiden avulla. Nämä teoriat muodostivat tämän tutkielman teoreettisen viitekehityksen.

Tämän tutkielman tarkoituksena on tarkastella, onko yrityksen ja toimialan piirteillä vaikutusta yrityksen vastuullisuusraportointiin. Yrityksen piirteistä tarkastellaan yrityksen koon ja kannattavuuden vaikutusta vastuullisuusraportointiin ja toimialan kannalta toimialaherkkyden vaikutusta. Aiheeseen liittyvää tutkimusta on tehty lukuisista eri näkökulmista ja eri aineistoilla. Tässä tutkielmassa keskitytään maantieteellisesti Yhdysvaltain vastuullisuusraportointiin, missä raportointi on hyvin vähän säänneltyä. Aineisto koostuu Yhdysvaltain Dow Jones Composite Average indeksillä esiintyneistä yrityksistä. Yrityksien vastuullisuusraportoinnin tasoa arvioidaan Refinitiv ESG Score ja ESG Combined Score pisteytyksillä. ESG Score perustuu ympäristö- ja sosiaalivas tuun ja hyvän hallintotavan arviointiin. Vastuullisuuden kokonaispisteytys, ESG Combined Score, arvioi yrityksen suoritusta yllä mainittujen näkökulmien ja mahdollisten ristiriitojen summana. Ristiriitaisuudet voivat liittyä esimerkiksi yhteiskunnallisiin ongelmiin ja ihmisoikeuksiin, jotka voivat aiheuttaa yritykselle mainehaittaa ja alentaa yrityksen vastuullisuuden pisteytystä. Selittävinä muuttujina käytetään yrityksen kokoa, kannattavuuden tunnuslukua, ROA ja toimialaherkkyden dummy-muuttujaa.

Tutkielman empiirinen osa on suoritettu lineaarisen regressioanalyysin avulla. Vastuullisuusraportointia on mitattu vastuullisuus pisteytyksellä (ESG Score) sekä vastuullisuuden kokonaispisteytyksellä (ESG Combined Score). Nämä selitettävät muuttujat ovat muodostaneet erilliset regressioyhtälöt. Jälkimmäisen regressioyhtälön selitysaste jää liian matalaksi, jonka vuoksi tutkielman hypoteeseja on tarkasteltu vastuullisuus pisteytyksen (ESG Score) avulla. Tutkielman tulokset viittaavat siihen, että yrityksen suurempi koko parantaa vastuullisuusraportoinnin tasoa. Poiketen aikaisemmista tutkimuksista, yrityksen kannattavuuden ja toimialaherkkyden vaikutuksesta vastuullisuusraportointiin ei saatu tilastollista vahvistusta.

---

**AVAINSANAT:** Yritysvastuu, yrityksen yhteiskuntavastuu, vastuullisuusraportointi, sidosryhmäteoria, legitimizeettiteoria, ESG-indeksi

## Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Tutkielman tavoitteet	8
1.2	Tutkielman rakenne	9
2	Yritysvastuu ja vastuullinen toiminta	11
2.1	Yritysvastuu	11
2.1.1	Yritysvastuupyramidi	13
2.1.2	Yritysvastuun alakäsitteet ja hyvä hallintotapa	15
2.2	Vastuullisuusraportointi	18
2.2.1	Vastuullisuusraportoinnin motiivit	19
2.2.2	Kansainväliset raportointikäytännöt ja standardit	21
2.2.3	Raportointikäytännöt Yhdysvalloissa	23
3	Teoreettinen viitekehitys	26
3.1	Legitimiteettiteoria	26
3.2	Sidosryhmäteoria	28
3.3	Teorioiden linkitys vastuullisuusraportointiin	31
3.3.1	Legitimiteettiteoria ja yritysvastuu	32
3.3.2	Sidosryhmäteoria ja yritysvastuu	34
4	Yritysvastuu ja vastuullisuusraportointi – aikaisemmat tutkimukset ja hypoteesit	36
4.1	Yrityksen koon vaikutus raportointiin	36
4.2	Yrityksen kannattavuuden vaikutus raportointiin	39
4.3	Toimialaherkkyden vaikutus raportointiin	41
4.4	Tutkielman hypoteesit	44
5	Aineisto ja tutkimusmenetelmä	46
5.1	Aineisto	46
5.2	Tutkimusmenetelmä ja muuttujat	47
5.2.1	Tutkimusmenetelmä	47
5.2.2	Selitettävä muuttuja	49
5.2.3	Selitettävät muuttujat	51

5.3	Aineiston ja menetelmien rajoitteet	54
6	Tutkimuksen tulokset	56
6.1	Poikkeavat havainnot	56
6.2	Muuttujien yleinen kuvailu	58
6.3	Muuttujien välinen korrelaatiotesti	59
6.4	Tulokset	61
6.4.1	ESGS-muuttujan tulokset	62
6.4.2	ESGCS-muuttujan tulokset	64
6.4.3	Tulosten tulkinta	65
6.5	Tuloksien rajoitteet ja yleistettävyyys	67
7	Johtopäätökset ja jatkotutkimusaiheet	68
	Lähteet	72
	Liitteet	88
	Liite 1. Aineiston toimialaluokitukset (n=53)	88
	Liite 2. ESGS-muuttuja ennen ja jälkeen poikkeushavaintojen poiston.	90
	Liite 3. ESGCS-muuttuja ennen ja jälkeen poikkeushavaintojen poiston.	91
	Liite 4. ESGS-muuttujan residuaalien jakauma (n=53).	92
	Liite 5. ESGCS-muuttujan residuaalien jakauma (n=53).	93

## Kuvat

<b>Kuva 1.</b> ICB-luokitus ja TRBC-luokitus (FTSE, 2021: Refinitiv, 2020).	52
---	----

## Kuviot

<b>Kuvio 1.</b> Yritysvastuupyramidi (mukaillen Carroll, 1991).	14
<b>Kuvio 2.</b> Legitimiteetin ilmentyminen (mukaillen O'Donovan, 2002).	27
<b>Kuvio 3.</b> Yrityksen sidosryhmät (mukaillen Donaldson ja Preston, 1995).	29
<b>Kuvio 4.</b> Sidosryhmäteorian alaluokat (mukaillen Donaldson ja Preston, 1995).	30

## Taulukot

<b>Taulukko 1.</b> ICB- ja TRBC-luokitukset pääluokittain.	53
<b>Taulukko 2.</b> Muuttujien kuvailu (n=53).	58
<b>Taulukko 3.</b> Muuttujien välinen korrelaatiomatriisi.	60
<b>Taulukko 4.</b> Selittävien muuttujien VIF-arvot.	61
<b>Taulukko 5.</b> Regressioanalyysin tulokset, selitettävänä muuttujana ESGS (n=53).	63
<b>Taulukko 6.</b> Regressioanalyysin tulokset, selitettävänä muuttujana ESGCS (n=53).	65
<b>Taulukko 7.</b> Muuttujien lineaarinen riippuvuus ja merkitsevyys.	66

**Lyhenteet**

DJC	Dow Jones Composite Average
ESG	Environmental, Social, Governance
ESGS	ESG Score
ESGCCS	ESG Controversies Score
ESGCS	ESG Combined Score
GRI	Global Reporting Initiative
ICB	Industry Classification Benchmark
ISO	the International Organization for Standardization
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
SABS	Sustainability Accounting Standards Board
SEC	United States Securities and Exchange Commission
TRBC	The Refinitiv Business Classifications
YK	Yhdistyneet kansakunnat

## 1 Johdanto

Suuret ympäristövahingot ovat osoittaneet, että yrityksen toiminnalla voi olla todella merkittäviä ja pitkäaikaisia vaikutuksia ympäristölle. Esimerkiksi Meksikonlahden öljyönettomuus vuonna 2010 aiheutti pitkäaikaisia haittavaikutuksia meren ja rannikon eliökunnalle. Ympäristövahinkojen lisäksi vahingoista kärsivät yrityksen osakkeenomistajat, muut Meksikonlahden öljytoimialan yritykset sekä rannikon kalastus- ja matkailuelinkeinon harjoittajat. Yrityksen toiminta ei siten vahingoittanut yksinomaan sen omaa toimintaa, vaan vaikutukset heijastuivat maantieteellisesti koko Meksikonlahden öljytoimialaan sekä muihin toimialoihin. (Al-Gamrh ja Al-dhamari, 2016, s. 4283).

Monet yritykset, jotka ovat osallistuneet taloudellisen ja teknologisen kehityksen edistämiseen, ovat samanaikaisesti saaneet kritiikkiä toiminnastaan aiheutuvista yhteiskunnallisista ongelmista kuten elinympäristön pilaamisesta, jätteiden syntymisestä, resurssien liikkakäytöstä sekä tuotteiden turvallisuudesta. Yrityksien odotetaan yhä enemmän vastaavan näihin ongelmiin ja raportoivan toiminnastaan laajemmalle joukolle kuin vain sijoittajille, velkojille sekä osakkeenomistajille. (Reverte, 2009, s. 353). Vastuullisuusraportointi on yksi yrityksen keinoista informoida sidosryhmiään toimintansa vastuullisuudesta (Torelli ja muut, 2020). Yrityksien kiinnostus vastuullista yritystoimintaa ja vastuullisuusraportointia kohtaan onkin viimeisten vuosikymmenten aikana kasvanut, ja erityisesti 1990-luvun puolivälin jälkeen vastuullisuusraportointiin liittyvien tutkimusten määrä on lisääntynyt. (Deegan, 2002, s. 283; Dhaliwal ja muut, 2012, s. 724).

Päätös vastuullisen toiminnan harjoittamisesta on yrityksen sisäinen päätös, mutta ulkoinen paine tai kannustin voivat vahvistaa yrityksen päätöstä jalkauttaa yritysvastuuseen linkitettyjä käytäntöjä. Usein juuri erinäiset sidosryhmät vaativat yrityksiltä avoimuutta ympäristön ja sosiaalisen suorituskyvyn osalta (Euroopan komissio, 2001, s. 17). Samanaikaisesti yhteiskunnan rooli vaikuttavana sidosryhmänä on kasvanut ja sen vaatimukset yritysten vastuullisuutta kohtaan ovat lisääntyneet (Bodhanwala ja Bodhanwala, 2018, s. 1736). Näiden vaatimusten kasvaessa, yrityksillä on yhä suurempi yhteiskunnallinen vastuu (Lourenco ja muut, 2012, s. 419.).

Yritysvastuu ei kuitenkaan ole pelkästään vaatimusten täyttämistä. Onnistuneesti toteutettuna se voi luoda kilpailuetua (Lourenco ja muut, 2012, s. 419) ja parantaa taloudellista suorituskykyä (Bodhanwala ja Bodhanwala, 2018, s. 1736). Nämä kasvattavat puolestaan yrityksen roolia yhteiskunnallisena vaikuttajana, ja sitä kautta yritys pystyy edistämään yhteiskunnan ja ympäristön kehitystä (Bodhanwala ja Bodhanwala, 2018, s. 1736).

Nykyään yritys vastuu on globaalisti tunnettu käsite, josta on tullut välttämätöntä yritykselle ja sen sidosryhmille. Yritysvastuu kattaa taloudellisen ja juridisen kannan lisäksi muita osa-alueita, kuten hyvän hallintotavan sekä sosiaalisen vastuun. Vastuulliset yritykset ottavat päätöksenteossa, toiminnassaan ja yrityspolitiikassaan huomioon laajalti eri sidosryhmien toiveet ja näkökulmat. (Carroll, 2015, s. 87–88.) Tämä muutos on havaittu myös tutkimuksissa. KPMG julkaisee säännöllisin väliajoin vastuullisuusraportointia käsittelevän tutkimuksen KPMG's Survey of Corporate Responsibility (CR) Reporting. Viimeisin tutkimus on vuodelta 2020, jossa todettiin että, 80 %:a N100:n yrityksistä raportoi toimintansa vastuullisuudesta, ja raportoinnin määrä on kasvanut viidellä prosentilla vuosien 2017–2020 aikana. N100 otos koostuu 52 eri valtion kannattavimmista yrityksistä, sisältäen niin keskisuuria kuin suuryrityksiä. (KPMG, 2020).

## **1.1 Tutkielman tavoitteet**

Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että vuosikatsauksissa esiintyvän yrityksen toiminnan yhteiskunnallisen ja ympäristön kattavan raportoinnin määrä on kasvanut viime vuosina, ja kokonaisuudessaan vastuullisuudesta raportoitvien yritysten määrä on samanaikaisesti lisääntynyt (Deegan ja muut, 2002, s. 333). Tutkielmassa selvitetään vastuullisuusraportoinnin ja yrityksen sekä toimialapiirteiden välistä yhteyttä. Tutkielman tavoitteena on selvittää, vaikuttaako yrityksen suurempi koko, parempi kannattavuus ja toimiminen herkemällä toimialalla vastuullisuusraportoinnin tasoa.

Tarkoituksena on soveltuvin osin toistaa Reverten (2009) tutkimus vastuullisuusraportoinnin ja tutkielmaan valittujen muuttujien osalta. Vastuullisuusraportoinnin tason määrittelyyn käytetään Refinitiv ESG-tietokannan vastuullisuusindeksejä, joiden avulla määritellään tutkielman kannalta oleelliset käsitteet, yritysvastuu ja vastuullisuusraportointi. ESG-tietokannan indeksit mittaavat vastuullisuutta ympäristöllisen, sosiaalisen ja hyvän hallintotavan näkökulmista. (Refinitiv, 2021) Yritys vastuuta tarkastellaan näiden näkökulmien lisäksi taloudellisen ja kestävän kehityksen näkökulmasta.

## 1.2 Tutkielman rakenne

Tutkielma rakentuu seuraavanlaisesti. Johdannon jälkeen käsitellään teoriaa kolmen luvun verran. Näiden lukujen pohjalta esitetään tutkielman hypoteesit ja tutkimus. Toisessa luvussa määritellään tutkielman kannalta keskeisimmät ja olennaisimmat käsitteet: yritysvastuu ja vastuullisuusraportointi. Samaisessa luvussa esitellään yritys vastuun alakäsitteet ja pohjataan tutkielmassa käytettyjen ESGS- ja ESGCS-pisteytyksien määrittelyä, vastuullisuusraportoinnin motiivit sekä kansainväliset ja Yhdysvaltain raportointikäytännöt ja standardit. Aikaisemmissa tutkimuksissa vastuullisuusraportoinnin ja yritys vastuun teoreettinen viitekehys on muodostunut legitimizeetti- ja sidosryhmäteorioista. Nämä teoriat muodostavat tämän tutkielman teoreettisen viitekehysten ja ne esitellään kolmannessa luvussa. Neljäs luku on jaettu kolmeen eri osaan, joissa käsitellään aikaisempiin tutkimuksiin pohjautuen yrityksen koon, kannattavuuden ja toimialaherkkyiden vaikutusta vastuullisuusraportointiin. Teoriaosuuden lopuksi kootaan yhteen esitetyt hypoteesit tutkielman empiiristä osaa varten.

Empiirinen osa aloitetaan esittelemällä tutkielmassa käytettävä tutkimusmenetelmä. Samaisessa luvussa keskitytään erityisesti tutkielman aineiston, valitun tutkimusmenetelmän ja muuttujien esittelyyn. Luvun lopussa, ennen tutkimuksen toteuttamista, pohditaan aineiston ja menetelmän rajoitteita. Kuudennessa luvussa analysoidaan valittuja muuttujia regressionanalyysin tilastollisten tunnuslukujen avulla ja esitellään sekä tulki-

taan regressioanalyysin tulokset. Tutkimustulosten pohjalta muodostuneet johtopäätökset ja mahdolliset jatkotutkimusaiheet esitetään tutkielman viimeisessä luvussa, luvussa seitsemän.

## 2 Yritysvastuu ja vastuullinen toiminta

Yritysvastuu tuli tutuksi suuremmalle joukolle Howard R. Bowen teoksen *Social Responsibility of the Businessman* myötä, 1950-luvun alkupuolella (Carroll, 1999, s. 269). Vakiintuneemman aseman termi kuitenkin saavutti 1990-luvulla globalisaation ja strategisen asemoinnin myötä. Erityisesti Yhdysvalloissa ja Euroopassa monikansalliset yritykset edesauttoivat aatteen normalisoitumista. (Carroll, 2015, s. 87–88.) Tässä luvussa esitellään yritysvastuu, vastuullisuusraportointi sekä vastuullisuusraportointiin liittyvät standardit ja käytännöt.

### 2.1 Yritysvastuu

Yritysvastuulle ei ole vielä onnistuttu muodostamaan yhtenäistä määritelmää. Dahlsrud (2008) on tutkimuksessaan tarkastellut 37 erilaista yritysvastuun määritelmää, jotka esiintyivät kirjallisuudessa vuosina 1980–2003. Näiden määritelmien painotukset vaihtelivat viiden eri osa-alueiden välillä. Nämä osa-alueet olivat ympäristöllinen, sosiaalinen, taloudellinen, sidosryhmien odotukset ja yrityksen vapaaehtoisuus. Vaikkei yritysvastuulle ole yhä yhteisesti hyväksyttävää määritelmää, Dahlsrudin (2008) mukaan määritelmässä on kuitenkin useita yhteneväisyyksiä. Kaiken kaikkiaan määritelmällä on onnistuttu kuvaamaan yritysvastuuta ilmiönä, mutta yritysvastuun hallinnan raamit on jätetty määrittelemättä. Yrityksien haasteena onkin ilmiön ja käsitteen ymmärtäminen ja toteuttaminen.

Yritysvastuu voidaan nähdä hyvin laajana käsitteenä (Blowfield ja Frynas, 2005 s. 503). McWilliamsin ja Siegelin (2001, s. 117) mukaan yritysvastuulla tarkoitetaan yrityksen toimintaa, jolla on yhteiskunnallinen vaikutus. Yrityksen tavoitteena ei siten ole yrityksen taloudellisen edun ajatteleminen. Godfrey ja Hatch (2007, s. 88) määrittelevät, että yritysvastuu koostuu useasta yksittäisestä teosta, eikä yhdestä kokonaisvaltaisesta toimesta. Blowfield ja Frynas (2005, s. 503) esittävät yritysvastuun puolestaan kattoterminä, joka

käsittää useita teorioita ja käytäntöjä. Heidän mukaan yritysvastuu muodostuu ympäristöllisiin ja sosiaalisiin aiheisiin keskittyvistä vastuualoitteista, yrityksen koko arvoketjun vastuunkannosta sekä sidosryhmien ja toimintaympäristön suhteiden hallinnasta.

Yritysvastuun voidaan katsoa koostuvan sisäisistä ja ulkoisista osa-alueista. Sisäisiin toimintoihin kuuluvat esimerkiksi uudet vastuullisemmat tuotantomenetelmät, joilla tavoitellaan haitallisten ympäristövaikutuksien tehokkaampaa kontrollointia ja työvoiman käyttöön liittyvät vastuullisuuskysymykset, jotka tulisi huomioida koko tuotanto- ja arvoketjussa. Toimialueen infrastruktuurin kehittäminen tai yrityksen hyväntekeväisyystoiminta ovat yritysvastuun vaihtoehtoisia ulkoisia toimintoja. (Aguilera ja muut, 2007, s. 836). On kuitenkin tärkeää huomata, että hyväntekeväisyys voi olla osana yrityksen vastuullisuusohjelmaa, muttei sillä tulisi korvata muuta vastuutoimintaa (Koipijärvi ja Kuvaja, 2017, s. 26).

Yritysvastuu on laajalti kritisoitu aihe taloustieteilijöiden, yrityselämän edustajien, ihmisoikeus- ja ympäristöjärjestöjen keskuudessa. Etenkin 2000-luvulla on noussut esille, ettei yritysvastuuta tulisi käyttää vain markkinointiviestinnän kanavana ja yritysten aitoa kiinnostusta kestävästä kehityksestä onkin kritisoitu. Eri osapuolet ovat pohtineet, toteuttavatko yritykset yritysvastuuta saavuttaakseen yhteiskunnan asettamat vastuullisuustavoitteet vai havittelevatko yritykset yritysvastuun avulla parempaa kannattavuutta ja voittoa osakkeenomistajilleen. Tämän lisäksi yrityksiä on kritisoitu vastuullisen toiminnan vähyydestä. Esimerkiksi monikansallisia yrityksiä on arvosteltu siitä, etteivät ne ota aktiivisesti kantaa kehitysmaiden sosiaalisiin ja poliittisiin ongelmakohtiin. Tämä näkökanta on herättänyt samanaikaisesti vastustusta siitä, miten paljon ja millä määrin yritysten tulisi puuttua yhteiskunnallisiin ongelmiin. (Harmaala ja Jallinoja, 2012).

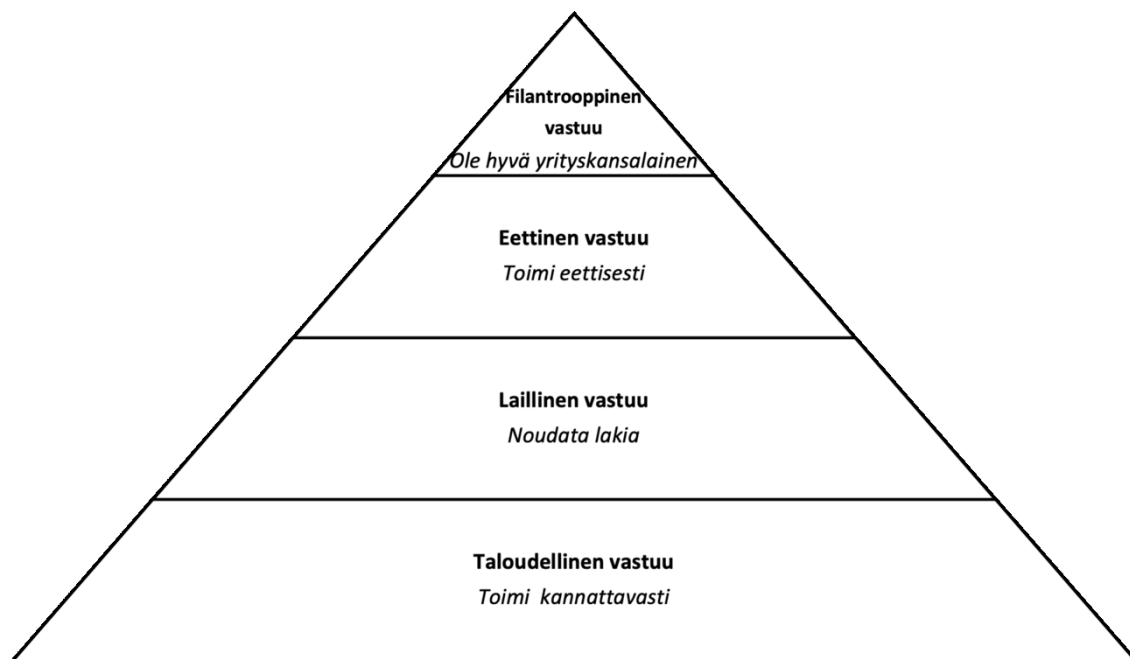
Näiden lisäksi on pohdittu, miten vastuullisuuden eri osa-alueet ja tavoitteet saadaan yhdistettyä toisiinsa. (Koipijärvi ja Kuvaja, 2017, s. 20). Taloudellisen vaurauden lisäksi yrityksen tulisi tavoitella ympäristön monimuotoisuuden säilymistä sekä sosiaalista oikeudenmukaisuutta, jos tavoitteena on kestävä liiketoiminnan harjoittaminen (Norman

ja MacDonald, 2004, s. 243). Tämän lisäksi yritysvastuu on hyvin kulttuurisidonnainen käsite ja eri kulttuureissa annetaan enemmän painoarvoa ympäristölliselle, eettisille tai sosiaalisille vastuualueille (Blowfield ja Frynas, 2005, s. 502).

### **2.1.1 Yritysvastuupyramidi**

Carrollin (1991) yritysvastuupyramidia pidetään vakiintuneena ja käytetyimpänä yritysvastuun määritelmänä (Benedict, 2015, s. 630). Yritysvastuupyramidin tarkoituksena on yhdistää vastuullisen toiminnan eri tasot. Nämä neljä vastuualuetta ovat taloudellinen, laillinen, eettinen ja filantrooppinen eli harkinnanvarainen vastuu. Toimiessaan vastuullisesti, kaikkien edeltä mainittujen vastuutasojen tulisi ilmetä yrityksen toiminnassa. Yrityksien tulisi siten ymmärtää, että yritysvastuu on eri osatekijöiden ja vastuualueiden kokonaisuus, eikä vain yksittäinen toimi tai toiminto tietyllä vastuualueella (Carroll, 1991).

Tätä Carrollin (1991) yritysvastuupyramidia on havainnollistettu kuviossa 1. Pyramidin muodolla kuvataan vastuutasojen tärkeysjärjestystä ja vuorovaikutusta. Yritysvastuupyramidissa korostuu se, että taloudellisen ja laillisten velvollisuuksien lisäksi, yrityksellä on eettisiä ja filantrooppisia velvoitteita.



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

Alimmalla tasolla on yrityksen taloudellinen vastuu, joka on yrityksen toiminnan perusedellytys ja toimii siten perustana muille vastuullisuuden osa-alueille. Perinteisesti yrityksen tarkoituksena on ollut maksimaalisen tuoton saavuttaminen. Kuitenkin Carrollin (1991 s. 41–42) mukaan, yrityksen ensisijaisena tehtävänä tulisi olla tuotteiden ja palveluiden tarjoaminen yhteiskunnan tarpeisiin ja sitä kautta taloudellisen suorituskyvyn maksimointi. Tavoitellessaan kannattavuutta, yrityksen tulee kuitenkin toimia vallitsevien lakien ja säännöksiä puitteissa. Pyramidin toinen taso kuvaa yrityksen laillista vastuuta, joka viittaa siihen, että yrityksen tulee noudattaa kansainvälisiä sekä kansallisia lakeja ja säännöksiä.

Taloudelliseen ja lailliseen vastuuseen kuulu jo itsessään eettisiä normeja oikeudenmukaisuudesta ja rehellisyydestä, mutta eettisellä vastuulla viitataan niihin käytäntöihin ja aatteisiin, joita ei säädellä lailla. Eri standardit ja normit, joita yhteiskunnan eri sidosryhmät pitävät oikeudenmukaisina kuuluvat eettiseen vastuuseen. Verrattaessa alempiin tasoihin, eettisen vastuun toteuttaminen ja ymmärtäminen on haastavampaa, sillä eettiset

arvot kehittyvät ja muuttuvat jatkuvasti. Yrityksen velvollisuus on siten toimia oikeiden mukaisesti ja samalla ennaltaehkäistä mahdollisia vahinkoja, jotka kohdistuvat sen sidosryhmiin ja toimintaympäristöön. (Carroll, 1991 s. 41–42).

Pyramidin huipulla on filantrooppinen vastuu, joka perustuu yrityksen vapaaehtoisuuteen ja hyväntekeväisyyteen. Toisin sanoen, sillä viitataan niihin toimiin, joita yhteiskunta odottaa hyvältä yrityskansalaiselta, esimerkiksi osallistumista erilaisiin hyväntekeväisyysohjelmiin. Kahdella ylimmällä tasolla on paljon yhtäläisyyksiä, mutta eettinen toiminta on enemmänkin mitä odotuksia yhteiskunnalla on ja filantrooppinen puolestaan, miten muuten yritys haluaa toimia eettisesti oikein. Filantrooppisen vastuun toteuttamiselle ei ole samanlaisia odotuksia kuten eettisen tason toiminnalle. Siten sen merkitys jää suhteellisen pieneksi ja kuvataan pyramidin huippuna. (Carroll, 1991 s. 42).

### **2.1.2 Yritysvastuun alakäsitteet ja hyvä hallintotapa**

Kestävää kehitystä voidaan pitää yritysvastuun yläkäsitteenä (Juutinen, 2016, s. 24). Termi esiteltiin ensimmäisen kerran vuonna 1987 YK:n Brundthlandin komission raportissa. Komission määritelmän mukaan kestäväällä kehityksellä pyritään vastaamaan tämänhetkisen yhteiskunnan vaatimuksiin ja tavoitteisiin vaarantamatta tulevien sukupolvien resursseja (Carroll 2015, s. 87–92; Harmaala ja Jallinoja, 2012). YK:n Brundthlandin komission kestävä kehityksen määritelmä loi myös pohjan Elkingtonin (1997) esittelemälle triple-bottom-line ajattelulle, josta käytetään suomennosta kolmoistilinpäätös (YK-liitto, 2020). Kolmoistilinpäätöksessä yhdistyvät taloudelliset, sosiaaliset ja ympäristölliset vastuualueet, mihin on liitetty myös kestävä kehityksen näkökulma (Svensson ja muut, 2018, s. 975).

Välillä yritysvastuu ja kestävä kehitys sekoittuvat toisiinsa ja niitä käytetään toisensa synonyymeina. Carrollin (2015, s. 87–92) mukaan termeillä on kuitenkin eroavaisuuksia. Verrattaessa yritysvastuu ja kestävä kehitys -termejä, yritysvastuu korostaa enemmän vastuuta. Kestävä kehitys on puolestaan neutraalimpi ilmaus, jossa korostuu kehityksen

tärkeys. Näiden lisäksi yritysvastuun rinnalle on tullut muita täydentäviä sekä kilpailevia käsitteitä, kuten liike-elämän etiikka, yrityskansalaisuus ja sidosryhmien hallinta.

Seuraavaksi käsitellään yritysvastuuta kestäväen kehityksen ja kolmoistilin päätöksen mukaisesti taloudellisesta, ympäristöllisestä ja sosiaalisesta näkökulmasta. Tutkielmassa käytetään myöhemmin Refinitiv ESG Score (myöh. ESGS) ja ESG Combined Score (myöh. ESGCS) -indeksien pisteytyksiä arvioitaessa yritysten vastuullisuutta. Indeksit mittaavat yritysten vastuullisuutta ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun sekä hyvän hallintotavan näkökulmista (Refinitiv, 2021 s. 10). Tämän vuoksi kappaleessa käydään läpi yritysvastuu myös hyvän hallintotavan näkökulmasta.

Taloudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna vastuullisuus on yrityksen pitkän aikavälin tavoite. Tällöin esimerkiksi pitkän ja lyhyen aikavälin kannattavuustavoitteet tulee sitoa toisiinsa, ja tarkastelussa tulee huomioida tulevien sukupolvien osuus. Toimintakyvyn säilyttäminen vaatii, että yritys on kilpailukykyinen ja kannattava. Ollessaan toimintakykyinen ja kantaessaan taloudellisen vastuun, yritys luo taloudellista hyvinvointia ympäröivälle yhteiskunnalle. Tämä merkitsee esimerkiksi investointien tai yhteishankkeiden toteuttamista toimimassaan ympäristössä. Yrityksellä on mahdollisuus vaikuttaa taloudelliseen hyvinvointiin myös globaalilla tasolla valitessaan, minkä valtion lainsäädäntöä se noudattaa. Taloudellisen vastuun vähimmäistaso määräytyy lainsäädännön ja säädöksien noudattamisesta. Kuten Carrollin yritysvastuupyramidissa (kt. Kuvio 1) taloudellinen vastuu toimii pohjana muille vastuullisuuden osa-alueille (Harmaala ja Jallinoja, 2012).

Ympäristövastuulla tarkoitetaan yrityksen pyrkimystä toimia ympäristön kannalta parhaalla mahdollisella tavalla. Toiminta edellyttää ymmärrystä, että maapallon resurssien määrä sekä kantokyky ovat rajallisia. Jatkaessaan toimintaansa myös tulevaisuudessa, yrityksen elinehto riippuu siten resurssien riittävyydestä. (Crane ja Matten, 2010, s. 34) Täten yritysten tulee tähdätä resurssien kestäväen käyttöön ja vähentää ympäristölle aiheutuvia kustannuksia sekä rasitteita (Tarmuji ja muut, 2016, 68). Ympäristövastuu voidaan jakaa välilliseen tai välittömään vastuuseen. Välitön vastuu muodostuu yrityksen

itsensä aiheuttamista ympäristövaikutusta, kuten vesien suojelusta, päästöjen vähentämisestä tai jätehuollosta. Välillisesti vastuu ilmenee esimerkiksi palveluiden ulkoistamisen myötä, jolloin yrityksen tulee huolehtia, että sen yhteistyökumppanit toimivat osaltaan vastuullisesti. (Harmaala ja Jallinoja, 2012).

Kuten taloudellinen vastuu, ympäristövastuun vähimmäismääräntäytymiseksi on laadittu tiettyjä säädöksiä ja lainsäädäntöä. Yritys toimii vastuullisesti tiedostaessaan toimintansa ympäristövaikutukset, noudattaessaan lainsäädäntöä sekä kehittäessään toimintaansa yhä ympäristöystävällisemmäksi. Ihanteellisessa tilanteessa ympäristövastuu näkyy yrityksen jokaisella toimiasteella, alkaen tuotantoketjusta tai -prosesseista yhteistyössä alihankkijoiden ja muiden toimijoiden kanssa. (Harmaala ja Jallinoja, 2012). ESG- ja ESGCS-indeksien ympäristövastuun tarkoituksena on arvioida, miten sitoutunut yritys on muun muassa ympäristöpäästöjen vähentämiseen, ekologisesti tehokkaampien tuotteiden tai palveluiden kehittämiseen ja luonnonvarojen kestäväen käytön maksimointiin. (Refinitiv, 2021, s. 10).

Sosiaalisesti vastuullisen yrityksen tulisi vähentää yrityksen sisäisiä sekä globaaleja sosiaalisia ongelmakohtia. Ottamalla kantaa näihin parannuskohteisiin, yritys rakentaa luottamusta työntekijöiden, asiakkaiden ja koko yhteiskunnan välille. Yrityksen sosiaalista vaikutusta voi olla vaikea mitata, sillä yrityksen vaikutus voi olla hyvinkin laaja. (Tarmuji ja muut, 2016, s.69) Ensisijaisesti sosiaalisen vastuun nähdään koskevan yrityksen henkilöstöä ja kohdistuvan esimerkiksi henkilöstön hyvinvointiin ja työturvallisuuteen. Laajemmalla näkökulmalla tarkasteltuna sosiaaliseen vastuuseen vaikuttaa myös, miten yritys toimii yhteiskunnallisella tasolla, esimerkiksi luoko yritys lisää työpaikkoja. (Harmaala ja Jallinoja, 2012). Sosiaaliseen vastuuseen kuuluu myös hyvin globaaleja aiheita liittyen ihmisoikeuksiin, koulutukseen ja tasa-arvoon. ESG- ja ESGCS-indeksien sosiaalista vastuuta mittaava osa keskittyy arvioimaan sosiaalista vastuuta ihmisoikeuksien, työvoiman, yhteiskunnan ja tuotevastuun aloilta. (Refinitiv, 2021, s. 10).

Hyvän hallintotavan tarkoituksena on varmistaa, että yritys toimii osakkeenomistajien etujen mukaisesti. Hyvällä hallintotavalla viitataan prosesseihin ja menettelytapoihin, joilla varmistetaan osakkeenomistajien sekä muiden sidosryhmien etujen huomiointi pitkällä aikavälillä. (Tarmuji ja muut, 2016, s. 69). Refinitiv tietokannan (2021, s. 10) indek-sien hyvän hallintotavan arviointiperusteina on käytetty johtamista, yritysvastuun stra-tegiaa ja osakkeenomistajarakennetta. Aikaisemmissa tutkimuksissa on esitetty monta eri kantaa siitä, onko hyvä hallintotapa osa yritysvastuuta vai yritysvastuu hyvän hallin-totavan tuotosta. Ne kuitenkin liittyvät vahvasti toisiinsa, ja molempien olemassaolo tu-lisi tunnistaa (Crowther ja muut, 2017 s. 14).

## 2.2 Vastuullisuusraportointi

*Corporate Social Disclosure* (DSC) käsiteestä käytetään tässä tutkielmassa yleisestikin käytettyä suomennosta vastuullisuusraportointi. Hackstonin ja Milnen (1996, s. 78) mää-ritelmän mukaan vastuullisuusraportointi koostuu yrityksen vuosikatsauksessa tai erilli-ssä raportissa ilmenevästä taloudellisesta ja ei-taloudellisesta tiedosta. Vastuullisuus-  
raportoinnin tarkoituksena on kertoa yrityksen toiminnan vaikutuksista sen fyysiseen ja sosiaaliseen ympäristöön.

Hackstonin ja Milnen (1996) määritelmän mukaisesti yritysten julkaisema tieto on aiem-min pääasiallisesti sisältänyt vain yrityksen taloudelliset tiedot. Kuitenkin yhteiskunnan jatkuvasti muuttuvat vaatimukset ja odotukset ovat vaatineet sen, että yrityksen tulee raportoida taloudellisen näkökulman lisäksi ympäristöllisestä ja sosiaalisesta näkökul-masta. Painoarvoa on pitänyt antaa enemmän kvantitatiivisen tiedon sijaan kvalitatiivi-selle tiedolle. Vastuullisuusraportointi on näin ollen ollut yrityksen tapa julkisesti vastata ympäristöä ja yhteiskuntaa koskeviin kysymyksiin, sillä yhteiskunta on yhä tietoisempi kestävästä kehityksestä. (Tokoro, 2007, s. 144.)

Sidosryhmät vaativat yrityksiltä säännöllistä kommunikointia, joten yritykset ovat otta-neet vastuullisuusraportoinnin yhdeksi kommunikoinnin välineeksi (Gray ja muut, 1995,

s. 53). Alkuun vastuullisuusraportoinnit sisälsivät pelkästään ympäristövastuun näkökulman. Nykyään niiden sisältö on kattavampi, sisältäen myös taloudellisen, sosiaalisen ja hyvän hallintotavan osa-alueet. Usein taloudelliselle näkökulmalle annetaan vähemmän painoarvoa, sillä yritys julkaisee taloudelliset tiedot perinteisesti tilinpäätösjulkaisussa. Monikansalliset yritykset ovat toimineet malliesimerkkeinä raportoinnin suhteen, ja ne ovat raportoineet kattavasti toimintansa vastuullisuudesta. Raportoinnin laajuuden on nähty johtuvan niiden suuremmasta näkyvyydestä ja vaikutuksesta yhteiskunnassa. (Kolk, 2005, s. 36).

Raporttien julkaisutavat vaihtelevat, sillä osa sisällyttää vastuullisuusraportin osaksi vuosikertomusta ja osa julkaisee puolestaan erillisen raportin (Kolk, 2005, s. 39). 2010-luvulla on myös vakiintunut yritysten verkkosivuilla julkaistavat raportit (Lodhia, 2014, s. 143). Tulevaisuudessa raportoinnissa pyritään yhä enemmän kohti integroitua raportointia, jossa pyritään yhdistämään kolmoistilinpäätöksen kaikki näkökulmat samaiseen raporttiin. Tarkoituksena on muodostaa parempaa kokonaiskuvaa yrityksen arvosta sen sidosryhmille (Gianfelici ja muut, 2018, s. 552–553) ja samalla suunnata raportointia yhä laajemmin eri sidosryhmille. (Zorio ja muut, 2013, s. 484.)

### **2.2.1 Vastuullisuusraportoinnin motiivit**

Vastuullinen toiminta ei tuota yritykselle paljon lisäarvoa, ellei se ole julkista tietoa ja kaikkien saatavana (Godfrey ja muut, 2009, s. 428) Raportoinnilla voidaan vähentää informaation epäsymmetriaa ulkoisille sidosryhmille (Clarkson ja muut, 2008, s. 314). Kuitenkaan kaikkien yritysten lähtökohdat raportoinnille eivät ole samat, ja siten ei tulisi olettaa, että taustalla on vain yksittäinen ja yleistettävä syy raportoinnille (Schreck ja Raithel, 2018, s. 745). Raportoinnilla voidaan, esimerkiksi tavoitella läpinäkyvyyden parantamista, mutta useimmat aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että raportoinnilla pyritään saavuttamaan yritykset tavoitteet (Michelon ja muut, 2015, s. 63).

Motivaationa raportoinnille voi olla moraalinen velvoite informoida toiminnastaan, niille yhteiskunnan toimijoille, joihin yritys vaikuttaa. Vastuuvollisuus voi vaikuttaa siihen, että yritykset haluavat tai kokevat painetta kertoa julkisesti, miten sidosryhmien intressit on otettu huomioon (Thijssens ja muut, 2015, s. 874). Vastuullisuusraportointia voidaan pitää osana yrityksen strategiaa täyttää yhteiskunnan odotukset (Gray ja muut, 1995, s. 64). Siten vastuullisuusraportoinnilla on tärkeä rooli osana yrityksen ulkoista viestintää, ja sillä pyritään vastaamaan yhteiskunnan asettamiin ulkoisiin paineisiin (Al Gamrh ja Al-Dhamari, 2016, s. 4283; Schreck ja Raithel, 2018, s. 745).

Toisaalta motivaationa raportointiin voi olla vain oman aseman parantaminen (Branco ja Rodrigues, 2006, s. 687). Aikaisemmat tutkimukset ovat havainnoineet, että vastuullisuusraportointi vaikuttaa positiivisesti yritykseen tulokseen (kt. Orlitzky ja muut, 2003), edistää kilpailuetua (kt. Porter ja Kramer, 2002) ja vahvistaa yrityskuvaa (kt. Hoeffler ja Keller, 2002). Brancon ja Rodriguesin (2006) havaintojen mukaan hyvin hoidetun vastuullisuusraportoinnin pitäisi lisätä yrityksen sosiaalista ja ympäristöllistä arvoa, joka näkyy aineettoman pääoman kasvuna. Toisaalta Yun ja Zhengin (2020) tutkimus on antanut ymmärtää, että raportoinnin avulla pyritään vaikuttamaan enemmän sidosryhmien käyttäytymiseen kuin muuttamaan yrityksen toimintaa. Joissain tapauksissa sidosryhmien käytöstä on onnistuttu muuttamaan suotuisemmaksi onnistuneen raportoinnin seurauksena. Vaikutus on näkynyt esimerkiksi siten, että kuluttaja-asiakkaat näkevät yrityksen paremmassa valossa ja tukevat sen vastuullista toimintaa.

Samoin yritys voi raportoinnilla houkutella tahoja, jotka eivät kuulu sen sidosryhmiin. Potentiaalisten sidosryhmien tavoittelemisen voi siten toimia kannustimena raportointiin. Yrityksien panostaessa raportointiin, sidosryhmät pystyvät paremmin erottamaan laajan yrityskirjon joukosta, ne yritykset, jotka tuottavat yritys vastuulla jotain hyvää. Esimerkiksi, työnhakijoiden silmissä vastuullinen toimija voi olla kilpailijoitaan parempi valinta. Erityisesti potentiaaliset sijoittajat ja osakkeenomistajat ovat kiinnostuneita tunnis-

tamaan vastuulliset yritykset. Yrityksen strategiselta kannalta katsottuna, vastuullisuusraportointi voi siten toimia erottavana tekijänä kilpailijoihin nähden ja tuoda kilpailuetua yritykselle. (Schreck ja Raithel, 2018, s. 747)

Yhteiskunnan näkökulmasta katsottuna vastuullisuusraportointia tarvitaan, sillä sitä kautta voidaan parantaa sekä arvioida yritysvastuun toteuttamista ja tasoa (Brown ja Hillegeist, 2007; Prado-Lorenzo ja García-Sánchez, 2010). Brown ja Hillegeist (2007) toivat tutkimuksessaan esille myös sen, ettei yrityksen motivaationa ole välttämättä tiedon julkaiseminen vaan toimivamman vuorovaikutussuhteen muodostaminen ympäristönsä ja yhteiskunnan kanssa. Prado-Lorencon ja García-Sánchezin (2010) mukaan yritykset viestivät suuremmasta sitoutumisestaan sosiaaliseen vastuuseen osoittaakseen olevansa vastuullisesti toimiva organisaatio, mutta myös osoittaakseen, että yritys on tietoinen siitä, että yhteiskunnalla ja toimintaympäristöllä on myönteisiä vaikutuksia yrityksen liiketoimintaan.

On hyvä kuitenkin muistaa, ettei raportoinnin tarkoituksena ole ainoastaan paremman yrityskuvan rakentaminen ilman minkäänlaista todenmukaista näyttöä sen toteuttamisesta. Pelkästään vastuullisuudesta tiedottaminen ei riitä tyydyttämään sidosryhmien tarpeita, ja raportoinnissa tulisi tuoda esille, miten yritysvastuu on käytännössä toteutettu ja miten yrityksen toiminta on linjassa raportoinnin kanssa. (Kilian ja muut, 2014, s. 81).

### **2.2.2 Kansainväliset raportointikäytännöt ja standardit**

Kansalliset hallitukset ovat pyrkineet lisäämään asetuksia, joiden tarkoituksena on vahvistaa yritysten yritysvastuutoimia ja siitä raportoimista. Hyvin usein hallitusten tavoitteena on vapaaehtoisten vastuullisuusraportointikäytäntöjen vakiinnuttaminen (Berger-Walliser, 2018, s. 170). Parantaakseen tätä tilanteetta, yritysvastuun raportoimisen ja mittaamiseen on kehitetty laaja joukko erilaisia työkaluja, jotka voidaan jakaa karkeasti

viitekehyksiin, standardeihin sekä erilaisiin luokituksiin ja indikaattoreihin (Siew, 2015, s. 181).

Viitekehysten ja standardien tarkoituksena on varmistaa yrityksen raportoinnin ja vastuullisen liiketoiminnan jatkuvuus ja johdonmukaisuus. Erona näiden kahden työkalun välillä on standardien muodollisuus. Standardeissa esitetään tarkemmat vaatimukset, suositukset kuin viitekehyksissä. Luokitukset ja indikaattorit ovat kolmannen osapuolen arvio yrityksen yritysvastuutoimista, kestävän kehityksen toimista ja vastuullisuuden suorituskyvystä (Siew, 2015, s. 182).

Yksi käytetyimmistä viitekehyksistä on Global Reporting Initiativen (GRI) raportointiohjeisto (KPMG, 2020 s. 25), jonka tavoitteena on yhtenäistää yrityksen taloudellisen, sosiaalisen ja ympäristöllisen osa-alueiden kattavaa vapaaehtoista raportointia ja tämän informaation tehokasta hyödyntämistä. Ohjeistuksissa on pyritty huomioon yrityksien monipuolisuus, ja raportointiviitekehysten soveltaminen onnistuu sekä pienyrityksissä että maantieteellisesti laajoissa yrityksissä riippumatta yrityksen koosta, toimialasta tai maantieteellisestä sijainnista. GRI Standards -raportointiohjeisto sisältää yleisesti hyväksytyjä sekä aihealuekohtaisia ohjeita (GRI, 2020).

YK:n Global Compact on 2000-luvun alussa käynnistetty yrityksille vapaaehtoinen aloite, jonka tarkoituksena on yhdenmukaistaa yritysten strategioita, noudattaa toiminnassaan YK:n kymmentä periaatetta sekä lisätä yritystoiminnan läpinäkyvyyttä ja luotettavuutta. YK:n kymmenen periaatetta liittyvät työoikeuksiin, ihmisoikeuksiin, ympäristönsuojeluun sekä läpinäkyvään toimintaan. Sitoutuneet yritykset raportoivat säännöllisesti kymmenen periaatteen edistämisestä COP (Communication on Progress) raportillaan, ja ovat myös mukana YK:n kestävän kehityksen ohjelmassa (*Sustainable Development Goals, SDG*). Ohjelman tavoitteena on vuoteen 2030 mennessä saavuttaa 17 globaalia muuan muassa köyhyyteen, ilmastonmuutokseen, resurssien liikakäyttöön ja ihmisoikeuksiin liittyvää tavoitetta. (United Nations Global Compact, 2019).

Viitekehyksien lisäksi on muita ohjeistoja, kuten (ISO) standardit, joista ympäristöjohtamisjärjestelmästandardi (ISO 14001) antaa ohjeet yrityksen ympäristövaikutuksen kehittämiseen ja parantamiseen. Sen tarkoituksena on sitouttaa yritykset kestäviin tuotantoprosesseihin noudattaen ympäristölainsäädäntöä. Saman organisaation yhteiskuntavastuuta koskeva opas (ISO 26000), auttaa yritysvastuun määrittelyssä ja siinä, miten yrityksen tulisi se ymmärtää. Näiden lisäksi AA1000-standardisarja perustuu vastuunalaisuuden periaatteisiin ja tähtää kestäväen kehityksen toimiin, SA8000-standardi puolestaan ihmisoikeuksiin ja OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) antaa toimintaohjeet monikansallisille yrityksille vastuullisen liiketoiminnan edellytyksistä kansainvälisessä toimintaympäristössä. (Törnroos, 2011). Kuitenkaan yksittäisellä standardilla ei voida aukottomasti kattaa yritysvastuun koko aluetta (Niskala ja muut, 2009).

### **2.2.3 Raportointikäytännöt Yhdysvalloissa**

Yritysvastuun juuret juontavat 1950-luvulle (Carroll, 2016, s. 1). Kuitenkaan yritysvastuun tunteminen pitkän ajanjakson aikana ei ole vakiinnuttanut sen asemaa osana raportointia. Yhdysvaltain työvoima ja pääomamarkkinat ovat yhä melko sääntelemättömät, eikä vastuullisuusraportointi ole pakollinen toimi. Yritysvastuu on painottunut enemmän yhteiskunnallisiin ja sosiaalisiin kysymyksiin kuten koulutukseen ja terveydenhuoltoon liittyen. Euroopassa ja myös muualla maailmassa, koulutukseen ja terveydenhuoltoon liittyvät sosiaaliset kysymykset on käsitelty valtion hallituksen toimesta. (Crane ja muut, 2008, s. 13). Osaltaan näihin yritysvastuukäytäntöjen eroavaisuuksiin ovat vaikuttaneet yritysvastuun ymmärtäminen, yrityskulttuuri ja institutionaalinen ympäristö, joita käsitellään seuraavissa kappaleissa.

Yritysvastuun käsite vaihtelee maantieteellisesti, sillä Yhdysvalloissa yritysvastuu nähdään filantrooppisena eli vapaaehtoisena toimena, joka on aikaisemmin kattanut esimerkiksi hyväntekeväisyystoimet. Vastaavasti Euroopassa yritysvastuu on osa yhteiskunnallisia ja ympäristökysymyksiä. (Crane ja muut, 2008, s. 13–15). Aikaisemmin vastuullisuusraportointi on ollut vapaaehtoista Euroopassa, kunnes vuonna 2014 Euroopan Unioni

määräsi uuden direktiivin, jonka myötä suuryrityksien tulee jatkossa sisällyttää toimintakertomukseen vastuullisuusraportointi, jossa yrityksiä tulee raportoida niiden toiminnan vaikutuksesta ympäristön, sosiaalisen sekä työntekijöiden näkökulmien kautta. Tämä direktiivi koski yrityksiä, jotka olivat yleisen edunkannalta merkittäviä yhteisöjä ja niiden keskimääräinen työntekijämäärä tilikauden aikana oli 500 henkeä. (Direktiivi 2014/95/EU.)

Yhdysvaltojen institutionaalinen ympäristö perustuu tapaoikeuteen (common-law), jolloin sijoittajat ja velkojat saavat vahvan oikeudellisen suojan. Oikeudellinen lähtökohta vaikuttaa siihen, ettei yrityksellä ole suurta kiinnostusta vastuullisuusraportointiin sillä taloudelliset sidosryhmät hyötyvät jo asemastaan oikeudellisen suojansa vuoksi. (La Porta ja muut, 1998). Oikeusjärjestelmä on vaikuttanut myös siihen, mitä tietoa sijoittajat, analyytikot ja johtajat kokevat merkitykselliseksi. Securities and Exchange Commission (SEC) on Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita valvova valtion virasto, joka vaatii yritysten julkaisevan riskeihin ja kustannuksiin liittyvää tietoa. Vastuullisuusraportoinnit ovat Yhdysvalloissa tämän vuoksi keskittyneet laajemmin kustannuksiin ja riskienhallintaan ja sen ennaltaehkäisyyn. (KPMG, 2017, s. 32) Kestävän kehityksen ja ympäristövaikutusten osuus ovat jääneet yleisesti vähäisemmälle huomiolle (Aerts ja muut, 2008, s. 644).

Vaikkakin vastuullisuusraportointi on Yhdysvalloissa vielä suurilta osin vapaaehtoista, sen yleistymiseen on vaikuttanut pääasiassa kolme tekijää. Ensimmäinen ja merkittävin tekijä on ollut sijoittajien sekä osakkeenomistajien kasvanut kiinnostus yritysvastuuta kohtaan. Kasvava kiinnostus on luonut yrityksille paineen raportointiin, jos se ei aikaisemmin ole ollut julkista tietoa ulkoisille sidosryhmille. (KPMG 2017, s. 23) Toisena tekijänä on yritysten velvollisuus ilmoittaa virastolle niiden vaikutuksista ja ehkäisevistä toiminnoista ilmastonmuutokseen. Yhä enemmän yritykset pyrkivät noudattamaan viraston ohjeistuksia, sillä ilmastonmuutoksesta on kehittynyt globaalisti yhä keskeisempi ongelma. (KPMG 2017, s. 23) Komission yritysrahoitusosasto tukee osaltaan myös raportointia, sillä komission tehtävänä on suojella sijoittajia ja varmistaa, että heille annetaan riittävästi tietoa sijoituspäätösten tueksi. SEC on julkaissut 11 pakollista säännöstä, jotka

vaikuttavat yritysten vapaaehtoiseen ei-taloudelliseen informaatioon. (WBCSD, 2018, s. 4) Tiedon julkaisuvaatimus vaikuttaa Aertsin ja muiden (2008, s. 644) mukaan päinvastaisesti kestävään kehitykseen ja ympäristöhallintaa koskevan tiedon julkaisuun Yhdysvalloissa. Raportoinnin ollessa kestävä kehityksen ja ympäristövastuun osalta osin vapaaehtoista, on niiden osuus vastuullisuusraportoinnissa vähäisempi. Kuitenkin se, mitä sijoittajat pitävät olennaisena, on muuttunut ajan saatossa (Shoaf ja muut, 2018, s. 3) ja uudet sukupolvet pitävät kestävä kehitystä yhä tärkeämpänä. Yritykset pyrkivät vastaamaan tähän muutokseen raportoimalla vapaaehtoisesti vastuullisuudestaan enemmän kuin SEC:in ohjeistukset vaativat. Myös Yhdysvaltain kongressissa on esitetty vaatimuksia raportoinnille koskien kasvihuonepäästöjä sekä inhimillistä pääomaa. (KPMG, 2020).

Kolmantena tekijänä on Sustainability Accounting Standards Board (SASB) yhteisön julkaisemat kestävään kehitykseen tähtäävät toimialakohtaiset standardit. Muista yleisesti käytetyistä standardeista poiketen, yhteisön ohjeistukset on suunniteltu vastaamaan Yhdysvaltain SEC:in asettamia vaatimuksia, ja eivät siten ole globaaleja (KPMG 2017) Vastukseen näitä vaatimuksia, SASB-yhteisön standardit keskittyvät enemmän sijoittajien etujen varmistamiseen sekä vain merkittävimpien kestävyystekijöiden tunnistamiseen, hallitsemiseen ja raportointiin. (CDSB ja SASB, 2019, s. 2)

Vuoteen 2017 verratessa Pohjois-Amerikan vastuullisuusraportointi on noussut kolmessa vuodessa seitsemällä prosenttiyksiköllä. Aikaisemmin pohjoisamerikkalaiset yritykset, mukaan lukien Yhdysvallat ja Kanada, ovat olleet eurooppalaisten ja aasialaisten yritysten takana, mutta vuonna 2020 raportoinnin määrä Pohjois-Amerikassa on noussut (KPMG 2020, s. 11). Yhdysvalloissa suurin osa raportoivista yrityksistä on suuria ja kansainvälisiä yrityksiä. Eri kansainväliset järjestöt sääntelevät yhä enemmän yritysten raportointia sekä vastuullista toimintaa (Abbot ja muut, 2016).

### 3 Teoreettinen viitekehitys

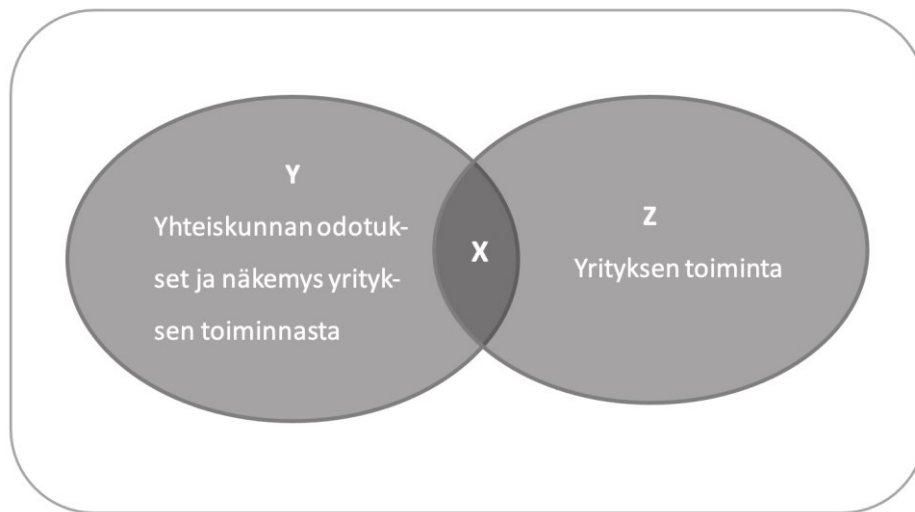
Tässä luvussa esitellään Reverten (2009) tutkielman mukainen vastuullisuusraportoinnin teoreettinen viitekehys, johon kuuluu legitimizeetti- ja sidosryhmäteoria. Teoriat tukevat ajatusta, että vastuullisuusraportointi on yritysten keino vastata niihin kohdistuviin yhteiskunnallisiin kysymyksiin (Carroll ja Einwiller, 2014, s. 251). Vaikka yritysvastuu on heittänyt yhä suuremman joukon kiinnostuksen, aiheen monihaaraisuuden vuoksi yhtenäinen teoreettinen viitekehys on yhä rajaamaton (Reverte, 2009, s. 352). Yhdellä teorialla on haastavaa muodostaa tarpeeksi laaja viitekehys, joka sopisi eri tilanteisiin ja toisistaan hyvinkin poikkeaviin yhteiskuntiin sekä yrityksiin (Omran ja Ramdhony, 2015, s. 38). Tämän seurauksena, vastuullisuusraportoinnin tukena on useampi teoria, joista käytetyimmät ovat legitimizeetti- ja sidosryhmäteoria (Cormier ja muut, 2005, s. 6).

#### 3.1 Legitimizeettiteoria

Legitimizeettiteoria olettaa yritysten jatkuvasti tarkkailevan, että niiden toiminta pysyy yhteiskunnan määrittämässä rajoissa ja normeissa (Brown ja Deegan, 1998, s. 22; Deegan ja muut 2002, s. 319). Legitimizeettiteoria pohjautuu ”sosiaaliseen sopimukseen” organisaation ja yhteiskunnan välillä. Sopimus kuvaa yhteiskunnan odotuksia siitä, miten yrityksen tulisi toimia toimiympäristössään. Sopimuksen ”ehdot” voivat olla suoria tai epäsuoria. Kansainväliset ja kansalliset lait ja niiden noudattaminen kuuluvat suoriin ehtoihin. Epäsuorat ehdot voi olla haastavampi tunnistaa. Tähän kuulu esimerkiksi yhteiskunnan muuttuvat odotukset, joita on vaikea määrittää. (Deegan ja muut, 2000 s. 104–105). Säilyttääkseen legitimizeettiasemansa, yrityksen tulee noudattaa sosiaalista sopimusta ja sen ehtoja. Rikkoessaan sopimusta, yritys vaarantaa asemansa jatkuvuuden (Deegan ja muut 2002, s. 319). Sosiaalinen sopimus on siis yrityksen olemassaolon edellytys.

Legitimizeettiteoria tarkastelee yritysvastuuta yhteiskunnan näkökulmasta, ja korostaa yhteiskunnan ja yksittäisen yrityksen välistä suhdetta. Suhteen tulisi palvella molempia

osapuolia ollakseen kestävä. Suhde on kestävä, esimerkiksi silloin, kun yhteiskunta pystyy tarjoamaan yritykselle henkilö- ja raaka-aineresursseja, ja vastapalveluksena yritys pystyy tarjoamaan palveluitaan ja tuotteitaan kysynnän mukaisesti. Jos kuitenkin yhteiskunnan kantamat kustannukset nousevat yrityksen kustannuksia suuremmiksi, yrityksen asema voi silloin olla uhattuna. Legitimiteettiteorian mukaan yhteiskunnan hyötyjen tulisi siis olla yrityksen hyötyjä suuremmat. (Deegan, 2002, s. 292).



**Kuvio 2.** Legitimiteetin ilmentyminen (mukaillen O'Donavan, 2002).

Legitimiteettiteoriaa on havainnollistettu kuviossa 2, joka mukailee O'Donovanin (2002, s. 346–347) käsitystä teoriasta. Kuviossa 2, Y- kirjaimella merkitty alue kuvastaa yhteiskunnan odotuksia ja näkemyksiä yrityksen toiminnasta. Z- kirjaimella merkitty alue havainnollistaa puolestaan yrityksen todellista toimintaa. Mitä kauempana Y ja Z-alueet ovat toisistaan, sitä suurempi ristiriita yhteiskunnalla ja yrityksellä on siitä, miten yrityksen tulisi toimia. Tätä väliä kutsutaan legitimiteettikuiluksi, ja sen syntymistä tulisi välttää. Tavoitteena on saada X-alue mahdollisimman suureksi, jotta yrityksen toiminta vastaisi laajemmin yhteiskunnan odotuksia ja näkemyksiä (Sethi, 1986, s. 58).

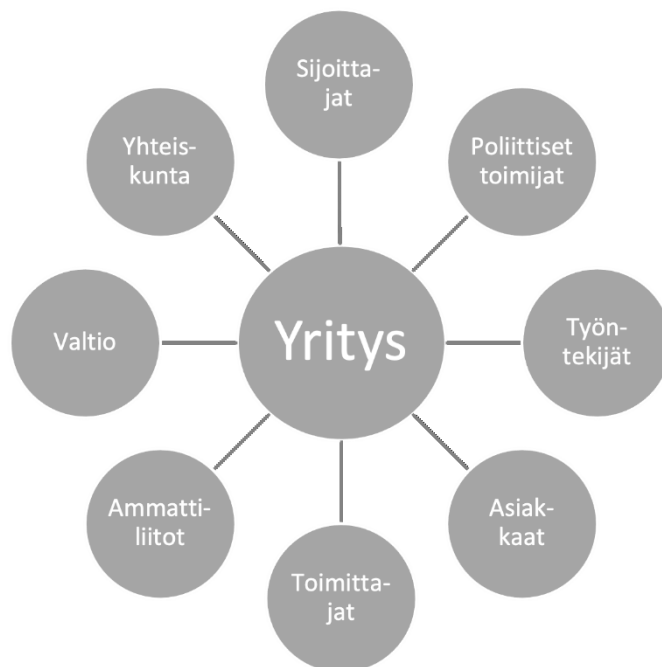
Yhteiskunnan tarpeet muuttuvat jatkuvasti, ja säilyttääkseen toimintansa, yrityksen tulee vastata tähän ainaiseen muutokseen (Deegan ja Rankin, 1997, s. 567). Muutoin yrityksen ja yhteiskunnan odotuksien välille syntyy yllä kuvattu legitimizeettikuilu (Sethi, 1986, s. 58) Legitimizeettikuilun suuruus voi vaihdella yrityksen toiminnasta riippumattomista syistä, esimerkiksi, sidosryhmien mielikuvan tai arvostuksen muutos yrityksen voivat suurentaa legitimizeettikuilua, vaikkei yritys olisi muuttanut toimintaansa. Pääsääntönä on, että, mitä suurempi legitimizeettikuilu on, sitä suurempi vaikutus sillä on konfliktien kasvavaan määrään. Jos legitimizeetti kuilu kasvaa liian suureksi, yrityksen legitimizeettiasema on uhattuna ja vaatii yritykseltä muutosta säilyttääkseen asemansa. (Deegan ja muut, 2002, s. 320.)

Legitimizeettikuilun pienentämiseksi yrityksen tulee toteuttaa legitimizeettistrategioita ja raportoida yritys vastuustaan. Sethin (1986, s. 58) mukaan legitimizeettikuiluja voidaan pienentää kolmella eri keinolla. Ensimmäinen keino on lisätä sidosryhmien tietämystä avoimen tiedonannon ja koulutuksen kautta, ja niiden avulla pienentää legitimizeettikuilua. Toiseksi, jos vallitsevaan mielipiteeseen ei voida vaikuttaa ensimmäisellä keinolla, voidaan pohtia olisiko tiedotukselle ja viestimiselle vaihtoehtoisia tapoja. Näillä toimenpiteillä pyritään vaikuttamaan sidosryhmien mielipiteeseen, muuttamatta yrityksen toimintatapaa. Jos aiemmat keinot eivät toimi, tulee muutoksen kohdistua yrityksen toimintaan.

### **3.2 Sidosryhmäteoria**

Freemanin (1984, s. 46) nykyään tunnetuimman määritelmän mukaan sidosryhmillä tarkoitetaan yksittäistä henkilöä tai ryhmää, joka toiminnallaan vaikuttaa yrityksen tavoitteiden saavuttamiseen tai, joka on yrityksen vaikutuksen alaisena yrityksen tavoitellessa päämääräänsä. Sidosryhmiin kuuluvat ne, jotka omistavat osuuden yrityksestä ja siten altistuvat riskeille, joita yritys kohtaa. Yleisesti sidosryhminä pidetään osakkeenomistajia, velkojia, työntekijöitä, tavarantoimittajia, julkisyhteisöjä ja muita yhteisöjä. Gray ja muut (1996, s. 45) ovat laajentaneet aikaisempaa määritelmää, ja aikaisemmin mainittuihin

sidosryhmiin voidaan katsoa kuuluvan myös tulevat sukupolvet. Yleisimmät sidosryhmät ja niiden välinen vuorovaikutus on kuvattu kuviossa 3.

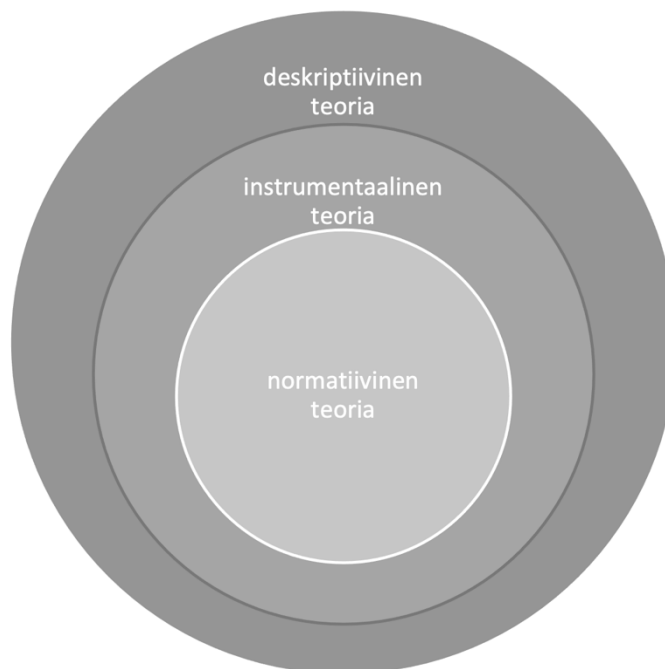


**Kuvio 3.** Yrityksen sidosryhmät (mukaillen Donaldson ja Preston, 1995).

Sidosryhmäteorian mukaan yrityksen ja sidosryhmien välinen vaikutussuhde on molemmin suuntainen. Toisiinsa nähden sidosryhmät ovat samanarvoisia, sillä jokainen pyrkii samaan itselleen suurimman hyödyn. Tämän vuoksi kuviossa 3, eri sidosryhmät on kuvattu samankokoisina – ja muotoisina. Sidosryhmien yhdenvertaisuus ilmenee kuviossa myös etäisyydessä, joka on vakio yrityksen ja kaikkien sidosryhmien kanssa. (Donaldson ja Preston, 1995, 68–69.)

Freemanin määritelmää on tarkennettu jälkikäteen useamman tutkijan toimesta, esimerkiksi kategorisoimalla sidosryhmiä. Tutkimuksissa sidosryhmiä on luokiteltu strategiisiin ja moraalisiin sidosryhmiin, ulkoisiin ja sisäisiin sidosryhmien alaluokkiin sekä ensisijaisiin ja toissijaisiin sidosryhmiin. Luokittelu ensisijaisiin ja toissijaisiin sidosryhmiin ajaa sidosryhmät eriarvoisiin asemiin toisiinsa nähden, ja moraalisen ajattelutavan mukaan

kaikkia sidosryhmiä tulisi kohdella tasavertaisesti (Kujala ja Kuvaja 2002, s. 61). Sidosryhmäteorian määrittäminen on ollut haastavaa myös sen vuoksi, että on olemassa useampi teoria, joille on annettu sidosryhmäteorian leima. Deegan (2002, s. 294) jakaa sidosryhmäteorian kahteen päähaaraan, eettiseen (moraalinen tai normatiivinen) ja johdon haaraan. Eettinen haara keskittyy sidosryhmien huomiointiin ja antaa enemmän painoarvoa yrityksen eettisille kysymyksille. Johdon haara puolestaan korostaa yrityksen tarvetta kontrolloida yritykseen vaikuttavia sidosryhmiä ja erityisesti niitä, jotka voivat vaikuttaa yrityksen tarvitsemiin resursseihin. Donaldson ja Preston (1995) ovat puolestaan jakanut sidosryhmäteorian kolmeen eri alaluokkaan, jotka on havainnollistettu kuviossa 4.



**Kuvio 4.** Sidosryhmäteorian alaluokat (mukaillen Donaldson ja Preston, 1995).

Teoria kuvataan ympyrän muodossa, jossa ulommaisina osuus muodostuu deskriptiivisestä teoriasta, joka tarkastelee yrityksiä ja niiden sidosryhmiä. Yritys ja sen sidosryhmät muodostavat verkoston, ja teorian avulla pyritään selvittämään, miten yritys käyttäytyy tässä verkostossa ja hallinnoi sidosryhmiään. Kuten kuviosta huomataan, sidosryhmäteorian ydin on normatiivinen teoria, joka määrittelee yrityksen toimintaa moraalista

näkökulmasta yksilö- ja organisaatiotasolla. Sidosryhmillä on omat intressit yrityksen toimintaa kohtaan, ja vastaavasti yrityksen johdolla on moraaliset velvoitteet sidosryhmiä kohtaan. Yrityksien tulisi nähdä niiden sidosryhmät arvokkaina, eikä pelkästään taloudellisina tukijoina. Näiden teorioiden väliin jää instrumentaalinen teoria, joka yhdistää ylempänä kuvatut teoriat toisiinsa, ja kuvaa suhdetta sidosryhmäjohtamisen ja yrityksen tavoitteiden saavuttamisen välillä. (Donaldson ja Preston, 1995).

Freeman (2000, s.171) on myöhemmin lisännyt aikaisempaan määritelmään, että sidosryhmäteoria keskittyy löytämään vastauksia kahteen keskeiseen kysymykseen. Nämä kysymykset liittyvät siihen, minkä nähdään olevan yrityksen tarkoitus ja minkälainen vastuu yrityksellä on sen sidosryhmilleen. Esimerkiksi yritys voi pohtia millaisia suhteita sen tulisi luoda sidosryhmiin ja miten huomioida niiden asema. Nämä kysymykset auttavat yritysjohtoa kohdistamaan huomion siihen, miten yrityksen tulisi harjoittaa liiketoimintaa ja miten sidosryhmät vaikuttavat tavoitteiden saavuttamiseen.

### **3.3 Teorioiden linkitys vastuullisuusraportointiin**

Legitimiteetti- ja sidosryhmäteoriat poikkeavat toisistaan monelta osin, mutta ovat kumpikin systeemiperusteisia teorioita ja käsittelevät sitä, miten yritys on vuorovaikutuksessa ympäristönsä kanssa. Teorioiden mukaan yritys on osana laajempaa sosiaalista kokonaisuutta (Neu ja muut, 1998, s. 267). Molempien teorioiden lähtökohtana on myös olettaus siitä, että raportointi on tiedostettua toimintaa ja sillä pyritään vastaamaan ja/tai muuttamaan yhteiskunnan ja/tai sidosryhmien odotuksia (Higgings ja Larrinaga, 2014, s.274). Legitimiteettiteoria keskittyy yrityksen ja yhteiskunnan välisen suhteen analysointiin (Deegan, 2002, s. 295), ja siihen miten yritys voi toimintaa muuttamalla varmistaa legitimiteettinsä (Russo-Spena, ja muut, 2018, s. 565). Sidosryhmäteoria puolestaan tunnistaa yhteiskunnan eri sidosryhmät, niiden vaihtuvat odotukset (Deegan, 2002, s. 295) ja keskittyy sidosryhmien hallintaan (Russo-Spena ja muut, 2018, s. 565).

Sidosryhmäteoriaan on otettu legitimizeettiteorian menetelmiä, joilla kuvataan sidosryhmien hallinnointia tilanteissa, joissa sidosryhmillä on ilmennyt eturistiriitoja. (Gracia-Sanchez ja muut, 2014, s. 1020).

### **3.3.1 Legitimizeettiteoria ja yritysvastuu**

Legitimizeettiteorian mukaan yrityksen tulee täyttää yhteiskuntatasolla vaaditut odotukset, eikä pelkästään yksittäisten sidosryhmien odotukset. (Fernando ja Lawrence, 2014, s.153) Välittääkseen viestiä ympäristötoimistaan yhteiskunnalle ja muille sidosryhmille, yritykset julkaisevat vapaaehtoisesti vuosikertomuksissaan yhteiskuntaa ja ympäristöä koskevaa informaatiota (Deegan ja muut, 2000, s. 127). Ulkopuolinen ja julkinen paine altistavat yrityksiä raportoimiaan keskeisistä vastuullisuuskysymyksistä. Toisaalta, jos yritykset kokevat legitimizeetin olevan uhattuna, siitä muodostuu samanaikaisesti kannustin osallistua aktiivisesti yhteiskunnalliseen toimintaan. (Cho ja Patten, 2007, s. 640) Vastuullinen toiminta ja raportointi auttavat siten yrityksiä säilyttämään paremmin niiden legitimizeettiasemaa yhteiskunnassa. Raportoimalla avoimesti toiminnastaan, yritys pystyy välttämään negatiivisia ja odottamattomia tapahtumia. Esimerkiksi taloudelliset skandaalit ja ympäristörikkomukset voivat vaikuttaa yrityksen maineeseen ja vaarantaa yrityksen asemaa. (Yu ja Zheng, 2018, s. 1240).

Sidosryhmien jatkuva arviointi yrityksen toiminnasta tekee legitimizeetistä dynaamista. Jos yhteiskunta ei ole tyytyväinen yrityksen legitimizeettitoimintatapaan, voi yhteiskunta useilla omilla toimillaan kumota sosiaalisen sopimuksen. Tämä näkyy esimerkiksi kuluttajien ostokäyttäytymisessä ja tuotteiden kysynnän vähentymisellä tai hallituksen toimesta uusien verojen, sakkojen tai lakien toimeenpanona (Deegan, 2002, s. 293). Yritys voi myös menettää legitimizeetin, vaikka se ei ole muuttanut toimintojaan, jotka aiemmin katsottiin hyväksyttäväksi (Deegan ja muut, 2002, s. 319–320).

Toisaalta yhteiskunnan normien ja arvojen muutos edesauttaa yrityksen johtoa kehittämään yrityksen toimintaa yhteiskunnan arvojen mukaiseksi (O'Donovan, 2002, s. 346).

Yrityksen legitimiteetin määrittelee yhteiskunta, jossa yritys toimii. Legitimiteettiase-  
maansa yritys kuitenkin kontrolloi strategisilla päätöksillään. Olettamuksena on, että yri-  
tysjohton strategiat osoittavat yhteiskunnalle organisaation pyrkimyksen noudattaa ja  
toteuttaa yhteiskunnan normeja ja odotuksia. (Deegan ja muut, 2002, s. 319.) Tällä ta-  
valla legitimiteetti voidaan nähdä yrityksen resurssina, josta sen selviytyminen on riip-  
puvainen (Dowling ja Pfeffer, 1975, s. 122). Mikäli jokin resurssi on yrityksen selviytymi-  
sen kannalta ehdoton, yritysjohto yleisesti pyrkii varmistamaan resurssin pysyvyyden,  
esimerkiksi tiedonantona sidosryhmille toiminnan vastuullisuudesta tai yhteistyöstä  
muiden legitimiteettiosapuolien kanssa. (Deegan, 2002, s. 293).

O'Donovan (1999, s. 82) tutkimus on osoittanut, että yritysjohto uskoo jatkuvan vastuul-  
lisuusraportoinnin olevan tehokas tapa tiedottaa yhteiskuntaa yrityksen kannasta ja ym-  
päristönäkemyksistään. Raportoinnissa voi kuitenkin ilmetä ristiriitaisuuksia, jos sen näh-  
dään vahingoittavan yrityksen legitimiteettiä. Tutkimuksessaan O'Donovan (1999) huo-  
masi että, esimerkiksi yritys voi jättää negatiivista tai yrityksen imagoa vahingoittavaa  
informaatiota julkaisematta. Toisaalta yritys voi tarvittaessa lisätä raportointia, jos sillä  
nähdään olevan positiivinen vaikutus legitimiteetin säilyttämiseen (Fernando ja Law-  
rence, 2014, s. 156). Uutisointi yrityksen toiminnasta voi osaltaan vaikuttaa myös vas-  
tuullisuusraportoinnin määrään, kun legitimiteettiteorian mukaisesti vastuullisuusrapor-  
toinnilla pyritään juuri legitimiteetin suojeluun. (Deegan 2002, s. 319).

Chon ja Pattenin (2007, s. 641) mukaan niiden yritysten, joiden toiminta vahingoittaa  
ympäristöä keskimääräistä enemmän, odotetaan raportoivan laajemmin ympäristö-  
suoritusasteestaan. Heikompi ympäristösuoritus johtaa suurempaan vastuullisuuteen ja  
vastuullisuusraportoinnin laatuun. On kuitenkin hyvä huomata, etteivät kaikki yritykset  
harjoita yritysvastuuta säilyttääkseen legitimiteetin. Vastuullisuusraportoinnissa tulee  
ymmärtää lakisääteisen ja vapaaehtoisen raportoinnin ero. Osalla toimialoista vallitsee  
lakisääteinen raportointikäytäntö, jotka käsittelevät ympäristökysymyksiä. Näillä toi-  
mialoilla yritys ei todennäköisesti käytä vastuullisuusraportointia työkaluna legitimiteet-  
tiaseman varmistamiseksi. (Cho ja Patten, 2007, s. 641)

### 3.3.2 Sidosryhmäteoria ja yritysvastuu

Toisin kuin legitimizeeriteoriassa, vastuullisuusraportointi nähdään sidosryhmäteorian mukaan osana sidosryhmien hallintaa. Raportoinnin tarve perustuu sidosryhmien odotuksien täyttämiseen. (Russo-Spena ja muut, 2018, s. 565). Yrityksen tulisi tunnistaa sen eri sidosryhmät sekä huomioida ja ylläpitää kestävä suhdetta sidosryhmiinsä. (Freeman, 1984, s. 24–26). Eri sidosryhmien tunnistaminen auttaa johtoa päätöksenteossa, sillä esimerkiksi taloudellisilla sidosryhmillä on mahdollisuus vaikuttaa yrityksen menestykseen (Deegan, 2002, s. 295).

Teoria tarkastelee kerrallaan yhden yrityksen ja sen eri sidosryhmien välistä toimintaa. Aikaisemmin yrityksen ainoana tehtävänä on ollut voiton tuottaminen omistajilleen. Sidosryhmäteoria kuitenkin laajentaa tätä ajatusta, ja yritysjohton tehtävänä nähdään arvon maksimointi yrityksen kaikille sidosryhmille. Pitkällä tähtäimellä yrityksen olemassaolo ja toiminnan kannattavuus vaativat sidosryhmien tuen ja siten johtajien tulee huomioida myös muidenkin sidosryhmien vaatimukset ja odotukset, eikä vain taloudellisten osapuolien. Aika- ja resurssirajoitusten vallitessa, johto saattaa kuitenkin vastata vain muutaman vaikutusvaltaisimman sidosryhmien vaatimukseen, jolloin muut sidosryhmät jäävät taka-alalle. (Chiu ja Wang 2015, s. 380–381). Rivieran ja muiden (2017, s.491) tutkimuksen mukaan yritykset saavuttavat kokonaisuudessaan parempia suorituksia, jos ne noudattavat sidosryhmäteorian mukaista lähestymistapaa.

Sidosryhmäteoriassa korostuu sidosryhmien oikeudet ja erityisesti yritysten vastuuvollisuus ("accountability") sen sidosryhmilleen (Lodhia ja Hess, 2014, s. 44). Porterin ja Kramerin mukaan (2006, s. 78) yritysvastuu on muutakin kuin rajoitusten asettamista yrityksille. Onnistuneena lopputuloksena yritysvastuun harjoittaminen voi olla kilpailuedun ja innovaatioiden lähde yritykselle. Yritysvastuu tuo yrityksille enemmän etuja, kuten esimerkiksi työsuhteen parantuvuus, tuotteisiin liittyvien oikeudenkäyntiriskien vähentyminen ja mediassa haitallisen yrityskuvan uutisointi. Sidosryhmäteorian mukaan

vastuullisuusraportointi toimii näin ollen tiedottamiskanavana yrityksen sidosryhmille.  
(Porter ja Kramer, 2006, s. 78).

## **4 Yritysvastuu ja vastuullisuusraportointi – aikaisemmat tutkimukset ja hypoteesit**

Aikaisempia tutkimuksia vastuullisuusraportointiin liittyen on tehty monesta eri näkökulmasta, ja eri näkökulmina ovat olleet muun muassa vastuullisuusraportointiin vaikuttavat tekijät, yritysjohdon motivaation vaikutus raportointiin sekä yrityksen todellisen suorituksen ja raportoinnin välinen yhteys (Hackston ja Milne, 1996; Cho ja Patten, 2007; Reverte, 2009). Tässä luvussa käsitellään aikaisempia tutkimuksia, ja niiden avulla pyritään selvittämään mitkä yrityksen ja toimialan piirteet ovat vaikuttaneet yrityksen raportointiin yritysvastuusta. Tutkielman hypoteesit esitellään tässä luvussa pohjautuen aikaisempiin tutkimuksiin.

### **4.1 Yrityksen koon vaikutus raportointiin**

Monet aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että yrityksen koko on merkittävä tekijä, joka vaikuttaa yrityksen vastuullisuusraportointiin (Gray ja muut, 1995; Hackston ja Milne, 1996; Reverte, 2009; Artiach ja muut, 2010; Michelin, 2011; Branco ja muut, 2014). Yrityksen koosta ja yritysvastuusta puhuttaessa, voidaan keskittyä siihen miten eri tavoin yrityksen koko vaikuttaa yrityksen vastuutoimintaan. Yleisesti hyväksytty näkemys on, että yrityksen suurempi koko tuo enemmän näkyvyyttä yritykselle ja asettaa yrityksen tarkemman tarkastelun kohteeksi. Tarkastelun kohteena oleminen tarkoittaa, että yrityksen tulee osoittaa sidosryhmilleen ja yhteiskunnalle toteuttavansa yritysvastuuta. (Udayasankar, 2008, s. 168).

Mitä suurempi yritys on kyseessä, sitä suurempi ulkoinen paine sillä on raportoida toiminnastaan. Cormierin ja muiden (2005) mukaan tämän ulkoisen paineen vuoksi, yritys pyrkii raportoinnillaan erityisesti vaikuttamaan sidosryhmien yrityskuvaan. Jos yritys on aikaisemmin toteuttanut vastaavanlaisen raportin, kynnys uudelleen raportointiin ei ole

kovinkaan suuri. Niin sanotun raportointirutiinin lisäksi, yritysympäristön asetukset ja lait madaltavat raportoinnin kynnyksiä. Vaikka ulkoiset paineet raportoinnille olisi asetettu, sisällön laatuun voi Cormierin ja muiden (2005) mukaan vaikuttaa se, millaiset yleiset käytänteet vallitsevat toimia- tai valtiotasolla. Tutkimuksessa todettiin, että suuremmat yritykset ovat kiinnostuneempia vaikuttamaan sidosryhmien yrityskuvaan ja sitä kautta yritys saavuttaa legitimeettiasemaa. Tutkimuksen aineisto koostui saksalaisista pörssiyrityksistä.

Brammerin ja Pavelin (2006) tutkimus toteutettiin lähes 450 yrityksen otoksesta. Heidän mukaansa yrityksen koolla ja toimialalla on vaikutusta yritysvastuusta viestimiseen. Toimialasta riippumatta, suuryritykset ovat keskimääräistä enemmän vuorovaikutuksessa yhteiskunnan eri sidosryhmien kanssa, ja niiden toiminnalla on suurempi vaikutus koko yhteiskuntaan sekä ympäristöön. Kokonsa vuoksi, ne saavat enemmän huomiota eri tahoilta niin viestintäkanavilta kuin sääntelyviranomaisilta. Kasvavan huomion oletetaan lisäävän enemmän vastuuta yrityksille, jolloin ne viestisivät ja käsittelevät enemmän yritysvastuuta ja niiden vaikutusta ympäristöön.

Artiach ja muut (2010) päätyivät vastaavaan tulokseen koon edesauttamisesta raportointiin. Suuryritykset eivät voi jättää ympäristökysymyksiä huomioimatta tai harjoittaa passiivista yritysvastuuta, koska niiden vaikutus ympäristöön on suurempi ja niiden toimintaa valvoo laajempi joukko sidosryhmiä. Otos koostui yhdysvaltalaisista yrityksistä, jotka kuuluivat Dow Jones Sustainability World indeksiin. Tutkimuksen tulosta verrattiin yrityksiin, jotka eivät kuulu kyseiseen indeksiin.

Revertin (2009) tutkimus tarkasteli useampaa muuttujaa ja niiden vaikutusta espanjalaisiin pörssiyrityksiin. Yrityksen koolla, medianäkyvyydellä ja toimialalla ilmeni oleellinen vaikutus vastuullisuusraportointiin. Nojaten legitimeettiteoriaan, raportoinnin tarkoituksena on toiminnan legitimeetin säilyttäminen ja ulkoisiin odotuksiin vastaaminen. Samoin nämä tekijät, jotka vaikuttavat raportointiin, eivät ole kytköksissä vain espanjalaisiin yrityksiin, ja tutkimuksen tulos olisi ollut sama riippumatta millä aineistolla se olisi

toteutettu. Tätä myös tukee Cormierin ja Magnan (2003, s. 58) tutkimus, jonka mukaan globalisaation ja osittain vakiintuneiden raportointistandardien myötä maantieteelliset kulttuuri- ja sosiaaliset käytännöt eivät vaikuta voimakkaasti vastuullisuusraportointiin.

Yrityksen koko vaikuttaa raportointiin, riippumatta siitä, miten paljon yritys saa näkyvyyttä. Tämä johtuu Brammerin ja Millingtonin (2006) mukaan siitä että, suuremmilla yrityksillä on todennäköisemmin enemmän resursseja käytössään, jolloin niiden on helppompaa harjoittaa ja raportoida yritysvastuuta, pienempiin yrityksiin verratessa. Suuremmat yritykset hyötyvät myös mittakaavaeduista raportoinnin kustannuksien suhteen. Artiachin ja muiden mukaan (2010, s. 35) yritysvastuuseen sitoutumisesta aiheutuneet kustannukset eivät toimi yhtä suurena esteenä suurille yrityksille.

Poiketen muista tutkimuksista, Udayasankarin (2008) mukaan vastuullisuustoimet ja yrityksen koko muodostavat toisiinsa nähden U-muotoisen riippuvuuden. Pienet ja suuret yritykset harjoittavat yritysvastuuta yhtä motivoituneesti, ja niiden väliin jäävät keskisuuret yritykset, joiden motivaatio oli alhaisin. Tämä tutkimus kumoaa siten väitteen, että pienten ja keskisuurten yritysten yritysvastuutoimet riippuisivat yrityksen näkyvyydestä, resurssien rajallisuudesta ja mittavaakaeduista.

Samoin Baumann-Paulyn ja muiden (2013) tutkimuksessa todettiin, että pienillä yrityksillä on yhtä todennäköinen mahdollisuus hyvään vastuutoimintaan kuin isommilla yrityksillä. Vastuullisuusraportoinnin kustannukset ja yritysvastuukäytäntöjen integrointi vaikuttavat siihen, miten yritysvastuuta toteutetaan yrityksissä. Pienet yritykset saavat implementoitua vastuullisuuden paremmin osaksi niiden ydintoimintoja, mutta kustannusrajoitukset rajoittavat yrityksen ulkoista viestintää ja raportointia. Päinvastaisesti suurilla yrityksillä ei ole ominaisuuksia, jotka rajoittaisivat ulkoista viestintää, mutta yritysvastuun toteuttamisen ja raportoinnin välillä on kuilu, sillä yrityksellä ei ole vastaavasti ominaisuuksia, jotka helpottaisivat yritysvastuun integrointia.

Aikaisemmissa tutkimuksissa yrityksen koolla on nähty olevan positiivinen vaikutus vastuullisuusraportointiin, ja näiden tutkimusten perusteella johdetaan ensimmäinen hypoteesi:

$H_1$ : Yrityksen koon ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

## 4.2 Yrityksen kannattavuuden vaikutus raportointiin

Yritysvastuun ja yrityksen taloudellisen suorituskyvyn välistä suhdetta on tutkittu eri taloudellisten mittareiden, esimerkiksi kannattavuuden avulla. Pitkän aikavälin tulokset ovat olleet kuitenkin vaihtelevia. Vastuullisuuteen ja taloudelliseen suoriutumiseen keskittyvät tutkimukset ovat havainneet muuttujien välillä positiivisen (kt. Ullmann, 1985; Artiach ja muut, 2010; Branco ja muut, 2014; Brammer ja Pavelin, 2008), negatiivisen (kt. López ja muut, 2007), ja olemattoman riippuvuuden (kt. Aras ja muut, 2010).

Reverten (2009, s. 355–356) mukaan aikaisemmat tutkimukset vastuullisuuden ja yrityksen kannattavuuden suhteesta toisiinsa todistavat, että kannattavat yritykset haluavat kertoa, miten yritys on saavuttanut voittonsa. Tarkoituksena on informoida, ettei voittoa ole tuotettu ympäristön kustannuksella. Tämä informaatio on suunnattu erityisesti niille sidosryhmille, jotka ovat kiinnostuneita yrityksen vastuullisuudesta. Kannattamattomina aikoina vastuullisuusraportoinnilla halutaan vastaavasti vakuuttaa ne sidosryhmät, jotka ovat kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä. Taloudellisten intressien sidosryhmille pyritään tiedottamaan miten vastuullisuustoimet tuottavat yritykselle kilpailuedun pitkällä aikavälillä. Toisaalta raportoinnilla sidosryhmien huomio voidaan ohjata toisaalle yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä.

Artiachin ja muiden (2010) tutkimus vahvistaa, että yrityksen koon lisäksi yrityksen kannattavuudella on vaikutusta vastuullisuusraportointiin. Heidän mukaan tuottavuus mahdollistaa vastuullisuuden jalkauttamisen yrityksen ja sidosryhmien odotuksien mukai-

sesti. Yritys voi siten vastata samanaikaisesti sijoittajien ja osakkeenomistajien odotuksiin, kuitenkin unohtamatta sen muita sidosryhmiä vaatimuksiineen. Kun yritys on kannattava, siihen ei kohdistu yhtä suuria ulkoisia paineita taloudellisilta sidosryhmiltä. Tällöin yrityksellä on aiempaa parempi potentiaali investoida yritys vastuuseen. Toisaalta alhainen kannattavuus voi asettaa taloudellisten sidosryhmien tuoton maksimoinnin etusijalle. Samaan aikaan yrityksen muita kuluja pyritään vähentämään, mikä voi vaikuttaa yritys vastuuseen.

Bodhanwala, S. ja Bodhanwala, R. (2018) päätyivät samaisiin tutkimustuloksiin aikaisempien tutkimusten kanssa. Heidän tutkimusotoksensa koostui intialaisista yrityksistä. Heidän mukaan, yrityksiä tulisi antaa enemmän painoarvoa yritys vastuun käytännölle, sillä niiden avulla pystytään tasapainolemaan nykyisten sidosryhmien sekä tulevien sidosryhmien välillä. Pidemmällä aikavälillä yritys vastuun huomioivalla strategialla voidaan luoda lisäarvoa ja tuoda kilpailuetua yrityksille. Tähän kuitenkin tulisi saada kannustusta ja enemmän informaatiota sääntelyviranomaisilta, jotta yritys näkisi vastuullisuusraportoinnin hyödyt.

Vastaavasti Brammerin ja Pavelin (2008) tutkimuksessa todettiin positiivinen riippuvuus kannattavuuden ja yritys vastuun välillä. Kannattavuus mahdollistaa yrityksille niiden resurssien käyttöönoton, joilla voidaan rahoittaa yrityksen vastuullisuustoimenpiteitä. Brammerin ja Pavelin (2008) toteamukseen taloudellisten resurssien rajallisuudesta yhtyivät Branco ja muut (2014). Heidän tutkimuksensa osoitti, että yrityksen koon ja vaikutusvaltaisen aseman lisäksi, yrityksen kannattavuus vaikuttaa raportointiin portugalisisissa yrityksissä. Tutkimusaineisto kerättiin vuosilta 2008–2011, jolloin tutkimustuloksiin vaikutti vuoden 2008 finanssikriisi. Vastuullisuusraportoinnin nähtiin olevan erityisen tärkeää taloudellisen kriisin jäljiltä, sillä raportoinnissa voitiin tuoda esille kriisin vakavuus ja vaikutukset.

Aras ja muut (2010) eivät löytäneet kannattavuuden ja vastuullisuuden välillä minkäänlaista yhteyttä. Tutkimustulokseen epäiltiin vaikuttavan tutkimusotos, joka koostui kehittyvän talouden yrityksistä. Perusteena Arasin ja muiden (2010) tutkimukseen todettiin, että yritysvastuu kattaa liian laajan aiheen ja vertailevaa tutkimusta kehitysmaissa on tehty vielä hyvin vähän. Tutkimustuloksesta huolimatta, yritys vastuutoimet tulisi olla osana yrityksen suorituskyvyn mittaamista.

Lópezin ja muiden (2007) tutkimus poikkeaa muista tutkimuksista, sillä yritys vastuun ja kannattavuuden välillä löydettiin negatiivien vaikutus. Negatiivinen vaikutus ilmeni lyhytaikaisena ja tiettyinä ajanjaksona. Tulosta selitettiin sillä, että yritys vastuusta aiheutuneet lisäkustannukset voitiin asettaa ajankohtaan, jolloin yritys oli ainakin hetkellisesti heikommassa asemassa muihin yrityksiin verrattuna. Tutkimuksessa Dow Jones Sustainability Indeksiin kuuluvia eurooppalaisia yrityksiä verrattiin tähän indeksiin kuulumattomiin yrityksiin.

Suurilta osin aikaisemmissa tutkimuksissa yrityksen kannattavuudella on nähty olevan positiivinen vaikutus vastuullisuusraportointiin, ja näiden tutkimusten perusteella johdetaan toinen hypoteesi:

H<sub>2</sub>: Yrityksen kannattavuuden ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

### **4.3 Toimialaherkkyiden vaikutus raportointiin**

Aikaisemmat tutkimukset toimialaherkkyiden vaikutuksesta vastuullisuuteen ovat pitkälti päätyneet samaan lopputulokseen. Ympäristöherkillä toimialoilla vaikuttavat yritykset raportoivat vastuullisuudestaan enemmän (kt. Hackston ja muut, 1996; Cho ja Patten, 2007; Kilian ja muut, 2014; Michelin, 2011). Vastuullisuusraportointi riippuu siis siitä, miten paljon yrityksen toiminnalla on vaikutusta ympäristöön ja yhteiskuntaan (Mutta-

kin ja Khan, 2014, s. 170.) Aikaisemmat tutkimukset ovat löytäneet, että toisilla toimialoilla yrityksen raportoinnin tarve on ollut suurempi ja raportoinnin painotus on ollut sidoksissa toimialan erityispiirteisiin.

Sidosryhmäteoriaan nojaten vastuullisuusraportointi voidaan nähdä yrityksen ja sidosryhmien välisenä viestinnän välineenä (Chiu ja Wang, 2015, s. 380–381). Toimialasta sekä sidosryhmistä riippuen, vastuullisuusraportoinnin tavoite voi vaihdella. Niillä toimialoilla, joiden lopputuotanto on kuluttajille suunnattua, yrityksen motivaationa laajemmalle raportoinnille voi olla pyrkimys muuttaa kuluttajien kuvaa yrityksestä (Muttakin ja Khan, 2014, s. 170). Tavoitteena voi toimia myös yrityksen riskialttiudesta kertominen, kuten Hackstonin ja muiden (1996, s. 102) tutkimuksessa ilmeni. Heidän mukaansa yrityksen riskialttius on sidottuna toimialaan, eikä esimerkiksi yrityksen kokoon. Toiset toimialat ovat enemmän säänneltyjä, ja tarkoituksena voi olla niin nykyisten, että potentiaalisten sijoittajien vakuuttelu siitä, että yritys toimii oikein toimialan riskisyydestä huolimatta.

Kilianin ja muiden (2014) tutkimuksessa keskityttiin siihen, miten ympäristölliset ja sosiaaliset riskit vaikuttavat eri toimialojen vastuullisuusraportointiin. Yleisenä linjana todettiin, että mitä suuremmat ympäristölliset ja sosiaaliset riskit toimialalla on, sitä enemmän yrityksen odotetaan raportoivan vastuullisuudestaan sidosryhmille. Tutkimusotoksen yritykset ryhmiteltiin kahteen luokkaan. Ensimmäiseen luokkaan kuuluivat yritykset, joiden liiketoiminta on kytköksissä kiistanalaisiin tuotteisiin, kuten aseisiin, alkoholi-, tupakka-, terveys- ja seksituotteisiin. Toisen luokan rajaus oli enemmän tulkinnanvarainen, sillä tähän luokkaan kuuluivat ympäristövaikutuksiltaan haitalliset yritykset tai teollisuudenalat. Tähän luokkaan kuuluvia toimialoja olivat esimerkiksi kemikaali-, öljy- ja lääke-teollisuus, ja liikenne. Tutkimuksessa ei selvinnyt, oliko yrityksen vastuullisuusraportointi lähtöisin heidän halustaan osoittaa sidosryhmille toimintansa vastuullisuutta vai oliko motivaattorina yrityksen maineen puhdistaminen eli viherpesu.

Toimialojen erityispiirteet voivat vaikuttaa vastuullisuusraportoinnin sisältöön. Karkeasti jaoteltuna, kaivos-, öljy- ja kemianteollisuuden yritykset ovat korostaneet ympäristö-,

terveys- ja turvallisuuskysymyksiä raportoinnissaan ja rahoitus- ja palvelualan yritykset ovat keskittyneet yleisemmällä tasolla sosiaalisiin kysymyksiin. (Reverte, 2009, s. 355) Kuitenkin Alonso-Almeidan ja muiden (2013, s. 322) mukaan teollisuus- ja yleishyödyke-toimialat ovat omaksuneet vastuullisuusraportoinnin muita toimialoja aikaisemmassa vaiheessa. Syynä tähän ollut toimialojen sääntelyvaatimukset.

Tietyillä toimialoilla vastuullisuuden hallinnointistrategiat ovat sidoksissa siihen, kuinka suuren medianäkyvyyden ympäristöasiat saavat tiedotusvälineissä. (Brown ja muut, 1998, s. 21). Deegan ja muut (2000) tutkivat sitä, miten australialaiset yritykset vastasivat toiminnallaan viiteen vakavaan yhteiskunnalliseen onnettomuuteen. Tarkastellut onnettomuudet olivat paikallisia sekä globaalisti vaikuttavia. Nämä tapahtuvat sisälsivät kolme öljyvuotoa, Exxon Valdez (1989, Alaska), Kirki (1991, Australian länsirannikolla) ja Iron Baron (1984, Tasmanian rannikolla, Australia), yhden kaasuvuodon Bhopal (1984, Intia) ja yhden kaivosonnettomuuden (1994, Australia). Tapahtumilla oli merkittäviä jälkiseurauksia työntekijöiden ja yhteisön turvallisuuteen sekä ympäristöön. Tutkimuksessa tarkasteltiin, vaikuttivatko ympäristöonnettomuudet yrityksiä vapaaehtoiseen vastuullisuusraportointiin. Tutkimuksessa havaittiin että, toimialan ympäristövahinkojen määrällä oli vaikutusta myös yksittäisen yrityksen raportointiin. Yritykset sitoutuivat suuremmalla todennäköisyydellä toimintaan, jolla pyrittiin ennaltaehkäisemään vastaavia vahinkoja, joita toimialalla oli aikaisemmin esiintynyt. Muutos koski siten koko toimialaa, mukaan luettuna yritykset, jotka eivät olleet osallisena tapahtuneeseen onnettomuuteen. Tutkimuksen tulokset vahvistivat, että yritykset hyödyntävät vastuullisuusraportointia vaikutusvälineenä muuttaa yhteiskunnan käsitystä toiminnastaan ja säilyttää näin ollen yrityksen legitimitteettiasema.

Toimialan ympäristövaikutuksien lisäksi, toimialojen sääntely vaihtelee, ja vaikuttaa Brammerin ja Pavelin (2008, s. 123) mukaan yritysvastuusta viestimiseen. Erityisesti teolliset toimialat ovat voimakkaasti säänneltyjä, jolloin niillä toimialoilla toimivilta yrityk-

siltä edellytetään ympäristövaikutuksen valvontaa ja arviointia. Viranomaisten edellyttämä sääntely antaa valmiin muotin raportoinnille, ja vapaaehtoisen vastuullisuusraportoinnin toteuttaminen onnistuu suhteellisen vähäisellä lisäkustannuksella.

Chon ja Pattenin (2007) tutkimuksen perusteella toimialalla on vaikutusta yrityksen raportointiin. Legitimiteettiteorian pohjalta yritykset pyrkivät vastaamaan niihin kohdistuviin odotuksiin ja paineeseen vastuullisuusraportoinnin avulla. Tutkimuksessaan he vertasivat toimialoittain, miten ympäristöystävällisen ja ei-ympäristöystävällisen toimialan raportointi eroaa toisistaan. Herkemmillä toimialoilla toimivat yritykset raportoivat enemmän, sillä niillä on suurempi tarve vastata legitimiteettipaineeseen. Siihen liittyvät vahvasti riskit yrityksen maineen menettämisestä ja sijoittajien kiinnostuksen lopahtamisesta.

Aikaisemmissa tutkimuksissa toimialaherkkyydellä on nähty olevan positiivinen vaikutus vastuullisuusraportointiin, ja näiden tutkimusten perusteella johdetaan kolmas hypoteesi:

H<sub>3</sub>: Yrityksen toimialaherkkyden ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen.

#### **4.4 Tutkielman hypoteesit**

Useassa tutkimuksessa koon, kannattavuuden ja toimialaherkkyden on havaittu vaikuttavan vastuullisuusraportointiin. Muuttujien välistä yhteyttä on tutkittu rajoitetusta, ja hyvin eri näkökulmista. Tämä tutkielman tarkoituksena on yhdistää aikaisempien tutkimusten näkökulmat samaiseen tutkimukseen. Samankaltainen tutkimus on toteutettu Reverten (2009) toimesta, jossa hän tarkasteli tutkielmassa mainittujen muuttujien vaikutusta vastuullisuusraportointiin, ja tämän tutkielman lähtökohtana on soveltuvin osin noudattaa Reverten (2009) tutkimusasetelmaa.

Tämän luvun kappaleissa 4.1–4.3. osoitettiin aikaisempien tutkimusten avulla, että yrityksen ja toimialan piirteillä on havaittu olevan vaikutusta vastuullisuusraportointiin. Kuten aikaisemmissa luvuissa todettiin, näiden tutkimuksien pohjalta muodostettiin tutkielman kolme hypoteesia:

$H_1$ : Yrityksen koon ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

$H_2$ : Yrityksen kannattavuuden ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

$H_3$ : Yrityksen toimialaherkkyden ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

Tutkielman tavoitteena testata esitettyjä hypoteeseja. Tutkimusaineistona on Dow Jones Composite Average (myöh. DJC) indeksillä vuoden 2018 aikana esiintyneet yritykset. Indeksissä esiintyy Yhdysvaltain Nasdaq- ja New Yorkin pörssiin listautuneita yhdysvaltalaisia yrityksiä. Seuraavassa luvussa kuvaillaan tarkemmin tutkielman aineistoa ja tutkimusmenetelmiä.

## 5 Aineisto ja tutkimusmenetelmä

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, onko yrityksen koolla, toimialaherkkyydellä ja kannattavuudella vaikutusta vastuullisuusraportoinnin. Aikaisemmissa luvuissa on muodostettu vastuullisuusraportoinnin teoreettinen viitekehys, ja linkitetty vastuullisuusraportointi ja yritysvastuu toisiinsa. Tässä luvussa esitetään tutkimuksen aineisto ja tutkimusmenetelmä. Luvun alaluvuissa perehdytään käytettyyn aineistoon ja sen keräämiseen, tutkimusmenetelmään, valittuun regressionmalliin ja sen muuttujiin. Luvun lopussa pohditaan mahdollisia rajoitteita aineistoon ja tutkimusmenetelmään liittyen.

### 5.1 Aineisto

Aineisto koostuu yhdysvaltaisista pörssiyrityksistä, mikä on rajattu Dow Jones Composite Average -osakeindeksissä esiintyneisiin yhdysvaltalaisiin pörssiyrityksiin. Tarkasteluajan kohdaksi on valittu vuoden 2018 aikana indeksissä esiintyneet yritykset ja niiden tilinpäätöstiedot tilikaudelta 2018. DJC-indeksi on Dow Jones & Company yrityksen ylläpitämä osakeindeksi, joka seuraa 65:tä merkittävää yhdysvaltaista yritystä. Indeksien yrityksistä 8 on listautunut Nasdaq- ja 57 New Yorkin pörssiin. Tarkemmin ottaen indeksi rakentuu kolmesta pienemmästä osakeindeksistä, jotka ovat Dow Jones Industrial Average, Dow Jones Transportation Average ja Dow Jones Utility Average. Dow Jones Industrial Average -indeksi seuraa 30:tä markkina-arvoltaan suurinta Yhdysvaltain pörssiyritystä. Dow Jones Transportation Average -indeksi sisältää 20 yritystä, jotka toimivat teollisuustuotteiden ja -palveluiden toimialoilla. Dow Jones Utility Average -indeksi seuraa puolestaan 15:tä yritystä, jotka toimivat yleishyödyllisillä toimialoilla, kuten sähkö- ja kaasunjakelu sekä vesi- ja jätevesiteollisuudella. (S&P Dow Jones Indices, 2020).

Aineisto on kerätty yhdistelemällä tietoa eri tietokannoista. Yritysvastuun tason määrittelyyn on käytetty Refinitiv EGS -tietokannasta saatuja vastuullisuuden indeksejä, jotka ovat ESG Score (myöh. ESGS-indeksi) ja ESG Combined Score (myöh. ESGCS-indeksi). Yri-

tyksien kokoa ja kannattavuutta koskevat tiedot on haettu Refinitiv Datastream -tietokannasta. Toimialaluokitukseen on käytetty FTSE Russellin Industry Classification Benchmark (myöh. ICB) –toimialaluokitusjärjestelmää sekä Refinitiv Datastream tietokannan tarjoamaa The Refinitiv Business Classifications (myöh. TRBC) -toimialaluokitusta.

Aineistoon kuului alun perin kokonaisuudessaan DJC-indeksiin 65 yritystä, sisältäen yrityksiä New Yorkin ja Nasdaq:in pörseistä. Aineistosta poistettiin neljä yritystä, jolle ei ollut saatavilla ESGS ja ESGCS-indeksien arvoja tarkastelujaksolta. Aineistoa tarkasteltaessa, siitä poistettiin vielä kahdeksan kappaletta huomattavasti poikkeavia arvoja saaneita havaintoyrityksiä. Poikkeavien havaintojen poistamiseen palataan tarkemmin luvussa 6.1. Lopullinen otoskoko koostui 53:ta havainnosta.

## **5.2 Tutkimusmenetelmä ja muuttujat**

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, onko yrityksen koolla, kannattavuudella ja toimialaherkkyydellä vaikutusta vastuullisuusraportointiin. Mukailleen Reverten (2009) tutkimusta, hypoteesien testaamiseen käytetään lineaarista regressioanalyysia. Sen avulla voidaan selittää monen muuttujan vaikutusta yhteen selittävään muuttujaan. Tämän tilastollisen menetelmän avulla pyritään saaman selville paras mahdollinen joukko selittäviä muuttujia, joilla voidaan arvioida selitettävää muuttujaa (Heikkilä, 2014 s.222).

### **5.2.1 Tutkimusmenetelmä**

Regressioanalyysin pohjana on matemaattisen mallin rakentaminen tutkittavasta ilmiöstä. Mallin perusajatuksena on muuttujien välisen korrelaation tutkiminen, toisin sanoen tutkimus havainnollistaa, miten selittävien muuttujien avulla voidaan kuvata selitettävän muuttujan vaihtelua. Muuttujat jaetaan siten selitettäviin ja selittäviin muuttujiin. Lineaarissa regressioanalyysissa selitettäviä muuttujia on vain yksi ja selittäviä muuttujia on ainakin yksi. Muuttujien välinen yhteys voi olla positiivinen, negatiivinen

tai yhteys ei ole tarpeeksi voimakas, tarkoittaen ettei muuttujien välillä ilmene yhteyttä. (Tähtinen ja muut, 2020 s. 194–195).

Regressioanalyysin käyttöön liittyy tiettyjä edellytyksiä, joiden tarkoituksena on varmistaa mahdollisimman hyvän mallin muodostaminen. Ensimmäisenä edellytyksenä on, että selitettävän muuttujan arvojen tulisi olla satunnaisia, ja selitettävien muuttujien arvot puolestaan kiinteitä tai satunnaisia. Muuttujien tulee jossain määrin korreloida keskenään ja niiden välillä voidaan havaita lineaarista riippuvuutta. (Tähtinen ja muut, 2020 s. 194–195). Kuitenkin tulee huomata, ettei selittävien muuttujien tulisi korreloida keskenään liian voimakkaasti. Tätä muuttujien välistä korrelointia kutsutaan multikollineaarisuudeksi. Multikollineaarisuus vaikeuttaa selittävien muuttujien vaikutuksen määrittämistä eli heikentää tuloksien uskottavuutta. (Holopainen ja muut, 2008, s. 275). Samoin edellytyksenä on, että selitettävä muuttuja on normaalisti jakautunut selitettävien muuttujien jokaisella arvolla. Yllä mainitut edellytykset tarkastellaan tarkemmin luvuissa 6.1–6.3 ennen tutkielman regressioyhtälön toteuttamista. Muuttujien välistä lineaarista riippuvuutta sekä mahdollista multikollineaarisuutta tutkitaan korrelaatiomatriisiin ja VIF-lukujen avulla. Selitettävän muuttujan normaalijakautuneisuutta selvitetään histogrammien, normaalijakaumatestin (Kolmogorov-Smirnovin testi) ja regressiomallin jäännösten eli residuaalien normaalijakauman avulla. (Tähtinen ja muut, 2020).

Tutkielman hypoteesit esiteltiin luvun 4 alaluvuissa ja tässä tutkielmassa käytettävä regressioanalyysi pohjautuu näihin hypoteeseihin. Selitettäviä muuttujia on tässä tutkielmassa kaksi, ESGS ja ESGCS-muuttujat, jotka molemmat määrittelevät yrityksen vastuullisuusraportointia. Selittäviä muuttujia on kolme. Kuten aikaisemmin mainittiin, lineaarisessa regressioanalyysissä on yksi selitettävä muuttuja ja siten regressioanalyysi toteutetaan kahteen kertaan. Tutkielman regressioanalyysi on lineaarisen regressioanalyysin mukainen ja se mukaillee soveltuvien osin Reverten (2009) käyttämää regressiomallia. Tutkielmassa käytetty regressiomalli on esitetty seuraavalla sivulla ja regressioyhtälön osat ja muuttujat esitellään tarkemmin kaavion jälkeen.

$$\text{Vastuullisuusraportointi} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_i + \beta_2 \text{ROA}_i + \beta_3 \text{IND}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Jossa,

$\beta_0$	=	vakiotermi
$\beta_1.. \beta_3$	=	regressiokerroin eli muuttujien painokerroin
SIZE	=	yrittäjän koko (selittävä muuttuja)
ROA	=	yrittäjän kannattavuus (selittävä muuttuja)
IND	=	toimialaherkkyys (selittävä muuttuja)
$\varepsilon_i$	=	virhetermi

Regressioanalyysin selitettävä muuttuja ja selittävät muuttujat esitellään seuraavissa alaluvuissa. Regressiokertoimet eli painokertoimet  $\beta_1.. \beta_3$  liittyvät selittäviin muuttujiin. Painokertoimen avulla voidaan arvioida, miten paljon kukin muuttuja vaikuttaa selitettävän muuttujan vaihteluun. Mitä suurempi painokerroin on, sitä voimakkaammin muuttujan arvomuutos vaikuttaa selitettävään muuttujaan. Etumerkki (positiivinen tai negatiivinen) kertoo puolestaan muutoksen suunnasta. (Tähtinen ja muut, 2020 s. 195) Virhetermi  $\varepsilon_i$  lisätään kaavaan selittämään mallissa esiintyvää satunnaisvaihtelua, toisin sanoen virhettä. (Heikkilä, 2014, s. 222). Kaaviossa  $\beta_0$  kuvaa vakiotermiä, joka on virhetermin mukaisesti tuntematon. Näiden arvot saadaan laskettua havaintoaineistosta. (Metsämuuronen, 2005, s. 663).

### 5.2.2 Selitettävä muuttuja

Tutkielman selitettävänä muuttujana on yrityksen vastuullisuus. Reverten (2009) tutkimuksessa vastuullisuuden tason määrittämiseen käytettiin ulkopuolisen tahon ylläpitämiä luokituksia. Nämä luokitukset olivat Total CRS Score (TCSR), CRS Content Rating (CR) ja CSR Management Systems Rating (MSR). TCSR-luokitus kuvaa yrityksen vastuullisuuden kokonaispisteytystä, joka muodostuu sen mukaan, miten yritys on onnistunut noudattamaan yritysvastuuseen liittyviä sääntöjä ja suosituksia. CR-luokitus vertaa vastuullisuuteen liittyvän informaation yhdenmukaisuutta GRI-ohjeistuksien ja YK:n normien kanssa. Viimeinen eli MSR-luokituksen avulla on arvioitu, miten yritysvastuuseen liittyvät

prosessit ja hallintojärjestelmät noudattavat GRI, AAA100 ja NER tahojen periaatteita ja suosituksia. Tämän tutkielman vastuullisuuden mittaustapa poikkeaa Reverten (2009) tutkimuksesta, sillä aivan vastaavia luokituksia ei ollut saatavilla aineistolle.

Selitettävää muuttujaa mitataan Refinitiv EGS- tietokannasta saaduilla ESGS ja ESGCS-indekseillä, jotka mittaavat yrityksen vastuullisuutta ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun sekä hallintotapojen näkökulmista. ESGS-indeksi arvioi yrityksen julkisesti raportoimaa tietoa ympäristövastuusta, sosiaalisesta vastuusta sekä hyvän hallintotapojen pohjalta. Ympäristövastuuta on arvioitu innovaatioiden, resurssien käytön ja päästöjen osalta. Sosiaalinen vastuu keskittyy ihmisoikeuksiin, työvoimaan, yhteiskuntaan ja tuotevastuuseen. Hallintotapaa on puolestaan arvioitu johtamisen, yritysvastuu strategian ja osakkeenomistajien osalta. (Thomson Reuters, 2017, s. 8).

ESGCS-indeksi arvioi yrityksen vastuullisuutta kattavammin kuin ESGS-indeksi. ESG-vastuualueiden lisäksi indeksissä huomioidaan mahdolliset kiistanalaiset kysymykset (ESG Controversies), joihin yritys on tarkastelujakson aikana joutunut osalliseksi, ja joista on mahdollisesti aiheutunut yritykselle mainehaittaa. Näitä kiistanalaisia vaikutuksia mitataan omalla ESG Controversies Score (myöh. ESGCCS) indeksillä 23:n eri aiheen näkökulmasta, jotka liittyvät esimerkiksi yhteiskuntaan, ihmisoikeuksiin, resurssien käyttöön tai työvoimaan. ESGCS-indeksin tarkoituksena on mitata vastuullisuutta enemmän kestävän kehityksen kannalta ja huomioida samalla, miten paljon kiistanalaiset vaikutukset ovat vaikuttaneet vastuullisuuden kokonaisarvosanaan. ESGCS-pisteytys lasketaan ESGS ja ESGCCS-indeksien painotettuna keskiarvona. Jos yritys ei ole kohdannut tai ollut osana kiistanalaisia vaikutuksia, yrityksen vastuullisuuden kokonaispisteytys vastaa ESGS-indeksin pisteytystä. (Thomson Reuters, 2017, s.2–12).

Vastuullisuutta määritellään tutkielmassa kahden indeksin avulla. Tämä tarkoittaa, että tutkielmassa toteutetaan kaksi eri regressioanalyysiä, joilla molemmilla testataan esitettyjä hypoteeseja. Tämän avulla tarkastellaan, onko vastuullisuuden mittaustavalla vaiku-

tusta tulokseen kahdelta näkökulmalta tarkasteltuna. Ensimmäinen regressioyhtälö keskittyy vastuullisuuteen ESGS-indeksin avulla ja toinen vastuullisuuden kokonaisarvoa mittaavan ESGCS-indeksin avulla.

### 5.2.3 Selitettävät muuttujat

Vastuullisuusraportointia selittäviä muuttujia on tutkielmassa kolme: yrityksen koko, kannattavuus ja toimialaherkkyys. Muuttujien mittaaminen toistetaan soveltuvin osin Reverten (2009) tutkimuksen mukaisesti.

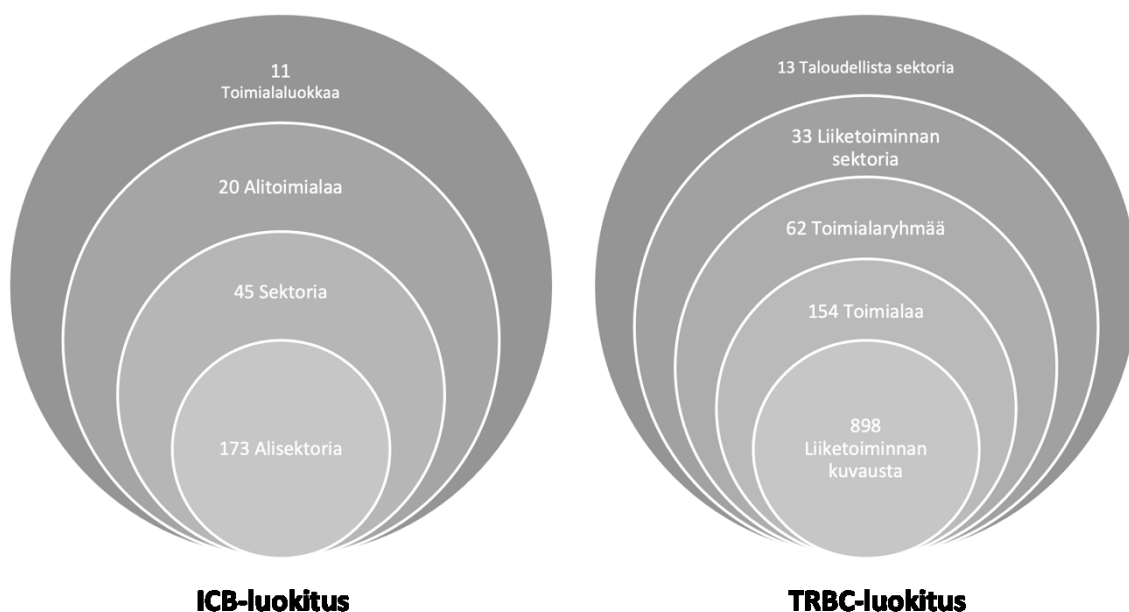
Yrityksen kokoa mitataan markkina-arvon luonnollisella logaritmilla, joka on laskettu osakkeen hinta vuoden lopussa kerrottuna liikkeelle laskettujen osakkeiden määrällä. Yhdysvaltain yrityksille osakkeen hinta on määritelty vuoden viimeisen päivän päätöskursin mukaan, tässä tapauksessa 31.12.2018 perusteella. (Thomson Reuters, 2013, s. 573)

Yrityksen taloudellista suorituskykyä mitataan joko markkina tai tilinpäätöstietojen perusteella. Markkinaperusteisen suorituskyvyn mittaaminen mittaa yrityksen suorituskykyä muun muassa osakkeen arvonnousulla tai yrityksen markkinaosuuden avulla. Tilinpäätösperusteiseen mittaamiseen käytetään laajemmin eri kannattavuuden tunnuslukuja kuten oman pääoman tuottoasetetta, kokonaistulosta ja omavaraisuusastetta. Yleisesti ottaen tilinpäätösperusteisia tunnuslukuja on pidetty parempana yritysvastuun mittana, sillä aikaisemmissa tutkimuksissa tilinpäätösperusteisten tunnuslukujen ja yritysvastuun välillä on huomattu voimakkaampi vaikutus toisiinsa (Wu, 2006). Täten yrityksen kannattavuutta mitataan tilinpäätösperusteisen mittarin avulla eli kokonaispääoman tuottoasteella (ROA), jonka kaava on:

(1)

$$ROA = \frac{\text{nettotulos} + \text{rahoituskulut} + \text{verot (12kk)}}{\text{oikaistun taseen loppusumma keskimäärin}}$$

Toimialaluokitteluun on käytetty kahta globaalia toimialaluokitusta, joista ensimmäinen on Yhdysvaltain pörssien suosima FTSE Russellin ICB -luokitus ja toinen puolestaan Refinitiv Datastream- tietokannan TRBC-toimialaluokitus. Kuvassa 1 on esitelty ICB- ja TRBC-toimialaluokitusten rakenne.



**Kuva 1.** ICB-luokitus ja TRBC-luokitus (FTSE, 2021: Refinitiv, 2020).

FTSE Russellin (2021, s. 4) ICB-luokituksessa, yrityksen toimialaluokitus määräytyy yrityksen liikevaihdon mukaisesti, eli miltä toimialalta yrityksen liikevaihto on pääasiallisesti kertynyt. Toimialaluokkia on yhteensä 11, jotka on jaettu vielä pienempiin ja yksityiskohtaisempiin alitoimialoihin, sektoreihin ja alisektoreihin. Näistä yksityiskohtaisin alisektori sisältää yhteensä 173 eri luokkaa. TRBC-luokitustapa on markkinaperusteinen. Tämä tarkoittaa että, yrityksen päätoimiala määräytyy sen mukaan, millä toimialalla yrityksen kannattavuus on ollut suurin. Toimialaluokitus koostuu viidestä luokittelutasosta sisältäen 13 taloudellista sektoria, 33 liiketoiminnan sektoria, 62 toimialaryhmää, 154 toimialaa sekä 898 yksityiskohtaisempaa liiketoiminnan kuvausta (Refinitiv, 2020).

**Taulukko 1.** ICB- ja TRBC-luokitukset pääluokittain.

<i>ICB-luokituksen toimialat</i>	<i>TRBC-luokituksen taloudelliset sektorit</i>
Energia	Energia
Kiinteistöyhtiöt	Kiinteistöyhtiöt
Perusteollisuus	Perusteollisuus
Rahoitus	Rahoitus
Teknologia	Teknologia
Teollisuustuotteet ja -palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut
Terveydenhuolto	Terveydenhuolto
Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut
<b>Kulutuspalvelut</b>	<b>Ei-syklinen kulutus</b>
<b>Kulutustuotteet</b>	<b>Syklinen kulutus</b>
<b>Tietoliikennepalvelut</b>	<b>Akateeminen koulutus ja muut koulutuspalvelut</b>
	<b>Institutionaaliset laitokset, järjestöt ja yhdistykset</b>
	<b>Valtionjohdon toiminta</b>

Yllä olevasta taulukosta ilmenee ICB- ja TRBC-toimialaluokitusten ylimmät luokittelun tasot (Taulukko 1). TRBC-luokituksen taloudelliset sektorit vastaavat ICB-luokituksen toimialaluokkia. Luokituksissa ilmeneviä yhteisiä toimialoja ovat energia, perusteollisuus, teollisuustuotteet ja -palvelut, kiinteistöyhtiöt, terveydenhuolto, yleishyödylliset palvelut, rahoitus, ja teknologia. ICB-luokitukseen kuuluvat näiden lisäksi kulutuspalvelut, kulutustuotteet ja tietoliikennepalvelut. TRBC-luokitus eroaa ICB-luokituksen toimialoista siten, että kulutushyödykkeet, peruskulutustuotteet ja tietoliikennepalvelut on korvattu tai yhdistetty muihin sektoreihin. TRBC-luokitukseen kuuluu yhteisien toimialaluokitusten lisäksi ei-syklinen kulutus, syklinen kulutus, akateeminen koulutus ja muut koulutuspalvelut, sekä institutionaaliset laitokset, järjestöt ja yhdistykset sekä valtionjohdon toiminta. Ei-syklinen kulutus viittaa kuluttajille suunnattuihin välttämättömiin tuotteisiin ja palveluihin, ja syklinen kulutus puolestaan kuluttajille suunnattuihin valinnaisiin tuotteisiin ja palveluihin. (TRBC, 2021).

Toimialaherkkyuden mittaamiseen on käytetty Reverten (2009) tutkimuksen mukaista jaottelua, jossa toimialat jaettiin joko herkempiin toimialoihin tai muihin. Herkempiin toimialoihin kuuluivat ne toimialat, joilla nähtiin olevan suurempi ympäristöriski, ja jotka olivat kriittisemmän tarkastelu kohteena. Perustuen Reverten (2009) tutkimuksen toimialajakoon, herkempiin toimialoihin kuuluvat seuraavat toimialat:

Kaivostoiminta, öljy ja kaasu, kemikaalit, metsä- ja paperiteollisuus, metalliteollisuus, yleishyödylliset palvelut (sis. sähkö, kaasunjakelu ja vesi ja jätevesiteollisuus).

Kategorisoitujen muuttujien kohdalla lineaarisessa regressioanalyysissä käytetään dummy-muuttujaa, joka saa arvokseen 0 tai 1 (Tähtinen ja muut, 2020 s. 195). Reverten (2009) tutkielman mukaisesti herkemmän toimialan yritykset saavat tutkielmassa arvon 1 ja muut arvon 0. Jos yrityksen toimialaluokitus eroaa ICB- ja TRBC-luokituksen perusteella, lopullinen toimialaluokitus määräytyy TRBC-luokituksen toimialaryhmän (industry group) mukaisesti. Tämä johtuu siitä, että toimialaryhmä antaa tarkemman kuvan, miltä toimialalta yrityksen liikevaihto on pääasiallisesti muodostunut. Aineiston toimialaluokitukset ja toimialaherkkyuden luokitukset löytyvät liitteestä 1.

### **5.3 Aineiston ja menetelmien rajoitteet**

Alkuperäinen aineisto koostui DJC-indeksin mukaisesti 65:tä yrityksestä, joista muuttujien arvojen puuttumisen ja äärihavaintojen vuoksi poistettiin 12 havaintoyritystä. Lopulliseen tarkasteluaineistoon päätyi 53 kappaletta yrityksiä. Tätä havaintoaineistoa voidaan pitää suhteellisen rajattuna. Toisekseen Reverten (2009) tutkielman mukaisesti tarkasteluajanjakso on suhteellisen lyhyt. Nämä rajoitteet voivat osaltaan vaikuttaa regressioanalyysin tuloksien tulkintaan ja yleistettävyyteen. Tarkasteluajanjaksoa olisi voitu pidentää esimerkiksi viiteen vuoteen. Käytetyn aineiston kohdalla tämä olisi tarkoittanut kohdeyrityksien karsintaa, sillä tarvittavia yritysvaluuttapisteitä tai selittävien muuttujien arvoja ei ollut saatavilla kaikille kohdeyrityksille kyseisenä ajanjaksona.

Regressioanalyysiin valittiin kolme selittävää muuttujaa, sillä tarkoituksena oli keskittyä toimialan ja yrityksen piirteisiin. Paremmen selityksasteen varmistamiseksi, muuttujia olisi voitu valita useampi. Esimerkiksi Reverten (2009) tutkimuksen mukaisesti vaihtoehtoisia lisämuuttujia olisivat olleet medianäkyvyys, kansainvälinen listautuminen ja omistusrakenne.

Yrityksien vastuullisuusraportoinnin arviointiin käytettiin tässä tutkimuksessa Refinitiv ESG-tietokannan vastuullisuusindeksejä. Moni havaintoyritys oli saanut vastuullisuuden kokonaispisteityksellä (ESGCS-indeksi) suhteellisen korkeita pisteitä, mikä viittaa siihen, että yritysten toimintaa voidaan pitää vastuullisena. Tähän voidaan kuitenkin suhtautua varauksella, sillä yritysten yritysvastuutoiminnasta puhutaan nykyään hyvin kriittiseen sävyyn kuten aikaisemmissa luvuissa huomattiin. Voidaan myös pohtia, miten hyvin vastuullisuusindeksit kuvaavat vastuullisuusraportoinnin tasoa ja olisiko vaihtoehtoisia mittaustapoja voitu hyödyntää. Tutkimuksessa kuitenkin päädyttiin käyttämään indeksejä vastuullisuusraportoinnin mittaamisessa, sillä tutkielman teoriaosassa huomattiin yritysvastuun ja vastuullisuusraportoinnin välinen vuorovaikutus.

## 6 Tutkimuksen tulokset

Luvussa 5.2.1 todettiin, että regressioanalyysin toteuttamiseen liittyy tiettyjä aineistoja koskevia edellytyksiä. Ennen regressioanalyysin toteuttamista tässä luvussa varmistetaan, että nämä edellytykset täyttyvät ja tuloksien virheellisyyttä saadaan minimoitua. Tilastolliseen analysointiin on käytetty SAS Enterprise Guide 7.1. – ohjelmaa ja tavoitteena on selvittää, miten yrityksen koko, kannattavuus ja toimialaherkkyys vaikuttavat vastuullisuusraportointiin ESG- ja ESGCS-indekseillä mitattuna. Analyysin tulokset esitetään regressioanalyysin jälkeen, jonka jälkeen pohditaan tutkielman mahdollisia rajoitteita. Tulosten esittämiseen käytetään 5 %:n, 1 %:n ja 0.1 %:n merkitsevyytasoja. Merkitsevyytason avulla määritellään todennäköisyys, jolla tutkielman nollahypoteesi hylätään, vaikka se olisi paikkansapitävä (Tähtinen ja muut, 2020, s. 98).

### 6.1 Poikkeavat havainnot

Tutkielman selitettävien muuttujien vastuullisuusraportoinnin tasoa on arvioitu vastuullisuuspisteityksellä (ESGS-indeksi) ja vastuullisuuden kokonaispisteityksellä (ESGCS-indeksi). Aineisto on rajattu Dow Jones Composite Average -indeksin yrityksiin ja tarkasteluajankohtana on yritysten vuoden 2018 vastuullisuuspisteitykset ja tilinpäätöstiedot. Tarkasteltua aineistoa voidaan pitää suhteellisen pienenä, jolloin on tärkeää etsiä poikkeus- ja äärihavainnot. Poikkeavien havaintojen poistamisella pyritään pienentämään virheellisten ja vääristyneiden tutkimustuloksien riskiä (Tähtinen ja muut, 2020, s. 102–105).

Selitettävistä muuttujista ESGS-indeksi saa jonkin verran poikkeavia arvoja, kuten liitteestä 2 ilmenee. Liitteessä on esitetty vastuullisuutta mittaavien ESGS arvojen normaali- ja poikkeushavaintojen kuvaajat. Aineistosta poistettiin viiden yrityksen vastuullisuusarvot, jotka olivat ESGS-indeksillä mitattuna poikkeuksellisen alhaiset muuhun

aineistoon nähden. Poistettujen yritysten pisteytys vaihteli 23.91–36.45 välillä ja lopullisen aineiston ESGS-pisteytyksen keskiarvo oli 69.05. Liitteestä 3 nähdään myös ESGC-indeksin arvojen hajonta, joka on normaalijakautunut ääriarvojen poistamisen jälkeen.

Kuten aikaisemmin todettiin, selitettävän muuttujan tulisi noudattaa normaalijakaumaa ja normaalijakautuneisuutta voidaan tarkastella Kolmogorov-Smirnovin testillä. Testin merkitsevyytason (p-arvon) avulla voidaan tarkastella aineiston normaalijakautuneisuutta. Jos p-arvo on alle tutkielman merkitsevyytason tai lähellä nollaa, nollahypoteesi hylätään (Tähtinen ja muut, 2020, s. 98). Ennen ääriarvojen poistoa ESGS-muuttujan merkitsevyytason p-arvo oli  $< 0.01$ , joka viittaa aineiston jakauman poikkeavan normaalijakaumasta. Poistojen jälkeen p-arvoksi saatiin 0.12 ( $p > 0.05$ ), joka viittaa siihen, että muuttuja noudattaa normaalijakaumaa ja nollahypoteesi hyväksytään. Samoin ESGCS-muuttujan arvot noudattavat normaalijakaumaa poistojen jälkeen ( $p > 0.15$ ). Selitettävien muuttujien normaalijakaumaa voidaan tarkastella regressiomallin residuaalien eli jäännösarvojen normaalijakautuneisuudella. Sen avulla saadaan selville, ovatko yksittäiset havainnot sopusoinnussa regressioanalyysissä toteutuneen ennusteen kanssa. Kun havainnot ovat hyvin lähellä mallin ennusteita, jäännösarvo on pieni (Tähtinen ja muut, 2020 s. 195, 201–202). Regressiomallien residuaalien tulkintaan palataan regressiomallien tuloksien yhteydessä.

Selittävien muuttujien kohdalla toimialaherkkyden havaintoarvot ovat jakautuneet tasaisesti. Sekä kannattavuuden että koon kohdalla esiintyi ääriarvoja. Aineistoon kuului kaksi poikkeuksellisen suurta yritystä, joiden koko, markkina-arvon luonnollisella logaritmillä mitattuna, oli yli 750 miljoonaa dollaria. Aineiston keskiarvo koon suhteen oli 100 miljoonaa dollaria. Samoin kannattavuusmuuttujan kohdalla ilmeni yksittäinen ääriarvo, joka poikkesi muista havaintoarvoista. Kyseisten ääriarvojen poistamisen jälkeen muuttujien havaintoarvojen hajonta on tasaisempi ja noudattaa normaalijakaumaa. Selitettävien ja selittävien muuttujien havaintoarvojen hajontaa tarkastellaan tarkemmin jakauman muotoa kuvaavien tunnuslukujen avulla seuraavassa kappaleessa. Tutkielman lopulliseen otokseen päätyi näin ollen 53 yritystä DJC-indeksin 65:tä yrityksestä.

## 6.2 Muuttujien yleinen kuvailu

Poikkeushavaintojen ja ääriarvojen poistamisen jälkeen tutkielmassa käytetyt muuttujat on esitetty taulukossa 2. Vastuullisuutta ja vastuullisuusraportointia mittaavat ESGS ja ESGCS-pisteytykset poikkeavat jonkin verran toistaan. ESGS-pisteytys saa korkeampia arvoja tunnusluvuilla mitattuna (kt. maksimi, minimi, keskiarvo, mediaani, keskihajonta). Tämä viittaa siihen, että havaintoyritykset ovat kärsineet jonkin verran mainehaittaa ja olleet osana kiistanalaisia kysymyksiä, jotka ovat alentaneet vastuullisuuden kokonaispisteytystä tarkastelujakson aikana. ESGS-indeksin mediaani on ollut 69.78 ja ESGCS-indeksin keskiarvo on ollut kymmenen pistettä alhaisempi (59.31). Molempien indeksien arviointiasteikko on välillä [0–100] ja yrityksiä voidaan näiden tuloksien perusteella pitää keskimäärin hyvinkin vastuullisena.

**Taulukko 2.** Muuttujien kuvailu (n=53).

	Min.	Max.	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Q1	Q3
<i>Selittävät muuttujat</i>							
ESGS	43.01	89.40	69.05	96.78	10.21	64.53	74.67
ESGCS	36.00	79.84	57.48	59.31	12.20	48.28	67.29
<i>Selittävät muuttujat</i>							
SIZE (1.000\$)	2 558	343 573	100 201	65 059	90 490	262 33	164 475
ROA	0.51	20.11	7.67	7.55	4.57	4.02	10.03
IND	0.00	1.00	0.28	0.21	0.45	0.00	1.00

Vaikka yritysaineisto koostuu suhteellisen suurista yrityksistä, koon vaihteluväli on ollut suuri. Pienin koko markkina-arvon luonnollisella logaritmillä mitattuna on ollut 2.5 mil-

joonan dollarin luokkaa ja suurin ylittänyt puolestaan 343 miljoonan dollarin rajan. Aineiston keskimääräinen markkina-arvo on ollut vähän yli 100 miljoonaa dollaria ja keskijajonta on siten ollut 90 miljoonaa euroa. Mediaanin ollessa 96 miljoonaa dollaria, huomataan, että yrityksiä koot ovat keskiarvoltaan matalampia kuin koko havaintoaineiston keskiarvo.

Taulukosta huomataan myös, että kannattavuuden vaihteluväli on ollut suhteellisen suuri. Kannattavuus on ollut pienimmillään 0.51 %:a ja suurimmillaan 20.11 %:a, kun taas kannattavuuden keskiarvo on ollut 7.67 %:a. Tunnuslukua tulkittaessa, 5–10 prosentin kannattavuutta voidaan pitää tyydyttävänä (Alma Talent, 2021). Havainto-otoksen kannattavuuden keskiarvo on 7.67 %:a, joka viittaa siihen, että yrityksiä kannattavuus on vuoden 2018 aikana ollut keskinkertainen. Mediaani on muutaman kymmenesosan pienempi kuin keskiarvo (7.55 %). Täten aineistossa on edustettuna siten enemmän alhaisemman kannattavuuden yrityksiä.

Tutkielman 5.2.3 luvussa esiteltiin toimialaherkkyyteen liittyvä dummy-muuttuja. Herkemman toimialan yritykset saivat arvokseen 1 ja muiden toimialojen edustajat arvon 0. Aineiston toimialajajottelu löytyy liitteestä 1. Toimialaherkkyyden keskiarvo on ollut 0.28 ja mediaani 0, mitkä viittaavat siihen, että aineistossa on ollut enemmän yrityksiä, jotka eivät edusta herkempiä toimialoja. Keskiarvoa voidaan tässä kohtaa tulkita siten, että 28 %:a aineiston yrityksistä on kuulunut herkempiin toimialoihin.

### **6.3 Muuttujien välinen korrelaatiotesti**

Kuten aikaisemmin luvussa 5.2.1 todettiin, regressiomallin selittävien muuttujien ei tulisi korreloida keskenään liian voimakkaasti. Multikollineaarisuus viittaa siihen, että liian voimakkaasti korreloivat selittävät muuttujat tulisi jättää tutkimuksen ulkopuolelle, jottei tutkimustulokset vääristyisi. Toisaalta, jotta regressioanalyysi voidaan toteuttaa, selitettävän muuttujan ja selittävien muuttujien välillä tulisi ilmetä korrelaatiota eli lineaarista riippuvuutta. Muuttujien välille tehtiin Spearmanin korrelaatiotesti. Korrelaatiokerroin

saa arvoja välillä [-1, +1], miinus yksi viittaa negatiiviseen korrelaatioon ja plus yksi puolestaan positiiviseen korrelaatioon. Jos korrelaatiokertoimen arvo on nolla, ei muuttujien välillä ilmene lainkaan korrelaatiota. Voimakas korrelointi ilmenee, kun korrelaatiokertoimen itseisarvo on yli 0.7. (Tähtinen ja muut, 2020, s.184–185). Taulukossa 3 on esitetty korrelaatiomatriisi, josta nähdään tutkielman muuttujien välinen korrelaatio ja mahdollinen multikollinearisuus selittävien muuttujien välillä.

**Taulukko 3.** Muuttujien välinen korrelaatiomatriisi.

	ESGS	ESGCS	SIZE	ROA	IND
ESGS	1.00000				
ESGCS	0.17855	1.00000			
SIZE	0.57050***	-0.09581	1.00000		
ROA	0.09695	-0.05477	0.22773	1.00000	
IND	-0.13452	0.20973	-0.37743**	-0.49050***	1.00000

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

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

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

Kaikkien muuttujien välillä ilmenee jonkinlaista lineaarista riippuvuutta, sillä minkään korrelaatiokertoimen arvo ei ole nolla. ESGS-indeksi korreloi voimakkaammin selittävien muuttujien kanssa kuin ESGCS-indeksi. Kannattavuuden ja vastuullisuuden välillä ilmenee kohtalaisen vähäistä positiivista korrelointia (0.09695). Koon ja vastuullisuuden välillä ilmenee kuitenkin suurin korrelointi (0.57050), joka on tilastollisesti merkitsevä 0.1 %:n merkitsevyystasolla ( $p < 0.001$ ). Toimialaherkkyysmuuttuja korreloi ESGS ja ESGCS-muuttujien kanssa, mutta tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä kummassakaan tapauksessa. ESGCS-indeksin kohdalla huomataan kannattavuuden ja koon suhteen erittäin vähäistä korrelaatiota. Kannattavuuden ja vastuullisuuden sekä koon ja vastuullisuuden välinen korrelaatio on hyvin lähellä nollaa. Tämä viittaa mahdollisesti siihen, ettei

selittävien muuttujien avulla voida tulkita yrityksen vastuullisuuden kokonaispisteytyksen vaihtelevuutta.

Taulukosta ilmenee myös selittävien muuttujien välinen korrelaatio, jonka avulla selitetään multikollineaarisuutta. Selittävien muuttujien välillä ei ilmene voimakasta korrelaatiota. Suurin korrelaatiokerroimen arvo on kannattavuuden ja toimialaherkkyuden välillä. Korrelaatiokerroin saa itseisarvon 0.49, joka viittaa kohtalaiseen riippuvuuteen tilastollisesti erittäin merkitsevällä merkitsevyytasolla ( $p < 0.001$ ). Näiden perusteella voidaan todeta, ettei selittävien muuttujien välillä ole multikollineaarisuutta.

Multikollineaarisuutta voidaan tarkastella myös VIF- mittarin (Variance Inflation Factor) avulla ja selittävien muuttujien VIF-arvot on esitetty taulukossa 4. Mitä korkeamman VIF arvon muuttuja saa, sitä voimakkaammin kyseinen muuttuja korreloi muiden selittävien muuttujien kanssa. Multikollineaarisuuden raja-arvona pidetään yli viiden ylittävää arvoa (Montgomery ja muut, 2012, s. 296). Kaikkien muuttujien VIF-arvot asettuivat 1.1–1.5 välille, joka viittaa siihen, ettei myöskään VIF-mittaus osoita multikollineaarisuutta ja regressioanalyysin olettamukset ovat yhä voimassa.

**Taulukko 4.** Selittävien muuttujien VIF-arvot.

Selitettävä muuttuja	VIF-arvo
Koko (SIZE)	1.16937
Kannattavuus (ROA)	1.32049
Toimialaherkkyys (IND)	1.45999

## 6.4 Tulokset

Aikaisemmassa luvussa käytiin läpi, miten regressioanalyysin edellytykset ovat täyttyneet. Tutkielman tarkoituksena on selvittää, miten yrityksen ja toimialan piirteet vaikuttavat vastuullisuusraportointiin Refinitivin ESG-tietokannan vastuullisuutta mittaavien indeksien avulla. Vastuullisuutta selitetään kahden eri selitettävän muuttujan avulla ja

tämän vuoksi luvussa 5.2.1. esitetty regressiomalli toteutetaan kahteen kertaan. Vastuullisuutta mitataan ensin ESGS-indeksin avulla ja toisella kerralla vastuullisuuden kokonaispisteityksen (ESGCS-indeksi) avulla, jossa huomioidaan yritykseen kohdistuneet mahdolliset ristiriitaisuudet. Tutkielman hypoteesit hyväksytään, mikäli molempien regressioanalyysien tulokset osoittavat muuttujan vaikuttavan samansuuntaisesti vastuullisuusraportointiin. Kuitenkin, jos toisen regressioanalyysin selitysaste on erittäin alhainen, hylätään kyseisen regressioanalyysin tulokset ja hypoteesit hyväksytään toisen regressioanalyysin pohjalta. Seuraavaksi testataan tutkielmassa esitetyt hypoteesit, jotka ovat:

$H_1$ : Yrityksen koon ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

$H_2$ : Yrityksen kannattavuuden ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

$H_3$ : Yrityksen toimialaherkkyden ja vastuullisuusraportoinnin välillä on positiivinen riippuvuus.

Toisin sanoen tutkielman odotuksena on, että suuremmat, kannattavammat sekä herkemman toimialan yritykset toimivat muita vastuullisemmin ja raportoivat toiminnastaan, riippumatta siitä, miten yrityksen vastuullisuutta on mitattu. Regressioanalyysien tulokset ja hypoteesien tulkinta on esitettään omissa alaluvuissaan.

#### **6.4.1 ESGS-muuttujan tulokset**

Ensimmäisen regressioanalyysin tulokset on esitetty taulukossa 5. Regressioanalyysin selitettävänä muuttujana on vastuullisuus, jota mitattiin ESGS-indeksillä. Tutkitaan ensin regressiomallin selitysastetta. Selitysaste ( $R^2$ ) kertoo, miten hyvin tuloksien pohjalta voidaan tehdä ennusteita. Jos selittäviä muuttujia on useampi kuin yksi, 0.26:n ylittävää arvoa pidetään jo voimakkaana selittäjänä (Tähtinen ja muut, 2020, s. 49). Tämän tutkielman selitysasteena ESGS-muuttujan kohdalla oli 0.3331 ja tarkoittaa, että selittävät muuttujat selittävät 33 %:a selitettävän muuttujan vaihtelusta. Korjattu selitysaste ei

poikkeaa tästä selitysasteesta paljoakaan (0.2929). F-luvun arvoksi saatiin 8.18, joka on tilastollisesti merkitsevä 0.1 %:n merkitsevyydellä (p arvo= 0.0002). Tämä tarkoittaa, että selittävien muuttujien joukossa on ainakin yksi muuttuja, jolla voidaan selittää ESGS-muuttujaa.

Estimoidun vakiotermin regressiokerroin on positiivinen, joka viittaa siihen, että yrityksen piirteet ja toimialaherkkyys lisäävät vastuullisuusraportointia yrityksessä. Kannattavuuden estimoitu regressiokertoimen arvo on positiivinen (0.01519), jolloin kannattavuus lisää vastuullisuusraportointia. Toimialaherkkyden dummy-muuttujan regressiokertoimen arvo on myös positiivinen (2.18789), jolloin sen vaikutusta vastuullisuusraportointiin tulkitaan siten että, herkemmillä toimialoilla toimivat yritykset raportoivat vastuullisuudesta enemmän kuin muilla toimialoilla toimivat yritykset. Kuitenkaan kannattavuus- ja toimialaherkkyysmuuttujien tulokset eivät ole tilastollisesti merkittäviä. Yrityksen koon vaikutus on puolestaan tilastollisesti erittäin merkittävä (p < 0.001), ja yrityksen koon kasvaessa vastuullinen toiminta myös lisääntyy. Liitteestä 4 huomataan, että ESGS-muuttujan residuaalinen jakauma noudattaa selkeästi normaalijakaumaa.

**Taulukko 5.** Regressioanalyysin tulokset, selitettävänä muuttujana ESGS (n=53).

Muuttuja (ESGS)	Estimoitu regressiokerroin	Keskivirhe	t-arvo	Regressiokertoimen yksisuuntaisen t-testin p-arvo
Vakiotermi	61.46525***	3.43567	17.98	<0.001
SIZE	6.8357E-8***	1.4237E-8	4.80	<0.001
ROA	0.01519	0.29954	0.05	0.4799
IND	2.18789	3.16529	0.69	0.2463
R <sup>2</sup>	0.3331			
Korjattu R <sup>2</sup>	0.2923			
F-testi	8.16***			<0.0002

\* Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 5 %:n merkitsevyydellä (p < 0.05). Korrelaatio on tilastollisesti melkein merkitsevä.

\*\* Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 1 %:n merkitsevyydellä (p < 0.01). Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä.

\*\*\* Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 0,1 %:n merkitsevyydellä (p < 0.001). Korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä.

#### 6.4.2 ESGCS-muuttujan tulokset

Taulukkoon 6 on koottu toisen regressioanalyysin tulokset, jossa selitettävänä muuttujana on ESGCS-indeksi. Vastuullisuuden kokonaispisteytyksellä selitysaste on alhaisempi kuin ESGS-muuttujalla. Selitysasteen arvo on 0.0475 eli noin 5 %:a vastuullisuuden kokonaispisteytyksien vaihtelusta voidaan selittää selittävien muuttujien avulla. Korjatun selitysasteen arvo on -0.0108, joka antaa viitettä siitä, että regressiomalli selittää vastuullisuuden vaihtelua kokonaisuudessaan erittäin huonosti. Alhainen selitysaste voi johtua siitä, ettei regressioanalyysissä ole huomioitu kaikkia mahdollisia vastuullisuutta selittäviä tekijöitä. (Tähtinen ja muut, 2020, s. 199). F-luvuksi saatiin 0.81, joka ei ole tilastollisesti merkitsevä ( $p > 0.05$ ). Näiden tuloksien perusteella kyseisen regressiomallin tuloksiin tulee täten suhtautua pienellä varauksella.

Muuttujien vaikutukset poikkeavat osittain aikaisemmasta regressioanalyysistä. Yrityksen toimialla ja kannattavuudella on positiivinen vaikutus vastuullisuuteen. Herkemmillä toimialoilla toimivat ja paremman kannattavuuden omaavat yritykset raportoivat enemmän toiminnastaan, mikä on selitettävissä estimoidulla regressiokertoimella. Yrityksen koolla on poikkeuksellisesti negatiivinen estimoitu regressiokerroin, joka viittaa siihen, että yrityksen koon kasvaessa vastuullisuuden kokonaispisteytys ja vastuullisuusraportointi vähenevät. Selittävien muuttujien vaikutukset eivät ole kuitenkaan tilastollisesti merkitseviä viiden prosentin merkitsevyystasolla. Regressioyhtälön residuaalien jakauma on esitetty liitteessä 5. Residuaalien jakauman huipukkuus on odotettua lievempi, mutta hajonta noudattaa pääpiirteittäin normaalijakaumaa.

**Taulukko 6.** Regressioanalyysin tulokset, selitettävänä muuttujana ESGCS (n=53).

	Estimoitu regressiokerroin	Keskivirhe	t-arvo	Regressiokerroimen yksisuuntaisen t-testin p-arvo
Muuttuja (ESGCS)				
Vakiotermi	54.69174***	4.90548	11.15	<0.001
SIZE	-3.0505E-9	-2.0327E-8	-0.15	0.4406
ROA	0.17249	0.42769	0.40	0.34425
IND	6.24761	4.51944	1.38	0.08655
R <sup>2</sup>	0.0475			
Korjattu R <sup>2</sup>	-0.0108			
F-testi	0.81			0.4923

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

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

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

### 6.4.3 Tulosten tulkinta

Tutkimuksessa vastuullisuutta mitattiin kahdella selitettävällä muuttujalla ja taulukkoon 7 on koottu regressioanalyysien tulokset. Taulukosta ilmenee myös lineaarisen riippuvuuden suunta ja merkitsevyystaso. Regressioanalyysien tulosten pohjalta tutkielman hypoteesit ovat joko hyväksytyt tai hylätyt. Kuten aikaisemmin todettiin, hypoteesit voidaan hyväksyä, jos toisen regressioanalyysin selitysaste on liian alhainen, jolloin kyseisen regressioanalyysin tulokset hylätään tai jos molempien regressioanalyysien tuloksessa päädytään samaan tulokseen. Selitysastetta tarkastellaan korjatun selitysasteen avulla, sen antaessa tarkemman tuloksen kuin selitysaste ( $R^2$ ).

**Taulukko 7.** Muuttujien lineaarinen riippuvuus ja merkitsevyys.

	ESGS	ESGCS	Hypoteesi
Selittävä muuttuja			
Koko (SIZE)	+***	-	Hyväksytään
Kannattavuus (ROA)	+	+	Hylätään
Toimialaherkkyys (IND)	+	+	Hylätään
Korjattu R <sup>2</sup>	0.2923	-0.0108	

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

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

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

Kuten taulukosta ilmenee, ensimmäisen regressioanalyysin selitettävä muuttuja oli ESGS-muuttuja ja jälkimmäisen puolestaan ESGCS-muuttuja. Aikaisemmissa luvuissa esiteltiin tarkemmin regressioanalyysien selitysasteet ja niiden merkitys. Ensimmäisen regressioanalyysin korjatun selitysasteen arvo on 0.2923, selittäen noin 30 %:a selitettävän muuttujan vaihtelusta. Toisen regressioanalyysin korjattu selitysaste on -0.0108, joka viittaa siihen, että selitettävän muuttujan vaihtelua ei voida regressioanalyysin avulla selittää ja kyseisen regressioanalyysin tulokset eivät täten ole merkittäviä. Tämän vuoksi jälkimmäisen regressioanalyysin tulokset hylätään tässä kohti. Yrityksen vastuullisuuden kokonaispisteityksien muutosta ei siten voida selittää tutkielman selittävien muuttujien avulla. Hypoteesien tarkastelu pohjautuu täten regressioanalyysiin, jonka selitettävänä muuttujana on ESGS-muuttuja.

Yhteenvedosta näemme, että mallin selittävistä muuttujista löytyy yksi tilastollisesti merkitsevä muuttuja, jolla voidaan selittää vastuullisuusraportoinnin tasoa. Yrityksen koolla nähdään olevan vaikutusta selitettävän muuttujan vaihteluun ja tulos on tilastollisesti merkitsevä 0.1 %:n merkitsevyystasolla. Muuttujan lineaarisen riippuvuuden suunta on

positiivinen, mikä viittaa siihen, että yrityksen koon kasvaessa yrityksen vastuullisuusraportointi ja vastuullinen toiminta kasvavat. Tämän perusteella tutkielman ensimmäinen hypoteesi hyväksytään. Kannattavuudella sekä toimialaherkkyydellä ilmeni myös positiivinen vaikutus selitettävään muuttujaan. Tulokset eivät kuitenkaan olleet merkittäviä viiden prosentin merkitsevyytasolla, jonka seurauksena tutkielman toinen ja kolmas hypoteesi hylätään.

## 6.5 Tuloksien rajoitteet ja yleistettävyys

Tulosten tulkinnan ja tulosten yleistettävyuden yhteydessä on hyvä muistaa jo aikaisemmin esitetyt rajoitteet liittyen tutkimusmenetelmän valintaan ja aineistoon. Tutkielman suurimpana rajoitteena on havaintoaineiston rajattavuus. Aineisto on rajattu DJC- indeksiin mukaisesti 65 yritykseen, joista äärihavaintojen poistojen jälkeen 53 yritystä päätyi varsinaiseen tutkimusotokseen. Aineistosta jouduttiin poistamaan aineiston kokoon nähden suhteellisen monta havaintoa, joko puuttuvien tietojen takia tai ääriarvojen takia. Ääriarvojen pitäminen osana tutkimusta olisi voinut vääristää tutkimustuloksia, jonka vuoksi ne poistettiin aineistosta. Näin ollen tutkimusaineisto suhteellisen pieni. Pienen koon vuoksi, tutkimuksien tuloksien yleistettyyteen tulee suhtautua varauksella. Tutkielman tarkoituksena oli tarkastella Yhdysvaltain raportointikäytäntöjä, ja tutkimusotos kattoi monipuolisesti eri toimialojen yrityksiä. Kuitenkin aineiston koolla voitiin kattaa vain murto-osa Yhdysvaltain pörssiyrityksistä.

Parantaakseen tulosten yleistettyyttä tutkimuksen tarkastelujaksoa olisi voitu pidentää. Tutkielmaan valittiin yhden tilikauden mittainen ajanjakso, vuodelta 2018. Esimerkiksi viiden tai kymmenen vuoden ajanjaksolta olisi saatu kokonaisvaltaisempaa kuvaa siitä, miten vastuullisuusraportointi ja sen mittaaminen ovat mahdollisesti kehittyneet. Kuten aikaisemmin tutkielmassa todettiin, tässä tutkimuksessa käytettiin Reverten (2009) tutkimuksesta poikkeavaa arviointia vastuullisuusraportointiin. Reverten (2009) kaltainen arviointi olisi voinut tuottaa erilaisia tuloksia. Yleisesti tutkimusotoksen yritysten vastuullisuus on tutkimuksen perusteella suhteellisen korkealla tasolla.

## 7 Johtopäätökset ja jatkotutkimusaiheet

Viimeisten vuosikymmenten aikana vapaaehtoinen vastuullisuusraportointi on noussut suosituksi yritysten keskuudessa. Palaten Carrollin (1991) esittämään yritys vastuupyramidiin, yritykset toteuttavat kahden alimmaisesta vastuualueesta edellytykset ilman suurempia lisätoimintoja. Tähtäämällä kannattavaan liiketoimintaan ja lakien noudattamiseen, taloudellisen ja laillisen vastuutason vaatimukset täyttyvät. Eettisen ja filantrooppisen vastuun toteuttaminen eivät ole yrityksen jatkuvuuden kannalta yhtä kriittisiä. Kuitenkin yritysten ja sidosryhmien kiinnostus Carrollin (1991) pyramidin ylemmän tason vastuualueisiin on kasvanut. Täten yritys vastuun ja vastuullisuusraportointi ovat saaneet vakiintuneemman paikan osana yrityksen toimintaa ja viestintää. (Carroll, 1991 s. 40).

Aikaisemmissa tutkimuksissa vastuullisuusraportoinnin kasvua on tuettu legitimititeetti- ja sidosryhmäteorian kautta. Legitimititeettiteorian mukaan yritysten tulee jatkuvasti pyrkiä vastaamaan yhteiskunnan yritys vastuun odotuksiin, jotta yritysten toiminnan jatkuvuus olisi turvattu. Odotuksien tunnistamisen lisäksi yritysten tulee tunnistaa niiden monipuoliset sidosryhmät, ja pyrkiä vastaamaan sidosryhmilleen. Vastuullisuusraportointi on nähty viestinnän kanavana, jonka avulla yritykset voivat informoida yritys vastuukäytännöistään. Sidosryhmäteoria selittää osaltaan yritysten ja niiden sidosryhmien välistä vuorovaikutussuhdetta

Tutkielman tavoitteena oli tutkia vastuullisuusraportoinnin muutosta yrityksen ja toimialapiirteiden muuttuessa. Erityisesti tutkielmassa pyrittiin vastaamaan, voiko yrityksen suurempi koko, parempi kannattavuus ja yrityksen toimiminen herkemällä toimialalla parantaa yrityksen vastuullisuusraportointia. Aineistona tutkielmassa käytettiin Yhdysvaltain DJC-indeksiin kuuluvia yrityksiä ja tarkasteluajankohdaksi valittiin tilinpäätös vuosi 2018–2019. Indeksiiin kuului 65 yritystä, joista poistettiin 13 yritystä puuttuvien tietojen tai äärihavaintojen takia.

Tutkielman tarkoituksena oli keskittyä vapaaehtoiseen vastuullisuusraportointiin, minkä takia aineisto rajattiin Yhdysvaltain pörssiyrityksiin. Yhdysvaltain arvopaperimarkkinoita

valvova valtion virasto (SEC) on asettanut vastuullisuusraportoinnille osittaisia vaatimuksia, jotka keskittyvät muun muassa kustannuksien ja riskien raportointiin. Täten yhtenäinen sääntely on vähäistä ja vastuullisuusraportointi on osittain vapaaehtoista.

Tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista regressioanalyysiä, joka mukaili soveltuvin osin Reverten (2009) tutkimusmenetelmää. Selitettävän muuttujan kohdalla aikaisemmasta tutkimuksesta jouduttiin poikkeamaan, sillä vastaavaa vastuullisuusraportoinnin pisteytystä ei ollut saatavilla. Raportoinnin arviointiin hyödynnettiin siten Refinitiv ESG-tietokannasta haettuja ESGS- ja ESGCS-indeksejä. ESGS-indeksin avulla vastuullisuusraportointia tarkasteltiin ympäristöllisen, sosiaalisen ja hyvän hallintotavan kautta. ESGCS-pisteytyksen avulla vastuullisuutta tarkasteltiin yllä mainittujen vastuullisuusalueiden lisäksi mahdollisten kiistanalaisten kysymyksien ja vaikutuksien kautta, joita yritys on kohdannut tarkastelujakson aikana. Nämä kiistanalaiset kysymykset ovat liittyneet esimerkiksi, miten yrityksen toiminnassa huomioidaan ihmisoikeudet ja resurssien kestävä käyttö. Tutkimusotoksen ESGS ja ESGCS-indeksien keskiarvojen keskiarvo oli 63, joka viittaa siihen, että yrityksiä voidaan pitää keskimääräisesti vastuullisina. Selittävien muuttujien kohdalla mukailtiin Reverten (2009) tutkimusta.

Tutkielmassa vastuullisuutta mitattiin kahdella eri selitettävällä muuttujalla, ja regressioanalyysi toteutettiin täten kahteen kertaan. Näistä toinen regressioanalyysi hylättiin alhaisen selityksasteen vuoksi. Selitettävän ESGCS-muuttujan korjattu selityksasteen arvo oli negatiivinen (-0.0108), tarkoittaen ettei kyseisellä regressioanalyysillä voida selittää vastuullisuusraportoinnin tason vaihtelua. ESGS-muuttujan selityksaste oli parempi, ja hypoteesien toteutuvuutta tarkasteltiin ensimmäisen regressioanalyysin avulla. Tulosten perusteella ensimmäinen hypoteesi hyväksyttiin. Tutkielman toisen ja kolmannen hypoteesien testauksessa ei saatu tilastollisesti merkitseviä tuloksia selittävän muuttujan ESCS-pisteytyksen avulla ja nämä hypoteesit kumottiin. Täten yrityksen suuremmalla koolla voidaan parantaa yrityksen vastuullisuusraportoinnin ja vastuullisuuden tasoa, mutta toimialalla ja kannattavuudella ei ilmennyt tilastollisesti merkitsevää vaikutusta vastuullisuusraportointiin.

Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että yritysten vuosikatsauksissa esiintyvän yrityksen toiminnan yhteiskunnallisen ja ympäristön kattavan raportoinnin määrä on kasvanut viime vuosina, ja kokonaisuudessaan vastuullisuudesta raportoivien yritysten määrä on samanaikaisesti lisääntynyt (Deegan ja muut, 2002, s. 333). Tutkimuksissa on aiemmin saatu vaihtelevia tuloksia kaikkien selittävien muuttujien kohdalla ja tämän tutkielman tulokset yhtenevät osittain aikaisempien tutkimuksien kanssa.

Reverten (2009) tutkimuksessa yrityksen koolla ja toimialaherkkydellä oli vaikutusta yritysten vastuullisuusraportointiin. Suuremmilla ja herkemmillä toimialoilla toimivat yritykset raportoivat enemmän toiminnastaan. Reverten (2009) mukaan vastaavanlaisen tutkimuksen tulokset olisivat samat riippumatta siitä, millä aineistolla tutkimus on toteutettu, sillä globalisaation myötä raportointikäytännöt ja vaatimukset ovat yhtenäistyneet. Tässä tutkielmassa vain yrityksen suuremmalla koolla oli positiivinen vaikutusta vastuullisuusraportoinnin tasoon. Aikaisemmissa tutkimuksissa yrityksen koon on nähty lisäävän yrityksen näkyvyyttä, jolloin yritykset eivät voi jättää ympäristöön liittyviä ongelmia huomioimatta (Artiach ja muut, 2010). Suurempi koko mahdollistaa paremmat resurssit raportoinnin tueksi (Brammer ja Millington, 2008), mutta samalla suuremmat yritykset ovat vastuussa laajalle joukolle eri sidosryhmiä (Cormier ja muut, 2005).

Kannattavuudella ei ollut tilastollisesti merkitsevää vaikutusta tässä tutkielmassa. Arasin ja muiden tutkimus (2010) päätyi samaiseen tulokseen, ja he epäilivät, että yritysvastuu kattaa terminä liian laajan kirjon. Muutoin monessa tutkimuksessa on löydetty positiivinen riippuvuus kannattavuuden ja vastuullisuusraportoinnin välillä. Toimialaherkkyden suhteen aikaisemmat tutkimukset ovat olleet yksimielisiä siitä, että toimialaherkkydellä on vaikutusta raportointiin. Herkemmillä toimialoilla raportoinnin tarve on suurempi, sillä herkemmillä toimialoilla ympäristöllisiä ja sosiaalisia riskejä ilmenee enemmän, jolloin raportoinnin tarve lisääntyy (Kilian ja muut, 2014). Tässä tutkielmassa herkemmän toimialan yrityksillä löytyi positiivinen vaikutus raportointiin, mutta tulos ei ollut tilastollisesti merkitsevä.

Jatkotutkimusmahdollisuuksia ilmeni myös tutkielman toteuttamisen myötä. Yrityksen vastuullisuusraportoinnista on tullut yhä keskeisempi aihe, mikä on näkynyt raportointiohjeistuksen -ja vaatimusten tiukentumisena. Tutkielmassa tarkasteltiin raportointia lyhyeltä ajanjaksolta ja siiten raportoinnin kehitystä voitaisiin tarkastella jatkossa pidemmällä aikavälillä ja tutkia samalla, ilmeneekö valitulla ajanjaksona raportoinnissa muutosta tai parannusta aikaisempaan raportointiin. Tämän tutkielman kaltainen tutkimus voitaisiin toteuttaa myös laajemmassa mittakaavassa, jossa olisi esimerkiksi eri maat ja maanosat edustettuina.

Tässä tutkielmassa vastuullisuusraportoinnin tason mittaamiseen hyödynnettiin ESGS- ja ESGCS-indeksejä. Vastuullisuuden kokonaispisteitys (ESGCS-indeksi) huomioi yritysvaluuttoon lisäksi mahdolliset vastuullisuuden ristiriitaisuudet, joita yritys on kohdannut. Tutkielmassa ei saatu kuitenkaan vahvistusta, miten nämä ristiriitaisuudet ovat vaikuttaneet yritysten vastuullisuusraportointiin. Täten jatkotutkimuksissa voitaisiin keskittyä vastuullisuusraportoinnin ja mahdollisten ristiriitaisuuksien väliseen tutkimiseen.

Tutkielmassa todettiin myös, että kulttuuriset erot voivat vaikuttaa vastuullisuusraportoinnin sisällön painopisteeseen. Kuitenkin globaalit raportointikäytännöt ovat yleistyneet globalisaation myötä. Yhtenä tutkimusnäkökulmana voisi siten olla, näkyykö vastuullisuusraporteissa kulttuurisia eroja vai onko globaalien raportointikäytäntöjen avulla saatu yhtenäistettyä raportoinnin sisältöä.

## Lähteet

- Aerts, W., Cormier, D. & Magnan, M. (2008). Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: An international perspective. *Ecological economics*, 64(3), 643–659. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2007.04.012>
- Abbott, K. W., Genschel, P., Snidal, D. & Zangl, B. (2016). *Two Logics of Indirect Governance: Delegation and Orchestration*. <https://doi.org/10.1017/S0007123414000593>
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., Ganapathi, J., Aguilera, R. V., Rupp, D. E., . . . Ganapathi, J. (2007). Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. *The Academy of Management Review*, 32(3), 836–863. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275678>
- Al-Gamrh, B. & Al-Dhamari, R. (2016). Firm characteristics and corporate social responsibility disclosure. *International Business Management*, 10(18), 4283–4291.
- Alma Talent. (2021). Tunnuslukuopas. *Alma Talent*. Noudettu 2021-03-21 osoitteesta <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/kannattavuus/kokonaispaaoman-tuotto-prosentti-roa>
- Alonso-Almeida, M., Llach, J. & Marimon, F. (2014). A Closer Look at the ‘Global Reporting Initiative’ Sustainability Reporting as a Tool to Implement Environmental and Social Policies: A Worldwide Sector Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 318–335. <https://doi.org/10.1002/csr.1318>
- Aras, G., Aybars, A. & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance; Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial perfor-

mance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229–254.  
<https://doi.org/10.1108/17410401011023573>

Artiach, T., Lee, D., Nelson, D. & Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting & Finance*, 50(1), 31–51.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00315.x>

Baumann-Pauly, D., Wickert, C., Spence, L. & Scherer, A. (2013). Organizing Corporate Social Responsibility in Small and Large Firms: Size Matters. *Journal of Business Ethics*, 115(4), 693–705. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1827-7>

Berger-Walliser, G. & Scott, I. (2018). Redefining Corporate Social Responsibility in an Era of Globalization and Regulatory Hardening. *American Business Law Journal*, 55(1), 167-218. <https://doi.org/10.1111/ablj.12119>

Blowfield, M., Frynas, J. G., Blowfield, M. & Frynas, J. G. (2005). Setting New Agendas: Critical Perspectives on Corporate Social Responsibility in the Developing World. *International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1944-)*, 81(3), 499–513.

Bodhanwala, S. & Bodhanwala, R. (2018). Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India. *Management Decision*, 56(8), 1734–1747.  
<https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0381>

Brammer, S. & Millington, A. (2006). Firm size, organizational visibility and corporate philanthropy: An empirical analysis. *Business Ethics: A European Review*, 15(1), 6–18.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2006.00424.x>

- Brammer, S. & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120–136. <https://doi.org/10.1002/bse.506>
- Branco, M. & Rodrigues, L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111–132. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z>
- Branco, M. C., Delgado, C., Gomes, S. F. & Eugénio, T. C. P. (2014). Factors influencing the assurance of sustainability reports in the context of the economic crisis in Portugal. *Managerial Auditing Journal*, 29(3), 237–252. <https://doi.org/10.1108/MAJ-07-2013-0905>
- Brown, N. & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information—a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and business research*, 29(1), 21–41. <https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729564>
- Brown, S. & Hillegeist, S. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of Accounting Studies*, 12(2–3), 443–477. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9032-5>
- Carroll, A. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87–96. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>
- Carroll, A. (2016). Carroll's pyramid of CSR: Taking another look. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>

- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39–48. [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct. *Business & society*, 38(3), 268–295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- Carroll, C. & Einwiller, S. (2014). Disclosure alignment and transparency signaling in CSR reports. Teoksessa R. P. Hart (toim.), *Communication and Language Analysis in the Corporate World* (s. 249-270). Hershey. <https://doi.org/10.4018/978-1-4666-4999-6.ch015>
- Chiu, T. & Wang, Y. (2015). Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application of Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2160-5>
- Cho, C. H. & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, organizations and society*, 32(7), 639–647. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.009>
- 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), 303–327. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.05.003>
- Climate Disclosure Standards Board (CDSB) & Sustainability Accounting Standards Board (SASB). (2019). TCFD Implementation Guide. Using SASB Standards and the CDSB

Framework to Enhance Climate-Related Financial Disclosures in Mainstream Reporting. CDSB. Noudettu 2020-03-08 osoitteesta [https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb\\_cdsb-tcf-implementation-guide-a4-size-cdsb.pdf](https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb_cdsb-tcf-implementation-guide-a4-size-cdsb.pdf)

Cormier, D. & Magnan, M. (2003). Environmental reporting management: A continental European perspective. *Journal of accounting and public policy*, 22(1), 43–62. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00085-6](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00085-6)

Cormier, D., Magnan, M. & Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? *The European accounting review*, 14(1), 3–39. <https://doi.org/10.1080/0963818042000339617>

Crane, A., Matten, D., & Spence, L. J. (2008). Corporate social responsibility in a global context. Teoksessa Crane, A., Matten, D. & Spence, L. J. (toim.), *Corporate Social Responsibility: Readings and Cases in a Global Context*. (s. 3-26). London, Routledge.

Crane, A. & Matten, D. (2010). Business ethics: *Managing corporate citizenship and sustainability in the age of globalization* (3. painos). Oxford University Press.

Crowther, D., David Crowther & Lucely Vargas. (2017). *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance*. Emerald.

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

Deegan, C. (2002). Introduction; The legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>

Deegan, C. & Rankin, M. (1997). The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 10(4), 562–583. <https://doi.org/10.1108/09513579710367485>

Deegan, C., Rankin, M. & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983–1997; A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 312–343. <https://doi.org/10.1108/09513570210435861>

Deegan, C., Rankin, M. & Voght, P. (2000). Firms' Disclosure Reactions to Major Social Incidents: Australian Evidence. *Accounting forum*, 24(1), 101–130. <https://doi.org/10.1111/1467-6303.00031>

Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A. & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. (Report). *Accounting Review*, 87(3), 723. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>

Donaldson, T. & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence. *Academy of Management. The Academy of Management Review*, 20(1), 65. <https://doi.org/10.2307/258887>

Dowling, J. & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Sociological perspectives*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>

Dowling, J. & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Sociological perspectives*, 18(1), 122–136. <https://doi.org/10.2307/1388226>

Euroopan komissio (2001) Vihreä Kirja: Yritysten sosiaalisen vastuun eurooppalaisten puitteiden edistämisestä. *Bryssel: Euroopan yhteisöjen komissio*. Noudettu 2018-10-12 osoitteesta [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366\\_fi.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_fi.pdf)

Fernando, S., & Lawrence, S. (2014). A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory. *Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), 149-178.

Freeman, Edward, R. (1984). *Strategic Management, a stakeholder approach*. Boston, Pitman.

Freeman, R. (2000). Business ethics at the millennium. *Business Ethics Quarterly*, 10(1), p. 169. doi,10.2307/3857703

FTSE Russell. (2020). ICB index migration implementation plan (updated). Noudettu 2021-03-01 osoitteesta [https://content.ftserussell.com/sites/default/files/support\\_document/FTSE%20Russell%20indexes%20migration%20implementation%20plan%20FAQ%20April%202020%20update.pdf](https://content.ftserussell.com/sites/default/files/support_document/FTSE%20Russell%20indexes%20migration%20implementation%20plan%20FAQ%20April%202020%20update.pdf)

Gianfelici, C., Casadei, A. & Cembali, F. (2018). The Relevance of Nationality and Industry for Stakeholder Salience: An Investigation Through Integrated Reports. *Journal of Business Ethics*, 150(2), 541–558. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3194-7>

- Godfrey, P. C., Merrill, C. B. & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445. <https://doi.org/10.1002/smj.750>
- Godfrey, P. C. & Hatch, N. W. (2007). Researching Corporate Social Responsibility: An Agenda for the 21st Century. *Journal of Business Ethics*, 70(1), 87–98. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9080-y>
- Garcia-Sanchez, I., Cuadrado-Ballesteros, B. & Sepulveda, C. (2014). Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors? *Management Decision*, 52(6), 1014–1045. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2013-0446>
- Gray, R., Kouhy, R. & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>
- GRI. (Noudettu 2021). The GRI Standards: the global standards for sustainability reporting. *GRI*. Noudettu 2021-01-20 osoitteesta [https://www.globalreporting.org/standards/media/2458/gri\\_standards\\_brochure.pdf](https://www.globalreporting.org/standards/media/2458/gri_standards_brochure.pdf)
- Hackston, D. & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 77–108. <https://doi.org/10.1108/09513579610109987>
- Harmaala, M. & Jallinoja, N. (2012). *Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta* (1. painos). Talentum Media.
- Heikkilä, T. (2014). *Tilastollinen tutkimus* (9. uudistettu painos). Edita.

- Higgins, C. & Larrinaga, C. (2014). Sustainability reporting insights from institutional theory. Teoksessa Bebbington, J. & Unerman, J. (2014). *Sustainability Accounting and Accountability (2nd Edition)*. (s. 273–285). Taylor and Francis.
- Hoeffler, S., Keller, K. L., Hoeffler, S. & Keller, K. L. (2002). Building Brand Equity through Corporate Societal Marketing. *Journal of Public Policy & Marketing*, 21(1), 78–89. <https://doi.org/10.1509/jppm.21.1.78.17600>
- Holopainen, M. & Pulkkinen P. (2008). *Tilastolliset menetelmät* (5. uudistettu painos). WSOY Oppimateriaalit Oy.
- Juutinen, S. (2016). Strategisen yritysvastuun käsikirja (1. painos.). Helsinki, Talentum Pro.
- Kilian, T. & Hennigs, N. (2014). Corporate social responsibility and environmental reporting in controversial industries. *European Business Review*, 26(1), 79–101. <https://doi.org/10.1108/EBR-04-2013-0080>
- Koipijärvi, T. & Kuvaja, S. (2017). *Yritysvastuu, Johtamisen uusi normaali* (1. painos.). Kauppakamari.
- Kolk, A. (2005). Sustainability reporting. *VBA Journal*, 21(3), 34–42.
- KPMG (2017). The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017. KPMG. Noudettu 2019-11-11 osoitteesta [https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR\\_Reporting\\_2017.pdf](https://home.kpmg.com/content/dam/kpmg/campaigns/csr/pdf/CSR_Reporting_2017.pdf)
- KPMG (2020). The time has come The KPMG Surveys of Sustainability Reporting 2020. KPMG. Noudettu 2019-11-11 osoitteesta <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>

- Kujala, J. & Kuvaja, S. (2002). Välittävä johtaminen: Sidosryhmät eettisen liiketoiminnan kirittäjinä. Talentum.
- Lodhia, S. (2014). Factors influencing the use of the World Wide Web for sustainability communication: An Australian mining perspective. *Journal of cleaner production*, 84(1), 142–154. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.08.085>
- López, M., Garcia, A. & Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75(3), 285–300. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9253-8>
- Lourenco, I., Branco, M., Curto, J. & Eugénio, T. (2012). How Does the Market Value Corporate Sustainability Performance? *Journal of Business Ethics*, 108(4), 417–428. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1102-8>
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *The Academy of Management Review*, 26(1), 117–127.
- Metsämuuronen, J. (2005). *Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä* (3. laitos). International Methelp.
- Michelon, G., Pilonato, S. & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical perspectives on accounting*, 33(C), 59–78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Michelon, G. (2011). Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study. *Corporate Reputation Review*, 14(2), 79. <https://doi.org/10.1057/crr.2011.10>
- Montgomery, D. C., Peck, E. A. & Vining, G. G. (2012). *Introduction to Linear Regression Analysis* (5. painos). John Wiley & Sons.

- Muttakin, M. B. & Khan, A. (2014). Determinants of corporate social disclosure: Empirical evidence from Bangladesh. *Advances in accounting*, 30(1), 168–175. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2014.03.005>
- Neu, D., Warsame, H. & Pedwell, K. (1998). Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports. *Accounting, organizations and society*, 23(3), 265–282. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(97\)00008-1](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(97)00008-1)
- Niskala, M., Niskala, M., Pajunen, T. k. & Tarna-Mani, K. k. 2013. *Yritysvastuu: Raportointi- ja laskentaperiaatteet*. KHT-Media.
- Norman, W. & McDonald, C. (2004). GETTING TO THE BOTTOM OF "TRIPLE BOTTOM LINE". *Business Ethics Quarterly*, 14(2), 243–262.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report; Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344–371. <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>
- Omran, M. A. & Ramdhony, D. (2015). Theoretical Perspectives on Corporate Social Responsibility Disclosure: A Critical Review. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(2), 38. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v5i2.8035>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization studies*, 24(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Porta, R. L., Lopezdesilanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>

- Porter, M. & Kramer, M. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 80(12), 56–68.
- Porter, M. & Kramer, M. (2006). Strategy & Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-85,88+.
- Prado-Lorenzo, J. & Garcia-Sanchez, I. (2010). The Role of the Board of Directors in Disseminating Relevant Information on Greenhouse Gases. *Journal of Business Ethics*, 97(3), 391–424. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0515-0>
- Refinitiv. (2020). The Refinitiv business classifications – methodology. *Refinitiv*. Noudettu 2021-01-24 osoitteesta [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/trbc-business-classification-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/trbc-business-classification-methodology.pdf)
- Refinitiv. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv. *Refinitiv*. Noudettu 2021-01-20 osoitteesta [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf)
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Russo-Spena, T., Tregua, M. & De Chiara, A. (2018). Trends and Drivers in CSR Disclosure: A Focus on Reporting Practices in the Automotive Industry. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 563–578. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3235-2>

- S&P Down Jones Indices (2020). Dow Jones Sustainability World Index. *S&P Down Jones Indices*. Noudettu 2020-10-23 osoitteesta, <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/dow-jones-composite-average/#data>
- Schreck, P. & Raithel, S. (2018). Corporate Social Performance, Firm Size, and Organizational Visibility: Distinct and Joint Effects on Voluntary Sustainability Reporting. *Business & society*, 57(4), 742–778. <https://doi.org/10.1177/0007650315613120>
- Sethi, S. P. (1978). Advocacy Advertising—The American Experience. *California management review*, 21(1), 55–68. <https://doi.org/10.2307/41165295>
- Shoaf, V., Jermakowicz, E. & Epstein, B. (2018). Towards Sustainability and Integrated Reporting: Recent Developments. *Review of Business*, 38(1), 1–15.
- Siew, R. Y. (2015). A review of corporate sustainability reporting tools (SRTs). *Journal of environmental management*, 164, 180–195. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2015.09.010>
- Svensson, G., Ferro, C., Høgevold, N., Padin, C., Carlos Sosa Varela, J. & Sarstedt, M. (2018). Framing the triple bottom line approach: Direct and mediation effects between economic, social and environmental elements. *Journal of cleaner production*, 197(P1), 972–991. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.226>
- Tähtinen, J., Laakkonen, E. & Broberg, M. (2020). *Tilastollisen aineiston käsittelyn ja tulokinnan perusteita*. Turun yliopisto. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-951-29-8091-8>
- Tarmuji, I., Maelah, R. & Tarmuji, N. H. (2016). The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG

Score. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 7(3), 67–74.  
<https://doi.org/10.18178/ijtef.2016.7.3.501>

Thijssens, T., Bollen, L. & Hassink, H. (2015). Secondary Stakeholder Influence on CSR Disclosure: An Application of Stakeholder Salience Theory. (Corporate Social Responsibility) (Report). (Author abstract). <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2623-3>

Thomson Reuters. (2013). *Worldscope database – data definitions guide*. Thomson Reuters. Noudettu 2021-03-03 osoitteesta <https://sites.univaasa.fi/acfindatabases/wp-content/blogs.dir/4/files/sites/102/2020/05/Worldscope-Data-Definition-Guide-Issue-14.2.pdf>

Thomson Reuters. (2017). Thomson Reuters ESG Scores. Thomson Reuters. Noudettu 2021-02-25 osoitteessa [https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/in-bbdd/archivos/Thomson\\_Reuters\\_ESG\\_Scores.pdf](https://www.esade.edu/itemsweb/biblioteca/bbdd/in-bbdd/archivos/Thomson_Reuters_ESG_Scores.pdf)

Tokoro, N. (2007). Stakeholders and Corporate Social Responsibility (CSR): A New Perspective on the Structure of Relationships. *Asian Business & Management*, 6(2), 143. <https://doi.org/10.1057/palgrave.abm.9200218>

Torelli, R., Balluchi, F. & Furlotti, K. (2020). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 470-484. <https://doi.org/10.1002/csr.1813>

Törnroos, L. (2011). *Kestävän kehityksen ja yhteiskuntavastuun standardit ja normit*. Helsinki, Tekniikan Akateemisten Liitto TEK.

- Udayasankar, K. (2008). Corporate Social Responsibility and Firm Size. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 167–175. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9609-8>
- Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U. S. Firms. *The Academy of Management Review*, 10(3), 540–557. <https://doi.org/10.2307/258135>
- United Nations Global Compact (2019). Making global goals local business. *United Nations Global Compact*. Noudettu 2018-12-02 osoitteesta, <https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/publications%2FMGGLB+Brochure+2019.pdf>
- WBCSD (2018). Corporate reporting in the United States and Canada. *World Business Council for Sustainable Development*. Noudettu 2021-01-07 osoitteesta [https://docs.wbcsd.org/2018/02/Corporate\\_reporting\\_in\\_the\\_United\\_States\\_and\\_Canada.pdf](https://docs.wbcsd.org/2018/02/Corporate_reporting_in_the_United_States_and_Canada.pdf)
- Wu, M. (2006). Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: A meta-analysis. *Journal of American Academy of Business*, 8(1), 163–171.
- YK-liitto. (2020, 16. marraskuuta). Yritysvastuun sanasto. Noudettu 2020-11-16 osoitteesta [https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/yritysvastuun\\_sanakirja.pdf](https://www.ykliitto.fi/sites/ykliitto.fi/files/yritysvastuun_sanakirja.pdf)
- Yu, W. & Zheng, Y. (2020). The disclosure of corporate social responsibility reports and sales performance in China. *Accounting & Finance*, 60(2), 1239–1270. <https://doi.org/10.1111/acfi.12431>

Zorio, A., García-Benau, M. A. & Sierra, L. (2013). Sustainability Development and the Quality of Assurance Reports: Empirical Evidence. *Business Strategy and the Environment*, 22(7), 484–500. <https://doi.org/10.1002/bse.1764>

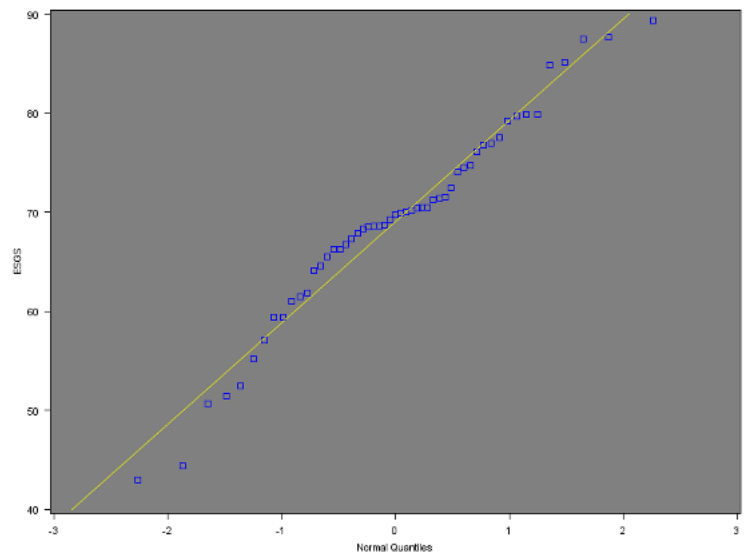
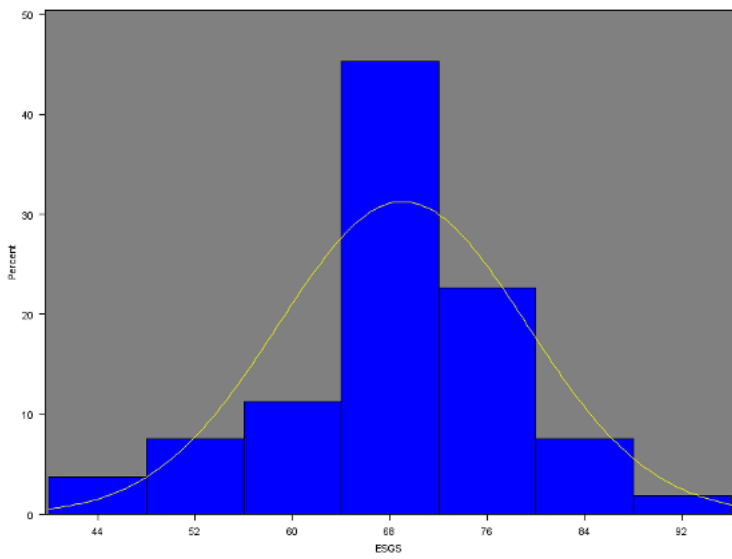
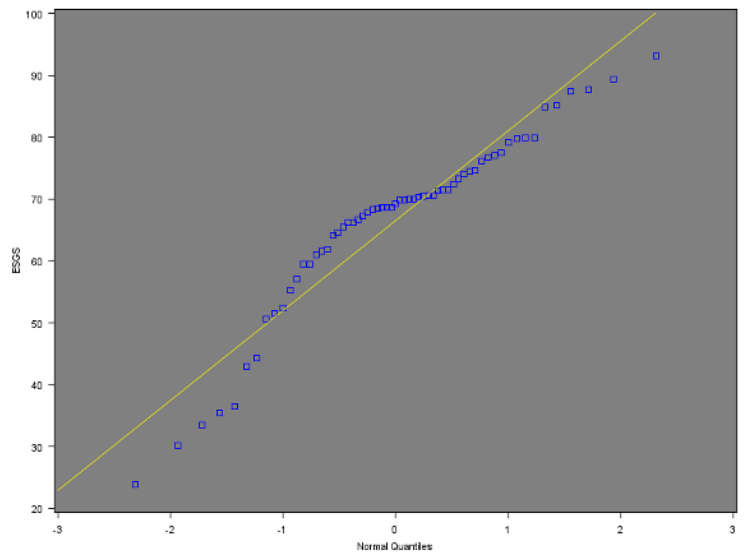
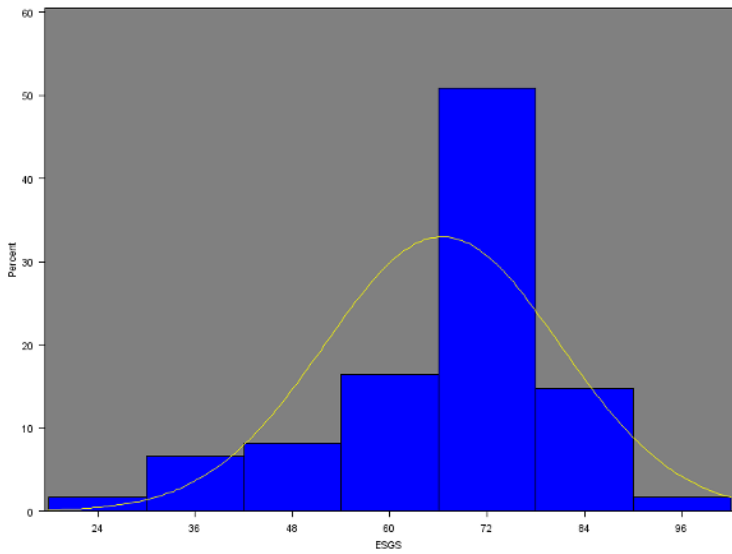
## Liitteet

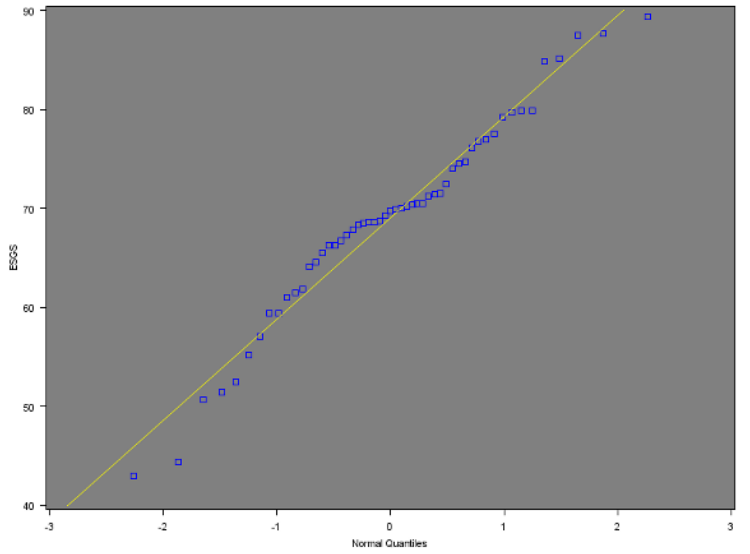
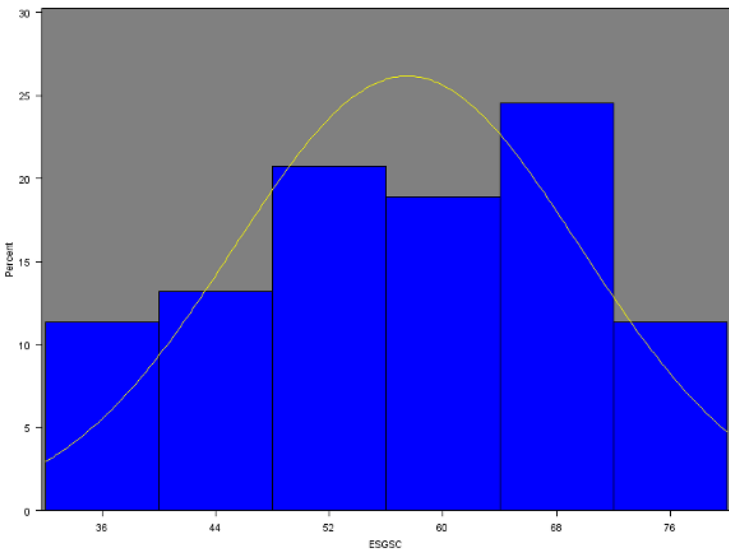
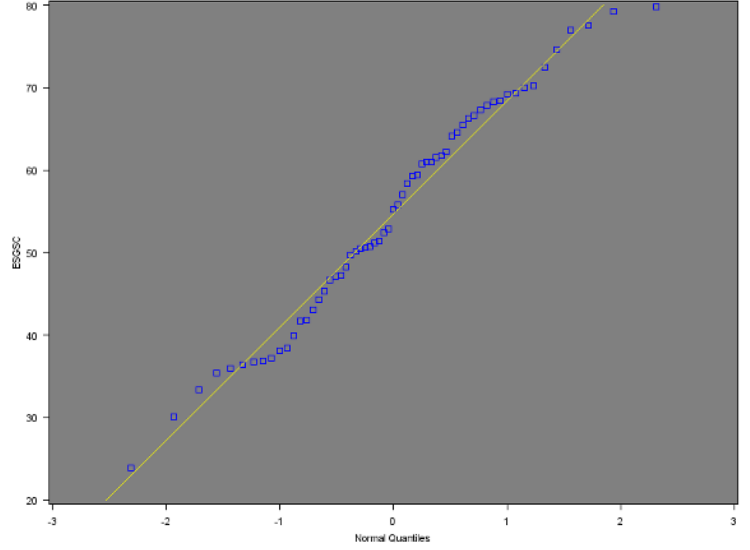
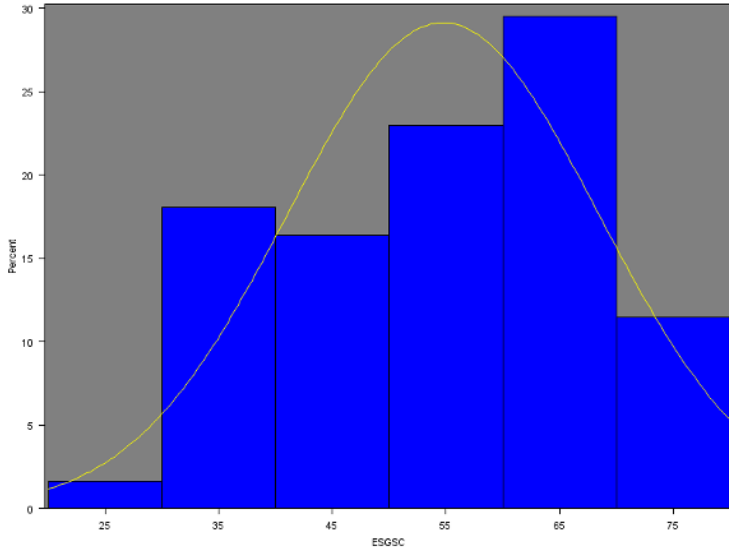
### Liite 1. Aineiston toimialaluokitukset (n=53)

Nimi	Toimiala (ICB-luokituksen mukainen)	Taloudellinen sektori (TRBC-luokituksen mukainen)	Toimialaryhmä (TRBC-luokituksen mukainen)	Toimiala herkkyyks
3M	Terveydenhuolto	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Erikoisteollisuuskoneet	0
AES	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
AMER.ELEC.PWR.	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
AMERICAN AIRLINES GROUP	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Lentoyhtiöt	0
AMERICAN EXPRESS	Rahoitus	Rahoitus	Kuluttajalainoituspalvelut	0
AMERICAN WATER WORKS	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut - vesi	1
AMGEN	Terveydenhuolto	Terveydenhuolto	Lääkevalmistajat	0
BOEING	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Ilmailu- ja puolustusvoimat	0
CATERPILLAR	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Raskaat koneet ja ajoneuvot	0
CHEVRON	Energia	Energia	Öljyn ja kaasun jalostus ja myynti	1
CISCO SYSTEMS	Teknologia	Teknologia	Viestintä ja telepalvelut	0
COCA COLA	Kulutustuotteet	Ei-syklinen kulutus	Alkoholittomat juomat	0
CONSOLIDATED EDISON	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
CSX	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Maatavaraliikenne ja logistiikka	0
DELTA AIR LINES	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Lentoyhtiöt	0
DOMINION ENERGY	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
DUKE ENERGY	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
EDISON INTL.	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
EXELON	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
EXPEDITOR INTL.OF WASH.	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Kuriiri-, posti-, lentorahti- ja maa-logistiikka	0
FEDEX	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Kuriiri-, posti-, lentorahti- ja maa-logistiikka	0
FIRSTENERGY	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
GOLDMAN SACHS GP.	Rahoitus	Rahoitus	Investointipankki	0
HONEYWELL INTL.	Teknologia	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Erikoisteollisuuskoneet	0
HUNT JB TRANSPORT SVS.	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Maatavaraliikenne ja logistiikka	0
INTEL	Teknologia	Teknologia	Puolijohteet	0
INTERNATIONAL BUS.MCHS.	Teknologia	Teknologia	Tietotekniikkapalvelut	0
JOHNSON & JOHNSON	Terveydenhuolto	Terveydenhuolto	Lääkevalmistajat	0
JP MORGAN CHASE & CO.	Rahoitus	Rahoitus	Pankkipalvelut	0
KANSAS CITY SOUTHERN	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Maatavaraliikenne ja logistiikka	0
MCDONALDS	Kulutuspalvelut	Syklinen kulutus	Ravintolat	0
MERCK & COMPANY	Terveydenhuolto	Terveydenhuolto	Lääkevalmistajat	0
NEXTERA ENERGY	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
NIKE 'B'	Kulutuspalvelut	Syklinen kulutus	Jalkineet	0
NORFOLK SOUTHERN	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Maatavaraliikenne ja logistiikka	0
PROCTER & GAMBLE	Kulutustuotteet	Ei-syklinen kulutus	Kotitalous- ja hygieniatuotteet	0

RYDER SYSTEM	Kulutuspalvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Maatavaraliikenne ja logistiikka	0
SALESFORCE.COM	Teknologia	Teknologia	IT palvelut ja konsultointi	0
SEMPRA EN.	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut - muut	0
SOUTHERN	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1
SOUTHWEST AIRLINES	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Lentoyhtiöt	0
TRAVELERS COS.	Rahoitus	Rahoitus	Vakuutus	0
UNION PACIFIC	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Maatavaraliikenne ja logistiikka	0
UNITED AIRLINES HOLDINGS	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Lentoyhtiöt	0
UNITED PARCEL SER. 'B'	Teollisuustuotteet ja - palvelut	Teollisuustuotteet ja -palvelut	Kuriiri-, posti-, lentorahti- ja maa-logistiikka	0
UNITEDHEALTH GROUP	Terveydenhuolto	Terveydenhuolto	Terveydenhuolto	0
VERIZON COMMUNICATIONS	Tietoliikennepalvelut	Teknologia	Televiestintäpalvelut	0
VISA 'A'	Rahoitus	Teknologia	Rahoituspalvelut	0
WALGREENS BOOTS ALLIANCE	Terveydenhuolto	Ei-syklinen kulutus	Lääkkeiden vähittäismyyjät	0
WALMART	Kulutuspalvelut	Ei-syklinen kulutus	Elintarvikkeiden vähittäiskauppa	0
WALT DISNEY	Kulutuspalvelut	Syklinen kulutus	Viihde	0
XCEL ENERGY	Yleishyödylliset palvelut	Yleishyödylliset palvelut	Yhdyskuntapalvelut	1

**Liite 2. ESGS-muuttuja ennen ja jälkeen poikkeushavaintojen poiston.**



**Liite 3. ESGCS-muuttuja ennen ja jälkeen poikkeushavaintojen poiston.**



**Liite 5. ESGCS-muuttujan residuaalien jakauma (n=53).**