



Vaasan yliopisto  
UNIVERSITY OF VAASA

Laura Saarela

# Hallituksen monimuotoisuuden yhteys yritysvastuun tasoon

Tarkastelussa eurooppalaiset pankit

Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen  
pro gradu -tutkielma

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen  
maisteriohjelma

Vaasa 2025

---

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

<b>Tekijä:</b>	Laura Saarela		
<b>Tutkielman nimi:</b>	Hallituksen monimuotoisuuden yhteys yritys vastuun tasoon: Tar- kastelussa eurooppalaiset pankit		
<b>Tutkinto:</b>	Kauppatieteiden maisteri		
<b>Oppiaine:</b>	Laskentatoimi ja tilintarkas- tus		
<b>Työn ohjaaja:</b>	Teija Laitinen		
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2025	<b>Sivumäärä:</b>	75

---

**TIIVISTELMÄ:**

Termi yritys vastuun nousi pinnalle jo 1950-luvulla, ja sen merkitystä yritysten toimintaan on tutkittu useiden vuosikymmenien ajan. Vastuullinen toiminta tarkoittaa, että yritykset pyrkivät löytämään tasapainon taloudellisten, sosiaalisten sekä ympäristöllisten tavoitteiden kesken. Yritys vastuun toteuttamisella sekä toteuttamatta jättämisellä on merkittäviä seurauksia yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn ja maineeseen. Motiivit yritys vastuun takana lähtevät sekä yksilölliseltä että järjestölliseltä tasolta. Yritysten hallitusten jäsenet vaikuttavat kuitenkin vahvasti siihen, mitä ja kenen etuja yrityksen toiminnalla pyritään edistämään.

Yrityksen hallituksen tehtäviin kuuluu valvoa johdon sekä sidosryhmien välisiä eturistiriitoja. Kestävä kehitys ja eettisyys ovat nousseet vahvoiksi arvoiksi kuluttajien keskuudessa, mikä lisää tarvetta laajemmalle ja luotettavammalle yritys vastuuraportoinnille. Hallituksen jäsenillä on merkittävä vaikutusvalta yrityksen strategiaan painopisteisiin, mihin yritys vastuun toteuttaminenkin kuuluu. Hallituksen jäsenten piirteet ja ominaisuudet ovat nousseet suosituksi tutkimuksen aiheeksi maailmanlaajuisesti, ja monet aikaisemmat tutkimukset ovatkin pyrkineet selvittämään hallituksen monimuotoisuuden yhteyttä yritys vastuuseen sekä tarkemmin sen eri osa-alueisiin.

Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella hallituksen monimuotoisuuden yhteyttä yritys vastuun tasoon. Aineisto koostuu eurooppalaisten pankkien vastuullisuus- ja tilinpäätöstiedoista vuosien 2018-2022 väliltä. Aineiston vastuullisuustiedot on noudettu LSEG-tietokannasta ja tilinpäätöstiedot Orbiksesta. Tutkimus on toteutettu lineaarisella regressioanalyysillä, joka sopii muuttujien välisien yhteyksien tutkimiseen. Regressioyhtälöitä kontrolloitiin yrityksen koolla ja kokonaisvarallisuudella. Tutkimustulokset osoittavat, että hallitusten jäsenten asiantuntemuksella ja yritys vastuun tasolla on positiivinen yhteys. Hallituksen suuremman jäsenmäärän ja yritys vastuun tason välillä havaittiin ensimmäisen regressioanalyysin mukaan positiivinen yhteys, jonka merkittävyys kuitenkin laski kontrollimuuttujien lisäämisen myötä. Jäsenten sukupuolijakauma ja riippumattomuus eivät tulosten mukaan vaikuta merkittävästi yrityksen yritys vastuun tasoon.

---

**AVAINSANAT:** Yritys vastuun, yritys vastuuraportointi, hallituksen monimuotoisuus, sukupuoli- jakauma, riippumattomuus, Global Reporting Initiative

## Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkielman tausta ja merkitys	7
1.2	Tutkielman rakenne	8
2	Yritysvastuu ja vastuullinen toiminta	10
2.1	Motiivit	13
2.2	Yritysvastuuraportointi	15
2.2.1	Lainsäädäntö	17
2.2.2	Global Reporting Initiative -standardi	18
2.3	Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet	21
3	Hallituksen monimuotoisuus	24
3.1	Asiantuntemus ja yritysvastuu	25
3.2	Sukupuolijakauma ja yritysvastuu	27
3.2.1	Naiset hallituksen jäsenenä	29
3.2.2	Sukupuoli ja yritysvastuu	30
3.3	Riippumattomuus ja yritysvastuu	32
3.3.1	Riippumattomuus ja sosiaalinen vastuu	34
3.3.2	Riippumattomuus ja yritysvastuuraportointi	35
3.4	Hallituksen koko ja yritysvastuu	36
3.4.1	Hallituksen koko ja riskinotto	38
3.4.2	Hallituksen koko pankeissa	39
4	Tutkielman hypoteesit	41
5	Aineisto ja tutkimusmenetelmä	43
5.1	Aineisto	43
5.2	Tutkimusmenetelmä	44
5.3	Muuttujat ja regressiomallit	45
6	Tutkimuksen tulokset	50
6.1	Aineiston kuvailu	50
6.2	Korrelaatioanalyysi	52

6.3	Regressioanalyysi	55
6.4	Regressioanalyysi kontrollimuuttujilla	58
6.5	Tulosten rajoitteet ja yleistettävyys	61
7	Johtopäätökset ja jatkotutkimusaiheet	63
	Lähteet	67

## Kuviot

Kuvio 1. Yritysvastuupyramidi (mukaillen Carroll, 1991).	12
Kuvio 2. Global Reporting Initiative -standardi (mukaillen GRI, 2021).	20
Kuvio 3. ESG Combined Score -mittarin rakenne ja kategoriat (mukaillen LSEG, 2023).	46

## Taulukot

Taulukko 1. Tutkielman muuttujalista.	49
Taulukko 2. Muuttujien kuvailu.	51
Taulukko 3. Korrelaatiomatriisi.	53
Taulukko 4. Selittävien muuttujien ja kontrollimuuttujien VIF-kertoimet.	55
Taulukko 5. Regressioanalyysin tulokset selittäville muuttujilla.	56
Taulukko 6. Regressioanalyysin tulokset kontrollimuuttujien kanssa.	58

## Lyhenteet

CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ESGCS	ESG Combined Score -muuttuja
GRI	Global Reporting Initiative
LSEG	London Stock Exchange Group
NFRD	Non-Financial Reporting Directive

## 1 Johdanto

Yritysten on löydettävä tasapaino taloudellisten ja ei-taloudellisten tavoitteiden asettamisessa ja niiden saavuttamisessa. Sidosryhmät odottavat yritysten ottavan vastuun toiminnastaan ja viestivän avoimesti toimintansa vaikutuksista niin ympäristön, sosiaalisten tekijöiden kuin taloudenkin kannalta. Vastuullisuus pyrkii korjaamaan yhteiskunnan epäkohtia ja suuria ongelmia, minkä vuoksi vastuullista toimintaa vaaditaan yrityksiltä nyt enemmän kuin koskaan ennen. Sen lisäksi, että yritykset vaikuttavat toiminnallaan ympäristöön päästöjen kautta, niiden toiminta on riippuvaista ympäristöstämme ja sen tarjoamista raaka-aineista. Yhtä lailla yrityksen hallinto- ja johtamisjärjestelmät vaikuttavat suoraan työntekijöiden tyytyväisyyteen, mikä heijastuu yrityksen maineeseen (Williams, 2003). Yritykset ovat riippuvaisia osaavasta työvoimasta ja tyytyväisistä asiakkaista, joten sosiaalisiin epäkohtiin panostaminen on välttämätöntä.

Tänä päivänä laillisten velvoitteiden täyttämistä ei katsota riittäväksi vastuullisuudeksi, vaan yritysten odotetaan ylittävän lain asettamat minimivaatimukset ja aktiivisesti edistävän yhteiskunnan etua (Beji ja muut, 2021, s. 132). Sidosryhmien vastuullisuusstandardit ja yrityksille asetetut vaatimukset luovat tarpeen viestiä vastuullisuudesta. Jotta yritys pystyy täyttämään eri sidosryhmien tarpeet vastuullisuudelle, on sen huomioitava raportoinnissa muutkin kuin sijoittajat ja taloudellisesta informaatiosta kiinnostuneet (Fernández-Gago, 2018). Onnistunut yritysraportointi on yrityksen ja sidosryhmien välistä viestintää, jossa yritys osoittaa toimintansa olevan sidosryhmien arvojen ja odotusten mukaista. Yritysraportointi toimii yritykselle keinona ylläpitää yhteiskunnan sille myöntämää sosiaalista valtuutusta. Yrityksen sosiaalinen valtuutus on uhattuna tilanteessa, jossa sidosryhmät ovat tyytymättömiä yrityksen toimintaan (Deegan, 2002, s.293).

Yritysvastuulle ja yritysraportoinnille on useita vakiintuneita termejä. Tässä tutkielmassa käytetään yleisestä englanninkielisestä termistä Corporate Social Responsibility (CSR) termiä yritysvastuu sekä termistä Corporate Social Disclosure (CSD) termiä yritysraportointi. Sidosryhmien vaihtelevien tarpeiden täyttäminen yritys vastuun ja

yrittävyyden raportoinnin tason suhteen vaatii yrityksen hallitukselta monipuolisia näkemyksiä ja kokemuksia, niin aikaisemman työkokemuksen kuin koulutuksenkin kannalta. Yksilön demografisilla piirteillä on tutkimuksen mukaan vaikutusta sekä hänen eettisiin arvoihinsa että ympäristöarvoihin (Post ja muut, 2011). Hallituksen monimuotoinen kokoonpano edistää tutkitusti päätöksentekoprosessia sekä edistää laajemmin sidosryhmien huomioimista, kun sisäisissä keskusteluissa nousee esiin erilaisia arvopohjia. Tutkimuksen mukaan monimuotoinen hallitus voi kohdata toiminnassaan myös haasteita yhtenäisen ajattelutavan löytämisessä, mikä vaikeuttaa päätöksentekoprosessia (Triana ja muut, 2014). Hallituksen jäsenten eri intressit voivat hankaloittaa yhtenäisen lähestymistavan löytämistä vastuullisuuskysymyksiin ja näin vaikeuttaa laadukkaan yritysstrategian laatimista.

## **1.1 Tutkielman tausta ja merkitys**

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia, miten hallituksen monimuotoisuus on yhteydessä yritys vastuun tasoon. Tavoitteena on tutkia vaikuttavatko hallituksen jäsenten asiantuntemus, sukupuolijakauma, riippumattomuus sekä hallituksen koko yritys vastuun eri osa-alueiden eli ympäristöllisen, sosiaalisen sekä taloudellisen vastuun toteutumiseen. Tutkielman empiirisessä osassa aineisto rajataan eurooppalaisiin pankkeihin. Aiheena yritys vastuun on ajankohtainen ja tärkeä, sillä vastuullisuusteemat vaikuttavat sidosryhmien päätöksentekoon ja niillä voi olla merkittävä vaikutus yrityksen kilpailuasemaan markkinoilla.

Tutkielma toistaa soveltuvin osin Bejin ja muiden (2021) tutkimuksen ja näin ollen myös tutkimushypoteesit on mukailtu kyseisestä tutkimuksesta. Bejin ja muiden (2021) tutkimus on ensimmäisiä, joka tarkastelee hallituksen monimuotoisuuden ja yritys vastuun tason yhteyttä eurooppalaisella aineistolla. Tämä tutkimus on rajattu maantieteellisesti Eurooppaan siksi, että Euroopassa yritys vastuuraportoinnin aste on maailman korkeimpien joukossa (KPMG, 2022). Tämä johtuu pääosin Euroopan unionin asettamista direktiiveistä, jotka koskevat ei-taloudellisten tietojen raportointia. Euroopan unionin uuden

kestävyysraportointidirektiivin (Direktiivi 2022/2464/EU) myötä yrityksiä veloitetaan raporttoimaan vastuullisuusteemoistaan ja -toimistaan aiempaa laajemmin. Toimiala rajataan puolestaan pankkeihin, koska rahoitusalan vakaus ja luotettavuus ovat sidosryhmille tärkeitä, ja alan häiriöt heijastuvat nopeasti muuhun talouteen.

Monimuotoisuus ja inklusiivisuus ovat myös ajankohtaisia aiheita yrityksissä sekä työpaikoilla. Sen lisäksi, että monimuotoisuuden huomioiminen on oikeudenmukaista ja eettistä, se edistää yrityksen kilpailuasemaa ja mainetta sidosryhmien silmissä. Monimuotoinen hallitus auttaa yrityksiä ymmärtämään eri asiakasryhmien tarpeet ja odotukset paremmin. Monimuotoisuutta pyritään edistämään myös Euroopan unionin tasolla, ja asiasta on säädetty sukupuolijakauman tasapainottamista koskeva direktiivi (Direktiivi 2022/2381) joka astuu voimaan vuonna 2026.

## **1.2 Tutkielman rakenne**

Tämän tutkielman rakenne koostuu teoreettisesta ja empiirisestä osasta. Ensimmäinen luku koostuu johdannosta, jossa esitellään tutkielman aihe ja avataan tutkielman kanalta keskeisiä käsitteitä. Johdannossa määritellään lisäksi tutkimusongelma ja aiheen merkitys. Toinen luku käsittelee yritysvastuuta, yritysvastuuraportointia sekä näitä ohjaavia motiiveja. Yritysvastuuta ohjaavia motiiveja pohditaan yksilön, järjestön ja lainsäädännön näkökulmista. Toisessa luvussa tarkastellaan lisäksi yritysvastuuraportointiin kohdistuvaa kritiikkiä, sitä ohjaavaa nykyistä ja tulevaa lainsäädäntöä Euroopassa sekä tunnetuinta yritysvastuuraportoinnin viitekehystä, Global Reporting Initiative -standardia.

Kolmannessa luvussa perehdytään hallituksen monimuotoisuuteen. Luvussa käsitellään sekä demografisia että rakenteellisia piirteitä, joiden perusteella hallituksen monimuotoisuutta yleisesti mitataan. Hallituksen monimuotoisuutta käsitellään aiempien tutkimuksien avulla, ja tarkastelussa ovat hallituksen jäsenten asiantuntemus, sukupuolijakauma, riippumattomuus sekä hallituksen koko. Näiden piirteiden yhteyttä tarkastellaan

suhteessa yritysvastuun eri osa-alueiden toteutumiseen. Neljännessä luvussa esitellään tutkielman hypoteesit aikaisempien tutkimustulosten perusteella.

Tutkielman empiirinen osuus alkaa viidennestä luvusta, jossa esitellään aineisto ja käytetty tutkimusmenetelmä sekä muuttujat. Tutkimus toteutetaan usean muuttujan lineaarisella regressioanalyysillä. Kuudennessa luvussa käydään läpi muuttujien välisiä korrelaatioita sekä esitetään regressioanalyysin tulokset. Lisäksi pohditaan tulosten rajoitteita ja yleistettävyyttä. Viimeisessä luvussa kerrotaan johtopäätökset ja ehdotetaan mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

## 2 Yritysvastuu ja vastuullinen toiminta

Yritysvastuu nousi yleiseksi puheenaiheeksi jo 1950-luvulla Howard R. Bowenin julkaiseman *Social Responsibility of the Businessman* teoksen myötä (Carroll, 1999, s.269). Yritysvastuu on vapaaehtoista toimintaa, jonka avulla pyritään ajamaan kaikkien sidosryhmien etua. Carroll (1979) määritteli yritysvastuun koostuvan neljästä luokasta, joiden avulla luotiin pohja kuvaamaan yrityksen velvollisuuksia yhteiskuntaa kohtaan. Luokat ovat taloudellinen (*economic*), laillinen (*legal*), eettinen (*ethical*) sekä valinnainen (*discretionary*). Kaikkien edellä mainittujen luokkien tulisi ilmetä yrityksen toiminnassa, jotta se voidaan katsoa vastuulliseksi.

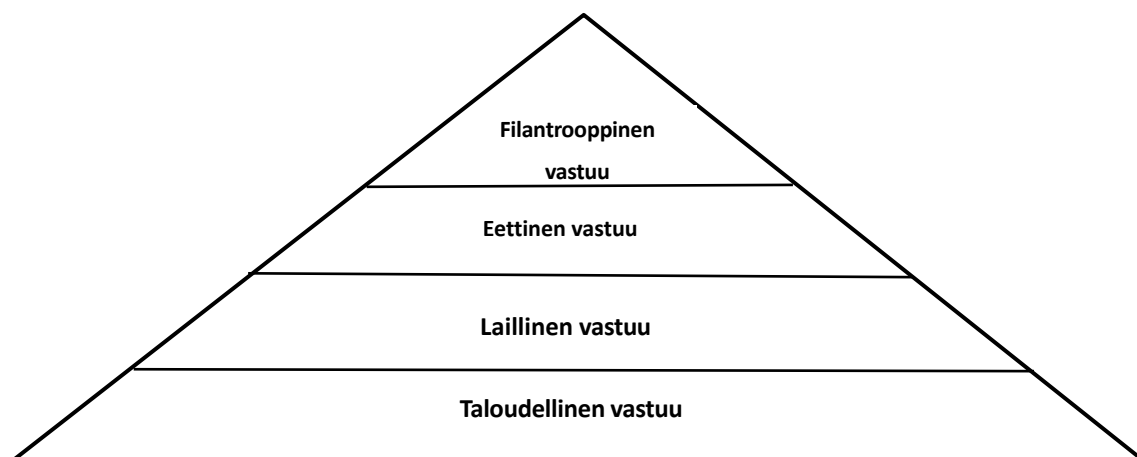
Carrollin (1979) mukaan yritykset pyrkivät toimillaan tavoittelemaan yhden tai useamman vastuun tason täyttämistä. Yritysvastuun toteuttamisen hyötynä voidaan mainita yrityksen kilpailuaseman vahvistuminen, sillä se toimii erottelijana kilpailijoiden välillä. Keskeisimpänä yritysvastuun osa-alueena voidaan pitää taloudellista vastuuta, jonka yritys toteuttaa tuottamalla tuotteita tai palveluita ja myymällä niitä voittoa tavoitellen (Carroll, 1979). Taloudellisen vastuun rinnalla laillista vastuuta on pidetty historiallisesti merkittävimpanä, sillä yrityksen on toiminnassaan ja tuotannossaan noudatettava yhteiskunnan asettamia lakeja ja asetuksia.

Yritysten odotetaan toimivan eettisesti yhteiskuntaa kohtaan. Eettisen toiminnan määrittäminen voi olla haastavaa, sillä se ei perustu lakiin, vaan pohjautuu yhteiskunnan asettamiin odotuksiin yrityksiä ja sen toimintaa kohtaan (Carroll, 1979, s.500). Eettisen toiminnan tapaan valinnaisia tekoja ei ole suoraan määritelty. Yrityksillä on vapaus valita, millaisiin yhteiskunnallisiin toimiin se haluaa osallistua. Yritysvastuu on pitkään ollut vapaaehtoista toimintaa, ja siksi pelkästään valinta sen harjoittamisesta on nähty yrityksen eettisen vastuun täyttämisenä. Samaan aikaan yrityksiä on kuitenkin kritisoitu viherpesusta. Viherpesua harjoittavat yritykset kertovat julkisesti harjoittavansa eettistä ja ympäristöystävällistä toimintaa, vaikka todellisuudessa heidän toiminnallaan on negatiivinen vaikutus ympäristöön. Sidosryhmien harhaanjohtamista pidetään epäeettisenä

toimintana, jolla on negatiivinen vaikutus yrityksen imagoon ja legitimizeettiin (Gatti ja muut, 2019, s.12).

Carroll ja Brown (2018) tarkastelivat yritys vastuun englanninkielistä käsitettä (*corporate social responsibility*) jakamalla sen osiin. Sana "corporate" kattaa kaikenkokoiset yritykset pienistä suuriin. Yhteiskunta kiinnittää kuitenkin enemmän huomiota suuriin organisaatioihin niiden ollessa enemmän esillä mediassa. "Social" viittaa yhteiskunnan tai vaihtoehtoisesti yhteisön hyvinvointiin. Yhteiskuntaan katsotaan kuuluvan kaikki ne sidosryhmät, joihin yrityksen liiketoiminta vaikuttaa. Nykypäivänä yhteiskunnan käsite sisältää myös luonnonympäristön, eläimet sekä kasvit. "Responsibility" eli vastuullisuus viittaa siihen, että yritykset ovat vastuullisia toiminnastaan sekä niiden seuraamuksista.

Carroll (1991) on myöhemmässä tutkimuksessaan kuvannut yritys vastuun käsitettä pyramidikuvion avulla. Yritys vastuupyramidia havainnollistetaan kuviossa 1. Pyramidissa esitettävät yritys vastuun osa-alueet ovat jokainen sidoksissa sitä ylempänä esitettyyn vastuualueeseen. Yrityksen taloudellinen vastuu on kuvattu pyramidin alimpana, sillä sen ajatellaan luovan perustan muille yritys vastuun alueille. Taloudellisen vastuun määritelmä on muuttunut yrityksen voiton tuoton tavoitteesta voiton maksimointiin. Yrityksen tavoitteena on tuottaa voittoa osakkeenomistajilleen, joten toteuttamalla taloudellista vastuuta voidaan ajatella myös ajettavan sidosryhmien etua. Muihin taloudellisiin vastuisiin lukeutuu muun muassa vahvan kilpailuaseman sekä toiminnan tason ylläpitäminen.



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

Noudattamalla yhteiskunnan asettamia lakeja yritys täyttää lailliset vastuunsa. Laillisten ja taloudellisten vastuuden täyttäminen on olennaista vapaan markkinatalouden toteutumisen kannalta (Carroll, 1991). Taloudelliset ja lailliset vastuut ohjaavat rinnakkain yritysten toimintaa, sillä yrityksen on huomioitava sekä kansalliset että kansainväliset lait ja säädökset toteuttaessaan taloudellista vastuutaan ja tavoitellessaan kannattavuutta.

Carrollin (1991) mukaan yritys täyttää eettiset velvollisuutensa toimimalla tavalla, joka ottaa huomioon sidosryhmien näkemyksen oikeudenmukaisesta toiminnasta. Yritysten eettinen vastuu muistuttaa yritysten laillista vastuuta siten, että molempien noudattamatta jättäminen voidaan nähdä epäoikeudenmukaisena toimintana. Eettiset vastuut eroavat kuitenkin laillisista vastuista tulkinnanvaraisuudellaan, sillä eettisiä vastuita ei ole kirjattu lakiin. Eettiset velvollisuudet pohjautuvat sidosryhmien sisäistämiin normeihin ja odotuksiin, jotka kertovat heidän näkemyksensä oikeudenmukaisesta ja reilusta toiminnasta. Useiden lakimuutosten takana vaikuttaa yhteiskunnan muuttunut ja laajentunut käsitys eettisestä toiminnasta.

Carrollin (1991) aikaisemmasta määritelmästä poiketen filantrooppinen vastuu on korvannut valinnaisen vastuun. Tällaiset teot ovat vapaavalintaisia ja niiden toteuttamatta jättäminen ei anna yrityksestä epäeettistä tai -oikeudenmukaista vaikutelmaa. Tämä erottaa filantrooppiset vastuut eettisistä vastuista. Yrityksen filantrooppiset teot,

esimerkiksi hyväntekeväisyys, osoittaa hyvää yrityskansalaisuutta ja halua puuttua yhteiskunnan epäkohtiin.

## 2.1 Motiivit

Aguileran ja muiden (2007, s.837) mukaan yritysten vastuullisen toiminnan takana vaikuttaa kolme motiivia, jotka ovat instrumentaalinen (*instrumental*), suhteellinen (*relational*) sekä moraalinen (*moral*) motivaatio. Nämä kolme motiivia ohjaavat yrityksen joikaista toimijaa kohti vastuullista ja yhteiskunnallista muutosta. Motiivit ohjaavat toimijoita niin yksilöllisellä, järjestöllisellä kuin kansallisella tasolla.

Instrumentaaliset motiivit motivoivat yksilöitä tiettyyn toimintaan siitä saatujen hyötyjen takia (Aguilera ja muut, 2007, s.841). Järjestöllisellä tasolla hallituksen jäseniä motivoi usein yritysvastuuseen sitoutumisessa sen tuomat taloudelliset hyödyt. Yritysvastuutoimien vaikutuksesta yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn on kuitenkin saatu ristiriitaisia tuloksia. Malcom ja muut (2007) eivät löytäneet yrityksen osakekurssin muutoksen ja ympäristötoimien välillä merkittävää suhdetta. Kuitenkin sosiaalisen vastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn välillä on tutkitusti positiivinen korrelaatio (Coelho ja muut, 2023). Wang ja muiden (2016) mukaan yritysvastuun tuomat taloudelliset hyödyt eroavat maiden välillä ollen jokaisella osa-alueella suuremmat kehittyneissä maissa kuin kehittyvissä maissa.

Kim ja muiden (2018) mukaan yritysvastuutoimilla on positiivinen vaikutus taloudelliseen suorituskyykyyn, ja tämä vaikutus korostuu entisestään, kun yritys sitoutuu kilpailullisiin ja ulospäin suuntautuneisiin toimenpiteisiin, jotka parantavat sen kilpailuasemaa. He myös toteavat, että toimet, jotka vaikuttavat negatiivisesti sidosryhmien asettamiin vaatimuksiin voivat tietyissä tapauksissa olla yritykselle taloudellisesti kannattavampia. Yritysvastuutoimien on kuitenkin oltava tuloksellisia ollakseen hyödyllisiä, joten pelkääntään yritysvastuutoimien olemassaololla ei ole vaikutusta yrityksen taloudelliseen menestykseen.

Järjestöllisellä tasolla suhteelliset motiivit vaikuttavat tilanteissa, joissa yritys sitoutuu vastuullisiin toimiin ylläpitääkseen sosiaalista valtuutustaan (*social license to operate*). Valtuutuksen ylläpitämistä pidetään suhteellisena motiivina, sillä se viittaa huoleen siitä, millaisina sidosryhmät kokevat yrityksen toimet. Bansal ja Roth (2000, s. 727) päätyivät tutkimuksessaan vastaavanlaisiin tuloksiin. Heidän mukaansa yrityksen toiminnan laillisuuden ja selviytymisen välillä esiintyy teoreettinen suhde. Jotta yrityksen toiminta nähdään laillisena, sen tulee noudattaa niitä normeja ja arvoja, joita kyseiselle toimialalle on sidosryhmien puolesta asetettu.

Maiden hallitusten asettamat lait ovat tehokkaampia kannustinkeinoja yritys vastuutoimille verrattuna kansainvälisten järjestöjen vapaaehtoisin viitekehyksiin (Aguilera ja muut, 2007). Yritysvastuuta ohjaavat lait toimivat erottelijoina maiden välillä, ja maiden hallitukset pyrkivät saavuttamaan yritys vastuulakien avulla kilpailuetua. Kilpailuedun tavoittelu on instrumentaalinen motiivi, sillä se kuvastaa sitä, mitä lisääntyneellä yritys vastuulla pyritään saavuttamaan. Kestävän liiketoiminnan kehittäminen edistää tutkitusti innovaatiota sekä asiakastytyväisyyttä. Ympäristöystävällisten tuotteiden tai palveluiden tarjoaminen parantaa yrityksen arvoa kuluttajien silmissä, mikäli tuotteet tai palvelut sisältävät ympäristömerkkejä ja niitä markkinoidaan 'vihreänä' (Bansal & Roth, 2000, s. 724).

Maiden hallitukset näkevät yritysten ja yhteiskunnan välillä olevan tietynlainen suhde, jonka myötä yritysten on ajettava taloudellisesti syrjäytyneiden etua. Suhteellisena motiivina nähdään ajatus, jonka mukaan yritysten on pyrittävä toiminnallaan parantamaan sosiaalisen yhteenkuuluvuuden tunnetta (Aguilera ja muut, 2007, s. 849). Sosiaalisen yhteenkuuluvuuden taustalla puolestaan vaikuttaa moraalinen motiivi hyvästä yritys kansalaisuudesta. Porter ja Kramerin (2006, s.83) mukaan yritykset tarvitsevat terveen yhteiskunnan voidakseen menestyä. Terve yhteiskunta luo kysyntää yritysten tuotteille ja palveluille, mutta samanaikaisesti sen edellytyksenä voidaan pitää yritysten tuomia työpaikkoja ja innovaatiota.

## 2.2 Yritysvastuuraportointi

Yritysvastuuraportit sisältävät tietoa yrityksen toiminnan sosiaalisista, ympäristöllisistä sekä taloudellisista vaikutuksista. Raporttien avulla yritykset viestivät laajasti vastuullisesta toiminnastaan, sille asetetuista tavoitteista sekä niiden saavuttamisesta, ja vastaavat näin ollen sidosryhmien tiedonsaannin ja seurannan tarpeisiin (Michelon ja muut, 2015, s. 62).

Sidosryhmät vaativat yrityksiltä ei-taloudellista tietoa enenevässä määrin, sillä se nähdään yhtä olennaisena päätöksenteon kannalta kuin taloudellinen informaatio (Cho ja muut, 2009). Yritysvastuuraportoinnista on kasvamassa olennainen osa yritysten raportointikehystä, etenkin vastuullisen sijoittamisen kiinnostuksen nousun seurauksena. Eri-laisia yritysvastuuraportointia ohjaavia standardeja on kehitetty, jotta ei-taloudellisen tiedon raportointi saavuttaisi taloudellista raportointia vastaavan tason. Oikein toteutettuna yritysvastuuraportointi toimii keinona viestiä läpinäkyvästi vastuullisuuden eri ulottuvuuksista ja vastata yhteiskunnan sille asettamiin vaatimuksiin (Carroll & Einweiller, 2020).

Yritysvastuuraportteja voidaan julkaista sisällytettynä yrityksen vuosikertomukseen, mutta tutkimusten mukaan yhä useampi yritys suosii itsenäistä (*stand-alone*) vastuullisuusraporttia (Cho ja muut, 2010). Yli puolet maailman 500 suurimmasta yrityksestä (G500) julkaisevat itsenäisen vastuullisuusraportin (Aguilera ja muut, 2007, s. 838). Viimeisimmän KPMG:n (2022) tutkimuksen mukaan 96 prosenttia maailman 250 suurimmasta (G250) yrityksestä raportoi vastuullisuudesta jossakin muodossa. Yritysten julkaisemat itsenäiset vastuuraportit ovat pituudeltaan ja informatiivisuudeltaan laajempia verrattuna vuosikertomuksiin integroituihin raportteihin, vaikka tutkitusti informaation laatu ei eroa näiden raportointimuotojen välillä (Michelon ja muut, 2015).

Tutkimuksen mukaan pankkien yritysvastuuraportit sisältävät eniten tietoa liittyen henkilöstöön, yhteiskunnan toimintaan osallistumiseen sekä asiakastyytyväisyyteen (Jizi ja muut, 2014). Maailmanlaajuiset rahoituskriisit, kuten vuoden 2008 finanssikriisi ovat

horjuttaneet kansalaisten luottamusta pankkeja kohtaan. Taloudellisilla kriiseillä on pitkäkestoisia vaikutuksia ihmisten hyvinvointiin sekä yhteiskuntaan, joten sidosryhmät ovat erityisen kiinnostuneita rahoitusalan yritysvastuutoimista. Lainsäätäjillä on lisäksi tarve seurata aktiivisesti pankkien toimintaa, sillä kansantalous kokonaisuudessaan on riippuvainen niiden suoriutumiskyvystä.

Yritykset ovat kohdanneet kritiikkiä sisällyttäessään yritysvastuuraportteihinsa täyttämättömiä väitteitä sen sijaan, että ne viestisivät konkreettisista toimista, joilla puututaan sidosryhmien huolenaiheisiin (Carol, 2004). Osoittaakseen aitoa sitoutumista vastuullisuuden, yritysten tulisi sisällyttää raportteihinsa selkeät määrälliset tavoitteet, niiden saavuttamisen aikataulut sekä toimintansa jälkikäteinen arviointi. Verrattuna taloudelliseen raportointiin, jonka päätoiminen tarkoitus on toimia viestikanavana yrityksen ja sijoittajien välillä, yritysvastuuraporttien kohderyhmä koostuu useammasta sisäisestä sekä ulkoisesta sidosryhmästä. Suuri sidosryhmäverkosto hankaloittaa raportin sisällön määrittämistä, sillä jokaisella sidosryhmällä on toisistaan eroavat tarpeet raportoinnin suhteen.

Yritysvastuuraportteja on kritisoitu niiden merkityksettömyyden ja uskottavuuden puutteen kannalta. Raportointi on pitkään perustunut vapaaehtoisuuteen, ja yrityksiä on kritisoitu siitä, miten heidän raporttinsa painottuvat positiiviseen informaatioon vastoin käymisten ja haasteiden jäädessä kokonaan pois. Einweiller ja Carrollin (2020) mukaan keskimäärin alle yksi prosentti vastuullisuusraporttien sisällöstä havainnoi yrityksen epäonnistumisia tai puutteita. Global Reporting Initiative (GRI) on yksi kansainvälisistä järjestöistä, joka pyrkii tasapainottamaan yritysvastuuraportoinnin käytäntöjä viitekehysellään. KPMG:n (2022, s. 23) mukaan GRI on maailmanlaajuisesti käytetyin viitekehys, kun raportoidaan yritysvastuutoiminnoista. Yksi GRI:n asettamista periaatteista raportin laadun määrittämiselle on tasapainoisuus (GRI, 2021, s.20). Periaatteen mukaan yritysvastuuraportin tulee sisältää sekä positiivisia että negatiivisia näkökulmia yrityksen suorituskyvystä, jotta edellytykset yrityksen toiminnan kokonaisvaltaiselle arvioinnille täyttyvät.

### 2.2.1 Lainsäädäntö

Yritysvastuuraportointia ohjaavat sekä kansalliset että kansainväliset lait ja asetukset. Euroopassa yritysraportoinnin määrää on nostanut Euroopan unionin NFRD-direktiivi 2014/95/EU, jonka lyhenne tulee sanoista Non-Financial Reporting Directive. NFRD-direktiivi edellyttää kaikkia suuria, yleisen edun kannalta merkittäviä yrityksiä, jotka työllistävät yli 500 henkilöä raportoimaan käytännöstään liittyen muihin kuin taloudellisiin tietoihin (Direktiivi, 2014/95/EU). Raportoitaviin aiheisiin lukeutuu muun muassa ihmisoikeuksien noudattaminen, hallintoelinten monimuotoisuus sekä yrityksen toiminnan ympäristövaikutukset. Kyseisen direktiivin avulla Euroopan unioni pyrkii edistämään jäsenmaidensa siirtymistä kohti kestävästä maailmantaloutta huomioiden samalla yritysvastuun laaja-alaisuuden.

KPMG:n (2022) tutkimuksen mukaan vuonna 2022 82 prosenttia Euroopan suurimmista (N100) yrityksistä julkaisi yritysraportteja. Raporttien määrä eurooppalaisten yritysten keskuudessa oli noussut viisi prosenttia verrattuna edelliseen tutkimukseen, joka toteutettiin vuonna 2020. Raportoinnin määrään uskotaan nousevan tulevaisuudessa lisäntyneen ulkoisen paineen sekä vuoden 2024 alusta voimaan tulleen CSRD-direktiivin takia (KPMG, 2022, s.14). CSRD-direktiivi, viralliselta nimeltään Corporate Sustainability Reporting Directive, on luotu laajentamaan vastuuraportoinnin ulottuvuutta ja vaatimuksia verrattuna aiempaan NFRD-direktiiviin.

CSRD-direktiivin myötä yritysraportteihin tulee liittää varmennuslausunto (Direktiivi 2022/2464/EU). Yritysraporttien sisältämän tiedon relevanssia ja luotettavuutta on kritisoitu, joten raporttien varmentamisella pyritään takaamaan viestityn tiedon uskottavuus. Yritysraportin varmentamisella halutaan lisäksi huolehtia taloudellisen sekä ei-taloudellisen tiedon yhteneväisyydestä ja johdonmukaisuudesta. Varmennusvaatimuksen tarkoitus on saada ulkopuolisen asiantuntijan arvio siitä, vastaako yritysraportti sen loppukäyttäjien tarpeita. Aikaisempi tutkimus osoittaa, että usein yritysraportit sisältävät perättömiä lauseita, jotka käsittelevät yrityksen

kehittelemiä toimenpiteitä vastuullisuuden tehostamiseksi sen sijaan, että raporteissa viestittäisiin toimien tuloksista tai tehokkuudesta (Michelon ja muut, 2015).

CSRD-direktiivi velvoittaa yrityksiä julkaisemaan yritysraporttinsa digitaalisesti ja koneellisesti luettavassa muodossa (Direktiivi 2022/2464/EU). Tällä halutaan varmistaa tietojen saavutettavuus sekä vertailukelpoisuus sidosryhmien ja etenkin sijoittajien keskuudessa. Yhä useammat sijoittajat ovat kiinnostuneita sijoituskohteidensa kestäväydestä, ja erilaisia kestävyystavoitteita edistävät sijoituskohteet ovat kasvattaneet suosiotaan sijoittajien keskuudessa. Omaisuudenhoitajat hyötyvät vastuullisuustietojen saavutettavuudesta voidessaan räätälöidä asiakkaiden kulutustottumuksia sekä odotuksia vastaavan sijoitusportfolion.

CSRD-direktiivi ohjaa yrityksiä raportoimaan kaksinkertaisen olennaisuuden näkökulman (*double materiality*) mukaisesti (Direktiivi 2022/2464/EU). Yritysten on siis raportoitava sekä toimintansa vaikutuksesta kestävään kehitykseen että kestävä kehityksen vaikutuksesta yrityksen toimintaan (Adams ja muut, 2021, s.5). Tällä tavoitellaan yritysten korkeampaa tietoisuutta riskeistä, joita kestävä kehityksen epäkohdat voivat aiheuttaa yrityksille. Ympäristön ja luonnonvarojen tuomat riskit voivat kehittyä ja muuttua äkillisesti, joten niiden tunnistaminen ja niihin varautuminen auttavat yrityksiä välttämään merkittäviä taloudellisia seurauksia.

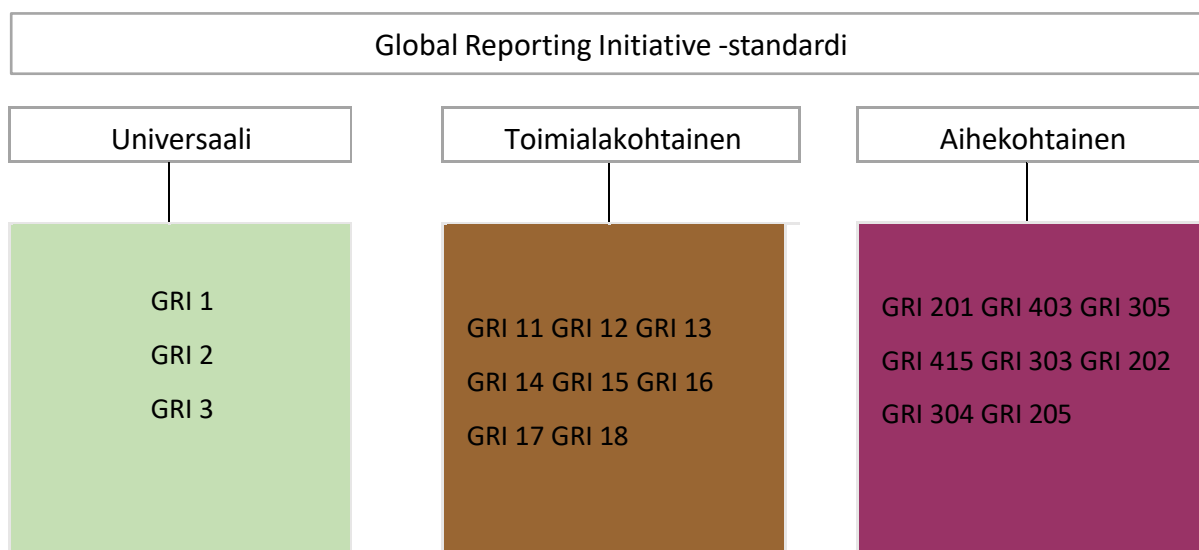
### **2.2.2 Global Reporting Initiative -standardi**

Eurooppalaisten yritysten keskuudessa tunnetuin raportointiviitekehys on Global Reporting Initiative -standardi eli GRI (KPMG, 2022, s.25). 68 prosenttia Euroopan N100 yrityksistä raportoi GRI-standardeja noudattaen. GRI-standardin tavoitteena on luoda selkeä ja yhtenäinen yritysraportoinnin toimintamalli kaikille organisaatioille sen koosta, toimialasta tai maantieteellisestä sijainnista riippumatta (GRI, 2021, s.4). Tämän standardin on perinteisesti koettu parantavan yritysraporttien vertailukelpoisuutta (Luque-Vílchez ja muut, 2023, s.639). GRI-standardia noudattavat yritykset ovat myös

tutkitusti sitoutuneempia yritysvastuutoimiin kuin sitä noudattamattomat yritykset (Michelon ja muut, 2015).

GRI-standardi määrittelee laadukkaan yritysvastuuraportin koostuvan kahdeksasta ominaisuudesta. Ominaisuudet ovat tarkkuus, tasapainoisuus, selkeys, vertailukelpoisuus, täydellisyys, kestävyyskonteksti, ajantasaisuus sekä todennettavuus (GRI, 2021, s.20). Nämä ominaisuudet ovat keskeisiä tiedon ymmärrettävyyden ja saavutettavuuden kannalta, ja ne osaltaan edistävät sijoittajien mahdollisuuksia sijoittaa kestävää kehitystä tuleviin kohteisiin. GRI-standardi on suunniteltu joustavasti siten, että yritykset voivat valita toimialaansa sopivat olennaiset vastuullisuusaiheet, joiden pohjalta toteuttaa raportointia (GRI, 2021, s.5). Olennaiset vastuullisuusaiheet kuvastavat yrityksen merkittäviä taloudellisia, ympäristöllisiä ja sosiaalisia vaikutuksia, joilla voi olla vaikutusta sidosryhmien tekemiin arvioihin ja päätöksiin.

GRI 2021 on GRI-standardin uusin julkaisu, joka astui voimaan 1. tammikuuta 2023. GRI 2021 koostuu kolmesta erillisestä, toisiinsa liittyvästä standardista. Standardikokonaisuuden muodostavat universaalit- (*universal*), toimialakohtaiset- (*sector*) sekä aihekohtaiset standardit (*topic*) (GRI, 2021). Raportoinnin viitekehys on esitetty kuviossa 2. Universaalit standardit tunnustetaan vihreästä kannesta ja yksinumeroisesta koodista. GRI 1 toimii lähtökohtana standardien käytölle ja esittelee GRI-raportoinnin periaatteet. Siitä ilmenee raportointiprosessiin kuuluvat erilaiset vaatimukset ja vaiheet. GRI 2 koostuu viidestä pakollisesta raportointiaiheesta, jotka avaavat sidosryhmille yrityksen profiilia ja toiminnan vaikutuksia. Raportointiaiheet ovat yrityksen raportointikäytännöt, toiminnot, hallintojärjestelmät, kestävä kehityksen strategia sekä sidosryhmien osallistaminen. GRI 3 puolestaan ohjeistaa yrityksiä olennaisten aiheiden tunnistamisessa ja raportoinnissa.



**Kuvio 2.** Global Reporting Initiative -standardi (mukaillen GRI, 2021).

Toimialakohtaiset standardit tunnustetaan ruskeasta kannesta ja kaksinumeroisesta koodista. Niissä listataan toimialoittain todennäköiset olennaiset aiheet, joiden pohjalta yritysten tulee raportoida toimintansa keskeisistä vaikutuksista (GRI, 2021). Toimialakohtaiset standardit tullaan julkaisemaan yhteensä 40 toimialalle ja raportointi niiden mukaisesti on pakollista, mikäli soveltuva toimialakohtainen standardi on saatavilla.

Jokaiselle olennaiselle aiheelle löytyy vastaava aihekohtainen standardi, jota hyödynnetään raportoinnissa. Aihekohtaiset standardit ovat tunnistettavissa violetista kannesta ja kolmenumeroisesta tunnuksesta. Ne sisältävät kattavat ohjeet sekä vaatimukset liittyen olennaisen aiheen raportoimiseen, joiden avulla yritys pystyy viestimään toimintansa vaikutuksista kyseiseen aiheeseen liittyen (GRI,2021). Yrityksen tulee mahdollisuuksien mukaan raportoida jokainen aihekohtaisen standardin ilmoittama vaatimus. Vaihtoehtoisesti tiedon voi jättää raportoimatta, mutta silloin mukaan on liitettävä selvitys. Tiedon poisjättämisen hyväksyttävät syyt ovat tiedon soveltamattomuus, salassapitovelvollisuus tai oikeudelliset syyt raportoinnin esteenä tai itse tiedon keräämisessä esiintyvät puutteet ja saatavuusongelmat.

### 2.3 Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet

Yhdistyneiden kansakuntien vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet (*UN Principles for Responsible Banking*) määrittelevät pankkisektorin vastuut kestävän kehityksen tavoitteiden sekä Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi (UNEP FI, 2019). Yli 345 pankkia maailmanlaajuisesti on allekirjoittanut periaatteet ja sitoutunut niiden noudattamiseen. Eurooppalaisten pankkien osuus allekirjoittaneista vuonna 2024 on 178. Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteita on yhteensä kuusi. Periaatteiden tavoitteena on auttaa pankkeja tunnistamaan tuotteidensa ja palveluidensa vaikutukset toimintaympäristöönsä sekä vahvistaa rahoitusalan roolia kestävän tulevaisuuden rahoittajana.

Ensimmäinen periaate, eli strategian periaate, velvoittaa pankkeja mukauttamaan kestävän kehityksen tavoitteiden sekä Pariisin ilmastopimuksen mukaiset tavoitteet osaksi liiketoimintaansa ja päivittäistä strategiaansa (UNEP FI, 2019). Vaikutuksen ja tavoitteiden periaatteen mukaan pankkien tulee asettaa tavoitteita, jotka maksimoivat toiminnan positiiviset vaikutukset ja minimoivat negatiiviset vaikutukset ja riskit. Tavoitteiden tulisi keskittyä sellaisille osa-alueille, joilla pankeilla on eniten mahdollisuuksia parantaa ja saavuttaa merkittäviä tuloksia. Kolmas periaate on asiakkaat, mikä ohjaa pankkeja edistämään kestävää kehitystä rahoitusallalla tarjoamalla esimerkiksi vastuullisia sijoituskohteita tai vihreitä lainoja (UNEP FI, 2019). Pankit ja asiakkaat voivat yhdessä edistää ympäristövastuullisia hankkeita ja näin varmistaa kestävän kehityksen myös tuleville sukupolville. Pankkien tulee lisäksi aktiivisesti kuunnella asiakkaitaan, jotta ne voivat kehittää sellaisia tuotteita ja palveluita, jotka vastaavat heidän vastuullisuuteensa liittyviä tarpeita ja odotuksiaan.

Sidosryhmiä koskevan periaatteen toteuttaminen puolestaan pitää sisällään tiiviin yhteistyön yhteiskunnan eri toimijoiden, kuten viranomaisten ja järjestöjen kanssa, jotta ne voivat yhdessä kehittää vastuullisia toimintamalleja ja parantaa pankkien yhteiskunnallista sekä ympäristöllistä vaikuttavuutta. Hallinnon ja kulttuurin periaatetta voi toteuttaa pankkien toiminnassa mm. eettisellä johtamisella ja tietoisuuden lisäämisellä (UNEP FI, 2019). Kun vastuullisuus on osa yrityksen arvoja ja kulttuuria, ja johtoryhmä sekä

hallitus edistävät sitä avoimesti, myös työntekijöiden sitoutuminen vastuullisuuteen ja kestävään yrityskulttuuriin vahvistuu. Viimeisenä periaatteena avoimuus ja vastuullisuus ohjaa pankkeja raportoimaan periaatteiden noudattamisesta ja asettamiensa tavoitteiden etenemisestä. Pankkien tulee viestiä avoimesti tavoitteiden ja toimintansa positiivista sekä negatiivista vaikutuksista.

Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet allekirjoittaneet pankit noudattavat kolmivaiheista ohjeistusta niiden toteuttamiseksi (UNEP FI, 2022). Ensimmäinen vaihe pitää sisällään vaikutusanalyysin, jonka tarkoitus on auttaa pankkeja tunnistamaan ne toiminnan osa-alueet, joilla voidaan saavuttaa suurimmat positiiviset vaikutukset. Pankkien tulisi analysoida toimintaympäristöään maakohtaisesti ja tunnistaa keskeisimmät kestävän kehityksen haasteet niissä maissa, joissa ne toimivat. Pankin toimintaa ja sen tarjoamia palveluita tulisi arvioida eri toimialojen sekä yritys- ja kuluttajatuotteiden osalta. Pankkien tulee valita analysoitujen osa-alueiden joukosta vähintään kaksi, joita lähdetään kehittämään. Kehitettävien osa-alueiden tulee joko kehittää vastuullisuutta edistäviä tuotteita tai vähentää tarjottujen tuotteiden negatiivisia vaikutuksia.

Toisessa vaiheessa pankit keskittyvät valitsemiensa osa-alueiden ja tavoitteiden toteuttamiseen (UNEP FI, 2022). Tavoitteiden tulee olla selkeitä (*specific*), mitattavia (*measurable*), saavutettavia (*achievable*), olennaisia (*relevant*) ja ajallisesti sidottuja (*time-bound*) (*SMART-periaate*). Pankkien tulee arvioida myös tavoitteiden lähtötilanne mittareita hyödyntäen, kuten esimerkiksi Greenhouse Gas -protokollan mukaisilla menetelmillä. Tavoitteille suositellaan asetettavan pienempiä välitavoitteita sekä esimerkiksi KPI-mittareita (*Key Performance Indicator*) tavoitteiden seuraamiseksi. Pankkien on viestittävä avoimesti toimenpiteistään tavoitteiden saavuttamiseksi ja raportoitava edistymisestä säännöllisesti. Mikäli toteutuksen aikana ilmenee negatiivisia vaikutuksia, niiden ehkäisemiseen ja kompensoimiseen on ryhdyttävä välittömästi.

Viimeinen vaihe on vastuullisuus. Pankkien on raportoitava asettamiensa tavoitteiden edistymisestä vuosittain, joko osana vuosikertomustaan tai erillistä

vastuullisuusraporttiaan (UNEP FI, 2022). Omaa raporttia periaatteille ei vaadita, mutta Yhdistyneiden kansakuntien ympäristöohjelma tarjoaa pankeille valmiin raportointi- ja itsearviointimallin, jonka voi liittää osaksi vuosittaista raportointikehystä. Kaikkien periaatteet allekirjoittaneiden pankkien raportit on koottu Yhdistyneiden kansakuntien verkkosivuille, missä ne ovat sidosryhmien saatavilla.

### 3 Hallituksen monimuotoisuus

Hallitus tarvitsee riittävän toimialaosaamisen lisäksi riittävän monipuolisen osaamisen tulevaisuuden haasteiden kannalta. Yleisimpiin tulevaisuuden haasteisiin kuuluu yrityksen kasvutavoitteet, laajentuminen kansainvälisille markkinoille sekä teknologian kehittyminen (Keskuskaupakamari, 2023, s. 13). Resurssi-riippuvuusteorian mukaan yritykset voivat taata itselleen laajemmat resurssit panostamalla hallituksen kokoonpanoon (Khatib ja muut, 2020, s.989). Taloudelliset ja ei-taloudelliset resurssit nähdään yhtä tärkeinä ominaisuuksina toimivan hallituksen kokoamisessa. Kaupakamarin PK-hallitusbarometrin (2023) mukaan hallituksen jäsenten arvostetuimmat ominaisuudet ovat kuitenkin taloudellisia taitoja. Listan kärjen muodostavat liiketoimintaosaaminen, yritystalouden ja rahoituksen hallinta sekä kokemus strategisesta työskentelystä.

Hallituksen monimuotoisuutta mitataan rakenteellisten ominaisuuksien kuten hallituksen koon, jäsenten riippumattomuuden ja kaksoisrakenteen (*duality structure*) avulla. Kaksoisrakenteessa sama henkilö toimii yrityksen toimitusjohtajana ja hallituksen puheenjohtajana. Surroca ja Tribon (2008) mukaan toimitusjohtajat tavoittelevat todennäköisemmin lyhyen aikavälin taloudellista hyötyä pitkäaikaisen sijoittajan edun sijasta. Tutkimuksen mukaan hallituksen kaksoisrakenteella ja yritysvastuun tasolla on negatiivinen yhteys (Beji ja muut, 2021). Demografiset tekijät kuten jäsenten ikä, sukupuoli, asiantuntemus ja kansalaisuus monipuolistavat hallituksen sisäistä keskustelua ja tuovat uusia näkökulmia jäsenten eri kulttuurien sekä omaksuttujen normien kautta. Van der Walt ja Ingleyn (2003, s. 226) mukaan hallituksen tehtävä on nimittää jäseniä, jotka tuovat lisäarvoa hyvän hallinto- ja johtamistavan toteuttamiseen. Jäsenten inhimillisen ja sosiaalisen pääoman yhdistelmä tekevät hallituksesta monimuotoisen. Haasteena on kuitenkin näiden pääomien yhdistäminen yhtenäisen kannan muodostamiseksi.

Monimuotoinen hallitus voi tarjota yritykselle mahdollisuuden laajentaa liiketoimintaansa lisääntyneiden verkostojen kautta (Khatib ja muut, 2021). Hallituksen jäsenten monipuoliset verkostot tarjoavat tarvittaessa kanavan yrityksen ulkopuoliselle tuelle sekä konsultoinnille (Bear ja muut, 2010, s. 209). Yhteydenpito ja kommunikaatio

sidosryhmien kanssa ovat tutkimuksen mukaan laajempia monimuotoisissa hallituksissa, mikä auttaa yrityksiä paremmin ymmärtämään toimintaympäristöänsä ja kehittämään toimintaansa vastaamaan sen tarpeita. Tutkimuksen mukaan pankkien monimuotoiset hallitukset huomioivat herkemmin vähemmistöjen tarpeet päätöksenteossaan, mikä edistää sidosryhmien laajempaa edustusta verrattuna muiden toimialojen hallituksiin (García-Meca ja muut, 2015).

Tässä kappaleessa käsitellään hallituksen monimuotoisuutta ja aiempia tutkimustuloksia sen yhteydestä yritysvastuun eri osa-alueiden toteutumiseen. Hallituksen monimuotoisuutta tarkastellaan kahdesta näkökulmasta, aluksi demografisten piirteiden kautta, ja seuraavaksi rakenteellisten ominaisuuksien avulla. Demografisista piirteistä tarkastellaan hallituksen jäsenten asiantuntemusta sekä sukupuolijakaumaa. Rakenteellisissa ominaisuuksissa keskitytään hallituksen jäsenten riippumattomuuteen sekä hallituksen kokoon.

### **3.1 Asiantuntemus ja yritysvastuu**

Hallituksen monimuotoisuus ja jäsenten erilaiset vahvuusalueet ovat yhteydessä sen ongelmanratkaisutaitoihin. Vaihtelevuus jäsenten koulutus- ja työtaustassa lisäävät hallituksen innovaatiota, ja koulutustason sekä rationaalisen päätöksenteon välillä on tutkitusti positiivinen yhteys (Gadanne ja muut, 2009). Yleisesti ottaen ryhmien, jotka koostuvat korkeasti koulutetuista jäsenistä, on uskottu suoriutuvan paremmin luovaa päätteilykykyä vaativista tehtävistä verrattuna ryhmiin, joiden jäsenillä on matalampi tutkinto (Bantel & Jackson, 1989, s.109). Monimuotoisuuden tuomat hyödyt päätöksentekoon realisoituvat kuitenkin vasta silloin, kun ryhmän jäsenet ovat halukkaita oppimaan ja jakamaan tietoaan toisilleen omasta osaamisalueestaan (Post ja muut, 2009).

Jäsenten eriävät näkemykset yrityksen strategiasta ja visiosta voivat olla haitaksi hallituksen toiminnalle. Harjoto ja muut (2019, s.219) esittävät, että yksilöt ovat suvaitsevampia sellaisten henkilöiden mielipiteille, joiden näkemykset vastaavat parhaiten heidän omia

uskomuksiaan. Tällöin jäsenet, jotka ovat suorittaneet tutkinnon samalta alalta, saattavat olla suvaitsevaisempia toisiaan kohtaan muiden jäsenten kustannuksella. Heterogeenisten ryhmien toimintaa rasittaa kuitenkin konfliktit sekä haasteet tehokkuudessa (Bantel ja Jackson, 1989, s. 109). Tutkimuksen mukaan tämä lisää hallituksen kokoonpanon vaihtuvuutta jäsenten ollessa tyytymättömiä sen toimintaan.

Vivesin (2006) mukaan tiedon puute heikentää yrityksen sitoutumista jokaiseen yritysvastuun osa-alueeseen. Hallituksen jäsenten puutteelliset tiedot estävät heitä havaitsemasta olennaisia syy-seuraussuhteita. Koska sosiaalinen vastuu, yhteisön toimintaan osallistuminen ja sen kehittäminen eivät suoranaisesti ole yhteydessä yrityksen liiketoimintaan, koulutuksen ja kokemuksen puute estää jäseniä näkemästä sen taloudellisia hyötyjä. Vives (2006) havaitsi, että toimialasta riippumatta yrityksissä, joissa jäsenten asiantuntemus on korkeampi, yritysvastuutoimet on implementoitu osaksi yrityksen strategiaa ja niiden edistäminen kuuluu päivittäisiin rutiineihin. Hänen mukaansa tietoisuus toimialaan kohdistuvista vaatimuksista ja sääntelystä nostaa yritysvastuuseen ohjattuja resursseja. Asiantuntemuksen ollessa matalampi hallituksen jäsenten keskuudessa yritysvastuun osa-alueita edistetään harvemmin eikä niitä ole kirjattu osaksi yrityksen strategiaa.

Harjoto ja muut (2015) tutkivat muun muassa jäsenten asiantuntemuksen yhteyttä yritysvastuuseen. Heidän tutkimuksessaan jäsenten asiantuntemuksella tarkoitettiin joko talous-, konsultointi-, laki-, hallinto- tai toimialaosaaamista. Yritysten hallituksen jäsenistä keskimäärin 70,6 % olivat asiantuntevia, ja tulokset osoittivat, että asiantuntevat jäsenet nostavat yrityksen yritysvastuun tasoa vähentämällä sen osallisuutta kiistanalaisiin toimintoihin. Asiantuntevilla jäsenillä ei kuitenkaan havaittu olevan merkittävää vaikutusta yritysvastuun vahvuuksien edistämiseen.

Tutkielman esikuva-artikkelissa (Beji ja muut, 2021) hallitusten jäsenten liiketoimintaosaamisen ja yritysvastuun tason välillä löydettiin negatiivinen yhteys. Liiketoimintaosaaminen vaikutti negatiivisesti etenkin yrityksen ympäristövastuuseen ja eettiseen

toimintaan. Hyvän hallintotavan ja jäsenten liiketoimintaosaamisen välillä löydettiin kuitenkin positiivinen yhteys. Negatiivinen yhteys yritysvastuun tasoon voisi selittyä sillä, että talousalan tutkinnon saaneet jäsenet ovat kiinnostuneempia tuloksellisuudesta ja yrityksen taloudellista menestyksestä kuin vastuullisuustoimista.

Hillman ja Dalziel (2003) pyrkivät tutkimuksessaan yhdistämään agentti- ja resurssi-riippuvuusteorian näkemykset ja osoittamaan, että hallituksen osaamispääoma on yhteydessä sekä hallituksen valvontarooliin että resurssien tarjoamiseen. Tulosten mukaan hallituksen osaamispääoma, eli jäsenten asiantuntemus ja kokemus, nostaa hallituksen valvovaa roolia sekä käytössä olevien resurssien määrää. Osaamispääoman havaittiin tarjoavan yritykselle oikea-aikaista ja arvokasta informaatiota, vähentävän ympäristöön liittyviä epävarmuuksia ja parantavan suorituskykyä.

*H1: Asiantuntemuksella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

### **3.2 Sukupuolijakauma ja yritysvastuu**

Euroopan unionin kestävän kehityksen tavoitteiden viides kohta koskee sukupuolten välistä tasa-arvoa. Sen avulla tavoitellaan naisten ja tyttöjen oikeuksien sekä mahdollisuuksien vahvistamista osana laajempaa hyvinvoinnin tason nostamisen tavoitetta. Tämä kestävän kehityksen tavoite on vauhdittanut sekä maiden että yksittäisten yritysten halua asettaa hallituksiaan koskevia sukupuolikiintiöitä, joilla pyritään tarjoamaan naisille yhtäläiset mahdollisuudet johtoasemiin ja -tehtäviin (Yarram ja Adapa, 2021, s.2). Jäsenten sukupuolijakauma onkin yksi tutkituimmista piirteistä, kun käsitellään hallituksen monimuotoisuutta.

Useissa maissa on otettu käyttöön prosentuaalisia vähimmäisvaatimuksia naisten osuudelle yritysten hallituksissa. Määrät vaihtelevat 30 ja 40 prosentin välillä (Baker ja muut, 2020, s.232). Lisäksi Euroopan unioni on antanut sukupuolijakauman tasapainottamista koskevan direktiivin, jonka myötä vuoteen 2026 mennessä kaikkien listattujen yhtiöiden

hallituksissa on oltava vähintään 40 prosenttia vähemmistösukupuolta edustavia jäseniä (Direktiivi 2022/2381). Deloitte (2022) viimeisimmän tutkimuksen mukaan naiset edustavat 19,7 prosenttia hallitusten kokoonpanoista maailmanlaajuisesti. Naispuolisten hallitusten puheenjohtajien osuus on puolestaan 6,7 prosenttia.

Norja oli ensimmäinen maa, jossa asetettiin vähimmäisvaatimus naisten osuudelle yritysten hallituksissa. Kyseinen lainsäädäntö astui voimaan vuonna 2006 ja sen myötä 40 % hallituksen jäsenistä oli oltava naisia. Ahern ja Dittmar (2012) tutkivat lainsäädännön vaikutusta yritysten taloudelliseen suorituskykyyn. Vaikutukset olivat negatiivisia, sillä hallituksiin nimitetyillä jäsenillä ei katsottu olevan riittävää pätevyyttä vaadittuihin tehtäviin. Heidän tutkimuksensa osoitti, että niiden yritysten velkaantuneisuusaste kasvoi, joiden oli lainsäädännön nojalla lisättävä naisten määrää hallituksessaan. Yritykset eivät halunneet kasvattaa hallitustensa jäsenmäärää, mikä tarkoitti miespuolisten jäsenten korvaamista naisjäsenillä. Hallituksiin nimitetyt naiset olivat nuorempia ja heidän työkokemuksensa johtotehtävistä oli suppeampi verrattuna miespuolisiin jäseniin. Äkillisten muutosten koettiin myös hankaloittavan hallituksen sisäistä työskentelyä.

Hallituksen jäsenet valitaan usein henkilöistä, joilla on aikaisempaa kokemusta johtotehtävistä. Naisten osuus pätevistä kandidaateista on tässä tilanteessa suhteellisen pieni. Terjesen ja Singh (2008) tutkivat syitä naisten vähemmistöedustukselle yritysten hallituksissa. Tutkimuksen mukaan naisten osuus johtajien joukossa vähenee, mitä ylemmäs johtajatasossa edetään. Kuitenkin maissa, joissa naisten osuus johto-, lainsäädäntö- ja virkamiestehtävissä on korkeampi, myös naisten osuus hallituksen jäsenistä on korkeampi. Norjan implementoima vähimmäisvaatimus naisten osuudelle kasvatti yritysten taloudellista riskiä (Ahern ja Dittmar, 2012). Yritysten, joiden oli lainsäädännön nojalla lisättävä naisten määrää hallituksessaan, velkaantuneisuusaste kasvoi. Heidän tutkimuksensa osoitti, että sukupuolten välisen tasa-arvon kustannuksella pätevät jäsenet ovat yrityksen eduksi, jotta yritys pystyy täyttämään taloudelliset vastuunsa.

Mateos ja muut (2012) tutkivat hallitusten sukupuolijakaumaa eurooppalaisissa pankeissa. Aineistona heillä oli 612 pankkia 20 eri maasta. Tutkimuksessa keskityttiin erityisesti naisten osuuteen pankkien hallituksissa suhteessa hallituksen kokoon ja pankin riskitasoon. Tulosten mukaan pienemmän riskin pankeilla on suhteellisesti enemmän naisjäseniä hallituksissaan. Naiset ovat tutkimusten mukaan varovaisempia riskinotossa kuin miehet, mikä saattaa osaltaan selittää, miksi heitä valitaan harvemmin korkean riskin pankkien hallituksiin. He esittävät myös, että naisiin kohdistuvat ennakkoluulot, kuten uskomus, etteivät he kykene tekemään yrityksen menestykseen tarvittavia riskialttiita päätöksiä, vaikuttavat kokoonpanon valintaan. Kun liiketoimintariskit ovat ennalta tiedossa, hallituksen kokoonpanon halutaan olevan yhtenäinen ja yksimielinen, mikä voidaan helpommin saavuttaa ilman suurta sukupuolijakaumaa.

### **3.2.1 Naiset hallituksen jäsenenä**

Yarram ja Adapa (2021) havaitsivat hallituksen sukupuolijakaumalla olevan vaikutusta sekä positiiviseen että negatiiviseen yritys vastuuseen. Positiivinen yritys vastuun käsittää yrityksen toimet, joiden avulla pyritään aktiivisesti edistämään kestävän kehityksen tavoitteita. Negatiivisella yritys vastuulla tarkoitetaan yrityksen keinoja lieventää toimintansa ympäristövaikutuksia. Tutkimuksen mukaan naisten lukumäärä nostaa yrityksen positiivisen yritys vastuun tasoa ja samoin laskee negatiivista yritys vastuuta. Heidän mukaansa naisia tulee kuitenkin olla vähintään kaksi, jotta vaikutukset positiiviseen yritys vastuuseen ovat merkittävät. Negatiivisen yritys vastuun tason nostamiseen vaaditaan vähintään kolme naista.

Sosiaalinen paine voi altistaa vähemmistön mukautumaan enemmistön mielipiteeseen ja vahvistaa samalla vähemmistön alttiutta stereotyyppioille. Asch (Post, 2011, s. 195) toteaa enemmistön edustajien huomioivan vähemmistön mielipiteet, kun vähemmistöön kuuluu vähintään kolme jäsentä. Vastaavasti Konrad ja muut (2008) havaitsivat, että kun hallituksessa on vähintään kolme naista, se luo avoimemman ilmapiirin, jossa naiset uskaltavat ilmaista mielipiteensä ja jossa miehet kuuntelevat avoimin mielin. Tutkimuksen

mukaan yritykset, joiden hallituksessa on vähintään kolme naista, raportoivat myös laajemmin yritysvastuusta.

Tutkimuksen mukaan naiset osallistuvat hallituksen kokouksiin miehiä aktiivisemmin (Adams ja Ferreira, 2009). Naisten keskuudessa esiintyy 30 prosenttia vähemmän poissaoloja miehiin verrattuna. Naispuolisten jäsenten läsnäolo hallituksessa parantaa lisäksi miesten osallistumisastetta kokouksiin. Aktiivisempi osallistuminen puolestaan nostaa hallituksen valvovaa roolia johtoa kohtaan. Näin ollen naisten osuuden lisäämisellä voi olla joko negatiivisia tai positiivisia vaikutuksia yrityksen toimintaan riippuen sen ominaisuuksista. Hyvin hallinnoituissa yrityksissä lisääntynyt valvonta heikentää omistaja-arvoa, kun taas heikosti hallinnoituissa yrityksissä se parantaa osakkeenomistajien oikeuksista huolehtimista.

### **3.2.2 Sukupuoli ja yritysvastuu**

Naisten nähdään vaikuttavan positiivisesti yrityksen sosiaaliseen vastuuseen. Yleisesti ottaen naiset ovat ihmisystävällisempiä, kun taas miehet ovat taloudellisesti orientoituneita. Naiset myös todennäköisemmin osallistuvat hyväntekeväisyystoimintaan tuemalla erilaisia järjestöjä tai vapaaehtoistoimintaa (Williams, 2003, s.3). Näin ollen naisilla on hallituksen jäsenenä tapana painottaa sosiaalisen edun saavuttamista taloudellisen edun sijasta. Naisten osallistuessa päätöksentekoon henkilöstöä sekä asiakkaita koskevat kysymykset nousevat todennäköisemmin esiin. Galletta ja muut (2022) tutkivat sukupuolijakauman vaikutusta yritysvastuun toteutumiseen pankeissa maailmanlaajuisesti. Tutkimuksen mukaan naiset osallistuvat todennäköisemmin sidosryhmien kanssa käytävään vuoropuheluun päätöksenteon aikana, mikä puolestaan nostaa pankin sosiaalisen vastuun tasoa. Konrad ja muut (2008) havaitsivat, että naiset näkevät kyseisten sidosryhmien huomioimisen mahdollistavan pitkäaikaisen korkean suorituskyvyn ylläpidon. Toisaalta Williamsin (2003) mukaan naisjohtajat asettavat sosiaalisen vastuullisuuden kaikkiaan taloudellisen suorituskyvyn edelle.

Hyväntekeväisyystoiminta ja sosiaalinen vastuullisuus parantavat yrityksen mainetta. Se voi toimia yrityksille keinona vahvistaa niiden asemaa sidosryhmien keskuudessa esimerkiksi kiinnittämällä potentiaalisten työntekijöiden huomion tai parantamalla työntekijöiden sitoutumista yritykseen (Bear ja muut, 2010). Työntekijät, jotka mieltävät työnantajansa hyväksytyksi ulkopuolisten näkökulmasta ovat tutkitusti tyytyväisempiä, tehokkaampia sekä vähemmän alttiita vaihtamaan työpaikkaa (Williams, 2003). Williamsin (2003) näkemyksen mukaan naisten panostusta sosiaaliseen vastuun harjoittamiseen ei tulisi ajatella taloudellisen vastuun laiminlyöntinä, sillä sen tuomat hyödyt ovat kuitenkin merkittäviä yritykselle.

Galbreathin (2018) mukaan hallituksen naispuoliset jäsenet eivät suoranaisesti nosta yrityksen taloudellista suorituskykyä. Hän havaitsi, että naiset parantavat yritysvastuun tasoa, mikä puolestaan parantaa taloudellista suorituskykyä. Naiset ovat usein kouluttuneet liiketoiminta-alan ulkopuolella, joten heidän toimintatapansa ohjautuvat näiden pohjalta muuhun kuin taloudellisen hyödyn maksimointiin. Vastuullisuutta edistävät toimet houkuttelevat kestäviä arvoja omaavia sijoittajia yrityksen toimintaan, mikä voi mahdollistaa yritykselle enemmän rahoituspääomaa. Sidosryhmien ja median silmissä vastuulliseksi mielletty yritys ei vahingon sattuessa kärsi merkittävistä mainevahingoista tai muista negatiivisista seurauksista (Bansal ja Roth, 2000). Hallituksen tasaisen sukupuolijakauman on havaittu edistävän sääntöjen tiukempaa noudattamista pankkien keskuudessa, mikä puolestaan vähentää yrityksen riskiä taloudellisiin rangaistuksiin (Galletta ja muut, 2022).

Tutkimukset osoittavat, että naiset havaitsevat riskejä miehiä herkemmin ja ryhtyvät todennäköisemmin niitä lieventäviin toimiin (Post ja muut, 2011). Etenkin ympäristöön kohdistuvissa riskeissä naisten on havaittu olevan huolehtivaisempia. Tutkimuksen mukaan naiset edistävät yrityksen sitoutumista ilmastonmuutoksen torjumiseen. Myös naisjäsenten osuudella pankkien hallituksissa on tutkimusten mukaan positiivinen vaikutus päästöjen vähentämisstrategioiden toteuttamiseen (Galletta ja muut, 2022). Tämä

osoittaa, että naisjäsenet hallituksissa edistävät pankkien kykyä sopeutua nopeasti muuttuvaan sääntely-ympäristöön.

Naisten ja miesten välisiä eroja ympäristökäyttäytymisessä selittää myös naisten kyky hakea ulkopuolista konsultointia matalammalla kynnyksellä (Liu, 2018, s. 122). Tutkimuksen mukaan miehet ovat naisia luottavaisempia omiin taitoihinsa, mikä estää heitä pyytämästä asiantuntijoiden mielipiteitä päätöksenteon tueksi. Näin ollen hallituksen naispuoliset jäsenet vähentävät hallituksen liiallista luottoa omiin kykyihin ja lisäävät ulkopuolista varmennusta merkittävässä liiketoiminnan päätöksissä, mikä voi vähentää ympäristöön kohdistuvien väärinkäyttöjen riskiä. Li (2018) myös havaitsi yritysten osallisuuden ympäristöoikeudenkäynneissä vähenevän, mikäli naisten jäsenmäärä hallituksessa on suurempi.

*H2: Suuremmalla naisten osuudella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

### **3.3 Riippumattomuus ja yritysvastuu**

Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n (2019) ylläpitämässä pörssiyrityksille suunnatussa Hallinnointikoodissa hallituksen jäsenen riippumattomuus määritellään seuraavanlaisesti. ”Jäsen ei ole riippumaton yhtiöstä, mikäli hänellä on työ- tai toimosuhde yhtiöön tai hänellä on ollut muu kuin tilapäinen työ- tai toimosuhde yhtiöön viimeisen kolmen vuoden aikana. Jäsen ei ole voinut saada yhtiöltä korvausta hallitustehtävien ulkopuolisista tehtävistä viimeisen vuoden aikana eikä ole voinut vastata yhtiön tilintarkastuksesta tai olla työntekijänä taikka yhtiökumppanina siitä vastanneessa yrityksessä viimeisen kolmen vuoden aikana. Jäsen ei myöskään saa kuulua sellaisen yrityksen johtoon, jolla on ollut viimeisen vuoden aikana kyseiseen yritykseen merkittävä asiakas-, toimitus- ja yhteistyösuhde taikka sellaisen yrityksen johtoon, jonka hallituksen jäsen kuuluu kyseisen yhtiön johtoon.”

Yrityksen tulee ilmoittaa jäsentensä riippumattomuus yhtiön lisäksi sen merkittävistä osakkeenomistajista, eli sellaisesta, jolla on vähintään 10 % yrityksen kaikista osakkeista tai niiden tuottamasta äänimäärästä tai sellaisesta osakkeenomistajasta, jolla on oikeus tai velvollisuus hankkia tätä vastaava määrä liikkeeseen laskettuja osakkeita (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2019). Riippumaton jäsen ei voi itse olla yrityksen merkittävä osakkeenomistaja tai merkittävän osakkeenomistajan hallituksen jäsen, eikä hänellä voi olla minkään asteista määräysvaltaa merkittävään osakkeenomistajaan.

Yrityksen tulee arvioida jäsentensä riippumattomuus ja ilmoittaa niistä sekä perusteista, joiden vuoksi jäsentä ei katsota riippumattomaksi (Arvopaperimarkkinayhdistys, 2019). Usein on määrätty, että enemmistön hallituksen jäsenistä tulee olla riippumattomia yhtiöstä. Tämän lisäksi vähintään kahden yhtiöstä riippumattoman jäsenen tulee olla riippumaton yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista. Yhtiö arvioi lisäksi jäsentensä riippumattomuuden kokonaisuutta. Kokonaisarviointissa huomioidaan jäsenen perhepiiri, hallituksen jäsenenä toimimisen yhtäjaksoinen aika, osallisuus yrityksen tulossidonnaiseen tai osakeperusteiseen palkitsemisjärjestelmään sekä muut seikat, jotka voivat vaikuttaa jäsenen kykyyn toimia itsenäisesti hallituksen jäsenenä.

Jensen (1993, s.865) esitti, että yrityksen toimitusjohtajan tulisi olla hallituksen ainoa ei-riippumaton jäsen. Hänen mukaansa yrityksestä riippuvaiset jäsenet asetettaisiin toimitusjohtajan läsnä ollessa tilanteeseen, jossa heidän on hankala avoimesti arvioida toimitusjohtajan toimintaa keskinäisen raportointisuhteen takia. Riippuvaisia jäseniä tulisi kuitenkin osallistaa hallituksen toimintaan, jotta hallituksen jäsenet pääsevät kuulemaan johtoasemissa olevien näkemyksiä ja oppimaan yrityksen toimialasta. Coles ja muiden (2008) mukaan riippuvaisten jäsenten toimialakohtainen osaaminen on tärkeää etenkin yrityksissä, joissa panostetaan tutkimus- ja kehitystoimintaan. Riippuvaiset jäsenet pysyvät tällaisessa tilanteessa valitsemaan tehokkaimman strategian yrityksen kohdatessa ulkoista epävarmuutta.

### 3.3.1 Riippumattomuus ja sosiaalinen vastuu

Riippumattomat jäsenet vähentävät sidosryhmien välisiä eturistiriitoja ja huolehtivat vähemmistöosakkaiden eduista (Fernández-Gago ja muut, 2018). Ibrahim ja Angelidiksen (1995, s.407) mukaan riippumattomat jäsenet havaitsevat ja vastaavat herkemmin sidosryhmien tarpeisiin. He selittävät tätä siten, että riippumattomat jäsenet ovat ulkopuolisia yritykseen nähden, mikä mahdollistaa heidän tarkastelevan yrityksen suorituskykyä laajemmin kuin pelkästään taloudellisten mittareiden kautta ja tunnistavan herkemmin yhteiskunnalliset tarpeet. Sidosryhmäteorian mukaan hallituksella on vastuu tasapainottaa yrityksen sisäisten sekä ulkoisten sidosryhmien tarpeiden arvoa päätöksenteossaan (Khatib ja muut, 2021, s.999). Riippumattomat jäsenet ovat tärkeässä asemassa hallituksessa, kun luodaan oikeudenmukaista hallinto- ja johtamisjärjestelmää, joka palvelee jokaisen sidosryhmän odotuksia.

Hallituksen tehtäviin kuuluu myös johdon arviointi ja yrityksen edusta huolehtiminen. Yrityksen edusta huolehtimisen yhteydessä tulee varmistaa osakkeenomistajien tasa-arvoinen kohtelu. Yrityksen johdolla on kuitenkin taipumusta toimia oman etunsa mukaisesti syrjäyttäen muiden sidosryhmien tarpeet (Fernández-Gago ja muut, 2018). Tämä ajatus liittyy päämies-agenttiteorian, jonka mukaan agentti altistuu mahdollisuudelle väärinkäyttää valtaansa saavuttaakseen henkilökohtaista rahallista tai sitä vastaavaa etua. Postin ja muiden (2011, s. 194–195) mukaan yrityksestä riippuvaisten jäsenten keskinäiset suhteet voivat hankaloittaa sidosryhmien edun mukaisesti toimimista. He myös huomauttavat, että riippumattomat jäsenet todennäköisemmin valvovat ja puuttuvat johdon toimintaan sen ollessa opportunistista. Riippumattomat jäsenet vaativat todennäköisemmin yritystä ryhtymään pitkäaikaisiin toiminnan kestävyyttä edistäviin toimiin, vaikka ne olisivat ristiriidassa yrityksen sen hetkisten taloudellisten tavoitteiden kanssa. Toiminnan kestävyys ja oikeudenmukaisuus ovat tärkeitä yrityksen selviytymisen ja sosiaalisen valtuutuksen ylläpidon kannalta. Tämä ajatus puolestaan pohjautuu legitimitteetiteoriaan, jonka mukaan yhteiskunta myöntää yhteisen hyvän eduksi toimivalle yritykselle 'toimiluvan' ja oikeuttaa näin heidän toimintansa (Suchman, 1995, s. 574).

Henkilökohtaisen maineen parantaminen on tutkimuksen mukaan riippumattomien jäsenten yksi suurimmista motiiveista korkean yritysvastuun tason saavuttamiseksi (Sila ja muut, 2017). Maineen parantuminen lisää riippumattoman jäsenen vaikutusvaltaa hallituksen sisällä ja voi tarjota uusia työmahdollisuuksia yrityksen ulkopuolelta. Toisaalta suojellakseen mainettaan, riippumattomat jäsenet todennäköisemmin luopuvat hallitustehtävästään negatiivisen informaation tullessa julki, ja mahdollisuuksien mukaan jo ennen sen julkistamista (Fahlenbrach ja muut, 2017).

### **3.3.2 Riippumattomuus ja yritysvastuuraportointi**

Legitimiteettiteorian mukaan sosiaalisen valtuutuksen saaneiden yritysten toiminta nähdään muita merkityksellisempänä, ennakoitavampana sekä luotettavampana (Suchman, 1995, 575). Tutkimuksen mukaan riippumattomat jäsenet ovat muita hallituksen jäseniä halukkaampia toimimaan läpinäkyvästi ja tarjoamaan perusteet toiminnalleen (Fernández-Gago ja muut, 2018). Riippumattomat jäsenet edistävät yritysvastuuraportoinnin laajuutta ja laatua, mikä puolestaan vastaa sidosryhmien tiedonsaannin tarpeeseen. Onnistunut yritysvastuuraportointi pyrkii korjaamaan informaation epäsymmetriaa johdon ja sijoittajien välillä. Yritysvastuuraportin julkaiseminen edistää sidosryhmien hyväksynnän ylläpitoa ja vaikuttaa tällä tavoin suoraan sosiaalisen valtuutuksen olemassaoloon.

Tutkimuksen mukaan riippumattomien jäsenten läsnäolo laajentaa yrityksen yritysvastuuraportointia sisältämään tietoja, joita lainsäädäntö ei edellytä (Sila ja muut, 2017). Informaation läpinäkyvyyden parantaminen on myös tehokas keino houkutella riippumattomia jäseniä osaksi yrityksen hallitusta. Yksi riippumattomien jäsenten motiivi yritysvastuuraportoinnin laadun parantamiseen on sen varmentava vaikutus mahdollisesti opportunistiseen informaatioon. Julkinen informaatio yrityksestä kohtaa usein kritiikkiä ja synnyttää keskustelua sidosryhmien välillä. Riippumattomat jäsenet tarvitsevat tätä läpinäkyvää ja monipuolista informaatiota voidakseen valvoa ja arvioida johdon toimintaa.

Li ja muiden (2008) mukaan riippumattomilla jäsenillä on myös positiivinen vaikutus yrityksen sosiaalisesta vastuullisuudesta raportoimiseen. He havaitsivat yritysraporttien käsittelevän laajemmin työntekijöiden tyytyväisyyttä, yrityksen sisäistä kulttuuria, johtamismenetelmiä, laadun valvontaa ja -kehitystä sekä yrityksen suhteita sen toimitajiin. Post ja muiden (2011) mukaan riippumattomat jäsenet vaikuttavat positiivisesti myös yrityksen ympäristövastuullisuuteen sekä sen raportointiin. He kannustavat yritystä tukemaan julkisia hankkeita, joilla pyritään parantamaan ympäristöystävällisyyttä ja julkaisemaan tietoja muun muassa yrityksen toiminnan energian- sekä vedenkulutuksesta. Tutkimuksen mukaan riippumattomat jäsenet ovat tietoisempia yrityksen kohtaamista ulkoisista epävarmuuksista ja halukkaampia välttämään niistä koituvia negatiivisia seurauksia kuten sakkoja tai maineen menetyksiä. Riippumattomien jäsenten maine liittyy tiiviisti yrityksen eettisen vastuun tasoon (Fernández-Gago ja muut, 2018, s. 993). Tämän vuoksi riippumattomat jäsenet haluavat yrityksen noudattavan toiminnassaan lainsäädäntöä ja asetuksia ahkerammin kuin muut jäsenet.

*H3: Riippumattomilla jäsenillä on positiivinen vaikutus yritys vastuun tasoon.*

### **3.4 Hallituksen koko ja yritys vastuu**

Aikaisemmat tutkimustulokset hallituksen jäsenten lukumäärästä ovat ristiriitaisia. Jäsenten suurempi lukumäärä edistää tutkitusti innovaatiota, mutta samaan aikaan suurten hallitusten toimintaa hankaloittaa vapaamatkustajan ongelma sekä koordinaatiovaikeudet (Jensen, 1993). Esimerkiksi suomalaisissa pörssiyhtiöissä hallituksen jäsenten lukumäärän keskiarvo on suurissa yhtiöissä 8,3 ja kaikissa yhtiöissä 6,5 (Keskuskauppa-kamari, 2022, s. 25). Keskuskauppa-kamari kuvailee kyseisiä lukuja kohtuullisiksi, joten hallituksen kokoonpanon voidaan olettaa olevan suurempi maailmanlaajuisesti. Tutkimuksen mukaan jäsenten lukumäärän ollessa suurempi kuin 7 tai 8, hallituksen toiminnan tehokkuus heikkenee ja toimitusjohtajan valvova rooli hallitusta kohtaan kasvaa (Jensen, 1993, s. 865).

Coles ja muiden (2008) mukaan suuret, monialayritykset voivat hyötyä jäsenmäärältään suuremmasta hallituksesta. Toimintansa luonteen takia tällaiset yritykset tarvitsevat hallituksen, jonka jäsenillä on tietoa ja kokemusta vaihtelevilta toimialoilta. Jäsenmäärän kasvulla on päinvastainen vaikutus monialaisiin yrityksiin verrattuna 'yksinkertaisiin' yrityksiin. Coles ja muiden (2008) tutkimuksen mukaan hallituksen jäsenmäärän lisääntyminen yhdellä henkilöllä nostaa monialaisen yrityksen arvoa 285 miljoonalla dollarilla, kun se puolestaan laskee yhdellä toimialalla toimivan yrityksen arvoa 20 miljoonalla dollarilla. Boone ja muut (2007) kuitenkin havaitsivat, että hallituksen jäsenten lukumäärä vaikuttaa positiivisesti yrityksen vapaaseen kassavirtaan. Jensenin (1986, s. 323) näkemys mukaan vapaan kassavirran kasvattaminen aiheuttaa eturistiriidan johdon ja sidosryhmien välille, sillä vapaata kassavirtaa voidaan hyödyntää investointeihin sekä yrityksen laajentamiseen ylimääräisen osingonmaksun sijasta.

Nakano ja Nguyen (2012) esittivät vastaavanlaisesti, että ylimääräisen jäsenen tuomat koordinaatiokustannukset eivät välttämättä laske yrityksen arvoa, mikäli heidän tuoma lisäarvo yritykseen on suurempi. Jos jäsen taas ei täytä yrityksen asettamia odotuksia hallituksen jäsentä kohtaan, ylimääräinen jäsen laskee yrityksen arvoa. Monialayrityksissä suurempi hallituksen koko edistää strategista suunnittelua. Carpenterin (2002) mukaan liian suuri jäsenmäärä voi kuitenkin aiheuttaa tietotulvan, minkä lisäksi päätösten aikataululliset takarajat aiheuttavat konflikteja päätöksentekoon.

Hallituksen jäsenten lukumäärän on havaittu kasvavan yrityksen kasvaessa (Boone ja muut, 2007). Yrityksen laajentaessa toimialaansa tai -aluettaan, tarve uusille jäsenille sekä resursseille kasvaa. Boone ja muut (2007) havaitsivat, että listautumisantia seuraavien kymmenen vuoden ajan hallitusten jäsenten lukumäärä kasvaa ja vastaavasti toimitusjohtajan omistusosuus laskee. Listautumista valmisteleva yritys tavoittelee yrityksen arvon maksimointia, minkä vuoksi pienempi hallitus on heille optimaalisin. Pienemmät hallitukset eivät kohtaa kommunikaatio-ongelmia yhtä usein, mikä auttaa heitä reagoimaan markkinoiden muutoksiin nopeammin.

### 3.4.1 Hallituksen koko ja riskinotto

Huang ja Wang (2015) tutkivat hallituksen jäsenten lukumäärän vaikutusta yrityksen riskin asteeseen. He havaitsivat, että pienemmät hallitukset sijoittavat todennäköisemmin korkean riskin kohteisiin, kuten tutkimus- ja kehitysmenoihin. Suuremmat hallitukset taas suosivat sijoituksissaan fyysisiä omaisuuseriä kuten maata ja rakennuksia. Yrityksen koon ja kassavirran sekä toimialakohtaisen kassavirran volatiliteetin välillä löydettiin negatiivinen riippuvuus. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että hallituksen pienempi jäsenmäärä on yhteydessä suurempaan yritysriskiin.

Huang ja Wangin (2015) mukaan suurempien hallitusten negatiivista suhtautumista riskinottoon voidaan selittää siten, että riskialttiimpien päätösten hyväksymiseen vaaditaan enemmistön suostumus. Chengin (2008) mukaan ryhmän tekemä päätös on yhtä kuin sen jäsenten näkemysten kompromissi. Suurempien ryhmien keskuudessa riskialttiit päätökset suuntaan tai toiseen ovat harvinaisempia, sillä yhteisymmärrykseen pääseminen vaatii enemmän työtä. Harvat yritykset voivat menestyä ottamatta riskejä, mutta toisaalta riskeillä voi olla negatiivisiakin seurauksia. Näin ollen, kun hallituksen jäsenten lukumäärä on suurempi, voidaan yrityksen taloudellisen suorituskyvyn olettaa olevan vähemmän vaihteleva.

Koska suuremmat hallitukset tekevät matalamman riskin päätöksiä, heillä on myös pienempi konkurssiriski (Nakano ja Nguyen, 2012). Riskinottoon vaikuttaa kuitenkin yrityksen potentiaalisten sijoituskohteiden määrä. Tutkimuksen mukaan yrityksessä, jossa on suuri hallitus sekä paljon sijoituskohteita, jäsenten suuri lukumäärä ei vähennä riskinottoa. Vaikka tällöin useita korkean riskin sijoituskohteita karsiutuu pois, on yrityksellä riittävä määrä matalan riskin sijoituskohteita jäljellä. Tällaisten yritysten markkina-arvo on tutkitusti korkeampi. Vastaavasti yritykset, joiden hallitus on suuri ja sijoituskohteita vähän, markkina-arvo ja riskiprofiili ovat matalammat.

### 3.4.2 Hallituksen koko pankeissa

Koska rahoitusmarkkinat ja -laitokset ovat laajasti säänneltyjä ja yhdenmukaistettuja Euroopan Unionin alueella, niiden katsotaan olevan haastavia yrityksiä hallinnollisesta näkökulmasta (Jizi ja muut, 2014). Voidaan siis olettaa, että pankit hyötyvät suuremmasta hallituksesta, koska tällöin jäsenet pystyvät tehokkaammin valvomaan ja ohjaamaan johtoa yritysvastuun näkökulmasta. Grove ja muiden (2011, s. 419–420) mukaan rahoituslaitoksiin kohdistuva korkea sääntelyn aste kuitenkin vähentää hallituksen jäsenten motiiveja johdon valvomiseen, sillä lainsäädännöllisten keinojen katsotaan itsessään olevan riittävän tehokkaita valvontakeinoja. Vastaavasti yrityksen ulkoiset sidosryhmät voivat mieltää rahoituslaitosten sisäiset hallinto- ja johtamisjärjestelmät alempiarvoisiksi lainsäädännön ohella (Adams ja Mehran, 2003, s. 124).

Rahoituslaitosten monimutkaisemman organisaatorakenteen vuoksi hallitus jakautuu tavanomaisimmin useampaan valiokuntaan (Adams ja Mehran, 2003). Tarkastus- ja palkitsemisvaliokunnan lisäksi rahoituslaitoksista löytyy usein riskivaliokunta. Rahoituslaitosten tarkastusvaliokunta hyötyy tutkitusti suuremmasta jäsenmäärästä (Li ja muut, 2008). Hallituksen alaiset valiokunnat harjoittavat valvovaa ja arvioivaa toimintaa yhtä lailla hallituksen kanssa ja ovat tärkeässä roolissa päätösten valmistelussa. Heidän tehtävänä on lisäksi seurata tilinpäätösraportointia ja käsitellä osavuosikatsauksia, puoli- ja vuosikatsauksia sekä yrityksen muita taloudellisia tiedonantoja. Lin (2008) mukaan yritysten taloudellinen raportointi on laajempaa, mikäli tarkastusvaliokunnan jäsenmäärä on suurempi. Lisäksi hän havaitsi, että tarkastusvaliokunnan rooli informaation epäsymmetrian vähentämisessä on merkittävä ja näin ollen sen jäsenillä on suuri vastuu johdon toiminnan valvonnassa. Rahoituslaitosten haasteena onkin huolehtia lainsäätäjien sekä sidosryhmien välisistä eturistiriidoista.

Jäseniltä vaadittu työmäärä hallituksen sisällä pienenee, kun sen jäsenmäärä kasvaa. Nakato ja Nguyen (2012, s. 372) mukaan yritykset, joiden hallituksen jäsenmäärä on suurempi, ovat tehokkaampia päätöksenteossa, sillä projektien käsittelyä voidaan jakaa

hallituksen sisällä pienempiin ryhmiin. Tällöin jäsenet voivat keskittää resurssinsa omaan osaamisalueensa, ja yritysvastuutoimien implementoimiseen sekä niiden raportoimiseen jää enemmän aikaa. Rahoituslaitosten toimimattomilla hallinto- ja johtamisjärjestelmillä on yhteiskunnalle merkittäviä seurauksia (Jizi ja muut, 2014). Sijoittajien lisäksi esimerkiksi maiden hallinnot ovat kiinnostuneita rahoitusjärjestelmien toimivuudesta sekä luotettavuudesta, sillä häiriöt rahoitusalalla siirtyvät helposti muuhun talouteen, kuten vuoden 2008 finanssikriisi opetti. Tästä syystä toimialan yritysvastuuraportit kiinnostavat useita sidosryhmiä.

*H4: Suuremmalla jäsenmäärällä on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

## 4 Tutkielman hypoteesit

Aiemmissa luvuissa tarkasteltiin hallituksen monimuotoisuuden neljää tekijää – jäsenten asiantuntemus, sukupuolijakaumaa, riippumattomuutta sekä hallituksen kokoa – ja niiden vaikutusta yritysvastuun eri osa-alueiden toteutumiseen. Aikaisempien tutkimuksien pohjalta muodostuu neljä hypoteesia, joita testataan tutkielman empiirisessä osassa (mukaillen Beji ja muut, 2021). Tässä kappaleessa on tarkoitus perustella tutkielman hypoteesit aiempia tutkimustuloksia hyödyntäen.

Toimialaosaaminen nostaa hallituksen jäsenten ymmärrystä alaa koskevasta sääntelystä ja keskeisistä trendeistä. Toimialakohtaiset sääntelyt voivat vaihdella merkittävästi toimialojen kesken, ja niiden noudattaminen vaikuttaa suoraan yrityksen toimintaan ja riskienhallintaan. Tutkimuksen mukaan kokemuksen ja koulutuksen puute heikentävät jäsenten kykyä tunnistaa syy-seuraussuhteita eri tekijöiden, kuten vastuullisen toiminnan ja sen tuomien hyötyjen, välillä. Asiantuntemuksen puutteen on myös havaittu heikentävän yritysvastuutavoitteiden integroimista osaksi yrityksen strategiaa (Vives, 2006).

*H1: Asiantuntemuksella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

Sukupuolten väliset erot edistävät monipuolista ajattelua hallituksessa, sillä tutkimusten mukaan naiset painottavat ihmissuhteita ja osallistuvat todennäköisemmin hyväntekeväisyystoimintaan, kun taas miehet saattavat pyrkiä vahvistamaan valta-asemaansa (Williams, 2003). Tasapainoinen sukupuolijakauma parantaa hallituksen mahdollisuuksia löytää tasapaino yrityksen taloudellisten, sosiaalisten sekä ympäristöllisten tavoitteiden välillä. Naiset ottavat miehiin verrattuna vähemmän riskejä, mikä voi johtaa sekä ympäristöriskien että taloudellisen suorituskyvyn vaihtelun vähenemiseen. Galbreath (2018) toteaa, että vastuullisten toimien kautta naisjäsenillä on positiivinen vaikutus yrityksen pitkän aikavälin taloudelliseen menestykseen.

*H2: Suuremmalla naisten osuudella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

Tutkimuksen mukaan riippumattomat jäsenet ovat valmiita haastamaan johdon mielipiteitä, sillä ulkopuolisena jäsenenä heidän päämotiivinsa ei ole yrityksen taloudellisen suorituskyvyn maksimoiminen (Ibrahim ja Angelidis, 1995). Riippumattomien jäsenten motivaatio on usein yhteydessä henkilökohtaisen maineen parantamiseen, minkä vuoksi etenkin ympäristöriskien välttäminen on heille tärkeää. Heidän läsnäolonsa edistää raportoinnin ja tiedonannon läpinäkyvyyttä sekä laajuutta, sillä julkinen tieto yrityksestä on keskeistä myös heidän päätöksentekonsa kannalta (Sila ja muut, 2017). Toisaalta aikaisempi tutkimus osoittaa, että riippumattomat jäsenet ovat herkempiä luopumaan hallituspaikastaan negatiivisen informaation tullessa julki (Fahlenbrach ja muut, 2017).

*H3: Riippumattomilla jäsenillä on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

Coles ja muiden (2008) mukaan jäsenmäärältään suuremmat hallitukset sopivat esimerkiksi monialayrityksille, yrityksille, joiden toimiala on laajasti säännelty tai yrityksille, joilla on laajat investointimahdollisuudet. Rahoitusmarkkinat ja -laitokset ovat Euroopan unionin alueella laajasti säänneltyjä ja yhdenmukaistettuja, mikä tekee niistä hallinnollisesti haastavia (Jizi ja muut, 2014). Aikaisemmat tutkimustulokset hallituksen jäsenmäärän vaikutuksesta tehokkuuteen ovat olleet sekä positiivisia että negatiivisia. Kuitenkin tutkimusten mukaan suuri jäsenmäärä mahdollistaa projektien käsittelyn pienemmissä valiokunnissa, mikä parantaa tehokkuutta, sillä jäsenet voivat keskittyä yhteen kokonaisuuteen kerrallaan (Nakato ja Nguyen, 2012). Valiokuntatyöskentely on yleistä juuri rahoituslaitosten hallituksissa (Adams ja Mehran, 2003).

*H4: Suuremmalla jäsenmäärällä on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

## 5 Aineisto ja tutkimusmenetelmä

Tässä luvussa esitellään tutkielman aineisto ja käytetty tutkimusmenetelmä. Ensimmäisessä alaluvussa esitellään tutkielmassa käytetty aineisto, aineistonkeruumenetelmä sekä mahdolliset rajoitteet. Seuraavassa alaluvussa esitellään kvantitatiivista tutkimusta ja lineaarista regressioanalyysiä, jolla tutkielman empiirinen osuus toteutetaan. Tutkimusmenetelmä mukailee soveltuvin osin esikuva-artikkelin (Beji ja muut, 2021) tutkimusmenetelmää. Luvun lopussa esitellään tarkemmin tutkielman regressiomallissa käytettävät muuttujat.

### 5.1 Aineisto

Tutkielman aineisto koostuu eurooppalaisista pankeista. Hallituksen monimuotoisuutta sekä yritys vastuuta mittaavat muuttujat on haettu nykyisestä LSEG (entinen Thomson Reuters sekä Refinitiv) -tietokannasta. Muuttujia haettiin yhteensä kahdeksan, ja nämä esitellään paremmin alaluvussa 5.3. LSEG-tietokanta tarjoaa yritys vastuun pisteytyksiä yli 15 500 yrityksestä maailmanlaajuisesti alkaen vuodesta 2002 (LSEG, 2023, s.4). Pisteytykset perustuvat yritysten julkisesti raportoimiin tietoihin. Tietokanta on suosittu tutkijoiden keskuudessa maailmanlaajuisesti sen kattavuuden vuoksi ja näistä syistä sen käyttö on perusteltua myös tässä tutkielmassa. Aineiston keruu aloitettiin toimialarajauksella, joka antoi 935 yhtiötä. Koska emo- ja tytäryhtiöiden arvot toistuivat aineistossa samana, tytäryhtiöt poistettiin päällekkäisyyksien vuoksi. Tutkielman aineisto kattaa vuodet 2018–2022, joten seuraavaksi aineistosta seuraavaksi N/A-arvot näiden vuosien osalta. Lopullisen otoksen kooksi saatiin 77 yhtiötä. Viiden vuoden ajanjaksolta havaintojen määrä on yhteensä 385.

Kontrollimuuttujina käytettävät yrityksen koko ja koko pääomantuottoaste (%) haettiin Orbiksesta. Neljän pankin (Eurobank Ergasias, Cembra Money Bank AG, EFG International ja Banco Comercial Português) tilinpäätöstiedot olivat puutteellisia halutulla tarkastelujaksolla, joten ne kerättiin käsin yritysten tilinpäätöksistä.

## 5.2 Tutkimusmenetelmä

Tämän tutkielman empiirinen osuus toteutetaan kvantitatiivisena tutkimuksena. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa selvitetään eri muuttujien välisiä riippuvaisuuksia sekä ilmiössä tapahtuneita muutoksia (Heikkilä, 2014, s.15). Heikkilän (2014) mukaan kvantitatiivisessa tutkimuksessa ilmiöitä kuvataan numeerisesti ja tulokset esitetään usein taulukoiden sekä kuvioiden avulla. Tutkimuksen tekeminen edellyttää riittävän suurta ja edustavaa otosta, jotta tutkimustulokset olisivat kattavat. Saatuja tuloksia pyritään yleistämään käytettyä otosta laajempaan joukkoon tilastollisen päättelyn avulla.

Kvantitatiivinen tutkimus toteutetaan regressioanalyysillä, joka on yksi tilastollisista menetelmistä. Regressioanalyysin tavoitteena on luoda tilastollinen malli, joka tutkii ja selittää muuttujien välistä yhteyttä (Tähtinen ja muut, 2020, s.194). Tästä syystä kyseinen menetelmä on valittu tutkimusmenetelmäksi tähän tutkielmaan. Regressioanalyysissä muuttujat jaetaan selittäviin ja selitettäviin muuttujiin tutkielman hypoteesien mukaisesti. Yleisimmin selittäviä muuttujia on useampi, kun taas selitettäviä muuttujia on vain yksi. Analyysin avulla saadaan vastauksia siihen, miten selittävän muuttujan vaihtelu vaikuttaa selitettävän muuttujan vaihteluun. Regressioanalyysin rajoite kuitenkin on, että sen avulla pystytään tarkastelemaan ilmiön nykyistä tilannetta, mutta ei syy-seuraussuhteita, mikä tulee huomioida tuloksia tulkittaessa.

Tässä tutkielmassa käytetään lineaarista regressioanalyysia eli pienimmän neliösumman suoraa (Heikkilä, 2014, s.92). Kaavassa 1 on havainnollistettu lineaarista mallia, kun siinä on vain yksi selittävä muuttuja. Kaavassa 1 regressiokerroin  $b$  osoittaa, kuinka paljon selitettävän muuttujan  $y$  arvo muuttuu, kun selittävä muuttuja  $x$  kasvaa yhdellä yksiköllä. Vakio  $a$  taas ilmaisee pisteen, jossa suora leikkaa  $y$ -akselin.

$$y = a + bx, \tag{1}$$

jossa

$y$  = selitettävä muuttuja

$a$  = vakiotermi

$b$  = regressiokerroin

$x$  = selittävä muuttuja

Tässä tutkielmassa käytetään usean selittävän muuttujan lineaarista regressiomallia. Usean muuttujan regressiomallin etuna on, että se mahdollistaa usean selittävän muuttujan yhteyksien tarkastelun selitettävään muuttujaan samanaikaisesti, ottaen huomioon muiden muuttujien vaikutuksen. Usean muuttujan regressiomallissa regressiokerroin kertoo, kuinka paljon selitettävän muuttujan arvo muuttuu yhden selittävän muuttujan kasvaessa yhdellä yksiköllä, kun muiden muuttujien arvot pysyvät vakiona (Kaakinen ja Ellonen, 2021). Selittävinä muuttujina tässä tutkielmassa ovat hallituksen jäsenten asiantuntemus, sukupuolijakauma, riippumattomuus sekä hallituksen koko. Tämän lisäksi tutkielmaan on valittu kontrollimuuttujiksi yrityksen koko ja kokonaisvarallisuus. Tutkielmassa käytettävää regressiomallia on havainnollistettu kaavassa 2. Usean muuttujan regressiomalliin lisätään virhetermi  $\varepsilon$  eli jäännöstermi (Heikkilä, 2014, s. 223). Virhetermi ilmaisee regressiomallissa esiintyvää satunnaisvaihtelua eli virheen suuruutta.

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_6x_6 + \varepsilon, \quad (2)$$

jossa

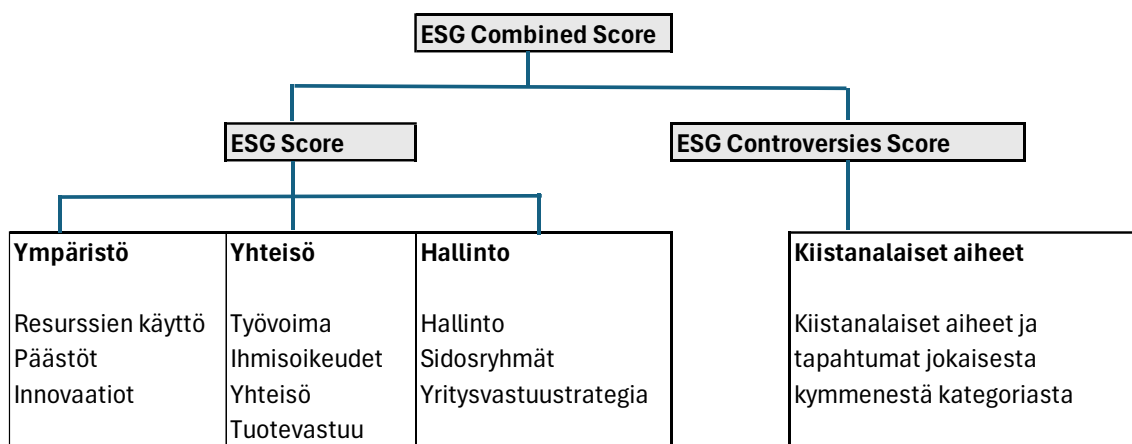
$\varepsilon$  = virhetermi

### 5.3 Muuttujat ja regressiomallit

Tämän tutkielman selittäviä muuttujia ovat hallituksen monimuotoisuuden tekijät, eli hallituksen jäsenten asiantuntemus, sukupuolijakauma, riippumattomuus sekä hallituksen koko. Selittävien muuttujien mittarit on haettu LSEG-tietokannasta. Hallituksen erityisten taitojen mittari (=asiantuntemus) kuvaa prosentteina jäsenten osuuden, joilla on yrityksen kannalta erityistä toimialaosaamista tai aikaisempaa liiketaloudellista osaamista. Sukupuolijakauman mittari ilmaisee prosentteina naisten osuuden hallituksen

jäsenistä ja riippumattomuuden mittari ilmaisee prosentteina riippumattomien jäsenten osuuden hallituksessa. Hallituksen koon mittari kuvaa hallituksen jäsenmäärää tilikauden lopussa.

Selitettävänä muuttujina tutkielmassa ovat yritys vastuun taso sekä sen kolme osa-aluetta. Tutkielmassa yritys vastuun mittarina käytetään LSEG:n ESG Combined Score -mittaria (myöhemmin ESGCS). Yritys vastuun osa-alueiden mittareina käytetään ESG Scoren muodostavia ympäristö-, yhteisö- sekä hallintopilareita. ESGCS ottaa huomioon tietokannan tarjoamien ESG Score ja ESG Controversies Score -mittareiden pisteytykset. Kyseistä kokonaisuutta on havainnollistettu alempana kuviossa 3. ESG Score -mittari mittaa yrityksen vastuullisuutta ympäristö-, yhteisö- sekä hallintopilareiden kokonaisuutena. Nämä kolme pilaria koostuvat edelleen kymmenestä eri kategoriasta. Ympäristöpilari koostuu resurssien käytöstä, päästöistä sekä innovaatiosta, yhteisöpilari koostuu työvoimasta, ihmisoikeuksista, yhteisöstä sekä tuotevastuusta ja hallintopilari koostuu yrityksen hallinnosta, sidosryhmistä sekä yritys vastuustrategiasta (LSEG, 2023, s. 5).



**Kuvio 3.** ESG Combined Score -mittarin rakenne ja kategoriat (mukaillen LSEG, 2023).

ESG Controversies Score -pisteytyksen pitää sisällään yrityksen kiistanalaiset aiheet ja tapahtumat jokaisesta kymmenestä kategoriasta, joissa yritys on ollut osallisena (LSEG, 2023, s. 10). Yrityksen kohtaamat skandaalit vaikuttavat negatiivisesti kuluneen tilikauden ESGCS pisteytykseen. Mikäli skandaalin vaikutukset seuraavat yritystä esimerkiksi

syytteiden tai sakkojen muodossa seuraavalle tilikaudelle, on sillä edelleen negatiivinen vaikutus yritysvastuun kokonaispisteytykseen (LSEG, 2023, s.16). Kiistanalaisuuspisteytyksessä perustuu medialähteiden tietoihin. Tämän vuoksi pisteytyksessä pyritään korjaamaan suurten ja pienten yritysten välinen vinouma, jotta suuret yritykset eivät saisi suhteettoman negatiivisia pisteitä vain siksi, että he saavat enemmän median huomiota. Jos yritys ei ole tilikauden aikana kohdannut kiistanalaisia tapahtumia, sen ESGCS pisteytys ja ESG Score -pisteytys ovat yhtä suuret. Muussa tapauksessa ESGCS pisteytys lasketaan ESG Score ja ESG Controversies Score -muuttujien painotettuna keskiarvona.

Yritysten suoriutumista eri kategorioissa määritetään 186 indikaattorin avulla. Indikaattorit saavat arvon ”kyllä”, mikäli yritys raportoi tähän liittyviä tietoja ja arvon ”ei”, mikäli yritys ei raportoi tietoja indikaattoriin liittyen tai tiedot ovat puutteellisia (LSEG, 2023, s.11). Nämä arvot muutetaan numeeriseen muotoon, jolloin ”kyllä” saa arvon 1 ja ”ei” saa arvon 0. Jokaisella indikaattorilla on polariteetti, joka määrittää, onko indikaattorin korkeampi arvo positiivinen vai negatiivinen asia. Esimerkiksi päästöjen vähentämisstrategia nähdään positiivisena asiana, kun taas osallisuus ympäristökiistoissa nähdään negatiivisena asiana. Numeeristen arvojen avulla lasketaan kategorioiden prosenttipisteosuudet. Prosenttipisteosuuksien laskukaava perustuu kolmeen tekijään, joiden avulla pyritään suhteuttamaan yrityksen suoriutuminen muihin yrityksiin:

1. Kuinka moni yritys on huonompi kuin tarkasteltava yritys?
2. Kuinka monella yrityksellä on sama arvo kuin tarkasteltavalla yrityksellä?
3. Kuinka monella yrityksellä on arvo indikaattorilla?

Kategorioiden prosenttipisteosuuksien avulla lasketaan ympäristö-, yhteisö- ja hallintopilareiden pisteytykset. Kategorioita painotetaan eri tavalla, riippuen siihen sisältyvien indikaattoreiden määrästä (LSEG, 2023). Kategoriat, jotka koostuvat useammasta indikaattorista saavat laskennassa suuremman painoarvon. Ympäristö- ja yhteisöpilareiden pisteytyksien laskemisessa kategorioiden painoarvot suhteutetaan yrityksen toimialaan, sillä kategorioiden olennaiset vastuullisuusaiheet vaihtelevat toimialoittain.

Hallintopilarissa painoarvot suhteutetaan puolestaan yrityksen kotimaahan, sillä tehokaimmat hallintotavat ovat usein maa- ja kulttuurikohtaisia. Samoilla painoarvoilla saadaan laskettua yrityksen ympäristö-, yhteisö- ja hallintopilareiden pisteytykset sekä ESG Score -pisteytys. Lopullinen ESG Score -mittarin pisteytys muodostuu kymmenen kategorian painotetusta keskiarvosta ja se voi saada arvon 0–100 välillä.

Kontrollimuuttujina tutkielmassa käytetään esikuva-artikkelin tavoin koko pääoman tuottoastetta (ROA) sekä yrityksen kokoa (Beji ja muut, 2021). Yrityksen kokoa kuvaava luonnollinen logaritmi yrityksen taseen loppusummasta eli kokonaisvarallisuudesta. Kontrollimuuttujien avulla pyritään sulkemaan pois tilanteet, joissa yrityksen varallisuus edistää vastuullisen toiminnan harjoittamista ja näin parantaisi ESG-pisteytystä. Tutkimuksen tulokset ovat näin myös vertailukelpoisia aikaisempien tutkimuksien kanssa. Koko pääoman tuottoaste (ROA) on kannattavuuden mittari, joka mittaa yrityksen kykyä tuottaa voittoa käyttämälleen pääomalle. Tunnusluku kertoo yrityksen toiminnan vakaudesta, eikä esimerkiksi yrityksen veronmaksupolitiikalla ole lukuun vaikutusta (Yritystutkimus ry, 2017, s.67). Yritystutkimus ry:n mukaan kokonaispääoman tuotto on hyvä sen ollessa yli 10 %, tyydyttävä kun luku on 5–10 % välillä ja heikko, kun luku on alle 5 %. Alla on esitetty koko pääoman tuottoasteen kaava.

$$\text{Koko pääoman tuottoaste (ROA)} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Taseen loppusumma}} * 100\% \quad (3)$$

Taulukkoon 1 on koottu tutkielmassa käytettävät muuttujat selitteineen ja tietokannat, joista muuttujat on haettu.

Taulukko 1. Tutkielman muuttujalista.

Muuttuja	Tietokanta	Selite
ESGCS	LSEG	ESG Combined Score -muuttuja.
ENV	LSEG	Ympäristövastuun pisteytys.
SOC	LSEG	Sosiaalisen vastuun pisteytys.
GOV	LSEG	Hyvän hallintotavan pisteytys.
B_SKILLS	LSEG	Osuus hallituksen jäsenistä, joilla on erityistä kokemusta yrityksen toimialasta tai liiketoiminnasta yleisesti.
GENDER	LSEG	Naisten osuus hallituksen jäsenistä.
IND	LSEG	Riippumattomien jäsenten osuus hallituksessa.
B_SIZE	LSEG	Hallituksen jäsenmäärä tilikauden lopussa.
F_SIZE	Orbis	Luonnollinen logaritmi yrityksen taseen loppusummasta
ROA	Orbis	Koko pääoman tuottoaste (%).

Tutkielmassa toteutetaan yhteensä neljä regressioanalyysiä. Tarkoituksena on tarkastella hallituksen monimuotoisuuden yhteyttä sekä yritysvastuun tasoon että sen eri osa-alueisiin. Käyttäen taulukossa 1 esitettyjä muuttujia muodostetaan seuraavat regressioyhtälöt:

(4)

$$ESGCS_{it} = a + b_1BKILLS_1 + b_2GENDER_2 + b_3IND_3 + b_4B\_SIZE_4 + b_5F\_SIZE_5 + b_6ROA_6 + \varepsilon$$

(5)

$$ENV_{it} = a + b_1BKILLS_1 + b_2GENDER_2 + b_3IND_3 + b_4B\_SIZE_4 + b_5F\_SIZE_5 + b_6ROA_6 + \varepsilon$$

(6)

$$SOC_{it} = a + b_1BKILLS_1 + b_2GENDER_2 + b_3IND_3 + b_4B\_SIZE_4 + b_5F\_SIZE_5 + b_6ROA_6 + \varepsilon$$

(7)

$$GOV_{it} = a + b_1BKILLS_1 + b_2GENDER_2 + b_3IND_3 + b_4B\_SIZE_4 + b_5F\_SIZE_5 + b_6ROA_6 + \varepsilon$$

## 6 Tutkimuksen tulokset

Tässä luvussa esitetään tutkimuksen tulokset. Tavoitteena on tutkia, onko hallituksen monimuotoisuudella yhteyttä yritysvastuun tasoon. Hallituksen monimuotoisuuden tekijöiden yhteyttä tutkitaan sekä yritysvastuuseen kokonaisuutena että sen kolmeen eri osa-alueeseen. Ensimmäisessä alaluvussa kuvaillaan aineistoa tilastollisesti ja esitetään aineiston keskeisimmät tunnusluvut. Aineiston kuvailun jälkeen esitetään tutkielman tutkimustulokset ja käydään läpi korrelaatioanalyysin sekä regressioanalyysin tulokset muuttujien välisistä yhteyksistä. Regressioanalyysi on jaettu kahteen osaan, joista ensimmäisessä tutkitaan selittävien ja selitettävien muuttujien välistä yhteyttä, ja toisessa regressioon otetaan mukaan kontrollimuuttujat. Luvun lopussa pohditaan tulosten rajoitteita ja yleistettävyyttä. Tilastollinen analyysi on toteutettu SAS Enterprise Guide 7.1. -ohjelmistolla.

### 6.1 Aineiston kuvailu

Tutkielman muuttujia on kuvailtu tilastollisesti taulukossa 2. Taulukko sisältää muuttujien lukumäärän, keskiarvon, mediaanin, keskihajonnan sekä minimi- ja maksimiarvot. ESGCS-muuttuja sekä tämän muodostavat ENV-, SOC- ja GOV-muuttujat voivat saada arvon 0–100 välillä. LSEG-tietokanta (2023) luokittelee ESGCS-muuttujan pistemäärät neljään ryhmään. Vaihteluvälille 0–25 osuvat pisteet kertovat heikosta yritysvastuun tasosta sekä puutteellisesta olennaisten tietojen julkisesta raportoinnista. Pisteet 25–50 välillä kertovat tyydyttävästä yritysvastuun tasosta ja kohtalaisesta läpinäkyvyydestä olennaisten tietojen julkisessa raportoinnissa. Jos yrityksen pistemäärä sijoittuu 50–75 väliin, kertoo tämä hyvästä yritysvastuun tasosta sekä keskivertoa paremmasta läpinäkyvyydestä. Pistemäärä 75–100 välillä kertoo yritysvastuun tason olevan erinomainen ja olennaisten tietojen läpinäkyvyyden olevan korkea. Yritysvastuun kokonaispisteytyksen eli ESGCS-muuttujan keskiarvo on 61.12, joten yritysvastuun tasoa voidaan pitää keskimäärin hyvänä.

ESGCS-muuttujan maksimiarvo on 89.94 ja minimiarvo on 25.53, joten yritysten välillä on havaittavissa suurta vaihtelua yritysvastuun tason suhteen. ESGCS-muuttujan keskiarvo (61.12) on kuitenkin lähempänä muuttujan maksimiarvoa kuin minimiarvoa vaihteluvälillä. Yritysvastuun osa-alueista korkeimman keskiarvon saa yhteisövastuu (70.49) kun taas matalimman arvon saa hyvä hallintotapa (64.21). Selitettävistä muuttujista ESGCS-muuttujan keskiarvo on matalin, mikä viittaa siihen, että yritykset ovat kuluneen tilikauden aikana kohdanneet kiistanalaisia tapahtumia, jotka ovat vaikuttaneet negatiivisesti yritysvastuun kokonaispisteilykseen.

**Taulukko 2.** Muuttujien kuvailu.

<b>Muuttuja</b>	<b>N</b>	<b>Keskiarvo</b>	<b>Mediaani</b>	<b>Keskihajonta</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<i>Selitettävät muuttujat</i>						
<b>ESGCS</b>	385	61.12	61.56	14.63	25.53	89.94
<b>ENV</b>	385	66.32	75.31	26.05	1.31	97.11
<b>SOC</b>	385	70.49	72.93	16.76	24.7	98.31
<b>GOV</b>	385	64.21	67.82	20.09	14	95.42
<i>Selittävät muuttujat</i>						
<b>B_SKILLS</b>	385	41.97	40	19.07	0	87.5
<b>GENDER</b>	385	32.53	33.33	12.68	0	62.5
<b>IND</b>	385	61.05	62.5	22.92	6.25	100
<b>B_SIZE</b>	385	12.05	12	3.68	5	28
<i>Kontrollimuuttujat</i>						
<b>F_SIZE</b>	385	18.19	17.99	1.68	12.07	21.7
<b>ROA</b>	385	0.74	0.57	0.93	-3.96	5.58

Yritysten hallituksen jäsenmäärä B\_SIZE on keskimäärin 12 henkilöä. Aikaisempien tutkimuksien mukaan seitsemän tai kahdeksan hengen hallitusta on pidetty tehokkaimpana ryhmätyöskentelyn kannalta (Jensen, 1993). Kuitenkin rahoitusmarkkinoiden kompleksisuuden ja siihen kohdistuvan laajan sääntelyn vuoksi pankkien voidaan olettaa hyötyvän suuremmasta jäsenmäärästä. Vastaavasti tutkielman esikuva-artikkelissa (Beji ja muut, 2021) jäsenmäärän keskiarvo oli 13. Jäsenistä keskimäärin 32.53 % olivat naisia (GENDER). Luku on yhdenmukainen useissa Euroopan maissa asetettujen 30–40 %:n

sukupuolijakaumavaatimusten kanssa (Baker ja muut, 2020). Riippumattomia jäseniä (IND) on keskimäärin 61.05 % ja jäseniä, joilla on joko aikaisempaa kokemusta yrityksen toimialasta tai liiketoiminnasta yleisesti (B\_SKILLS) on keskimäärin 41.97 %.

Tutkielman kontrollimuuttujista yrityksen koko F\_SIZE on keskimäärin 18.19 ja koko pääoman tuottoaste 0.74 %. Kokonaisvarallisuus kuvaa luonnollista logaritmia yrityksen taaseen loppusummasta. Tässä tutkielmassa koko pääoman tuottoaste on merkittävästi alempi verrattuna esikuva-artikkeliin (Beji ja muut, 2021), jossa luku oli keskimäärin 3,9. Esikuva-artikkelin aineiston kattoi useita eri toimialoja rahoitussektorin lisäksi, mikä selittää vaihtelun koko pääoman tuottoasteen arvoissa.

## 6.2 Korrelaatioanalyysi

Taulukossa 3 on kuvattu tutkimusaineiston korrelaatiomatriisi. Matriisissa kuvataan tutkielman selitettävien ja selittävien muuttujien sekä kontrollimuuttujien väliset korrelaatiot. Ylempi luku kuvastaa korrelaatiokerrointa, jonka alla sulkeissa on p-arvo, joka kuvastaa korrelaation tilastollista merkitsevyyttä. Tutkielman merkitsevyytaso on jaettu kahteen tasoon. 5 %:n merkitsevyytaso kuvastaa tilastollisesti merkitsevää tulosta, ja se on merkitty taulukkoon yhdellä tähdellä (\*). 1 %:n merkitsevyytaso kuvastaa tilastollisesti erittäin merkitsevää tulosta, ja se on merkitty taulukkoon kahdella tähdellä (\*\*). Korrelaatiokerroin voi saada arvon -1 ja 1 välillä. Muuttujan etumerkki kertoo, kasvaako vai pieneenkö muuttuja toisen muuttujan muuttuessa (Heikkilä, 2014, s. 91). Positiivinen etumerkki kertoo muuttujien välisestä positiivisesta korrelaatiosta, ja negatiivinen etumerkki negatiivisesta korrelaatiosta. Muuttujien välisen korrelaation katsotaan olevan voimakas, mikäli korrelaatiokertoimen arvo on lähellä vaihteluvälin toista ääripäätä. Arvon ollessa 0 muuttujien välillä ei ole havaittavissa lineaarista riippuvuutta.

Taulukko 3. Korrelaatiomatriisi.

	ESGCS	ENV	SOC	GOV	B_SKILLS	GENDER	IND	B_SIZE	F_SIZE	ROA
ESGCS	1.00000									
ENV	0.51379 ** (<.0001)	1.00000								
SOC	0.59404 ** (<.0001)	0.67961 ** (<.0001)	1.00000							
GOV	0.49159 ** (<.0001)	0.35176 ** (<.0001)	0.35824 ** (<.0001)	1.00000						
B_SKILLS	0.15405 ** (0.0024)	0.10607 * (0.0375)	0.18641 ** (0.0002)	0.13209 ** (0.0095)	1.00000					
GENDER	-0.09998 (0.0500)	0.07560 (0.1387)	-0.13740 ** (0.0069)	0.18949 ** (0.0002)	-0.24246 ** (<.0001)	1.00000				
IND	-0.10502 * (0.0394)	-0.08663 (0.0896)	-0.13640 ** (0.0074)	0.30831 ** (<.0001)	-0.05648 (0.2689)	0.35393 ** (<.0001)	1.00000			
B_SIZE	0.06884 (0.1777)	0.31172 ** (<.0001)	0.41477 ** (<.0001)	0.05850 (0.2521)	-0.05011 (0.3267)	0.00844 (0.8689)	-0.17796 ** (0.0005)	1.00000		
F_SIZE	0.08947 (0.0795)	0.54855 ** (<.0001)	0.46953 ** (<.0001)	0.38074 ** (<.0001)	0.14046 ** (0.0058)	0.28556 ** (<.0001)	0.16172 ** (0.0015)	0.43296 ** (<.0001)	1.00000	
ROA	0.11057 * (0.0301)	-0.07942 (0.1198)	-0.03274 (0.5219)	-0.06279 (0.2190)	-0.06866 (0.1788)	-0.20576 ** (<.0001)	-0.12668 * (0.0129)	-0.24495 ** (<.0001)	-0.44205 ** (<.0001)	1.00000

\* kuvastaa tilastollista merkitsevyyttä 5 prosentin merkitsevyystasolla (p < 0.05).

\*\* kuvastaa tilastollista merkitsevyyttä 1 prosentin merkitsevyystasolla (p < 0.01).

Taulukosta 3 nähdään, että selittävästä muuttujista hallituksen koko B\_SIZE ja jäsenten asiantuntemus B\_SKILLS korreloivat positiivisesti kaikkien yritysvastuun osa-alueiden sekä yritysvastuun tason kanssa. Hallituksen koko B\_SIZE korreloi vähintään tilastollisesti merkitsevästi jokaisen selitettävän muuttujan kanssa. Tämä kertoo, että yritysvastuun taso nousee hallituksen jäsenmäärän sekä jäsenten toimialaosaamisen noustessa. Yrityksen koon eli kokonaisvarallisuuden F\_SIZE ja yritysvastuun eri osa-alueiden välillä on nähtävissä tilastollisesti merkitsevä positiivinen korrelaatio. Aikaisemmat tutkimustulokset tukevat tätä yhteyttä, sillä suuremmat yritykset altistuvat herkemmin ulkoiselle paineelle ja pyrkivät tämän vuoksi välttämään skandaaleja (Beji ja muut, 2021). Samaan aikaan yritykset, joilla on käytössään suuremmat resurssit, kykenevät panostamaan toimintansa vastuullisuuteen aktiivisemmin. Esikuva-artikkelin mukaisesti yrityksen koko pääoman tuottoaste ROA ja yritysvastuun eri osa-alueet korreloivat negatiivisesti keskenään. Näiden väliset korrelaatiokertoimet ovat -0.07942, -0.03274 ja -0.06279, mikä kertoo, että yrityksen kokonaisvarallisuuden kasvaessa yritysvastuun osa-alueiden pisteytykset laskevat.

Hallituksen sukupuolijakauma GENDER korreloi negatiivisesti yritysvastuun tason (-0.09998) sekä yhteisövastuun (-0.13740) kanssa. Sukupuolijakauman ja hyvän hallintotavan välillä on kuitenkin havaittavissa tilastollisesti merkitsevä positiivinen korrelaatio (0.18949). Esikuva-artikkelista poiketen hallituksen sukupuolijakauman ja yritysvastuun välillä ei ilmene yhtä merkittävää korrelaatiota. Hallituksen riippumattomien jäsenten IND ja hyvän hallintotavan GOV välillä ilmenee tilastollisesti erittäin merkitsevä positiivinen yhteys (0.30831). Kuitenkin riippumattomien jäsenten ja yritysvastuun muiden osaluokkien sekä yritysvastuun tason välillä havaitaan negatiiviset korrelaatiot. Tutkielman esikuva-artikkelissa saatiin vastaavanlaiset tulokset, ja todettiin, ettei riippumattomilla jäsenillä ole vaikutusta yrityksen vastuullisuuteen.

Selittävien muuttujien välillä ilmenevä liian voimakas korrelaatio kertoo multikollinearisuusongelmasta. Tähtinen ja muut (2020, s.185) määrittelevät korrelaation voimakkaaksi, kun korrelaatiokertoimen arvo on suurempi kuin 0.7. Multikollinearisuutta ilmenee, mikäli mallissa käytetyt muuttujat selittävät lähes kokonaan tietyn selittävän muuttujan vaihtelua (Kaakinen ja Ellonen, 2021). Tällainen tilanne voi vaikuttaa negatiivisesti tutkimuksen tulosten luotettavuuteen. Taulukosta 3 on nähtävissä, etteivät muuttujien väliset korrelaatiot ylitä arvoa 0.7. Multikollinearisuutta voidaan tarkastella myös VIF-mittarin (*Variance Inflation Factor*) avulla. Taulukossa 4 on esitetty selittävien muuttujien ja kontrollimuuttujien VIF-kertoimet. VIF-kertoimen arvo kertoo, kuinka voimakkaasti muuttuja korreloi muiden selittävien muuttujien kanssa. VIF-kertoimen kynnsarvona pidetään viiden ylittävää raja-arvoa (Kaakinen ja Ellonen, 2021).

Taulukosta 4 nähdään, että muuttujien VIF-kertoimet sijoittuvat 1.152–1.694 välille, eikä VIF-kertoimen perusteella ole havaittavissa multikollinearisuutta. Tämän, sekä muuttujien välisten korrelaatiokertoimien (taulukko 3) perusteella voidaan todeta, ettei muuttujien välillä ilmene multikollinearisuusoongelmaa tässä tutkielmassa.

**Taulukko 4.** Selittävien muuttujien ja kontrollimuuttujien VIF-kertoimet.

Muuttuja	VIF-kerroin
B_SKILLS	1.152
GENDER	1.349
IND	1.247
B_SIZE	1.42
F_SIZE	1.694
ROA	1.272

### 6.3 Regressioanalyysi

Regressioanalyysin tulokset esitetään seuraavissa alaluvuissa hyödyntäen aiemmin esitettyjä empiirisiä malleja 4–8, jotka toimivat tämän tutkielman regressioyhtälöinä. Tutkielman regressioanalyysi on toteutettu kahdessa osassa. Ensimmäisessä osassa tavoitteena on tutkia selittävien ja selitettävien muuttujien välistä yhteyttä. Selittäviä muuttujia ovat hallituksen jäsenten asiantuntemus B\_SKILLS, sukupuolijakauma GENDER, riippumattomuus IND sekä hallituksen koko B\_SIZE. Selitettävät muuttujat ovat ESGCS-muuttuja sekä tämän muodostavat ympäristö ENV, yhteisö SOC ja hyvän hallintotavan GOV pilarit. Ensimmäisen regressioanalyysin tulokset on esitetty taulukossa 5. Toisessa osassa regressioon lisätään tutkielman kontrollimuuttujat, joita ovat yhtiön koko F\_SIZE sekä koko pääoman tuottoaste ROA. Toisen regressioanalyysin tuloksia on havainnollistettu seuraavassa alaluvussa taulukossa 6.

Regressiotaulukoissa ylempi luku kuvaa regressiokerrointa, jonka alapuolella sulkeissa on muuttujalle laskettu t-arvo. T-arvon suuruus ilmaisee selittävän muuttujan vaikutuksen selitettävään muuttujaan. T-arvo kertoo, poikkeako selittävän muuttujan arvo nolasta ja voidaanko nollahypoteesi hylätä (Heikkilä, 2014). Kriittinen piste t-arvolle 5 %:n merkitsevyystasolla on 1,96 ja 1 %:n merkitsevyystasolla 2,58. 5 %:n merkitsevyystaso kuvastaa tilastollisesti merkitsevää tulosta, ja se on merkitty taulukkoon yhdellä tähdellä (\*). 1 %:n merkitsevyystaso kuvastaa tilastollisesti erittäin merkitsevää tulosta, ja se on merkitty taulukkoon kahdella tähdellä (\*\*).

Taulukoiden alalaidassa on havainnollistettu regressioanalyysin selitysvoimaa  $R^2$ -luvun, korjatun  $R^2$ -luvun sekä F-testin avulla.  $R^2$ -luku ilmaisee, kuinka suuren prosenttiosuuden selittävät muuttujat pystyvät selittämään selitettävän muuttujan vaihtelusta (Kaakinen ja Ellonen, 2021).  $R^2$ -luku voi saada arvon 0–1 välillä. Taulukosta 5 nähdään, että regressioyhtälöiden  $R^2$  arvot vaihtelevat 0.0380–0.2241 välillä, joten voidaan todeta, että selittävät muuttujat selittävät kohtuullisen pienen osuuden selitettävien muuttujien vaihtelusta tässä tutkielmassa. Korjattu  $R^2$ -luku ottaa huomioon regressiomallin selittävien muuttujien lukumäärän, ja sitä käytetään verratessa useita regressiomalleja keskenään. Selittävien muuttujien lisääminen malliin nostaa  $R^2$ -lukua, vaikka muuttujat eivät nostaisikaan mallin selitysvoimaa. Tämän vuoksi korjattu  $R^2$ -luku on aina pienempi tai yhtä suuri kuin  $R^2$ -luku. F-testi kertoo, pystyvätkö mallin selittävät muuttujat ylipäätään selittämään selitettävien muuttujien vaihtelua (Kaakinen ja Ellonen, 2021). Taulukossa 5 F-testin tulokset ovat tilastollisesti erittäin merkitseviä. Tämä oli odotettavissa, sillä jokaisessa regressiomallissa vähintään yhden selittävän muuttujan regressiokerroin on myös tilastollisesti erittäin merkitsevä.

**Taulukko 5.** Regressioanalyysin tulokset selittävillä muuttujilla.

	ESGCS	ENV	SOC	GOV
<b>B_SKILLS</b>	0.10999 ** (2.76)	0.20492 ** (3.03)	0.16243 ** (3.96)	0.19600 ** (3.80)
<b>GENDER</b>	-0.04675 (-0.73)	0.27670 * (2.55)	-0.11802 (-1.79)	0.20508 * (2.48)
<b>IND</b>	-0.04547 (-1.30)	-0.08126 (-1.37)	-0.01418 (-0.39)	0.25787 ** (5.70)
<b>B_SIZE</b>	0.25371 (1.24)	2.16656 ** (6.25)	1.92334 ** (9.14)	0.65145 * (2.46)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.0380	0.1275	0.2241	0.1468
<b>Korjattu R<sup>2</sup></b>	0.0279	0.1183	0.2159	0.1378
<b>F-testi</b>	3.75 ** (<.0052)	13.88 ** (<.0001)	27.44 ** (<.0001)	16.34 ** (<.0001)

\* kuvastaa tilastollista merkitsevyyttä 5 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.05$ ).

\*\* kuvastaa tilastollista merkitsevyyttä 1 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.01$ ).

Taulukosta 5 nähdään, että jäsenten asiantuntemuksella B\_SKILLS on positiivinen ja tilastollisesti erittäin merkitsevä yhteys kaikkiin selitettäviin muuttujiin ESGCS (0.10999), ENV (0.20492), SOC (0.16243) ja GOV (0.19600). Kun tarkastellaan B\_SKILLS ja ENV, SOC sekä GOV välisiä t-arvoja huomataan, että jokainen arvo ylittää reilusti 1 %:n merkitsevyystasolle asetetun raja-arvon 2,58. Tämän perusteella voidaan sanoa, että jäsenten vahva toimiala- tai liiketoimintatuntemus näyttäisi nostavan yrityksen panostusta yritysvastuun olennaisiin aiheisiin.

Taulukon 5 mukaan jäsenten sukupuolijakauma GENDER saa tilastollisesti positiivisia sekä merkitseviä arvoja ENV (0.27670) ja GOV (0.20508) kanssa. Suuremmalla naisten osuudella näyttäisi siis olevan positiivinen vaikutus yrityksen ympäristövastuuseen sekä hyvään hallintotapaan. Suuremmalla naisten osuudella ja yritysvastuun tasolla ESGCS (-0.04675) sekä yhteisövastuulla SOC (-0.11802) näyttäisi olevan negatiivinen yhteys, jotka eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä. Nämä tulokset ovat yhdenmukaisia esikuva-artikkelin (Beji ja muut, 2021) ja muiden aikaisempien tutkimuksien kanssa.

Riippumattomien jäsenten IND määrä saa positiivisen ja tilastollisesti erittäin merkitsevän arvon hyvän hallintotavan GOV kanssa (0.25787). Yhteys muihin selitettäviin muuttujiin on negatiivinen, regressiokertoimien ollessa -0.04547 (ESGCS), -0.08126 (ENV) ja -0.01418 (SOC). Negatiiviset kertoimet jäävät kuitenkin 5 %:n merkitsevyystason 1,96 alapuolelle, joten muuttujien välillä ei ole havaittavissa tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Tulosten mukaan riippumattomien jäsenten ja yritysvastuun tason välillä ei ole riittävän vahvaa yhteyttä, jonka perusteella voitaisiin tehdä luotettavia johtopäätöksiä. Tämä on linjassa tutkielman esikuva-artikkelin (Beji ja muut, 2021) tulosten kanssa.

Hallituksen jäsenmäärän B\_SIZE ja jokaisen selitettävän muuttujan välillä ilmenee positiivinen yhteys. B\_SIZE ja GOV välillä on tilastollisesti merkitsevä yhteys (0.65145) kun taas B\_SIZE ja ENV (2.16656) sekä SOC (1.92334) välillä havaitaan tilastollisesti erittäin merkitsevät yhteydet. B\_SIZE ja ENV ja SOC väliset t-arvot ovat hyvinkin suuret verrattuna 1 %:n merkitsevyystason raja-arvoon 2,58, joten voidaan sanoa, että hallituksen

suuremmalla jäsenmäärällä on hyvinkin suuri vaikutus yrityksen ympäristö- ja yhteisö- vastuuseen.

#### 6.4 Regressioanalyysi kontrollimuuttujilla

Regressioanalyysin toisessa osassa regressioyhtälöihin on lisätty tutkielman kontrollimuuttujat yrityksen koko F\_SIZE ja koko pääoman tuottoaste ROA. Tavoitteena on edelleen tutkia hallituksen monimuotoisuuden vaikutusta yritysvastuun tasoon, mutta samalla huomioida analyysissä yrityksen varallisuuden vaikutus tuloksiin. Oletuksena on aikaisempien tutkimuksen perusteella, että yrityksen varallisuus tuo lisäresursseja ja mahdollisuuksia yritysvastuun toteuttamiseen. Tällöin kontrollimuuttujat selittävät osittain muuttujien välistä vaihtelua ja regressiokertoimien oletetaan olevan heikommat verrattuna taulukossa 5 esitettyihin tuloksiin.

**Taulukko 6.** Regressioanalyysin tulokset kontrollimuuttujien kanssa.

	<b>ESGCS</b>	<b>ENV</b>	<b>SOC</b>	<b>GOV</b>
<b>B_SKILLS</b>	0.09863 * (2.41)	0.03276 (0.54)	0.07773 * (2.04)	0.11920 * (2.34)
<b>GENDER</b>	-0.05924 (-0.89)	-0.01261 (-0.13)	-0.25750 ** (-4.16)	0.07830 (0.95)
<b>IND</b>	-0.04897 (-1.39)	-0.16996 ** (-3.29)	-0.05680 (-1.74)	0.21912 ** (5.02)
<b>B_SIZE</b>	0.14240 (0.61)	0.43308 (1.26)	1.07186 ** (4.94)	-0.12071 (-0.42)
<b>F_SIZE</b>	1.41806 * (2.52)	9.81692 ** (11.87)	5.16283 ** (9.87)	4.64360 ** (6.65)
<b>ROA</b>	2.81428 ** (3.22)	5.46996 ** (4.25)	3.75241 ** (4.61)	3.28319 ** (3.02)

	<b>ESGCS</b>	<b>ENV</b>	<b>SOC</b>	<b>GOV</b>
<b>R<sup>2</sup></b>	0.0699	0.364	0.386	0.238
<b>Korjattu R<sup>2</sup></b>	0.0551	0.354	0.377	0.226
<b>F-testi</b>	4.73 **	36.18 **	39.72 **	19.67 **
	(0.0001)	(<.0001)	(<.0001)	(<.0001)

\* kuvastaa tilastollista merkitsevyyttä 5 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.05$ ).

\*\* kuvastaa tilastollista merkitsevyyttä 1 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.01$ ).

Kun regressioon lisätään kontrollimuuttujat F\_SIZE ja ROA, B\_SKILLS yhteys on yhä positiivinen jokaisen selitettävän muuttujan kanssa. B\_SKILLS saa tilastollisesti merkitseviä arvoja ESGCS (0.09863), SOC (0.07773) ja GOV (0.11920) kanssa. Tulokset osoittavat, että hallitusten jäsenillä, joilla on joko erityistä toimiala- tai liiketoimintaosaamista, on positiivinen vaikutus yrityksen yritysvastuun tasoon sekä yhteisövastuun että hyvän hallintotavan toteuttamiseen. Taulukossa 5 B\_SKILLS ja ENV välinen yhteys oli positiivinen ja tilastollisesti erittäin merkitsevä (0.20492). Kontrollimuuttujien lisäämisen jälkeen taulukosta 6 huomataan, että B\_SKILLS ja ENV välinen yhteys on huomattavasti heikompi (0.03276) eikä enää tilastollisesti merkitsevä. Yhtiön koko F\_SIZE ja ENV saavat kuitenkin positiivisen ja tilastollisesti erittäin merkitsevän arvon (9.81692) kuin myös muuttujat ROA ja ENV (5.46996). Kontrollimuuttujien ja ENV väliset t-arvot ovat myös hyvin korkeat suhteessa 1 %:n merkitsevyytason raja-arvoon 2,58 (11.87 ja 4.25). Tämä viittaisi siihen, että ympäristövastuun toteuttaminen vaatii yrityksiltä lisäresursseja, mutta samalla hallituksen jäsenten toimiala- tai liiketaloudellinen osaaminen on olennainen tekijä ympäristövastuun toteuttamisessa. Saatujen tulosten perusteella hyväksytään hypoteesi *H1: Asiantuntemuksella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

Taulukosta 6 nähdään, että suurempi naisten osuus GENDER saa tilastollisesti negatiivisia arvoja regressioissa, joissa selitettävinä muuttujina ovat ESGCS (-0.05924), ENV (-0.01261) ja SOC (-0.25750). Regressio SOC kanssa on ainoa, joka ylittää tilastollisesti erittäin merkitsevälle tasolle. Kontrollien lisääminen regressioon heikentää huomattavasti GENDER ja ENV välistä yhteyttä, joka taulukossa 5 oli tilastollisesti erittäin merkitsevä (0.27670). GENDER ja GOV välinen regressiokerroin on ainoa, joka saa positiivisen arvon

(0.07830), mutta sekään ei enää yllä 5 %:n merkitsevyystasolle kuten taulukossa 5. Tulokset osoittavat, että suuremmalla naisten osuudella on positiivinen vaikutus yrityksen hyvään hallintotapaan, mutta vaikutukset yhteisövastuuseen ja yritys vastuuseen kokonaisuutena ovat lievästi negatiiviset. Suuremman naisten osuuden ja ympäristövastuun välistä yhteyttä kontrolloi vahvasti yrityksen koko sekä kokonaisvarallisuus. Kokonaisuutta tarkastellessa muuttujien välillä ei havaita tarpeeksi vahvaa positiivista yhteyttä. Tämän perusteella hypoteesi *H2: Suuremmalla naisten osuudella on positiivinen vaikutus yritys vastuun tasoon*, hylätään.

Riippumattomien jäsenten IND yhteys hyvään hallintotapaan GOV on edelleen positiivinen ja tilastollisesti erittäin merkitsevä (0.21912). Kontrollimuuttujien F\_SIZE ja ROA lisääminen regressioon ei näytä vaikuttavan merkittävästi IND ja GOV välisen yhteyden merkitsevyyteen. Taulukossa 5 muuttujien välinen t-arvo oli 5.70 kun taas taulukossa 6 arvo on 5.02, eli molempien kohdalla regressiokerroin eroaa merkittävästi nolasta. Muiden selitettävien muuttujien kanssa IND saa tilastollisesti negatiivisia arvoja. IND ja ESGCS ja IND ja SOC välillä on erittäin lievä negatiivinen yhteys, mutta IND ja ENV välinen yhteys on tilastollisesti erittäin negatiivinen (-0.16996). Riippumattomien jäsenten määrä näyttäisi siis vaikuttavan positiivisesti yrityksen hyvään hallintotapaan, mutta negatiivisesti muihin osa-alueisiin kuin myös yritys vastuuseen kokonaisuutena. Tulosten perusteella päädytään hylkäämään hypoteesi *H3: Riippumattomilla jäsenillä on positiivinen vaikutus yritys vastuun tasoon*.

Hallituksen jäsenmäärää kuvaava B\_SIZE saa taulukon 6 mukaan positiivisen ja tilastollisesti erittäin merkitsevän arvon SOC kanssa (1.07186). B\_SIZE ja ESGCS ja B\_SIZE ja ENV saavat myös positiiviset arvot, mutta ne eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Taulukossa 5 B\_SIZE ja ENV välinen arvo oli tilastollisesti erittäin merkitsevä (2.16656), eli tuloksissa on havaittavissa kontrollimuuttujien vaikutus muuttujien väliseen yhteyteen. B\_SIZE ja GOV saavat lievästi negatiivisen arvon (-0.12071), joka poikkeaa muuttujien saamista arvoista korrelaatioanalyysissä (0.05850) sekä regressiossa ilman kontrolleja (0.65145).

Tulokset viittaavat siihen, että hallituksen suuremmalla jäsenmäärällä on positiivinen vaikutus yrityksen ympäristövastuuseen, yhteisövastuuseen sekä yritysvastuuseen kokonaisuutena. Yrityksen koko ja kokonaisvarallisuus kuitenkin kontrolloivat muuttujien välisiä yhteyksiä niin, että kontrollien lisäämisen myötä tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Hypoteesille *H4: Suuremmalla jäsenmäärällä on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon*, saadaan tukea ilman kontrollimuuttujia, mutta jälkimmäisen regressioanalyysin tulokset viittaavat siihen, että vaikutus ei ole johdonmukaisesti positiivinen. Tämän perusteella myös H4 hylätään.

Tutkielman kontrollimuuttujat F\_SIZE ja ROA saavat positiivisia ja tilastollisesti erittäin merkitseviä arvoja kaikissa regressioissa. Muuttujien välisistä yhteyksistä F\_SIZE ja ENV saavat suurimman arvon (9.81692) kuin myös ROA ja ENV (5.46996). Regressioanalyysin tulokset osoittavat, että suuremmat ja varakkaammat yritykset panostavat enemmän ympäristövastuun tasoon. Voidaan myös päätellä, että ympäristövastuun toteuttaminen vaatii enemmän lisäresursseja verrattuna muihin osa-alueisiin.

## 6.5 Tulosten rajoitteet ja yleistettävyys

Tulosten tulkinnan ja yleistettävyuden vuoksi on tärkeä ottaa huomioon tutkielman rajoitteet. Tutkielman selitettävänä muuttujina on käytetty LSEG-tietokannan tarjoamia ESG-pisteytyksiä. Tämä poikkeaa tutkielman esikuva-artikkelista (Beji ja muut, 2021), missä ESG-pisteytykset haettiin VigeoEiris-tietokannasta. LSEG-tietokanta on valittu tähän tutkielmaan perustuen aiempaan kirjallisuuteen ja saatavilla olevaan aineistoon. Vastaavanlaisia pisteytyksiä on tarjolla useista eri tietokannoista, ja tietokantojen laskentaperiaatteissa voi esiintyä vaihtelua. Tutkielmassa käytettyjen yritysten ESG-luokitukset voivat siis vaihdella muiden toimijoiden tarjoamista pisteytyksistä, jolloin tutkimustulokset eivät ole täysin vertailukelpoisia keskenään.

Toinen rajoite liittyy aineiston lopulliseen kokoon. Saatavilla olevien ESG-pisteytysten vuoksi lopullisen aineiston koko rajautui 77 pankkiin, joka kattaa vain murto-osan

Euroopan pankeista. Aineistoon jouduttiin tekemään rajauksia puuttuvien havaintojen sekä ääriarvojen takia. Etenkin ääriarvot olisivat voineet vääristää tutkimuksen tuloksia, minkä vuoksi niiden poistaminen oli tarpeellista.

Tutkielman regressioyhtälöitä kontrolloiti yrityksen koko, jota kuvaa luonnollinen logaritmi yrityksen taseen loppusummasta ja yrityksen koko pääoman tuottoaste. Kontrollimuuttujat on valittu esikuva-artikkelissa (Beji ja muut, 2021) käytettyjen kontrollimuuttujien joukosta. Aikaisemmissa tutkimuksissa on käytetty useita muitakin kontrollimuuttujia, kuten yrityksen ikää ja velkaantuneisuusastetta. Kontrollimuuttujien määrällä ja laadulla on vaikutusta tutkimuksen validiteettiin, ja ne auttavat tekemään yhä luotettavampia johtopäätöksiä. Tutkimuksen tuloksia tarkastella tulee siis huomioida, että regressioita kontrolloiti ainoastaan yhtiön koko ja kannattavuus.

## 7 Johtopäätökset ja jatkotutkimusaiheet

Carroll (1991) kuvasi yritysvastuun käsitteen koostuvan taloudellisen, laillisen, eettisen sekä filantrooppisen vastuun kokonaisuudesta. Yleisesti ottaen sijoittajat sekä lainsäätäjät ovat olleet kiinnostuneita kahden ensimmäisen ulottuvuuden toteutumisesta, sillä ne ovat edellytys yrityksen voiton maksimoinnille ja toiminnan jatkuvuudelle. Kiinnostus kahta muuta vastuullisuuden ulottuvuutta, eli eettistä sekä filantrooppista vastuuta kohtaan on kuitenkin saavuttanut kasvavaa suosiota sidosryhmien keskuudessa. Tämä johdetaan kuluttajien yleisestä asenteiden muuttumisesta ja eettisen toiminnan arvostuksen kasvusta.

Täyttääkseen sidosryhmien tiedonsaannin tarpeet yritykset ovat lisänneet yritysvastuuraportin osaksi raportointikokonaisuuttaan. Reverten (2012) mukaan yritysvastuuraportin avulla pystytään tasaamaan informaation epäsymmetriaa yrityksen johdon ja sidosryhmien välillä. Ei-taloudellinen informaatio on saavuttanut sidosryhmien keskuudessa taloudellista informaatiota vastaavan tason, ja nämä kaksi nähdään yhtä tärkeinä tiedonlähteinä päätöksenteon tukena (Cho ja muut, 2009). Yritysvastuuraportointia ohjaavaa lainsäädäntöä sekä raportointikehyksiä on kehitetty viime vuosina. Muutoksilla tavoitellaan vastuullisuustietojen saavutettavuuden, vertailukelpoisuuden sekä luotettavuuden parannusta sijoittajien lisääntyvän tiedonsaannin tarpeeseen vastaamisen ohella. Yrityksen johdolla on ajateltu olevan taipumusta painottaa lyhytaikaista taloudellista etua sijoittajien edun sijasta (Fernández-Gago ja muut, 2018). Johdon ja sidosryhmien intressit saattavat erota toisistaan suurestikin, jolloin hallituksen vastuu johdon valomisesta sekä sidosryhmien etujen huolehtimisesta korostuu.

Tutkielman tavoitteena oli tutkia hallituksen monimuotoisuuden yhteyttä yritysvastuun tasoon. Tutkielmassa pyrittiin selvittämään, onko hallituksen jäsenten asiantuntemuksella, sukupuolijakaumalla, riippumattomuudella ja hallituksen koolla positiivista vaikutusta yritysvastuuseen. Aineisto koostui 77 eurooppalaisesta pankista, joiden vastuullisuus- ja tilinpäätöstietoja tarkasteltiin vuosien 2018-2022 välillä. Tutkielman esikuva-artikkelina käytettiin soveltuvin osin Bejin ja muiden (2021) artikkelia ”Board Diversity and

Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from France”, jota mukaillen muut-  
tujen välisiä suhteita mitattiin usean muuttujan regressioanalyysillä. Tutkielman ana-  
lyysi toteutettiin SAS EG 7.1 -ohjelmistolla. Tutkielman hypoteesit mukailtiin esikuva-ar-  
tikkelin pohjalta, ja ne ovat:

*H1: Asiantuntemuksella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

*H2: Suuremmalla naisten osuudella on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

*H3: Riippumattomilla jäsenillä on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

*H4: Suuremmalla jäsenmäärällä on positiivinen vaikutus yritysvastuun tasoon.*

Tutkielman tulokset osoittavat, että hallitusten jäsenten asiantuntemuksella on positiivi-  
nen ja tilastollisesti merkitsevä yhteys yhteisövastuuseen, hyvään hallintotapaan sekä  
yritysvastuuseen kokonaisuutena. Tähän vaikuttaa se, että jäsenten puutteelliset tiedot  
toimialaan kohdistuvasta sääntelystä, riskeistä ja olennaisista aiheista vähentävät yrityk-  
sen harjoittamia yritysvastuutoimia merkittävästi. Myös liiketoimintaosaamisen on kat-  
sottu olevan yhteydessä syy-seuraussuhteiden hahmottamiseen, jonka vuoksi jäsenet,  
joilla on vahva liiketoimintaosaaminen, tunnistavat paremmin sekä lyhyen että pitkän ai-  
kävälän tavoitteiden vaikutuksen yrityksen menestykseen. Aikaisemmat tutkimukset ovat  
havainneet jäsenten tiedon puutteen heikentävän etenkin yrityksen ympäristövastuun  
tasoa (Vives, 2006). Tässä tutkielmassa ympäristövastuun ja asiantuntemuksen välillä  
löydettiin myös positiivinen yhteys, mutta se ei kuitenkaan ollut tilastollisesti merkitsevä  
kontrollien lisäämisen jälkeen (0.03276).

Tutkielman toisen ja kolmannen hypoteesin osalta ei saatu tilastollisesti merkitseviä tu-  
loksia, jonka vuoksi molemmat hypoteesit hylättiin. Tulosten mukaan suuremmalla nais-  
ten osuudella tai riippumattomilla jäsenillä ei pystytä parantamaan yritysvastuun tasoa  
tilastollisesti merkitsevällä tasolla. Molemmilla selittäväillä muuttujilla havaittiin olevan  
negatiivinen vaikutus yrityksen ympäristö- ja yhteisövastuuseen sekä yritysvastuuseen

kokonaisuutena. Muuttujien yhteydet hyvään hallintotapaan olivat positiivisia, mutta eivät tilastollisesti merkitseviä. Tulokset vastaavat esikuva-artikkelin (Beji ja muut, 2021) tuloksia, jossa suuremman naisten osuuden tai riippumattomien jäsenten ei havaittu vaikuttavan merkitsevästi yritys vastuuseen. Neljäs hypoteesi sai osittaista tukea ilman kontrollimuuttujia, ja ensimmäisen regressioanalyysin tulokset osoittivat, että hallituksen suuremmalla jäsenmäärällä on tilastollisesti erittäin merkitsevä yhteys yritys vastuuseen. Kuitenkin yrityksen koko ja kokonaisvarallisuus vaikuttivat tuloksiin niin, ettei muuttujien välinen yhteys ollut enää johdonmukaisesti positiivinen, jonka vuoksi myös neljäs hypoteesi hylättiin.

Tämän tutkielman aihe on erittäin ajankohtainen, sillä sekä monimuotoisuutta että yritys vastuuta säätelevät lait ja asetukset ovat kehittyneet viime vuosina. Tämä tarjoaa mielenkiintoisia jatkotutkimusmahdollisuuksia tulevaisuudessa. Yhtenä tutkimusmahdollisuutena on tarkastella hallituksen monimuotoisuutta ja yritys vastuun tasoa jakamalla aineisto aikaan ennen CSRD-direktiivin (2022/2464/EU) voimaan tuloa ja sen jälkeen. CSRD-direktiivi astui asteittain voimaan 1.1.2024 alkaen, joten muutaman vuoden kuluksena olisi saatavilla dataa direktiivin aikaansaaman vaikutuksen tutkimiseksi. Tutkimustulokset tuottavat tärkeää tietoa lainsäätäjille etenkin hallituksen jäsenten sukupuolijakauman näkökulmasta.

Useat Euroopan maat ovat säätäneet 30–40 %:n vähimmäisvaatimuksen naisten osuudelle yritysten hallituksissa, jonka lisäksi Euroopan unionilta on tulossa sukupuolijakaumaa tasapainottava direktiivi (2022/2381/EU), jonka mukaan vähintään 40 % yritysten hallitusten jäsenistä tulee edustaa vähemmistöä. Tämän tutkielman tulokset kuitenkin osoittavat, että naisten suuremmalla osuudella on jopa lievästi negatiivinen vaikutus yritys vastuuseen. Tutkimusaineistossa naisten osuuden keskiarvo hallitusten jäsenistä oli 32,53 %, joka on jo hyvin lähellä tulevaa vähimmäisvaatimusta. Toisena jatkotutkimusmahdollisuutena olisi toteuttaa vastaavanlainen tutkimus muutaman vuoden kuluksena, jossa otetaan huomioon Euroopan unionin asettaman sukupuolijakaumaa tasapainottavan direktiivin (2022/2381/EU) vaikutus.

Tutkielman tulokset osoittivat, että pankkien hallitukset hyötyvät erityisesti jäsenistä, joilla on vahvaa toimiala- tai liiketoimintaosaamista. Jatkotutkimuksissa voitaisiin tutkia hallitusten jäsenten asiantuntemuksen yhteyttä yritysvastuuseen eri toimialoilla. Tämä antaisi tietoa siitä, vaikuttavatko jäsenten asiantuntemus yritysvastuuseen vain rahoitus- alalla vai myös muilla toimialoilla.

## Lähteet

- Adams, C. A., Alhamood, A., He, X., Tian, J., Wang, L., & Wang, Y. (2021). *The double-materiality concept. Application and issues*. Noudettu 27.10.2023 osoitteesta <https://pure.qub.ac.uk/en/publications/the-double-materiality-concept-application-and-issues>
- Adams, R. B. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R. & Mehran H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies? (Part 2: the governance of banks). *Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York*, 9(1), 123.
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A. & Ganapathi J. (2007). Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. *Academy of Management Review*, 32(3), 836-863. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275678>
- Ahern, K. R. & Dittmar, A. K. (2012). The Changing of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *The Quarterly journal of economics*, 127(1), 137-197. <https://doi.org/10.1093/qje/qjr049>
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry. (2019, 4. marraskuuta). Hallinnointikoodi 2020. Noudettu 10.11.2023 osoitteesta <https://www.cgfinland.fi/hallinnointikoodi/>
- Baker, K. H., Pandey, N., Kumar, S. & Haldar, A. (2020). A bibliometric analysis of board diversity: Current status, development, and future research directions. *Journal of Business Research*, 108, 232-246. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.025>
- Bansal, P. & Roth, K. (2000). Why companies go green: A model of ecological responsiveness. *Academy of Management Journal*, 43(4), 717-736. <https://doi.org/10.5465/1556363>
- Bantel, K. A. & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic management journal*, 10(S1), 107-124. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100709>

- Bear, S., Rahman, N. & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N. & Omri, A. (2021). Board Diversity and Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from France. *Journal of business ethics*, 173(1), 133-155. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04522-4>
- Boone, A. L., Casares, F. L., Karpoff, J. M. & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 85(1), 66-101. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.004>
- Carol, A. A. (2004). The ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap. *Accounting, Auditing & Accountability*, 17(5), 731-757. <https://doi.org/10.1108/09513570410567791>
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.2307/257850>
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definition Construct. *Business & society*, 38(3), 268-295. <https://doi.org/10.1177/000765039903800303>
- 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., Brown, J. A. (2018). Corporate Social Responsibility: A Review of Current Concepts, Research, and Issues. *Business & Society* 360, 2, 39-69. <https://doi.org/10.1108/S2514-175920180000002002>
- Cheng, S. (2008). Board size and the variability of corporate performance. *Journal of financial economics*, 87(1), 157-176. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.10.006>
- Cho, C. H., Phillips, J. R., Hageman, A. M. & Patten, D. M. (2009). Media richness, user trust, and perceptions of corporate social responsibility: An experimental inves-

- tigation of visual web site disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(6), 933-952. <https://doi.org/10.1108/09513570910980481>
- Cho, C. H., Roberts, R. W. & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431-443. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.10.002>
- Coelho, R., Jayantilal, S. & Ferreira, J. J. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1535-1560. <https://doi.org/10.1002/csr.2446>
- Coles, J. L., Daniel, N. D. & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of financial economics*, 87(2), 329-356. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>
- de Cabo, R. M., Gimeno, R., & Nieto, M. J. (2012). Gender Diversity on European Banks' Boards of Directors. *Journal of business ethics*, 109(2), 145-162. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1112-6>
- Deloitte. (2022, 1. helmikuuta). *Women in the boardroom: A global perspective – 7th edition*. Deloitte Global Boardroom Program. Noudettu 3.11.2023 osoitteesta <https://www2.deloitte.com/sg/en/pages/risk/articles/women-in-the-boardroom-global-perspective-seventh-edition.html>
- Einweiller, S. A. & Carroll, C. E. (2020). Negative disclosures in corporate social responsibility reporting. *Corporate communications*, 25(2), 319–337. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-05-2019-0054>
- Euroopan unioni. (2014, 22. lokakuuta). Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/95/EU: neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta. Noudettu 25.10.2023 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095>
- Euroopan unioni. (2022, 23. marraskuuta). Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2381: pörssiyritysten hallintoelinten jäsenten sukupuolijakauman ta-

sapainottamisesta ja siihen liittyvistä toimenpiteistä. Noudettu 3.11.2023 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2381>

- Fahlenbrach, R., Low, A. & Stulz, R. M. (2017). Do Independent Director Departures Predict Future Bad Events? *The Review of financial studies*, 30(7), 2313-2358. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhx009>
- Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L. & Mariano, N. (2018). Independent directors' background and CSR disclosure. *Corporate social-responsibility and environmental management*, 35(5), 991-1001. <https://doi.org/10.1002/csr.1515>
- Gadenne, D. L., Kennedy, J., & McKeiver, C. (2009). An empirical study of environmental awareness and practices in SMEs. *Journal of Business Ethics*, 84(1), 45–63. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9672-9>
- Galbreath, J. (2018). Is Board Gender Diversity Linked to Financial Performance? The Mediating Mechanism of CSR. *Business & Society*, 57(5), 863-889. <https://doi.org/10.1177/0007650316647967>
- Galletta, S., Mazzu, S., Naciti, V., Vermiglio, C. (2022). Gender diversity and sustainability performance in the banking industry. *Corporate social-responsibility and environmental management*, 29(1), 161-174. <https://doi.org/10.1002/csr.2191>
- García-Meca, E., García-Sánchez, I-M., Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, 202-214. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>
- GRI. (2021, 5. lokakuuta). GRI 1: Foundation 2021. Noudettu 27.10.2023 osoitteesta <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/resource-center/?g=4f82c109-8333-4fd6-ac10-68e14d7cd08b&id=12334>
- Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L. M. & Xu, P. (2011). Corporate Governance and Performance in the Wake of the Financial Crisis: Evidence from US Commercial Banks. *Corporate governance: an international review*, 19(5), 418-436. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00882.x>

- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of business ethics*, 132(4), 641–660. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0>
- Harjoto, M. A., Laksmana, I. & Yang, Y. w. (2019). Board nationality and educational background diversity and corporate social performance. *Corporate Governance*, 19(2), 217–239. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0138>
- Heikkilä, T. (2014). Tilastollinen tutkimus ([9. uudistettu painos]). Edita.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives. *The Academy of Management review*, 28(3), 383–396. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196729>
- Huang, Y. S. & Wang, C-J. (2015). Corporate governance and risk-taking of Chinese firms: The role of board size. *International review of economics & finance*, 37, 96-113. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.016>
- Hunter, L. M., Hatch, A. & Johnson, A. (2004). Cross-National Gender Variation in Environmental Behaviors. *Social science quarterly*, 85(3), 677-694. <https://doi.org/10.1111/j.0038-4941.2004.00239.x>
- Ibrahim, N. A. & Angelidis, J. P. (1995). The Corporate Social Responsiveness Orientation of Board Members: Are there Differences between Inside and Outside Directors? *Journal of business ethics*, 14(5), 405-410.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control-Systems. *The Journal of finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.2307/2329018>
- Jizi, M. I., Salama, A. Dixon, R. & Stratling, R. (2014). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. *Journal of business ethics*, 125(4), 601-615. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1929-2>

- Jo, H. & Harjoto, M. A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of business ethics*, 106(1), 53–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1052-1>
- Kaakinen, M., & Ellonen, N. (2021). Regressioanalyysi. Tietoarkisto. Noudettu 31.5.2024 osoitteesta <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvanti/regressio/analyysi/>
- Keskuskauppakamari. (2022, 19. elokuuta). Pörssiyhtiöiden hallinnointi ja yhtiökokoukset. Noudettu 15.11.2023 osoitteesta <https://kauppakamari.fi/julkaisu/porssiyhtioiden-hallinnointi-ja-yhtiokokoukset/>
- Keskuskauppakamari. (2023, 24. elokuuta). Kauppakamarien PK-hallitusbarometri 2023. Noudettu 15.11.2023 osoitteesta <https://kauppakamari.fi/julkaisut/>
- Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., Elamer, A. A. & Abueid, R. (2021). Nudging toward diversity in the boardroom: A systematic literature review of board diversity of financial institutions. *Business strategy and the environment*, 30(2), 985-1002. <https://doi.org/10.1002/bse.2665>
- Kim, K-H., Kim., M. & Qian, C. (2018). Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. *Journal of Management*, 44(3), 1097-1118. <https://doi.org/10.1177/0149206315602530>
- Konrad, A. M., Kramer, V. & Erkut, S. (2008). Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. *Organizational dynamics*, 37(2), 145-164. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2008.02.005>
- KPMG. (2022). Global Survey of Sustainability Reporting 2022. KPMG International Cooperative. Noudettu 20.10.2023 osoitteesta <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/sg/pdf/2022/10/ssr-small-steps-big-shifts.pdf>
- Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and business research*, 38(2), 137–159. <https://doi.org/10.1080/00014788.2008.9663326>

- Liu, C. (2018). Are women greener? Corporate gender diversity and environmental violations. *Journal of corporate finance*, 52, 118-142. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.08.004>
- LSEG. (2023). Environmental, social and governance scores from LSEG. Noudettu 25.10.2024 osoitteesta [https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en\\_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf](https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf)
- Malcom, S., Khadijah, Y. & Ahmad, M.A. (2007). Environmental disclosure and performance reporting in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 15(2), 185-199. <https://doi.org/10.1108/13217340710823387>
- Masulis, R. W. & Mobbs, S. (2014). Independent director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy? *Journal of financial economics*, 111(2), 406-429. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.10.011>
- Michelon, G., Pilonato, S. & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59-78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Nakano, M. & Nguyen, P. (2012). Board Size and Corporate Risk Taking: Further Evidence from Japan. *Corporate governance: an international review*, 20(4), 369-387. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2012.00924.x>
- Porter, M. & Kramer, M. (2006). Strategy & society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-92.
- Post, C., De Lia, E., DiTomaso, N., Tirpak, T. M. & Borwankar, R. (2009). Capitalizing on thought diversity for innovation. *Research technology management*, 52(6), 14-25. <https://doi.org/10.1080/08956308.2009.11657596>
- Post, C., Rahman, N. & Rubow, E. (2011). Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 50(1), 189-223. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>
- Sila, V., Gonzalez, A. & Hagendorff, J. (2017). Independent director reputation incentives and stock price informativeness. *Journal of corporate finance (Amsterdam, Netherlands)*, 47, 219-235. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.018>

- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *The Academy of Management review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Triana, M., Miller, T. L. & Trzebiatowski, T. M. (2014). The Double-Edged Nature of Board Gender Diversity: Diversity, Firm Performance, and the Power of Women Directors as Predictors of Strategic Change. *Organization science (Providence R.I.)*, 25(2), 609-632. <https://doi.org/10.1287/orsc.2013.0842>
- Tähtinen, J., Laakkonen, E. & Broberg, M. (2020). *Tilastollisen aineiston käsittelyn ja tulokinnan perusteita*. Turun yliopisto. <https://urn.fi/URN:ISBN:978-951-29-8091-8>
- UNEP FI. (2019). Principles for Responsible Banking. *Shaping the future of banking*. Noudettu 26.9.2024 osoitteesta <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>
- UNEP FI. (2022). Key Steps to be Implemented by Signatories. *Principles for Responsible Banking*. Noudettu 26.9.2024 osoitteesta <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/09/13-Key-Steps-to-be-Implemented-by-Signatories.pdf>
- van der Walt, N. & Ingle, C. (2003). Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. *Corporate governance: an international review*, 11(3), 218-234. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00320>
- Vives, A. (2006). Social and Environmental Responsibility in Small and Medium Enterprises in Latin America. *The journal of corporate citizenship*, 21, 39-50. <https://doi.org/10.9774/gleaf.4700.2006.sp.00006>
- Wang, Q., Dou, J. & Jia, S. (2016). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business & Society*, 55(8), 1083-1121. <https://doi.org/10.1177/0007650315584317>
- Williams, R. J. (2003). Women on Corporate Boards of Directors and Their Influence on Corporate Philanthropy. *Journal of business ethics*, 42(1), 1-10. <https://doi.org/10.1023/A:1021626024014>

Yarram, S. R. & Adapa, S. (2021). Board gender diversity and corporate social responsibility: Is there a case for critical mass? *Journal of cleaner production*, 278, 123319. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123319>

Yritystutkimus ry. (2017) Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. 10. korjattu laitos. Noudettu 28.10.2024 osoitteesta [http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2021/04/Yritystutkimuksen\\_Tilinpaatosanalyysi.pdf](http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2021/04/Yritystutkimuksen_Tilinpaatosanalyysi.pdf)