



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Salla Nissi

Yritysvastuun tason vaikutus tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen

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

Vaasa 2020

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	Salla Nissi	
Tutkielman nimi:	Yritysvastuun tason vaikutus tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen	
Tutkinto:	Kauppatieteiden maisteri	
Oppiaine:	Laskentatoimi ja rahoitus	
Työn ohjaaja:	Anna-Maija Lantto	
Valmistumisvuosi:	2020	Sivumäärä: 81

TIIVISTELMÄ:

Sidosryhmien vaatimukset yritysten yhteiskunnallisesta vastuunkannosta ovat kasvaneet viime vuosina. Muun muassa lisääntynyt tietoisuus ilmastonmuutoksesta, ihmisoikeuksista ja tasa-arvosta ovat lisänneet yritysten sidosryhmien kriittistä tarkastelua yritysten toimintaan. Yrityksiltä on alettu vaatia taloudellisen vastuunkannon lisäksi eettistä vastuunkantoa sekä vapaaehtoisia ympäröivää yhteiskuntaa hyödyttäviä toimia. Taloudellinen raportointi ja yritysraportointi ovat osa tärkeimpiä ulkoisiin sidosryhmiin kohdistuvia viestintäkeinoja, ja raportointi luokin mahdollisuuden luoda yrityksen tilasta mahdollisimman edustavan kuvan. Tämä vapaus luo myös mahdollisuuden taloudellisen raportoinnin joustavuuden myötä tuloksenjärjestelyyn, jolloin yrityksen raportoitu tila ei välttämättä edusta sen todellista taloudellista tilannetta. Usein vastuulliseksi mielletyn yrityksen on myös oletettu toimivan taloudellisessa raportoinnissaan vilpittömästi, mutta aiempien tutkimustulosten mukaan tämä ei välttämättä pidä aina paikkaansa.

Tämän tutkielman tarkoituksena oli tutkia yrityksen vastuullisuuden yhteyttä tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen. Tutkimus toteutettiin monen muuttujan regressioanalyysinä tutkien kahden eri selitettävän muuttujan, eli tuloksenjärjestelyn muodon – tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun – esiintyvyyden eroavaisuuksia yrityksissä, jotka olivat saaneet korkeita tai matalia yritysraportointipisteitä. Tutkimuksen kohteena olivat isot kansainväliset yritykset, joiden vastuullisuuden arviointiin käytettiin Refinitiv ESG Score ja ESG Combined Score pisteitä. ESG Score sisälsi yrityksen ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja corporate governance arvioinnin. ESG Combined Score lisäsi mukaan 23 erilaista yritystä kohdantua vastuullisuuden ristiriitaisuutta. Tuloksenjärjestelyn esiintyvyys laskettiin yritysten tilinpäätöksistä vuosilta 2014–2018. Selittävinä muuttujina tutkielmassa käytettiin yritysraportointipisteitä, ja kontrollimuuttujina useita eri yrityksen tai sen kotivaltion ominaisuuksia mittaavia muuttujia.

Tutkielman tilinpäätösaineisto kerättiin vuosilta 2014–2018 Bureau van Dijkin Orbis-tietokannasta. Tilinpäätösaineiston pohjalta laskettiin yritysten osalta tuloksenjärjestelyn esiintyvyys sekä osa kontrollimuuttujista. Kohdeyritysten yritysraportointipisteiden arvioinnissa käytettiin Refinitiv ESG Score ja ESG Combined Score -indeksien keskiarvoja vuosilta 2014–2018. Tutkielmassa testattiin erikseen tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun esiintyvyyden vaihteluita yritysraportointipisteiden muutosten myötä. Tutkielmassa ei saatu tilastollista vahvistusta sille, että yrityksen korkeat tai matalat yritysraportointipisteet lisäisivät tai vähentäisivät tuloksentasauksen tai tuloksenmuuntelun esiintyvyyttä. Näin ollen ei voida pitää selvänä, että yrityksen vastuullisuuden tasoa voitaisiin käyttää ennustamaan yrityksen taloudellisen raportoinnin laadukkuutta.

AVAINSANAT: yritysraportointi, yrityksen yhteiskuntavastuu, tuloksenjärjestely, tuloksentasaus, tuloksenmuuntelu

Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Tutkielman tavoitteet	8
1.2	Tutkielman rakenne	9
2	Yrityksen yhteiskuntavastuu ja vastuullinen yritystoiminta	11
2.1	Motiiveista yritysvastuun takana	13
2.2	Yritysvastuun alakäsitteet ja corporate governance	16
2.3	Taloudellinen vastuu, sosiaalinen vastuu, ympäristövastuu ja corporate governance	17
2.4	Yritysvastuuraportointi	19
3	Tuloksenjärjestely	22
3.1	Motiivit tuloksenjärjestelylle	22
3.2	Tuloksenjärjestelyn muodot	26
3.3	Tuloksenjärjestelyn alakäsitteet	28
4	Yritysvastuu ja tuloksenjärjestely – aikaisemmat tutkimukset ja tutkielman hypoteesit	31
4.1	Vastuullisuuden tason merkitys yritystoiminnan luotettavuuden arviointiin	31
4.2	Yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteys	33
4.3	Tutkielman hypoteesit	35
5	Tutkielman aineisto ja tutkimusmenetelmät	38
5.1	Aineisto	38
5.2	Tutkimusmenetelmä ja muuttujat	41
5.2.1	Selitettävät muuttujat	41
5.2.2	Selittävät muuttujat	44
5.3	Aineiston ja menetelmien rajoitteet	48
6	Tutkielman tulokset	50
6.1	Muuttujien yleinen kuvailu	50
6.2	Muuttujien välinen korrelaatiotesti	54
6.3	Hypoteesien testaus	57

6.3.1	Yrityksen yhteiskuntavastuun vaikutus tuloksentasauksen laajuuteen	58
6.3.2	Yrityksen yhteiskuntavastuun vaikutus tuloksenmuuntelun laajuuteen	60
6.4	Tulosten tulkinta	62
6.5	Tulosten rajoitteet ja yleistettävyys	66
7	Tutkielman yhteenveto ja jatkotutkimusaiheet	68
	Lähteet	72
	Liitteet	80
	Liite 1. Regressioyhtälön (6) residuaalien jakauma- ja hajontakuvio	80
	Liite 2. Regressioyhtälön (7) residuaalien jakauma- ja hajontakuvio	81

Kuviot

Kuvio 1. Yrityksen yhteiskuntavastuun pyramidi	12
Kuvio 2. Tuloksenjärjestely säädösvaikutteisesti	26
Kuvio 3. Yritysten lukumäärä maittain.....	40

Taulukot

Taulukko 1. Aineiston rajaaminen.....	39
Taulukko 2. Jaksotusten muutosten mittaamisessa käytetyt muuttujat.....	42
Taulukko 3. Tuloksenmuuntelun mittaamisessa käytetyt muuttujat	43
Taulukko 4. Regressiomallin muuttujat.	47
Taulukko 5. Muuttujien kuvailu (n=95).....	51
Taulukko 6. Ylä- ja alakvartaalin vertailu vastuullisuuden perusteella.	52
Taulukko 7. Muuttujien välinen korrelaatiomatriisi.	56
Taulukko 8. Hypoteesin 1 testaus.	59
Taulukko 9. Hypoteesin 2 testaus.	61

Lyhenteet

EM	Earnings management
ESG	Environmental, Social, Governance
GDP	Gross domestic product
GRI	Global Reporting Initiative
ILO	International Labour Organization
ISO	the International Organization for Standardization
KPL	Kirjanpitolaki
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PCH	Political cost hypothesis
YK	Yhdistyneet kansakunnat

1 Johdanto

Yritystoiminnan vastuullisuus on viime vuosien aikana noussut suosituksi puheenaiheeksi julkisissa keskusteluissa. Ilmastonmuutos, ihmisoikeudet ja tasa-arvo ovat muutamia keskeisiä aiheita, joiden osalta yritysten vastuuta on alettu tarkastella kriittisemmin, muun muassa kuluttajien tietoisuuden lisääntyessä erityisesti globalisaation ja digitalisaation luoman informaation nopeamman ja esteettömämmän kulun ansiosta.

Carroll (1979 ja 1999) on jakanut yritysten vastuun neljään kategoriaan: taloudellinen, laillinen, eettinen ja valinnainen/filantrooppinen. Taloudellinen vastuunkanto merkitsee yrityksen vastuuta sen sijoittajille, ja käytännössä usein tarkoittaa (maksimaalisen) voitontavoittelun olevan yrityksen toiminnan kulmakivi. Yrityksen tulee kuitenkin toimia lakien, asetusten ja normien rajoissa sekä vastata siltä odotettuihin eettisiin vaatimuksiin. Valinnaiset ja filantrooppiset teot ovat sidosryhmille lisäarvoa tuottavia tekoja, jotka eivät perustu ulkopuolisiin odotuksiin tai vaatimuksiin. Laillisissa rajoissa tavoitellun voiton tuottamisen on kuitenkin pääsääntöisesti katsottu ohittavan muut toiminnot.

Chih, Shen ja Kang (2008) kertovat taloudellisen raportoinnin luotettavuuden ja läpinäkyvyyden olevan yritys vastuun kannalta oleellisia, minkä takia on tärkeää tarkastella yrityksen tuloksenjärjestelyn tasoa, eli taloudellisen informaation ja menestyksen muokkaamista erilaisin kirjanpidollisin keinoin. Schipper (1989) on määritellyt tuloksenjärjestelyn julkaistavan taloudellisen raportoinnin näkökulmasta, tiivistäen tuloksenjärjestelyn tarkoittavan tarkoituksenmukaista taloudelliseen raportointiprosessiin puuttumista, kun tarkoituksena on saada siitä henkilökohtaista hyötyä. Hänen mukaansa tuloksenjärjestelyä esiintyy taloudellisen raportoinnin eri vaiheissa kirjanpidollisten jaksotusten muodossa sekä yrityksen investointi- ja rahoitusprosesseissa, kun niiden ajoituksella tavoitellaan tuloksen optimointia.

Yritysvastuuraportointi on yritykselle yksi keinoista välittää tietoa sen sidosryhmien päätöksenteon tueksi. Vastuullisten yritysten on huomattu harjoittavan läpinäkyvämpää ta-

loudellista raportointia, sillä niiden johdon voidaan nähdä olevan halukkaampaa toimimaan eettisesti ja vastaamaan sidosryhmiensä vastuullisuuden vaatimuksiin (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 221–222). Moratis ja van Egmond (2018) taas toisaalta toteavat, että vastuullisia tekoja raportoivan yrityksen johto voi olla myös taipuvaisempi käyttämään hyväksi vastuullisia tekoja ja vastuullisuusraportointia yrittäessään piilottaa huonoa taloudellista menestystä, jolloin sidosryhmien huomio kiinnittyy huonosta taloudellisesta menestyksestä hyvään yritysvastuuseen. Martin ja Moserin (2012a) mukaan yhteiskuntaraportoinnin vapaaehtoisuus ja varmentamattomuus kasvattavatkin huolta niiden luotettavuudesta ja lopullisuudesta mitattaessa panostuksia yritysvastuuseen.

Chih, Shen ja Kang (2008) tutkivat tuloksenjärjestelyn esiintymistä vertaillen vastuullisten ja ei-vastuullisten yritysten välillä ilmeneviä kolmea eri tuloksenjärjestelymuotoa. Heidän tutkimustulostensa mukaan on selvää, että vastuullisten yritysten osalta tuloksenjärjestelyä esiintyy vähemmän kuin ei-vastuullisten yritysten, mutta tuloksenjärjestelyn esiintymisen laajuus on riippuvainen sen muodosta. Tuloksentasausta sekä tappioiden pienentämistä ja välttelyä esiintyy vastuullisissa yrityksissä vähemmän kuin verrokiryhmissä, mutta vastuullisten yritysten osalta tuloksenmuuntelun osuus taas kasvaa. Tuloksenmuuntelun esiintymiseen vaikuttaa kuitenkin kyseisen yrityksen toimipaikkavaltion laillisen instituution vahvuus tuloksenjärjestelyä vähentävästi.

Myös sekä Hongin ja Andersenin (2011) että Kimin, Parkin ja Wierin (2012) mukaan vastuullisten yritysten taloudellisessa raportoinnissa esiintyy ei-vastuullisiin yrityksiin verrattuna vähemmän ja harvemmin tuloksenjärjestelyä harkinnanvaraisten jaksotusten muodossa. Täten vastuullisuudella voidaan nähdä olevan merkitystä tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen sekä yleisesti jaksotusten ja taloudellisen raportoinnin laatuun.

1.1 Tutkielman tavoitteet

Tässä tutkielmassa tutkitaan vastuullisen yritystoiminnan ja tuloksenjärjestelyn kahden eri muodon välistä yhteyttä. Tutkielman tavoite on selvittää esiintyykö vastuullisemmiksi

määritellyillä yrityksillä vähemmän tuloksenjärjestelyä vähemmän vastuullisiksi arvoituihin yrityksiin verrattuna. Yritysten vastuullisuus määritellään käyttäen hyväksi Refinitivin ESG Score ja ESG Combined Score -pisteytyksiä, ja tuloksenjärjestelyn tasona käytetään tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun esiintyvyyttä kohdeyritysten tilinpäätöksissä. Yritysten vastuullisuuden ja tuloksenjärjestelyn esiintyvyyden välillä tehdään monen muuttujan regressioanalyysi. Tutkimustulosten odotetaan mukailevan Chih ja muut (2008) saamia tuloksia, jolloin vastuullisten yritysten osalta esiintyy vähemmän tuloksentasauksista, mutta enemmän tuloksenmuuntelua. Yrityksen vastuullisuuden ja tuloksenjärjestelyn esiintyvyyden välistä asetelmaa tutkitaan etsimällä vastaukset tutkielman hypoteeseihin:

H1: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksentasauksen laajuuteen

H2: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksenmuuntelun laajuuteen

Tutkielman kohdeyritykset on poimittu Fortune Global 500 -listauksesta vuodelta 2018 ja niiden taloudellinen informaatio noudetaan Orbis-tietokannasta. Tilastollinen analyysi suoritetaan SAS Enterprise Guide 7.1 -ohjelmistolla.

1.2 Tutkielman rakenne

Tutkielman aihetta pohjustavat luvuissa 2–4 esitetyt vastuullisen yritystoiminnan ja tuloksenjärjestelyn teoreettiset viitekehykset, joiden pohjalta tutkielman hypoteesit. Toisessa luvussa määritellään yrityksen yhteiskuntavastuun ja yritysvastuun käsitteet, tuodaan esille niiden takana olevia motiiveja sekä eritellään tutkielmassa käytettyjen ESG Score ja ESG Combined Score -indeksien mukaiset yritysvastuun alakäsitteet. Kolmannessa luvussa keskitytään tuloksenjärjestelyn käsitteeseen, käydään läpi sen takana ilmeneviä motiiveja sekä määritellään tässä tutkielmassa käytetyt tuloksenjärjestelyn alakäsitteet. Neljännessä luvussa käydään läpi aiempia tutkimuksia vastuullisen yritystoiminnan ja tuloksenjärjestelyn yhteydestä, muodostetaan tutkielman hypoteesit sekä tuodaan esille muita aihepiiriin liittyviä ja tukevia tutkimusaiheita.

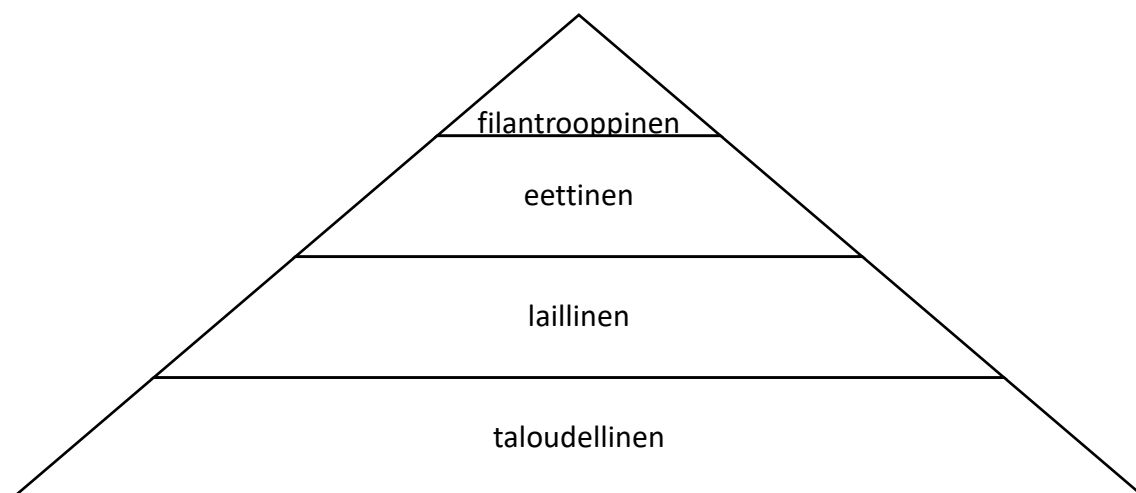
Viidennessä luvussa perustellaan tutkielmaan valitun aineiston valintamenetelmät sekä esitetään käytetyt tutkimusmenetelmät ja muuttujat. Kuudennessa luvussa testataan tutkielman hypoteesit ja esitetään hypoteesien tulokset. Luvuissa viisi ja kuusi pyritään myös tuomaan esille tutkielmaa kohtaavat rajoitteet. Seitsemännessä luvussa esitetään tulosten perusteella muodostetut johtopäätökset ja tiivistetään tutkielman kokonaisuus. Tutkielman lopussa esitetään myös tutkielman nojalla esille nousevat jatkotutkimusaiheet.

2 Yrityksen yhteiskuntavastuu ja vastuullinen yritystoiminta

Carroll (1979) on lokeroinut yrityksen yhteiskuntavastuun vaatimukset yrityksiltä neljään eri kategoriaan. Nämä ovat taloudellinen (*economic*), laillinen (*legal*), eettinen (*ethical*) ja valinnainen (*discretionary*). Historiallisesti katsottuna kahta ensimmäistä kategoriaa on painotettu enemmän kuin kahta viimeistä. Jokainen kategoria luo yritykselle erilaisia vaatimuksia. Yrityksen tulee täyttää taloudellinen vastuunsa yhteiskunnalle tuottamalla tuotteita ja palveluita, ja niitä myydessään tuottaa voittoa, erityisesti osakkeenomistajien voitonjakoa silmällä pitäen. Näin toimiessaan yrityksen tulee myös noudattaa yhteiskunnan asettamia lakeja ja muita sääntöjä.

Carrollin (1979) mukaan eettiset vastuunsa yritys täyttää vastaamalla siltä odotettuihin vaatimuksiin, jotka eivät kuitenkaan perustu lakiin tai säädöksiin. Valinnaiset teot ovat täysin yrityksen oman harkinnan varassa, eivätkä ne johdu yhteiskunnan vaatimuksista ja odotuksista. Näihin neljään kategoriaan sisältyvät vaatimukset eivät ole yhteneväiset eri yritysten ja erilaisten toimialojen välillä, vaan jokaista yritystä koskevat erilaiset vaatimukset. Vaatimusten painopisteet myös vaihtelevat ajan myötä. Tämän takia johdon harkinnanvaraisuus ja päätösvalta ovat tärkeässä asemassa yrityksen yhteiskuntavastuuta määriteltäessä.

Carroll (1991) on jatkanut yrityksen yhteiskuntavastuun määrittelemistä luomalla yritysvastuun pyramidin, jossa valinnaisen kategorian käsitteen korvaa filantrooppisen kategorian käsite:



Kuvio 1. Yrityksen yhteiskuntavastuun pyramidi (mukaillen Carroll, 1991).

Kategoriat pyramidin sisällä vastaavat aiemmin Carrollin (1979) määrittelemiä kategorioita, mutta Carroll (1991) on uudessa tutkimuksessaan päivittänyt niiden sisältöjä. Taloudellisen toiminnan voiton tuottaminen on vaihtunut maksimaalisen voiton tuottamiseen laillisen kategorian vaatimusten täytyessä, ja muut vastuut tulevat sen vanavedessä, sillä ilman maksimaalista voitontuottoa niiden harjoittaminen on nähty kiistanalaisena. Filantrooppinen, eli valinnainen ja harkinnanvarainen toiminta, nähdään yrityksen eettisen toiminnan ylittävänä, mikä ei ole pakollista, mutta kuitenkin odotettua yritykseltä (Carroll, 1991).

Carroll (2015) on täsmentänyt yrityksen yhteiskuntavastuun tarkoittavan yhteiskunnallista käsitystä siitä, että yritysten odotetaan tekevän enemmän kuin vain ansaitsevan rahaa, ja samalla toimivan yhteiskunnan asettamien lakien rajoissa. Vastuulliset yritykset tekevät enemmän kuin mitä niiltä vähintään odotetaan, ja tuottavat näin tehdessään yhteiskunnallisesti lisäarvoa eri sidosryhmilleen. Yrityksen yhteiskuntavastuu käsitteenä, ja sen sisältämät osa-alueet ovat muuttuneet vuosien saatossa, ja huomattavaa on myös, että yhteiskunnan vaatimukset liike-elämää kohtaan ovat tänä aikana kasvaneet. On myös tavallista, että näkemykset yrityksen yhteiskuntavastuuta kohtaan vaihtelevat talouden vaihteluiden mukana, jolloin hyvinä taloudellisina aikoina vastuullisuus nähdään positiivisemmassa valossa.

Yritys ja sen sidosryhmät ovat sidoksissa toisiinsa ja ympäröivään yhteiskuntaan, minkä johdosta niillä on myös vastuita sitä ja toisiaan kohtaan, ja yritysvastuulla tarkoitetaan yleensä yrityksen vapaaehtoisia toimia, joilla se yrittää näihin sidosryhmiinsä kohdistuvaa yhteiskuntavastuutaan toteuttaa (Dillard ja Layzell, 2014; Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 16–17). Puhuttaessa vastuullisesta yritystoiminnasta yleisesti ajatellaan, että yritysten ei tulisi voittoa tavoitellessaan unohtaa vastuitaan ja vaikutustaan ympäröivään yhteiskuntaan, ja myöhemmin yritysvastuun käsitettä on myös laajennettu koskemaan yritysten konkreettisia toimia yhteiskunnan suojelemiseksi ja parantamiseksi yritystoiminnan omien etujen ajamisen ohella (Carroll, 2015).

2.1 Motiiveista yritysvastuun takana

Yritysvastuun takana olevia motiiveja voidaan erottaa useita, ja ne vaihtelevat usein toimialojen, markkinoiden ja tilanteiden mukaan. Pääasiassa yrityksen toiminta perustuu sen taloudelliseen menestykseen, joten myös vastuullisuuden päätökset tehdään usein taloudellisesta näkökulmasta riippuvaisina. Vastuullisuuteen liittyvät myös lainsäädännölliset aspektit sekä yrityksen sidosryhmien odotukset. (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 58).

Porter ja Kramer (2006) kertovat, että ulkoiset tahot ovat enenevässä määrin alkaneet vastuuttaa yrityksiä niiden toimien yhteiskunnallisista vaikutuksista. Tämä johtaa usein yrityksiä kohtaaviin julkisiin reaktioihin, minkä johdosta yritysvastuullisuudesta on lähes pakosta tullut tärkeämpi osa johdon päätöksentekoa globaalisti, sillä huonot päätökset voivat johtaa mahdollisiin taloudellisiin menetyksiin. Maine onkin usein yksi vastuullisuutta ajavista tekijöistä, sillä hyvien tekojen nähdään parantavan yritysten imagoa, vahvistavan sen brändiä, vilkastuttavan moraalialia ja jopa vahvistavan yrityksen osaketta. Yritysten tulisikin toiminnassaan tähdätä pitkäaikaisesti luotettavaan taloudelliseen menestykseen, turvautumatta kuitenkaan yhteiskunnallisesti tai ympäristöllisesti vahingollisiin lyhytaikaisiin ratkaisuihin. Vastuullisen yritystoiminnan motiivina voidaan myös nähdä

yhteiskunnan ja yrityksen yhteinen toimintaympäristö ja niiden menestymisen riippuvuus toisistaan.

Kuten Porter ja Kramer (2006) muotoilevat, menestyäkseen yritys tarvitsee terveen yhteiskunnan, sillä lisääntyvän hyvinvoinnin mukana kasvavan kysynnän johdosta myös yrityksen suoritteiden kysyntä kasvaa. Menestyvä yritys taas luo työpaikkoja, kasvattaa varallisuutta ja mahdollistaa innovatiivisuuden, jotka kasvattavat tehokkaasti elintasoja ajan myötä, minkä takia yritykselle luotavat menestysmahdollisuudet ovat tärkeitä.

Motiivit yritysvastuun takana vaihtelevat ja edustavat erilaisia yhteiskunnallisia vaatimuksia, ja täten eriävien yritysvastuun toimien voidaan nähdä vaikuttavan vaihtelevasti taloudelliseen menestykseen (Martin ja Moser, 2012a). Selkeimpänä motiivina hyödyntää vastuullisia toimia voidaan pitää näistä seuraavia kustannussäästöjä. Jotkin vapaaehtoisesti toteutetut ympäristönsuojeluun tai sosiaaliseen vastuuseen panostavat keinot voivatkin osoittautua kustannustehokkaiksi, esimerkiksi energiasäästöjen tai kasvavan työhyvinvoinnin vaikuttaessa muun muassa energiankäyttö- tai työterveyskulujen määrään. Myös ennakoivat toimet voivat lisätä pitkän aikavälin kannattavuutta tai kilpailukykyä, kun yritys ottaa investoinneissaan ja muussa päätöksenteossa huomioon kiristyvät ympäristövaatimukset (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 59).

Tavallisesti osakkeenomistajien näkökulmasta yrityksen johdon ei tulisi tehdä heidän etujensa vastaisia päätöksiä – ei täten myöskään yritysvastuuseen liittyvien toimien ja päätösten osalta. Tämä voi kuitenkin tulla kyseeseen, kun johto tekee muita yrityksen sidosryhmiä hyödyttäviä päätöksiä osakkeenomistajien kustannuksella. Tällä tarkoitetaan päätöksiä, joista johtuen yritysvastuun kustannukset ylittävät niiden tuoman hyödyn yritykselle (Martin ja Moser, 2012a). Myös Callan ja Thomasin (2009) mukaan yrityksen yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen menestyksen välillä on löydettävissä positiivinen yhteys. Yritys voi taloudellisesti hyötyä vastuullisesta yritystoiminnasta, mi-

käli asialle merkitykselliset sidosryhmät tunnistavat ja palkitsevat yritystä sen vastuullisista toimista. Tämä voi ilmetä muun muassa kasvavana kysyntänä ja tuottavampana työntekijäpanoksena, jotka taas voivat johtaa hyvään taloudelliseen tulokseen.

Wangin ja Sarkisin (2017) mukaan yrityksen vastuullisten toimien tuloksellisuus on yritysvastuun toimien ja yrityksen taloudellisen menestyksen välitekiä. Hallinnolliset yritysvastuun toimet eivät suoraan vaikuta yrityksen taloudelliseen menestykseen, toisin kuin yritysvastuun toimien tuloksellisuus. Vastuullisten toimien symbolisuus tai tosiasiallinen harjoittaminen vaikuttavat niiden tuloksiin huomattavasti, sillä pelkästään symboliset yritysvastuun toimet eivät tuota erinomaisia taloudellisia vaikutuksia. Ainoastaan yritykset, joiden yritysvastuun toimet ovat tosiasiallisesti tuloksellisia hyötyvät niistä.

Yritysvastuulla on tutkittu olevan myös positiivinen vaikutus pääoman hankintaan sekä yrityksen maineeseen luottoluokittajien keskuudessa. Chengin, Ioannoun ja Serafeimin (2014) mukaan vastuulliset yritykset keskimäärin kohtaavat vähemmän pääomituksen kohdistuvia rajoitteita rahoitusta tarjoavilla markkinoilla, ja korkeampi sidosryhmäsidosnaisuus ja läpinäkyvyys ovat tärkeitä näiden rajoitteiden vähentämisessä. Attigin, El Ghoulin, Guedhamin ja Suhin (2013) mukaan luottoluokittajat antavat vastuullisille yrityksille verrattain korkeita luottoluokituksia, ja vastuullisuudessa tunnistetut vahvuudet ja heikkoudet vaikuttavat niiden tasoihin.

Yrityksen toimintaa ohjataan usein lainsäädännöllisin keinoin. Vastuulliseen yritystoimintaan liittyvät lait koskevat erityisesti ympäristöön ja työntekijöihin liittyviä asioita, mutta myös kirjanpitoa ja yritysten välistä kilpailua säännellään. Lainsäädännöllä pyritään ohjaamaan yritystoimintaa ympäristöllisesti ja sosiaalisesti vastuullisesti sekä noudattamaan taloudellisia normeja. Lainsäädäntö voi tuoda vastuullisesti toimivalle kilpailuetuja tai säästöjä, ja kehityksessä jälkeenjääneelle negatiivisia seurauksia. Julkishallinto myös valvoo säädösten noudattamista ja tarvittaessa myös rankaisee niiden laiminlyönneistä (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 62–63).

2.2 Yritysvastuun alakäsitteet ja corporate governance

Euroopan komissio (2011) määrittelee yrityksen yhteiskuntavastuun yritysten toimiksi yhteiskuntaa ja ympäristöä kohtaan, jotka ylittävät niille laissa asetetut vaatimukset. Se on myös julkaisussaan määritellyt sen uudelleen tarkoittavan ”yrityksen vastuunkannosta ja sen vaikutuksesta yhteiskuntaan”. Vastuullisen yritystoiminnan viitekehys mukaillee yleensä kestävän kehityksen periaatteita vuonna 1987 laaditun Brundtland-raportin pohjalta (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 15–16).

Brundtland-raportissa ”World Commission on Environment and Development” (1987, s. 39) kestävän kehityksen termi määriteltiin seuraavasti:

Sustainable development seeks to meet the needs and aspirations of the present without compromising the ability to meet those of the future.

Kestävän kehityksen tavoite voidaan näin tiivistää tarkoittavan kehitystä, joka vastaa nykyhetken vaatimuksiin ja tavoitteisiin vaarantamatta niitä tulevaisuudessa. Kestävän kehityksen kolme pääkohtaa on määritelty kyseisen raportin yhteydessä olevan taloudellisen toiminta, sosiaalinen vastuu ja ympäristö (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 16). Seuraavaksi tarkastellaan näitä kolmea pääkohtaa, joista ympäristövastuu ja sosiaalinen vastuu sisältyvät tutkielmassa käytettyihin Refinitiv ESG Score (myöh. ESGS) ja ESG Combined Score (myöh. ESGCS) -indekseihin. Lisäksi käydään läpi hallinnoinnin (*corporate governance*) käsite, joka on myös yksi tutkielmassa käytettyjen indeksien pisteytys.

2.3 Taloudellinen vastuu, sosiaalinen vastuu, ympäristövastuu ja corporate governance

Taloudellisesta näkökulmasta vastuullinen yritystoiminta tähtää pitkän aikavälin toimintakykyisyyteen. Toimintakykyinen yritys on kilpailukykyinen, ja sen taloudellinen suoriutuskyky on hyvä. Toimintakykyinen yritys tuottaa taloudellista hyvinvointia, ei paitsi omille toiminnoilleen, vaan myös ympäröivälle yhteiskunnalle paikallisella ja globaalilla tasolla. Taloudellisen vastuunsa kantavan yrityksen voidaan ajatella luovan taloudellista hyvinvointia toiminta-alueillaan. Pääasiallisesti taloudellinen vastuunkanto on kattavasti säädetty laissa (muun muassa verolait ja yrityslait), ja vastuullisen toiminnan vähimmäistasoksi voidaankin asettaa näiden lainsäädännöllisten tavoitteiden noudattaminen ja täyttäminen. Myös valinta siitä, minkä globaalien toiminta-alueensa lainsäädäntöä noudatetaan, vaikuttaa taloudelliseen vastuunkantoon, sillä globaalisti esimerkiksi verotuksen taso vaihtelee (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 18–19).

Yrityksen sosiaalisen vastuun voidaan nähdä jakautuvan välittömiin ja välillisiin vaikutuspiireihin, ja sosiaalisen vastuun kohteena ovat yrityksen vaikutuspiirissä olevat ihmiset. Vaikutuspiirissä lähimpänä yritystä on sen oma henkilöstö, johon yrityksen toimet vaikuttavat välittömästi. Välillisesti yritys vaikuttaa sidosryhmiensä vaikutuspiirissä oleviin ihmisiin vaikuttamalla yhteistyökumppaneidensa toimintaan. Erityisesti yritysten vapaaehtoinen sosiaalinen vastuu ja siihen liittyvät valinnat korostuvat kehittymättömissä maissa, joissa lainsäädäntö voi olla kehittyneitä maita huonommalla tasolla. Myös asiakkaisiin kohdistuu yrityksen toiminnan sosiaalisen vastuun velvoitteita, esimerkiksi tuoteturvallisuuden osalta (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 20–21).

Ympäristövastuullisuus tarkoittaa yrityksen pyrkimystä toiminnoissaan varmistaa lopputuloksen olevan ympäristön kannalta paras mahdollinen. Ympäristövastuussakin voidaan erottaa välittömiä ja välillisiä yrityksen toimintaan liittyviä toimia. Yritys on välittömästi vastuussa sen aiheuttamista ympäristövaikutuksista, eli esimerkiksi jätteiden huollosta tai vesiensuojelusta. Välillisesti yritys voi vaikuttaa sidosryhmiensä ympäristöllisiin vaiku-

tuksiin esimerkiksi toimittajavalinnoillaan. Ympäristöasioita on säädelty laissa, ja vastuullisen yrityksen voidaankin nähdä noudattavan ympäristöasioihin liittyviä lakeja ja säännöksiä sekä tämän lisäksi toiminnassaan kiinnittävän huomiota mahdollisiin muutostarpeisiin (Harmaala ja Jallinoja, 2012, s. 22–23).

Riittävä yrityksen ympäristövastuu ottaa huomioon sekä yrityksen toimista johtuvat ympäristölliset ja ekologiset seuraukset niin, että sen vaikutus voi jopa vähentää ympäristöllistä ja ekologista rappeutumista, ja sen tulisi myös mahdollistaa yrityksen toimintatapojen muutokset. Yritystoiminnan mahdollistavat resurssit ovat kaikki lähtöisin maapallon tarjoamista resursseista, ja nämä resurssit ovat valtavan ylikuormituksen alaisia. Riittävä taloudellinen toiminta riittää takaamaan kasvavan ihmiskunnan perustarpeet, mutta taloudellinen kasvu itsessään on yksi ympäristöllisen rappeutumisen syy, joka osaltaan vaarantaa ihmiskunnan tarpeiden turvaamisen (DesJardins, 1998).

Corporate governance, joka on suomennettu muun muassa hyvä hallintotapa, hyvä hallinnointitapa tai omistajaohjaus, muodostaa yrityksille säännöstön, jonka perusteella viestitetään ulkopuolisille sidosryhmille toiminnan uskottavuutta sekä tehostetaan yrityksen sisäisiä johtamisen ja päätöksenteon prosesseja. Suomessa listayhtiöiden hallinnointikoodia ylläpitää Arvopaperimarkkinayhdistys ry, ja vastaavanlaiset corporate governance -ohjeistukset pörssiyhtiöille löytyvät lähes jokaisesta Euroopan maasta. Käytännössä yritysten tulee joko noudattaa hallinnointikoodistossa olevia suosituksia tai antaa pätevä selitys niiden käyttämättä jättämiselle (comply or explain -periaate). Käyttämättä jättämistä voi selittää esimerkiksi yrityksen rakenne (Erma, Rasila ja Virtanen, 2015, s. 20–21).

Hyvään hallinnointitapaan kuuluu yrityksen omistajaohjauksen, toiminnan suunnittelun ja valvonnan sekä kannustamisen ja tiedottamisen järjestäminen resurssitehokkaalla ja tarkoituksenmukaisella tavalla. Keskeistä on tunnistaa, että yrityksen johto ja omistus on usein yrityksessä eriytettyjä, jolloin yritysjohton tehtävänä on varmistaa yritystoiminnan tuovan omistajille mahdollisimman hyvän tuoton heidän yritykseensä panostamilleen

varoille. Johdolla voi kuitenkin olla päätöksenteon taustalla myös oman edun tavoittelua, mikä saattaa heikentää omistajien saamaa hyötyä. Corporate governance -toimien tavoitteena onkin valvoa yrityksen johtoa ja näin varmistaa omistajien edunvalvonta. Valvonnan lisäksi hallinnoinnilla tavoitellaan yritysjohtoa tukevia ja kehittäviä toimia (Ikäheimo, Malmi ja Walden, 2016, s. 182–186).

2.4 Yritysvastuuraportointi

Euroopan unionin asettama direktiivi ei-taloudellisen informaation antamisesta (2014/95) on implementoitu Suomessa kirjanpitolakiin (1336/1997) vuoden 2017 alusta lähtien. Sen mukaan ”yleisen edun kannalta merkittävän suuren yhteisön, jonka työntekijämäärä tilikauden aikana on keskimäärin yli 500 henkilöä, on annettava toimintakertomukseen selvitys myös muista kuin taloudellisista tiedoista”. Raportointiin on sisällytettävä tiedot siitä, miten yritys huolehtii ympäristöasioista, sosiaalisista asioista ja henkilöstöasioista, ihmisoikeuksien kunnioittamisesta, sekä korruption ja lahjonnan torjunnasta (Kirjanpitolaki [KPL], 1336/1997). Suomessa ei-taloudellisen informaation antaminen ei siis ole pakollista valtaosalle yrityksistä.

Gamerschlagin ja muiden (2011) mukaan yrityksen näkyvyyden, omistusrakenteen ja osakkeenomistajasuhteiden on huomattu vaikuttavan vapaaehtoiseen yritysvastuulinformaation julkaisuihin sekä yrityksen tuottavuuden tason erityisesti ympäristövastuulinformaation julkaisuihin. Yritysvastuulinformaation julkaisuun vaikuttavat myös toimiala ja yrityksen koko – saastuttavien alojen yritykset raportoivat keskimäärin enemmän ympäristövastuuasioistaan, ja isot yritykset raportoivat yritysvastuusta pieniä yrityksiä enemmän. Yrityksien sidosryhmärakenne voi myös vaikuttaa yritysvastuuraportoinnin painopisteiden jakautumiseen, sillä eri sidosryhmät painottavat eri asioita, ja muutokset sidosryhmärakenteessa muuttavat samalla yritysvastuuraportoinnin painotusta.

Mahoney, Thorne, Cecil ja Lagore (2013) kertovat, että yritykset voivat valita raportoidako vastuullisuudestaan erillisellä raportilla vai muun tilinpäätösinformaation lomassa. Erillisellä vastuullisuusraportoinnilla voidaan yrittää viestittää ulospäin joko yrityksen tosiasiallisista sitoumuksista ja teoista yhteiskunnallisesti (*signaling*), tai vaihtoehtoisesti yrittää vastuullisuusraportointia hyväksikäyttämällä vaikuttaa tosiasiallista paremmalta yhteiskunnallisilta sitoumuksiltaan (*greenwashing*). Yritysten, jotka vapaaehtoisesti raportoivat erillisiä vastuullisuusraportteja, on havaittu saavan korkeampia vastuullisuuden pistemääriä ja olevan tosiasiallisesti vastuullisempia verrattuina yrityksiin, jotka eivät julkaise vapaaehtoisia erillisiä vastuullisuusraportteja.

Harmaalan ja Jallinojan (2012, s. 223–225) mukaan yritysvastuun raportointi onkin kritiikin kohteena, mikäli sitä epäillään käytettävän ensisijaisesti mainoskampanjana, jolloin sillä ei viestitä todellisia yritysvastuun tekoja. Kritiikkinä voidaan myös esittää, että raportit muodostetaan menneestä tiedosta, jolloin ne ovat jo ilmestyessään vanhentuneita. Raportointi myös pitkälti perustuu yritysten vapaaehtoisuuteen, mikä mahdollistaa yritysten päätöksenteon raporttien sisällöstä. Tämä voi johtaa jonkin yrityksen toiminnan kannalta tärkeän osan poisjääntiin raportista.

Euroopan komissio (2011) painottaa virallista yritysvastuuta lähestyvää toimintatapaa tavoittelevien yritysten olevan mahdollista tukeutua toiminnassaan erilaisiin virallisiin periaatteisiin ja ohjeisiin. Tällaisia virallisia ohjesäännöksiä ovat esimerkiksi OECD:n ohjesäännöt monikansallisille yrityksille, Yhdistyneiden Kansakuntien (myöh. YK) Global Compact:n 10 periaatetta, ISO 26000 yhteiskuntavastuun standardi, ILO kolmikantainen julistus koskien monikansallisia yrityksiä ja sosiaalinen julistus sekä YK:n ohjesäännöstö koskien liiketoimintaa ja ihmisoikeuksia. Näiden säännösten alla yritysten yhteiskuntavastuu kattaa ainakin ihmisoikeusasioihin ja työvoimaan, ympäristöön sekä lahjontaan ja korruptioon liittyvät asiat.

Harmaalan ja Jallinojan (2012, s. 223–225) mukaan yritysvastuuraportoinnille ei ole yhtä määrättyä standardia, ja erilaisia suosituksia yhteiskuntavastuun raportoinnille antavat

erilaiset kansainväliset tahot ja järjestöt. Yksi käytetyimmistä standardeista on Global Report Initiative -ohjeisto (myöh. GRI-ohjeisto). GRI-ohjeiston kulmakivinä pidetään raportoinnissa annetun tiedon tasapuolisuutta, selkeyttä, täsmällisyyttä, oikea-aikaisuutta, vertailukelpoisuutta ja luotettavuutta. Se sisältää ohjeistot yhteiskuntavastuun raportoinnin sisällöstä, sitä täydentäviä teknisempiä laskentaohjeita, ja myös toimialakohtaisia raportointiohjeita. Myös erityisiä laskentaohjeita vaativille raportointikohteille annetaan GRI-ohjeistossa työkaluja. GRI-ohjeisto asettaa raportointivaatimusten minimitasot, jotka yrityksen on raportissaan täytettävä.

Simnett, Vanstraelen ja Chua (2009) kertovat, että yritykset jotka vapaaehtoisesti haluavat varmistaa yritysvastuuraportointinsa luotettavuutta ja kasvattaa yrityksensä mainetta positiivisesti, hankkivat useammin yritysvastuuraportoinnilleen varmennuksen. Toisaalta sillä, onko varmennuspalvelun laatija laskentatoimen ammattikunnan edustaja, ei ole nähty olevan merkitystä maissa, jotka painottavat osakkeenomistajien etua verrattuna muihin sidosryhmiin. Yritysten globaalilla sijoittautumisella on myös havaittu olevan vaikutusta varmennuksen hankintaan, sillä maissa, joissa sidosryhmäpainotteisuus tai laillinen sääntely ovat vahvempia, on varmennuksen hankinta todennäköisempää. Yritysten, joilla on suurempi tarve osoittaa yritysvastuuraporttinsa luotettavuutta, on havaittu hankkivan enemmän varmennusta raporteilleen. Tällaiset yritykset edustavat toimialoja, joilla voidaan nähdä olevan isompi yhteiskunnallinen vaikutusalue.

Tämän tutkielman teoreettisen viitekehyksen osuus jatkuu seuraavissa kahdessa luvussa. Kolmannessa luvussa paneudutaan tuloksenjärjestelyn viitekehykseen sekä aikaisempiin tutkimuksiin tuloksenjärjestelystä. Neljännessä luvussa tutustutaan aikaisempiin tutkimuksiin, joissa on tutkittu yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyttä.

3 Tuloksenjärjestely

Healy ja Wahlen (1999) määrittelevät tuloksenjärjestelyä tapahtuvan, kun yrityksen johto käyttää harkintaansa taloudellisessa raportoinnissa, ja järjestellyin transaktioin muuttaa taloudellista informaatiota, joko johtaakseen harhaan joitain sidosryhmien edustajia yrityksen taloudellisesta tilanteesta tai vaikuttaakseen sopimuksellisiin tuloksiin, jotka ovat riippuvaisia taloudellisesta informaatiosta. Tässä luvussa käydään läpi motiiveja tuloksenjärjestelylle, sen erilaiset muodot ja tutkielmassa käytettävät alakäsitteet, joiden perusteella lasketaan niiden esiintyvyys aineiston yrityksissä.

3.1 Motiivit tuloksenjärjestelylle

Healyn ja Wahlenin (1999) mukaan taloudellisen raportoinnin ihanteellinen tavoite on antaa hyvin menestyville yrityksille mahdollisuus erottautua huonosti menestyvistä, ja helpottaa sidosryhmien resurssien kohdentamista ja päätöksentekoa. Raportoinnin tarkoitus on myös toimia johdon välineenä esittää heidän näkemyksensä yrityksen tilasta. Tällöin taloudellisessa raportoinnissa on johdolla oltava myös mahdollisuus harjoittaa harkinnanvaraisuuttaan taloudellisen raportoinnin muodon, arvioiden ja julkaisun osalta, jolloin taloudellisen raportoinnin informatiivinen arvo saattaa kasvaa. Tämä kuitenkin luo myös mahdollisuuksia johdolle valita raportointi- ja arvostustapoja, jotka eivät vastaa yrityksen todellista taloudellista tilannetta.

Healy ja Wahlen (1999) kertovat myös, että johdon vastuulla on arvioida yrityksen tulevaisuudessa tapahtuvia taloudellisia tapahtumia, ja valita käytettävissä olevista ja sallituista raportointimenetelmistä käytettävä menetelmä. Johdon vastuulle kuuluvat myös operatiivisemmat päätökset, kuten käyttöpääoman määrään ja kulurakenteeseen vaikuttavat päätökset. Nämä kaikki vaikuttavat yrityksen taloudelliseen tilanteeseen, ja niiden esitys- ja arvostamistavat ovat pitkälti yrityksen johdon harkinnanalaisia ja voivat täten johtaa mahdollisesti tuloksenjärjestelyyn. Tuloksenjärjestelylle on löydetty erilaisia mo-

tiiveja ja tapoja. Tuloksenjärjestelyä ovat esimerkiksi taloudellisen informaation tasoittaminen ennen osakkeen liikkeellelaskua, johdon palkitsemisjärjestelmän kasvattaminen, lainasopimusten rikkomisen estäminen sekä erilaisten säännösperusteisten maksujen pienentäminen tai säännöksistä johtuvien hyötyjen kasvattaminen.

Tuloksenjärjestelyllä voidaan yrittää vaikuttaa yrityksen asemaan osakemarkkinoilla. Esimerkiksi Teohin, Welchin ja Wongin (1998) mukaan aggressiivinen tuloksenjärjestely ennen osakkeiden liikkeellelaskua ja siitä seuraavat raportoidut todellisuutta korkeammat tulokset voivat vaikuttaa sijoittajien näkemyksiin. Tämä voi johtaa osakkeen yliarvostamiseen. Yrityksillä onkin havaittu olevan korkeampaa nettotuloksen kasvua liikkeellelaskun vuonna verrattuna verrokkiyrityksiin, joilla ei kyseisenä vuonna ollut osakkeen liikkeellelaskua. Liikkeellelaskun jälkeen yritysten on myös havaittu suoriutuvan verrokki-ryhmään verraten huonommin.

Teoh ja muut (1998) raportoivatkin yritysten harkinnanvaraisten lyhytaikaisten jaksotusten kasvavan ennen liikkeellelaskua, olevan korkeimmillaan liikkeellelaskun vuonna ja laskevan sen jälkeen, mikä johtaa myös nettotuloksen kasvuun ja laskuun samana aikana. Kuitenkin Burgstahlerin, Hailin ja Leuzin (2006) mukaan tuloksenjärjestely on kokonaisvaltaisempaa yksityisissä yrityksissä kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevissa yrityksissä. Heidän mukaansa julkinen kaupankäynti voi parantaa tuloksen informatiivisuutta.

Iatridisin ja Kadorinin (2009) mukaan yritykset, jotka ovat hankkimassa pääomaa, ovat taipuvaisempia tuloksenjärjestelyyn parantaakseen yrityksen taloudellista raportointia ja tehdäkseen yrityksen houkuttelevammaksi sijoittajille. Todellinen tuloksenjärjestely voi olla yritykselle myös haitallista, ja esimerkiksi Kimin ja Sohnin (2013) mukaan markkinoilla voidaan tarttua yrityksen tuloksenjärjestelystä johtuviin kassavirrassa tapahtuviin seurauksiin, jolloin sillä on pääoman hintaa nostattava vaikutus.

Tuloksenjärjestelyn motiivina voi myös toimia johdon tavoitteet. Steinin (1989) mukaan yrityksen johto voi lyhytnäköisillä päätöksillään (*managerial myopia*, johdon lyhytnäköisyys) yrittää vaikuttaa ulkopuolisten markkinoiden näkemyksiin yrityksen tilasta, ja turvautua lyhytaikaisia tuottoja kasvattaviin toimiin hyvien tulevaisuuden investointien kustannuksella. Lyhytaikaisia tuottoja kasvattamalla markkinat voivat ennustaa korkeampia tulevaisuuden tuottoja.

Iatridisin ja Kadorinin (2009) mukaan johdon palkitsemisjärjestelmä nojaa usein yrityksen taloudelliseen menestykseen ja saavutettuihin tavoitteisiin, jolloin parempi menestys takaa johdolle paremmat palkkiot. Tämä voi kasvattaa tuloksenjärjestelyn houkuttelevuutta ja mahdollisuutta. Yritykset, joilla on korkeammat palkitsemisjärjestelmän tasot, voivat turvautua tuloksenjärjestelyyn parantaakseen taloudellista menestystään ja pitääkseen palkitsemisen tasot korkeina. Isojen yritysten johtajat, joilla on matalat palkkiojärjestelmän tasot, voivat käyttää tuloksenjärjestelyä nostaakseen palkkioidensa määrää. Yritysten johdon on myös huomattu olevan taipuvaisia käyttämään tuloksenjärjestelyn keinoja, kun yrityksen kannattavuus on alhainen.

Shu ja Thomas (2019) ovat tutkineet johdon palkitsemisessa käytettyjen osakeannin ja optioiden vaikutusta johdon tuloksenjärjestelyn houkutteisiin. Heidän mukaansa yrityksen johto voi käyttää harkinnanvaraisia jaksotuksia hyväksi yrittäessään vaikuttaa sijoittajien ennustuksiin tulevista tuotoista tai piilotellakseen menneiden tuottojen epävakaisuutta. He ovatkin havainneet menneiden tuottojen tuloksenjärjestelyn ja tulevien tuottojen ennustettavuuden yhteyden kasvavan yrityksen johdon osakeomistuksen myötä, mutta laskevan johdon optioiden myötä.

Tuloksenjärjestelyn esiintyvyyden voidaan nähdä olevan myös yhteydessä vieraan pääoman hankintaan ja hallintaan. Anin, Lin ja Yun (2016) mukaan ahkerien tuloksenjärjestelytoimien on havaittu olevan yhteydessä korkeaan velkaantumisasteeseen ja vipuvaikutukseen. Vahvan laillisen instituution maissa tämän yhteyden on kuitenkin havaittu

olevan vähemmän selkeää. Anagnostopouloun ja Tsekrekosin (2017) mukaan korkea velkaantumistaso voi myös lisätä ulkopuolisten kiinnostuksen yrityksen toimia kohtaan, mikä voi johtaa yrityksen tuloksenjärjestelytoimiin tulostavoitteiden takaamiseksi.

Ahn ja Choi (2009) ovat havainneet yritysten tuloksenjärjestelytoimilla olevan selkeä yhteys yritysten saamien lainojen vakuus-, pantti- ja takausvaatimuksiin, mutta ei uudenrahoitukseen tai lainojen käyttötarkoituksiin. Yrityksen tuloksenjärjestelytoimet myös vähenevät huomattavasti kun pankkien valvontatoimet lisääntyvät, ja erityisesti kun pankkilainan määrä tai kesto kasvavat. Tuloksenjärjestelyä on havaittu myös olevan harvemmin yrityksillä, joiden lainat ovat arvoasteeltaan johtavalta pankilta kuin vähemmän arvostetulta. Lainaajien lukumäärä ei kuitenkaan ole yhteydessä yrityksen tuloksenjärjestelyn esiintymiseen. Nämä seikat osoittavat pankkien (ja muiden rahoittajien) valvonnan olevan tärkeässä asemassa yritysten tuloksenjärjestelyn valvonnassa. Tuloksenjärjestelyn voidaan siis katsoa vaikuttavan yritysten saamiin lainasopimuksiin.

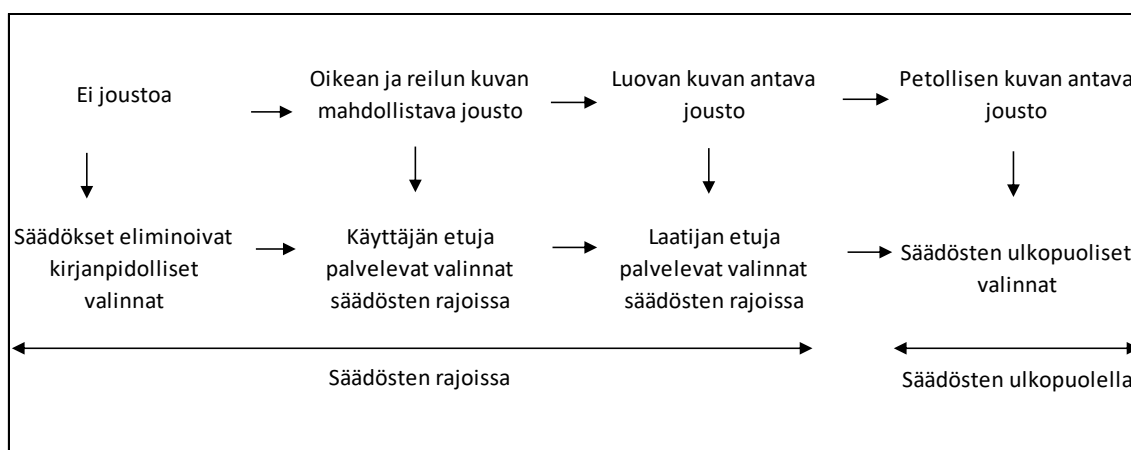
Tuloksenjärjestelyn keinoin voidaan turvautua myös yritettäessä luistaa sanktioista tai muista säännöspohjaisista seuraamuksista. Gamerschlag, Möller ja Verbeeten (2011) ovat muodostaneet poliittisen hinnan hypoteesin (*political cost hypothesis*, myöh. PCH), jonka mukaan yritykset, jotka ovat kohonneen poliittisen tarkastelun kohteena, turvautuvat aktiivisesti tuloksenjärjestelyyn ja -alentamiseen välttääkseen mahdolliset sakko- tai muut rangaistukset.

Heltzer ja Mindak (2011) ovat todenneet PCH:n johtavan tulosta alentaviin harkinnanvaraisiin jaksotuksiin. Hall ja Stammerjohan (1997) taas havaitsivat, että yrityksen ollessa vastaajana riita-asiassa tai oikeudenkäynnissä ja mahdollisten rahallisten korvausten uhatessa, voi yrityksen johto turvautua tuloksenjärjestelyyn. Yritykset turvautuvat myös yritysvastuuraportointiin yrittäessään vähentää mahdollisia taloudellisia menetyksiä, jotka olisivat seurausta lainsäädännöllisistä, verollisista tai muista yrityksen arvoa heikentävistä tekijöistä.

Heltzerin (2011) mukaan yritysten, jotka ovat yhdellä tai useammalla tavalla ympäristövastuullisia, ja ympäristöneutraalien yritysten välillä ei ole löydetty huomattavaa eroa tuloksenjärjestelyn esiintymisessä. Heikon ympäristövastuun yritysten, joilla on todettu vähintään yksi ympäristöllinen heikkous, on todettu olevan huomattavasti suurempi todennäköisyys tuloksenjärjestelyyn verrattaessa vahvoihin ja neutraaleihin yrityksiin. Yrityksen vahva tai neutraali suhtautuminen ympäristövastuullisuuteen ei näin ollen vaikuta tuloksenjärjestelyn esiintymiseen, mutta yrityksen heikko ympäristövastuullisuus voi kasvattaa tuloksenjärjestelyn esiintymistä.

3.2 Tuloksenjärjestelyn muodot

Jonesin (2011, s. 3) mukaan yrityksen johto voi turvautua tuloksenjärjestelyyn yrittäessään parantaa yrityksen taloudellista tilannetta. Kirjanpidon joustavuutta voidaan käyttää säädösten rajoissa tai niiden ulkopuolella parantamaan esimerkiksi yrityksen tuottoja tai varallisuutta. Kirjanpidon joustavuutta hyödyntävät valinnat säädösten rajoissa ovat sallittuja. Vilpilliset tai petolliset keinot ylittävät säädösten rajat, eivätkä täten ole sallittuja. Kirjanpidon joustavuutta ja rajoja on havainnollistettu kuviossa 2, jossa mukailaan Jonesin (2011) viitekehystä.



Kuvio 2. Tuloksenjärjestely säädösvaiutteisesti (mukaillen Jones, 2011, s.7).

Jones (2011, s. 5) mukaan luova laskentatoimi tai luova kirjanpito (*creative accounting*) määritellään eri tavoin eri maissa. Esimerkiksi Isossa-Britanniassa luovan kirjanpidon katsotaan sisältävän petoksellisia piirteitä, eikä se näin ollen ole sallittua, kun taas Yhdysvalloissa luovan kirjanpidon määritelmä jättää ulkopuolelleen vilpilliset ja petokselliset, eli ei-sallitut kirjanpidon keinot. Tällöin luovuutta perusteellaan joustavien valintojen mahdollistamisella hyväksikäyttämällä säädöksissä olevia porsaanreikiä, mikä mahdollistaa kirjanpidon mittakaavojen ja esitystapojen harkinnanvaraisuuden, jolloin etusijalla on raporttien laatijan intressit käyttäjän sijaan. Euroopassa taloudellisen informaation tulee antaa yrityksestä oikea ja riittävä kuva, ja esitettyjen tietojen tulee vastata oikeaa taloudellista kuvaa yrityksestä. Yhdysvalloissa riittää tiedon esittäminen reilulla tavalla. Luova kirjanpito antaa tekijöilleen tilaa hyödyntää joustavuutta, jotta oikean ja riittävän kuvan antaminen on mahdollista.

Jones (2011, s. 5–9) kertoo myös, että yrityksen johdon ylittäessä säädösten rajat, oikea ja riittävä kuva yrityksen tilanteesta vääristyy. Luova kirjanpito tai vilpillinen ja petollinen toiminta määräytyykin sen perusteella, onko valinnat tehty säädösten rajoissa vai niiden ulkopuolella, eli rikkomalla säädettyjä lakeja tai muita säädöksiä. Yrityksen johto syyllistyy rikokseen laatiessaan virheellisiä taloudellisia raportteja johtaakseen raporttien käyttäjää harhaan. Petollista on säädöksen ylittävien kirjanpidon valintojen lisäksi tekaistujen transaktioiden, esimerkiksi myyntien tai ostojen, lisääminen kirjanpitoon.

Kallunki (2014, s. 190–192) kertoo yrityksen kirjanpidossa syntyvän muuntoeroja (*accruals*), kun kirjanpidon suoriteperusteinen tulos ja liiketoiminnan rahavirta eroavat tilikauden aikana. Muuntoerot kuvaavat täten tilikauden tuloksessa kirjanpidossa tehtyjen kirjausten aiheuttamaa poikkeamaa verrattuna yritykseen ja yrityksestä virtaavaan rahavirtaan. Suoriteperusteisen tuloksen voidaan katsoa antavan paremman informaation yrityksen arvosta tilinpäätöksen hyväksikäyttäjälle, sillä suoriteperusteinen tulos on vahvemmin yhteydessä yrityksen arvoon. Suoriteperusteinen laskenta antaa kuitenkin mahdollisuuden tuloksenjärjestelylle eli tilikausien välisien erotuksien tasaamiselle. Yrityksen

johto voi myös turvautua muihin kirjanpidon tulojen ja menojen jaksotuksiin eli harkinnanvaraisiin jaksotuksiin (*discretionary accruals*), jotka eivät vaikuta varsinaiseen rahavirtaan. Suoriteperusteisen tuloksen laadun mittarina voidaankin usein käyttää tuloksen ja liiketoiminnan muuntoeroa.

Kim ja Sohn (2013) erittelevät lyhyen aikavälin tuloksenjärjestelystä kaksi erilaista tapaa. Tuloksenjärjestelyä voidaan harjoittaa erilaisia kirjanpidon säännöksissä sallittuja harkinnanvaraisia jaksotuksia hyväksikäyttämällä, jolloin niitä esiintyy erityisesti tilikausien lopussa tilinpäätöksissä. Tällä on suoria vaikutuksia jaksotusten määriin tilinpäätöksessä, mutta niillä ei ole vaikutusta kassavirtaan. Tuloksenjärjestelyä voidaan harjoittaa myös yrityksen varsinaisiin toimiin vaikuttavilla päätöksillä (todellinen tuloksenjärjestely), kuten esimerkiksi vaikuttamalla myyntien ja ostojen ajoitukseen, investointien ajoituspäätöksiin ja rahoituspäätöksiin.

Kallunki (2014, s. 191–192) kuitenkin huomauttaa, että tuloksenjärjestelyn tavoitteena ei välttämättä aina kuitenkaan ole mahdollisimman hyvän tilinpäätösinformaation tarjoaminen sen lukijalle. Tuloksenjärjestely mahdollistaakin myös tuloksen manipuloinnin, eli mahdollisuuden peitellä yrityksen jollain tavalla epäedullista tilannetta. Tällaisia keinoja voivat olla mm. tilikauden loppuun ajoitetut lisämyynnit tai -ostot, jotka kasvattavat tai pienentävät tilikauden tulosta vaikuttamatta kuitenkaan varsinaiseen rahavirtaan.

3.3 Tuloksenjärjestelyn alakäsitteet

Leuzin, Nandan ja Wysockin (2003) mukaan yrityksen sisäpiiri voi piilottaa yrityksen taloudellisia muutoksia käyttämällä sekä reaali prosesseissa tehtäviä päätöksiä tai muuttamalla taloudellisen raportoinnin tuloksia. Kirschenheiterin ja Melumadin (2002) mukaan tuloksenjärjestelyä on usein kuvattu johdon manipulointitoimina yrityksen sijoittajien kustannuksella. Vaikka tuloksenjärjestely voi viestiä manipulaatiosta, on kuitenkin huomattava, että markkinat usein palkitsevat yrityksiä tasaisemmista tuloksista.

Tässä tutkielmassa keskitytään taloudelliseen raportointiin ja siinä tehtäviin harkinnanvaraisiin jaksotuksiin. Tutkielmassa tutkitut tuloksenjärjestelyn alakäsitteet mukailevat Chihin, Shenin ja Kangin (2008) esittämiä muotoja, jolloin alakäsitteiksi voidaan tunnistaa tuloksentasaus (*earnings smoothing*), tuloksenmuuntelu (*earnings aggressiveness*), sekä tuloksenjärjestely tappioiden välttämiseksi tai alentamiseksi (*profit loss avoidance and decreasing*), joista tässä tutkielmassa tutkitaan kahta ensimmäistä kansainvälisellä aineistolla.

Leuz ja muut (2003) kuvaavat tuloksentasauksen tarkoittavan yrityksen johdon tekemiä harkinnanvaraisia jaksotuspäätöksiä taloudelliseen raportointiin, jotka vähentävät tuottojen vaihteluita ja niiden vaikutuksia. Johto voi käyttää harkintaansa häivyttääkseen taloudellisten iskujen vaikutuksia liiketoiminnan kassavirtaan hyödyntämällä jaksotuksia, esimerkiksi liikevaihdon tuloutuspäätöksillä tai vaikuttamalla kulurakenteeseen. Gaon ja Zhangin (2015) mukaan tuloksentasaus ei takaa yrityksen tuloksen laadukkuutta, ja se voi joko parantaa tai huonontaa yrityksen tosiasiallista tulostiedotusta.

Bhattacharyan, Daoukin ja Welkerin (2003) sekä Leuzin ja muiden (2003) mukaan tuloksenmuuntelu tarkoittaa menojen tulouttamisen hidastamista ja tuottojen tulouttamisen nopeuttamista, mikä johtaa todellisuutta parempaan tulokseen. Mikäli kassavirran realisoitumiseen ei puututa, silloin tuloksenmuuntelun yhteydessä jaksotusten määrän voidaan olettaa kasvavan. Bhattacharya ja muut (2003) ovat mitanneet tuloksenmuuntelua käyttäen jaksotusten määriä olettaen, että mikäli kassavirran realisoinnit pidetään vakiona, jaksotusten määrän voidaan olettaa kasvavan, mikäli tuloksenmuuntelun määrä kasvaa.

Burgstahler ja Dichev (1997) ovat mallintaneet yritysten tulosten vaihtelun (*earnings changes*) ja tulosten (*earnings*) tilastollista käyttäytymistä, ja löytäneet niiden symmetriasta poikkeavuuden, joka ilmenee hieman alle nollan sekä hieman yli nollan tuloksen tasoilla. Tämä tarkoittaa, että hieman alle nollan olevia tulosten vaihteluita ja tuloksia

raportoidaan vähemmän, ja hieman yli nollan olevia tuloksen vaihteluita ja tuloksia raportoidaan enemmän, mitä tilastollisen symmetrian mukaan olisi odotettavissa. Burgstahlerin ja Dichevin (1997) mukaan tämä vahvistaa käsitystä siitä, että tuloksenjärjestelyllä yritetään välttää pienten tappioiden raportointia. Heidän mukaansa edeltävien vuosien tulosten vaihteluiden kasvupainotteisuus toimii myös kannustimena vältellä tappioita, mutta vastaavaa ei voida merkittävästi todeta tulosten osalta. Tuloksenjärjestely tappioiden välttämiseksi todetaan myös olevan laaja-alaisempaa kuin tuloksenjärjestely tuloksen pienenemisen välttämiseksi.

4 Yritysvastuu ja tuloksenjärjestely – aikaisemmat tutkimukset ja tutkielman hypoteesit

Tässä luvussa luodaan pohja tutkielman hypoteeseille tutustumalla aikaisemmin laadittuihin tutkimuksiin vastuullisesta ja ei-vastuullisesta yritystoiminnasta. Aikaisempien tutkimusten pohjalta pyritään löytämään yhteyksiä vastuullisen yritystoiminnan tai ei-vastuullisen yritystoiminnan sekä tuloksenjärjestelyn välille. Hypoteesit on muodostettu pohjautuen aikaisemmista tutkimuksista luotuihin käsityksiin tuloksenjärjestelyn esiintyvyyden ja yritystoiminnan vastuullisuuden välisestä suhteesta.

4.1 Vastuullisuuden tason merkitys yritystoiminnan luotettavuuden arviointiin

Yritysten vastuullisten ja ei-vastuullisten toimien vaikutusta sen toiminnan luotettavuuden arviointiin on tutkittu useasta eri näkökulmasta. Tutkimuksia yhdistää usein näkemys siitä, että ei-vastuulliset toimet ennustavat riskejä yrityksen taloudellisessa raportoinnissa, ja vastuulliset toimet vähentävät riskejä yrityksen taloudellisessa raportoinnissa, sekä vaikuttavat ulkopuolisten sidosryhmien mielipiteeseen yrityksen toiminnan luonteesta.

Martínez-Ferreron, Banerjeen ja García-Sánchezin (2014) mukaan vastuullisuudella on positiivinen vaikutus sijoittajien ja muiden sidosryhmien näkemykseen yrityksestä. Tämän lisäksi se tuo kilpailullista etua markkinoilla, ja se voi myös ilmaista yrityksen olevan vakaalla pohjalla. Täten vastuullisuus tuo taloudellista hyötyä yrityksille. Sitä voidaan kuitenkin myös hyväksikäyttää, esimerkiksi piilottamalla tuloksenjärjestelyä, sillä markkinat eivät tunnista yritysvastuun motiiveja todellisten vastuullisuustoimien ja vastuutto- muutta peittävien toimien välillä.

Prior, Surroca ja Tribó (2008) toteavat, että yritys vastuuta on käytetty hyväksi esimerkiksi johdon yrittäessä tasoittaa ja tyydyttää yrityksen osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien tarpeita ja vaatimuksia. Sillä on muun muassa pyritty kääntämään sidosryhmien huomiota pois johdon tekemistä päätöksistä, kun pelkona on ollut johdon aseman vaarantuminen tulosmanipulaation seurauksena.

Yrityksen osallistuminen epäilyttävään liiketoimintaan nostaa esiin huolen johdon rehellisyydestä ja eettisyydestä. Kohin ja Tongin (2013) mukaan tällaisilla yrityksillä on myös epäedullisen taloudellisen toiminnan riski, mikä voi osaltaan johtaa kohonneeseen mahdollisuuden tilinpäätöksessä olevista riskeistä. Tämä taas vaikuttaa tilintarkastajan arviointiin yrityksen riskistä, mikä nostaa tilintarkastuksen hintaa. Yrityksiltä, joiden asiakkaisiin, työntekijöihin, yhteisöön ja ympäristöön liittyvien toimien on havaittu olevan kiistanalaisia, on veloitettu jopa 5,4–13,2 % korkeampia tilintarkastuspalkkioita sekä tunnetuimpien tilintarkastusyhtiöiden osalta jopa 29,7 % korkeampia tilintarkastuspalkkioita.

Myös tilintarkastajan statuksella on huomattu olevan vaikutusta tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen. Esimerkiksi Wangin ja Yangin (2012) mukaan Yhdysvalloissa Big Four -tilintarkastajat valvovat tehokkaasti yliarvioitujen (*overstated*) tuottojen esiintymistä verrattuna muihin tilintarkastajiin. Muissa maissa Big Four -tilintarkastajien huomattiin tarttuvan sekä yliarvioitujen että aliarvioitujen (*understated*) tuottojen esittämiseen verrattuna muihin tilintarkastajiin. Toisaalta esimerkiksi Memisin ja Cetenakin (2012) mukaan harkinnanvaraisten jaksotusten esiintymisen ja tilintarkastajan statuksen välistä yhteyttä ei esiinny kuin ainoastaan muutaman tutkimuksen kohdemaan yrityksissä. Heidän mukaansa tilintarkastajan statuksen sijaan tehokkaammin tuloksenjärjestelyn kannustimia rajoittaa yritysten kotimaiden laillisen instituution vahvuus.

Yhdysvalloissa Heltzer ja Mindak (2011) ovat tutkineet ympäristövastuun ja tilintarkastusriskin yhteyttä. Tutkimuksen mukaan tilintarkastajat eivät näe merkitsevää yhteyttä ympäristövastuullisen yritystoiminnan ja tilintarkastusriskin välillä, mutta ympäristöasioissa vastuuttomammalla yrityksellä voidaan nähdä olevan korkeampi

tilintarkastusriskin vaara. Tutkimuksen mukaan sekä hyvät että huonot ympäristövastuun merkit nähdään jonkin verran hyödyllisinä tilintarkastusriskiä arvioitaessa. Heltzerin ja Mindakin (2011) mukaan 90 % yhdysvaltalaisista tilintarkastajista, jotka eivät käytä huonoja yritys vastuun merkkejä tilintarkastusriskiä arvioidessaan käyttäisivät sitä, mikäli niiden yhteys olisi selvä.

Hoi, Wu ja Zhang (2013) ovat tutkineet yhteyttä vastuuttoman yritystoiminnan ja aggressiivisen verovälttelyn välillä yhdysvaltalaisissa yrityksissä. Heidän tutkimuksensa mukaan vastuuttomat yritykset ovat alttiimpia verovälttelylle ja muille vastuuttomille veroihin liittyville toimille. Erityisesti tämä koski yrityksiä, joilla on neljä tai enemmän vastuuttoman yritystoiminnan muotoa verrattuna yrityksiin, joilla niitä oli vähemmän. Toisaalta, he eivät löydä merkitsevää käyttäytymismallia vastuullisten yritysten verokäyttäytymisessä.

4.2 Yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteys

Chihin ja muiden (2008) mukaan vastuullisen yritystoiminnan ja tuloksenjärjestelyn välillä on yhteys, mutta yhteyden lopputulos riippuu vahvasti siitä, millainen tuloksen järjestelytyyppi on kyseessä. Vastuullisten yritysten on huomattu välttävän tuloksenjärjestelyn muodoista tuloksentasausta sekä tappioiden välttämistä ja alentamista. Toisaalta näiden yritysten on kuitenkin havaittu harrastavan tuloksenmuuntelemista, minkä on kuitenkin havaittu olevan vaikeampaa maissa, joissa on vahva laillinen instituutio. Aggressiivista tuloksenjärjestelyä on myös huomattu esiintyvän enemmän kasvavilla yrityksillä kuin isoilla ja vähemmän velkaantuneilla yrityksillä.

Chih ja muiden (2008) tutkimuksen mukaan, mikäli yhteiskunnallisesti vastuullinen yritys ei harrasta toiminnoissaan tuloksenjärjestelyä, yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä on negatiivinen relaatio. Syynä tuloksenjärjestelyn käyttämättömyyteen on vastuullisen yrityksen avoimuus tuloksen raportoinnissa mikä tarkoittaa, ettei epäedullisiakaan tulok-

sia peitellä eikä täten tuloksenjärjestelyä harrasteta. Vastuullinen yritys ei panosta ainoastaan lyhytaikaisiin tuottoihin vaan myös tulevaisuuden sidosryhmäsuhteisiin, mistä johtuu heidän asettamansa hypoteesin nimeäminen lyhytnäköisyyden välttämisen -hypoteesiksi.

Kimin ja muiden (2012) mukaan vastuullisten yritysten on todettu harvemmin harjoittavan aggressiivista tuloksenjärjestelyä harkinnanvaraisten jaksotusten tai puhtaan manipulaation kautta. Vastuulliset yritykset käyttävät harkinnanvaraisia jaksotuksia tuloksenjärjestelykeinona vähemmän tai ei ollenkaan verrattuna ei-vastuullisiin yrityksiin, ja niiden taloudellinen raportointi ja operationaaliset päätökset ovat konservatiivisempia, mikä luo kuvan läpinäkyvämmästä taloudellisesta raportoinnista. Yritysvastuulla nähdään olevan suuri merkitys tuloksenjärjestelyn rajoittamisessa.

Hong ja Andersen (2011) ovat myös tutkineet yritysvastuun ja taloudellisen raportoinnin laadun mahdollista yhteyttä. Vaikka heidän mukaansa vastuullisten ja vastuuttomien yritysten välillä ei ole suurta eroa jaksotusten valuuttaperusteisissa määrissä, niiden sisälöissä on huomattavia eroja. Vastuullisilla yrityksillä on huomattavasti vähemmän harkinnanvaraisia jaksotuksia kuin vastuuttomilla yrityksillä, mikä ennustaa vastuullisen toimintaympäristön vaikuttavan tuloksenjärjestelyyn. Myös jaksotusten ja taloudellisen raportoinnin laadun on havaittu olevan korkeampia vastuullisissa kuin vastuuttomissa yrityksissä.

Chih ja muiden (2008) mukaan yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä voidaan nähdä olevan positiivinen yhteys, kun vastuulliset yritykset turvautuvat tuloksenjärjestelyn keinoin, esimerkiksi taatakseen hyvin informoidun sisäpiirin ja ulkopuolisten sijoittajien välisen tasapuolisuuden vähentämällä sisäpiiritiedon etuja vähentämällä tuottojen epävakaisuutta tuloksenjärjestelyn keinoin. Positiivinen yhteys voidaan havaita ainakin yritysvastuun ja tuloksentasauksen välillä.

Chih ja muiden (2008) mukaan vastuullinen yritys voi myös turvautua tuloksenjärjestelyn keinoihin, mikäli sen johto yrittää päätöksillään tyydyttää monien eri sidosryhmien toiveet ja tarpeet – eli yrityksen tavoitteena on palvella mahdollisimman monen tahon tarpeita, jolloin pelkästään voitontavoittelun sijaan yrityksen johto on monitavoitteinen. Tällöin yrityksen hyvän yhteiskuntavastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä on myös havaittavissa positiivinen yhteys.

Chih ja muut (2008) esittävät myös, että yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä ei välttämättä ole havaittavissa yhteyttä, vaan tuloksenjärjestelylle voi olla myös muita motiiveja tai katalysaattoreita. Moratis ja van Egmond (2018) eivät näe yritysvastuulla ja tuloksenjärjestelyn välillä merkitsevää yhteyttä, mutta yrityksen toimialalla ja tuloksenjärjestelyllä on merkitsevä vaikutus yritysvastuuseen. Yritykset, joiden toimialalla on suuri ympäristövaikutus, ovat yritysvastuun saralla aktiivisempia toimijoita, sillä niiden voidaan katsoa pyrkivän kompensoimaan tai kumoamaan aiheuttamia haitallisia toimia.

4.3 Tutkielman hypoteesit

Vastuullisiksi arvioitujen yritysten toiminta on tutkimuksissa osoittautunut luotettavammaksi kuin verrokkiyritysten toiminta, ja ne ovat esiintyneet markkinoilla positiivisemmassa valossa (esimerkiksi Martínez-Ferrero ja muut, 2014 sekä Hoi ja muut, 2013). Vastuullisia toimia voidaan käyttää myös opportunistisissa tarkoituksissa tai peittämään yrityksen johdon epärehellisiä päätöksiä (esimerkiksi Martínez-Ferrero ja muut, 2014, Prior ja muut, 2008 sekä Koh ja Tong, 2013). Toisaalta yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä ei nähdä olevan yhteyttä (esimerkiksi Moratis ja van Egmond, 2018).

Vastuullisiksi arvioitujen yritysten on havaittu käyttävän harvoin aggressiivista tuloksenjärjestelyä harkinnanvaraisten tai tulosmanipulaation kautta, sekä käyttävän vähemmän harkinnanvaraisia jaksotuksia verrattuna ei-vastuullisiksi arvioituihin yrityksiin. Vastuul-

lisiksi arvioitujen yritysten taloudellisen raportoinnin nähdään myös olevan konservatiivisempaa (esimerkiksi Kim ja muut, 2012 sekä Hong ja Andersen, 2011). Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, esiintyykö korkeamman vastuullisuuden pisteytyksiä saaneiden yritysten tilinpäätöksissä vähemmän tuloksentasausta ja tuloksenmuuntelua kuin yrityksillä, jotka saavat matalampia vastuullisuuden pisteytyksiä.

Chih ja muiden (2008) tutkimuksessa yritykset on jaoteltu vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin niiden yhteiskuntavastuun tason perustella. Näiden yritysten osalta on tutkittu kolmen aiemmin mainitun tuloksenjärjestelyn muodon esiintymistä. Kun mitattavana tuloksenjärjestelyn muotona käytetään tuloksentasausta, yrityksen yhteiskuntavastuun huomataan vähentävän tuloksenjärjestelyä. Tässä tutkielmassa vastuullisuus on mitattu asteikolla 0-100 käyttäen Refinitiv ESG Score ja ESG Combined Score -indeksejä. Tuloksenjärjestelyn alakäsitteistä mitataan tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun esiintyvyyttä.

Chih ja muiden (2008) tutkimuksen mukaan käytettäessä tuloksenmuuntelua tuloksenjärjestelyn muotona, voidaan yrityksen hyvän yhteiskuntavastuun tason nähdä lisäävän tuloksenjärjestelyä. Tämän kuitenkin kerrotaan olevan vältettävissä maissa, joissa on korkea oikeudellisen valvonnan taso. Oikeudellisen valvonnan tasona on heidän tutkimuksessaan käytetty La Portan, Lopez-de-Silanesin, Shleiferin ja Vishnyn (1998) tutkimuksessa esitettyjä kolmea oikeudellisen tekijän summaa: oikeudellisen järjestelmän tehokkuus (*the efficiency of the judicial system*), oikeusvaltion arviointi (*an assessment of the rule of law*) ja korruption indeksi (*the corruption index*).

Aikaisempien tutkimusten mukaan yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä on yhteys, mutta sen lopputulokseen vaikuttaa tuloksenjärjestelyn muoto. Tässä tutkielmassa tutkitaan tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä, ja sen yhteyttä yritysvastuuseen hypoteeseina:

H1: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksentasauksen laajuuteen

H2: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksenmuuntelun laajuuteen

Yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteydelle on esitetty erilaisia näkökulmia, ja tämän tutkielman tavoitteena on löytää vastaus aihetta koskeville hypoteeseille. Tutkimusaineistona ovat Fortune 500 Global -listauksella esiintyvät kansainväliset suuryritykset, ja niiden arvioidut vastuullisuuden tasot ja tilinpäätöstiedoista saadut tuloksenjärjestelyn esiintyvyydet. Seuraavassa luvussa esitellään tutkielman aineisto ja käytetyt tutkimusmenetelmät.

5 Tutkielman aineisto ja tutkimusmenetelmät

Tutkielman tavoitteena on selvittää, esiintyykö vastuullisiksi arvioitujen yritysten tilinpäätöksissä vähemmän vai enemmän tuloksenjärjestelyä vähemmän vastuullisiksi arviotuihin yrityksiin nähden. Tämän asetelman tutkimiseksi tarvitaan määritelmät yritysten vastuullisuudelle ja tuloksenjärjestelylle.

Tutkielman luvuissa 2–4 on muodostettu vastuullisen yritystoiminnan ja tuloksenjärjestelyn teoreettinen viitekehys, ja tutkittu aiempia tutkimuksia niiden välisestä yhteydestä. Tässä tutkielmassa on soveltuvin osin hyödynnetty Chih ja muiden (2008) tutkimusasetelmaa, jossa tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä mitattiin kolmella eri tuloksenjärjestelyn muodolla. Seuraavaksi esitellään tämän tutkielman aineisto ja tutkimusmenetelmät sekä niiden avulla tavoiteltavat vastaukset hypoteeseihin. Luvun lopuksi pohditaan mahdollisia aineistoon ja tutkimusmenetelmiin liittyviä rajoitteita.

5.1 Aineisto

Tutkielman kohdeyritykset ovat Fortune 500 Global -listalla vuonna 2018 esiintyneitä kansainvälisiä yrityksiä. Fortune 500 Global -listauksen mittarina on käytetty yritysten liikevaihtoa (Fortune, 2018). Yritysten vastuullisuuden taso on määritelty käyttäen Refinitiv ESG Score (myöh. ESGS-indeksi) ja ESG Combined Score -indeksejä (myöh. ESGCS-indeksi). Jälkimmäinen indeksi pitää sisällään sekä ESGS-indeksin, joka arvioi yritykset niiden ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallintotapojen osalta, sekä ESG Controversies Score -pisteytyksen, joka ottaa huomioon kyseessä olevan yrityksen osalta ilmenneitä vastuullisuuden käsitteisiin liittyviä ristiriitaisuuksia (Refinitiv, 2019). Yritysten tilinpäätöstiedot on noudettu Bureau van Dijk -yhtiön Orbis-tietokannasta.

Refinitiv ESGS ja ESGCS -indeksit pitävät sisällään sekä yrityksen ESG-arvioinnin, eli ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen ja hallinnointiin liittyvät pisteytykset. Ympäristövastuun osalta on arvioitu resurssien käyttöä, päästöjä ja innovaatioita. Sosiaalisen

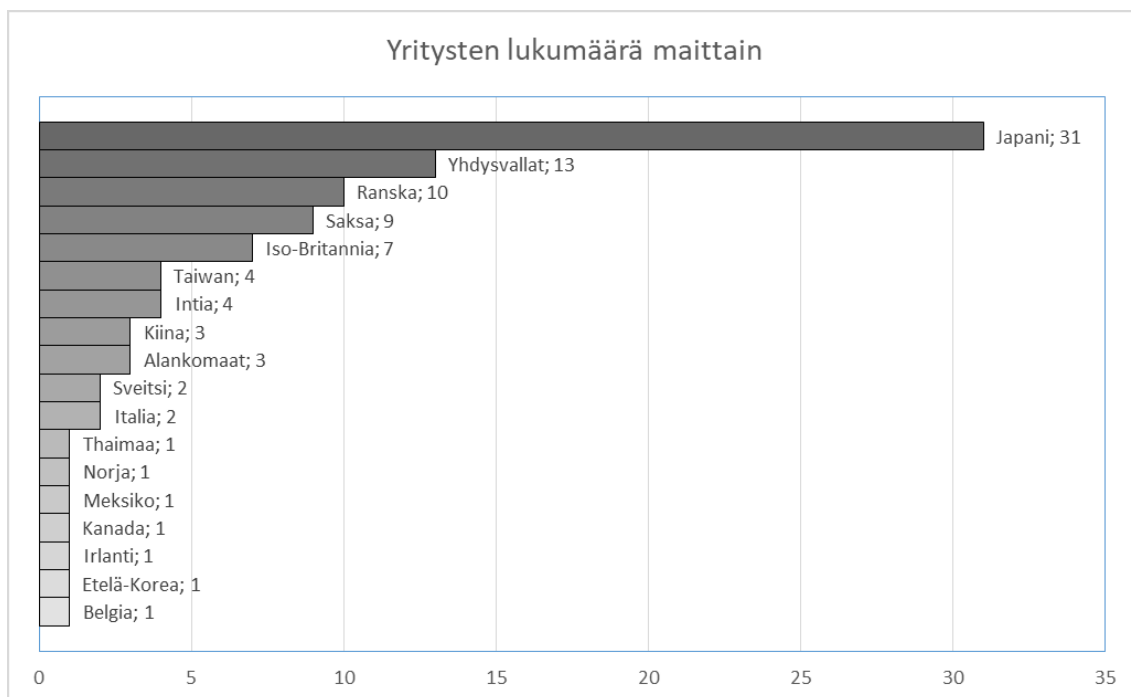
vastuun osalta on arvioitu työvoimaan, ihmisoikeuksiin, yhteisöllisyyteen ja tuotevastuuseen liittyviä asioita. Hallinnoinnin arvioinnissa on keskitytty johtamiseen, osakkeenomistajiin ja yrityksen yhteiskuntavastuuseen. ESGCS-indeksi yhdistää ESG-indeksiin lisäksi 23 eri ristiriitaisuutta mittaavaa aihetta, joiden esiintyessä tutkimusvuodelta vaikuttavat negatiivisesti kohdeyrityksen kokonaispisteytykseen (Refinitiv, 2019). Tässä tutkielmassa on käytetty sekä ESGS että ESGCS-indeksejä, jotka huomioivat kaikki yrityksen vastuuosat ja mahdolliset ristiriitaisuudet mahdollisimman todenmukaisen lopputuloksen saamiseksi.

Alkuperäinen Fortune 500 Global -listaus sisälsi 500 kansainvälistä yritystä vuodelta 2018. Näistä 174 yritykselle ei ollut saatavilla ESGS ja ESGCS-indeksiä tutkielman kohdevuosilta 2014–2018. Aineistosta poistettiin myös yritys, jolle oli annettu kaksi erilaista pisteytystä, joista kummankaan oikeellisuutta ei voitu varmistaa. Aineistosta poistettiin 58 rahoitus- ja vakuutusalan yritystä, kyseisten toimialojen tilinpäätösten muodostusprosesseissa olevien eroavaisuuksien johdosta. Lisäksi aineistosta poistettiin 145 yritystä joiden tarvittavia tilinpäätöstietoja ei ollut saatavilla Orbis-tietokannasta vuosille 2014–2018. Lopuksi poistettiin kuusi yritystä, joiden kotimaasta ei ollut saatavilla tarvittavia sijoittaja- ja laillisuustekijämuuttujia tai bruttokansantuotteen määrää. Myös yritysaineiston australialaiset yritykset poistettiin, sillä se koostui vain kolmesta yrityksestä, ja kyseisten yritysten aineisto oli keskenään ja muusta aineistosta selkeästi poikkeavaa.

Taulukko 1. Aineiston rajaaminen.

	<u>Yrityksiä yhteensä</u>
Alkuperäinen yritysaineisto	500
- Poistettu yritykset, joille ei ESG-pisteytystä 2014-2018	-176
- Poistettu yritys, jolla kaksi pisteytystä	-1
- Poistettu rahoitus- ja vakuutusalan yritykset	-58
- Poistettu yritykset, joilta ei tarvittavia tilinpäätösaineistoja	-145
- Poistettu epäselvät / erittäin poikkeavat havainnot	-25
Lopullinen yritysaineisto	95

Aineistosta poistettiin myös tunnusluvuiltaan huomattavasti poikkeavia yrityksiä 25 kappaletta. Lopullinen aineisto koostui täten 95 yrityksen tiedoista viideltä vertailuvuodelta. Lopullinen tutkielman paneeliaineisto muodostui kohdeyhtiöiden keskiarvotiedoista viideltä vuodelta aikavälillä 2014–2018 muodostaen 475 yritys vuotta.



Kuvio 3. Yritysten lukumäärä maittain.

Lopullinen aineisto koostui kuviossa 3 esitetyn mukaisesti eri maan yrityksistä. Huomattava osa koostui japanilaisista yrityksistä, joita lopullisesta aineistosta oli 31 kappaletta. Yhdysvaltalaisia yrityksiä oli 13, ranskalaisia kymmenen, saksalaisia yhdeksän ja iso-britannialaisia seitsemän kappaletta. Taiwanilaisia ja intialaisia yrityksiä lopullisessa aineistossa oli neljä kappaletta kumpaakin, kiinalaisia ja alankomaalaisia kolme kumpaakin. Sveitsistä ja Italiasta yrityksiä oli mukana kaksi kappaletta kummastakin. Thaimaasta, Norjasta, Meksikosta, Kanadasta, Irlannista, Etelä-Koreasta ja Belgiasta oli kustakin yksi yritys osana lopullista aineistoa.

5.2 Tutkimusmenetelmä ja muuttujat

Tässä tutkielmassa tuloksenjärjestelyn laajuutta ja sen suhdetta yritysvastuuseen mitataan mukaillen Chih ja muiden (2008) tutkimuksen tuloksenjärjestelyn eri käsitteiden mittaustapoja ja ekonometrista mallia. Chih ja muiden (2008) tapaan tuloksentasauksen osalta on mittaamiseksi käytetty Leuzin ja muiden (2003) mallia ja tuloksenmuuntelun osalta Bhattacharyan ja muiden (2003) mallia. Yritysvastuun mittareina on käytetty Refinitivin ESGS ja ESGCS-indeksejä.

5.2.1 Selitettävät muuttujat

Tutkielmassa on kaksi selitettävää muuttujaa: tuloksentasauksen laajuus ja tuloksenmuuntelun laajuus, joiden laajuutta mitataan mukaillen Chih ja muiden (2008) tutkimuksessa käytettyjä mittaustapoja. Chih ja muiden (2008) mukaan laajamittainen harkinnanvaraisten jaksotusten hyväksikäyttö epämieluisen kassavirtashokkien piilottamiseksi johtaa laajaan negatiiviseen korrelaatioon jaksotusten määrän ja operatiivisen kassavirran välillä. Negatiivisen korrelaation suuruus ennustaa opportunistisia raportoitujen tuottojen tasaustoimia, jolloin raportoidut luvut eivät vastaa yrityksen todellista taloudellista tilannetta. Tuloksentasauksen ($EM1_i$) laajuutta Chih ja muut (2008) ovat mitanneet kaavalla:

(1)

$$EM1_i = 1 - \text{Spearman}(\Delta \text{Accruals}_{it} / TA_{it-1}, \Delta \text{OCF}_{it} / TA_{it-1}),$$

jossa tuloksentasauksen määrä on yksi miinus jaksotusten muutoksen ($\Delta \text{Accruals}_{it}$) ja operatiivisen kassavirran muutoksen (ΔOCF_{it}) keskinäinen korrelaatio käyttäen Spearmanin korrelaatiokerrointa. Sekä jaksotusten muutos että operatiivisen kassavirran muutos on suhteutettu kohdevuotta edeltävän vuoden taseen loppusummaan (TA_{it-1}).

Jaksotusten määrä ($Accruals_{it}$) lasketaan tässä tutkielmassa Chih ja muiden (2008) tapan mukailten Leuzin ja muiden (2003) tutkimuksessa esitettyä kaavaa:

(2)

$$Accruals_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta STD_{it} - \Delta TP_{it}) - Dep_{it},$$

jossa korkeampi (matalampi) luku vastaa korkeampaa (matalampaa) tuloksentasauksen laajuutta. Kaavan (2) muuttujat on esitelty alla taulukossa 2.

Taulukko 2. Jaksotusten muutosten mittaamisessa käytetyt muuttujat (mukaihen Leuz ja muut, 2003).

<u>Muuttuja</u>	<u>Kuvaus</u>
$Accruals_{it}$	Jaksotusten määrä yrityksellä i vuonna t
ΔCA_{it}	Lyhytaikaisten vastaavien muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta t-1
$\Delta CASH_{it}$	Erän raha, pankkisaamiset ja muut muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta t-1
ΔCL_{it}	Lyhytaikaisten vastattavien muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta t-1
ΔSTD_{it}	Lyhytaikaisen velan muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta t-1
ΔTP_{it}	Maksettavien verojen muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta t-1
DEP_{it}	Tilikauden aikaisten poistojen määrä yrityksellä i vuonna t

Leuzin ja muiden (2003) mallin mukaisesti lyhytaikaisen velan muutokset on vähennetty, sillä niiden katsotaan olevan rahoitustapahtumia operatiivisten tapahtumien sijaan. Mikäli yrityksen tiedoista ei ollut saatavilla tietoja maksettavista veroista tai lyhytaikaisesta velasta, on niiden määrän oletettu olevan nolla kyseiseltä vuodelta.

Jaksotusten mittaamisen jälkeen on mahdollista laskea operatiivisen kassavirran muutos (OCF_{it}) Chih ja muiden (2008) mukaisesti kaavalla, jossa käyttökatteesta ($Operating\ income_{it}$) vähennetään jaksotusten määrä ($Accruals_{it}$):

(3)

$$OCF_{it} = \text{Operating Income}_{it} - \text{Accruals}_{it}$$

Tuloksenmuuntelun (EM2) osalta käytetään tutkielmassa myös Chih ja muiden (2008) tapaan kaavaa, jossa jaksotusten määrän muutos (Accruals_{it}) suhteutetaan kohdevuotta edeltävän vuoden taseen loppusummaan (TA_{it-1}):

(4)

$$EM2_{it} = \text{ACC}_{it} / \text{TA}_{it-1}$$

Jaksotusten määrän muutos (ACC_{it}) lasketaan Chih ja muiden (2008) tapaan mukaillen Bhattacharyan ja muiden (2003) kaavaa (5), jonka muuttujat on esitelty taulukossa 3:

(5)

$$\text{ACC}_{it} = (\Delta \text{CA}_{it} - \Delta \text{CL}_{it} - \Delta \text{CASH}_{it} + \Delta \text{STD}_{it} - \text{DEP}_{it} + \Delta \text{TP}_{it}) / \text{TA}_{it-1},$$

Taulukko 3. Tuloksenmuuntelun mittaamisessa käytetyt muuttujat (mukaillen Bhattacharya ja muut, 2003).

<u>Muuttuja</u>	<u>Kuvaus</u>
ACC_{it}	Mitattu jaksotusten määrä yritykselle i vuonna t
ΔCA_{it}	Lyhytaikaisten vastaavien muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta $t-1$
ΔCL_{it}	Lyhytaikaisten vastattavien muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta $t-1$
$\Delta CASH_{it}$	Raha ja pankkisaamisten muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta $t-1$
ΔSTD_{it}	Lyhytaikaisiin vastattaviin kuuluvien velkojen osuuden muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta $t-1$
DEP_{it}	Poistojen määrä yrityksellä i vuonna t
ΔTP_{it}	Maksettavien tuloverojen muutos yrityksellä i vuonna t vuodesta $t-1$
TA_{it-1}	Taseen summa yrityksellä i vuonna $t-1$

5.2.2 Selittävät muuttujat

Tutkielman tavoitteena on selvittää yrityksen vastuullisuuden tason ja mahdollisten tuloksenjärjestelyn esiintyvyyksien välinen yhteys. Tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä (tuloksentasaus tai tuloksenmuuntelu) selitetään Refinitiv ESG -arviointiaineistosta saatujen vastuullisuuspisteityksillä (ESGS-indeksi) ja vastuullisuuden kokonaispisteityksillä (ESGCS-indeksi) regressioyhtälöissä (6) ja (7).

Refinitiv ESGS-indeksi mittaa yrityksen ympäristövastuun ja sosiaalisen vastuun sekä hallinnoinnin tasoa, ja ESGCS-indeksi yhdistää ESGS-indeksiin vastuullisuutta kohtaavia ristiriitaisuuksia (myöh. ESG-ristiriitaisuudet), jotka koskevat kyseistä yritystä tutkimusvuonna. ESG-ristiriitaisuudet koostuvat negatiivisista medialähtöisistä tiedoista, jotka koskevat esimerkiksi yhteiskuntaa, johtoa, ihmisoikeuksia, tuoteturvallisuutta, resursien käyttöä, osakkeidenomistajia tai työvoimaa. Yrityksen ESGCS-pisteitys lasketaan ESGS-pisteityksen ja ESG-ristiriitaisuuksien painotettuna keskiarvona, jolloin ristiriidattoman yrityksen ESGS- ja ESGCS -pisteitykset ovat kohdevuotena samat (Refinitiv, 2019, s. 3–17).

Tuloksentasauksen esiintyvyyden muuttujana käytetään edellä laskettua tuloksentasauksen yhtälön (1) yhteyttä yrityksen vastuullisuuden tasoon, jolloin hypoteesia 1 testataan regressioyhtälöllä:

(6)

$$EM1_{j;k} = a_0 + a_1 \text{Total Asset}_{j;t} + a_2 \text{Market-to-Book}_{j;t} + a_3 \text{Debt - to - Equity}_{j;t} + b_0 \text{Antidirector Rights}_i + b_1 \text{Legal Enforcement}_i + b_2 \text{Auditor}_j + b_3 \text{GDP Per-Capita}_i + d_0 \text{ESGS}_{j;t} + d_1 \text{ESGS}_{j;t} \times \text{Antidirector Rights}_i + d_2 \text{ESGS}_{j;t} \times \text{Legal Enforcement}_i + d_3 \text{ESGS}_{j;t} \times \text{GDP Per - Capita}_i + d_0 \text{ESGCS}_{j;t} + d_1 \text{ESGCS}_{j;t} \times \text{Antidirector Rights}_i + d_2 \text{ESGCS}_{j;t} \times \text{Legal Enforcement}_i + d_3 \text{ESGCS}_{j;t} \times \text{GDP Per - Capita}_i + e_{ij}$$

Tuloksenmuuntelun esiintyvyyden muuttujana käytetään edellä laskettua tuloksenmuuntelun yhtälön (2) yhteyttä yrityksen vastuullisuuden tasoon, jolloin hypoteesia 2 testataan regressioyhtälöllä:

(7)

$$EM2_{j;k} = a_0 + a_1 \text{Total Asset}_{j;t} + a_2 \text{Market-to-Book}_{j;t} + a_3 \text{Debt-to-Equity}_{j;t} + b_0 \text{Antidirector Rights}_i + b_1 \text{Legal Enforcement}_i + b_2 \text{Auditor}_j + b_3 \text{GDP Per-Capita}_i + d_0 \text{ESGS}_{j;t} + d_1 \text{ESGS}_{j;t} \times \text{Antidirector Rights}_i + d_2 \text{ESGS}_{j;t} \times \text{Legal Enforcement}_i + d_3 \text{ESGS}_{j;t} \times \text{GDP Per-Capita}_i + d_0 \text{ESGCS}_{j;t} + d_1 \text{ESGCS}_{j;t} \times \text{Antidirector Rights}_i + d_2 \text{ESGCS}_{j;t} \times \text{Legal Enforcement}_i + d_3 \text{ESGCS}_{j;t} \times \text{GDP Per-Capita}_i + e_{ij}.$$

Regressioyhtälöiden muuttujat on kuvattu taulukossa 4. Chih ja muiden (2008) mukaisesti yrityksen tunnusluvuista muuttujiksi on valittu mukaan yrityksen koko mitattuna taseen kokonaissummalla (Total Asset), markkina-arvon suhde omaan pääomaan (Market-to-Book) ja velkaantumisaste (Debt-to-Equity). Chih ja muiden (2008) mukaan yrityksen koon valitsemista muuttujaksi voidaan perustella olettamalla siitä, että yrityksen koko vaikuttaa tuloksenjärjestelyn tasoon (esimerkiksi Palmon, Sudit ja Yezegel, 2008). Toisaalta isompien yritysten on nähty olevan tarkemman tarkastelun ja laajemman informaatiovelvoitteen kohteena, minkä nähdään vaikeuttavan tuloksenjärjestelyn hyväksikäyttöä (esimerkiksi Burgstahler ja muut, 2006).

Market-to-Book-luku (myös Price-to-Book, P/B-luku) kuvaa osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman suhdetta, eli yrityksen markkina-arvon suhdetta taseen mukaiseen omaan pääomaan (Alma Talent Tietopalvelut, 2020). Kyseisen luvun käyttöä Chih ja muut (2008) perustelevat käsityksellä, että yritykset, joiden osakkeilla käydään kauppaa moninkertaisilla hinnoilla tase- eli kirja-arvoon nähden, on suuremmat kannusteet käyttää aggressiivisia kirjanpitokeinoja tuloksen kasvattamiseksi, jolloin yrityksen markkina-arvon kerroin olisi positiivinen. Tuloksenjärjestelyllä onkin nähty pyrittävän vaikuttamaan yrityksen asemaan osakemarkkinoilla.

Aggressiivisella tuloksenjärjestelyllä ennen osakkeiden liikkeellelaskua saavutettujen korkeampien tulosten on havaittu voivan vaikuttaa sijoittajien näkemyksiin yrityksen tilanteesta (esimerkiksi Teoh ja muut, 1998). Myös yritysten, jotka ovat hankkimassa

pääomaa, on havaittu olevan taipuvaisempia tuloksenjärjestelyyn parantaakseen yrityksen taloudellista raportointia ja tehdäkseen yrityksen houkuttelevammaksi sijoittajille (esimerkiksi Iatridis ja Kadorinis, 2009).

Yritysten velkaantumisen ja vipuvaikutuksen vaikutusta mittaamaan Chih ja muut (2008) ovat ottaneet mukaan yrityksen velkaantuneisuuden asteen, kuitenkin kertoen, että velkaantumisasteen ja tuloksenjärjestelyn yhteys on epäselvä. Yrityksillä, jotka harjoittavat laajaa tuloksenjärjestelyä, on havaittu olevan korkeampia velkaantuneisuusasteita (esimerkiksi An ja muut, 2016). Korkea velkaantumisaste voi myös lisätä ulkopuolisten kiinnostuksen yrityksen toimia kohtaan, mikä voi johtaa yrityksen tuloksenjärjestelytoimiin tulostavoitteiden takaamiseksi (esimerkiksi Anagnostopoulou ja Tsekrekos, 2017).

Chih ja muiden (2008) tutkimusta mukaillen yritysten sijoittajien suojaa käytetään mittaamaan valtiollista hallinnointia, ja tutkielmaan on valittu muuttujiksi La Portan ja muiden (1998) tutkimuksessa mitatut maakohtaiset Antidirector Rights- ja Legal Enforcement -muuttujat. Antidirector Rights -muuttuja mittaa kuinka vahvasti valtion laillinen instituutio suojaa vähemmistöosakkaita yrityksen johtoa tai enemmistöosakkaita vastaan päätöksentekoprosessissa. Muuttuja saa arvon 0–5, jossa 5 tarkoittaa vahvinta mahdollista vähemmistöosakkaisiin kohdistuvaa suojaa ja 0 heikointa. Legal Enforcement -muuttuja mittaa maakohtaisesti kyseisen valtion laillisen instituution vahvuutta kolmessa kategoriassa: laillisen instituution tehokkuus, laillisuusperiaate ja korruption riski. Tämä muuttuja saa arvokseen 0–10, jossa 10 tarkoittaa korkeaa laillisen instituution vahvuuden tasoa ja 0 heikkoa tasoa. Tuloksenjärjestelyä oletetaan tapahtuvan enemmän maissa, joissa laillinen instituutio on heikko ja vähemmistöosakkaan suoja on matalalla tasolla (esimerkiksi Burgstahler ja muut, 2006).

Taulukko 4. Regressiomallin muuttujat.

<u>Muuttuja</u>	<u>Kuvaus</u>
<i>j</i>	Kohdeyritys
<i>i</i>	Kohdeyrityksen kotimaa
<i>k</i>	Kohdeyrityksen sijaintimaanosa
<i>t</i>	Kohdevuosi
<i>Total Asset</i>	Taseen loppusumma (Orbis: total assets) yritykselle <i>i</i> vuonna <i>t</i>
<i>Market-to-Book</i>	Markkina-arvo (Orbis: <i>Price/book value ratio - average high/low</i>) yritykselle. Luku kertoo yrityksen markkina-arvon suhteen taseen mukaiseen omaan pääomaan (Alma Talent Tietopalvelut, 2020).
<i>Debt-to-Equity</i>	Velkaantumisaste yritykselle <i>i</i>
<i>Auditor</i>	Tilintarkastuksen keskimääräinen dummy-arvo 1, mikäli tilintarkastaja Big Four -yhteisö ja dummy-arvo 0, mikäli tilintarkastaja ei ole Big Four -yhteisö
<i>Antidirector Rights</i>	Osakeomistajien suojauksen taso yrityksen kotimaassa asteikolla 0–6, mukailen La Porta ym. (1998), jossa suurempi arvo tarkoittaa parempaa osakeomistajien suojauksen tasoa
<i>Legal Enforcement</i>	Lainvalvonnan taso yrityksen kotimaassa asteikolla 0–10, mukailen La Porta ym. (1998), jossa korkeampi arvo tarkoittaa parempaa lainvalvonnan tasoa
<i>GDP Per-Capita</i>	Bruttokansantuote per asukas
<i>ESGS</i>	Kohdeyrityksen ESG-pisteytys (Refinitiv: <i>ESG Score</i>)
<i>ESGCS</i>	Kohdeyrityksen ESGCS-pisteytys (Refinitiv: <i>ESGCS Score</i>)

Muuttujaksi on myös Chih ja muita (2008) mukailen valittu tilintarkastusta mittaava muuttuja Auditor. Tätä mitataan dummy-arvolla 1, mikäli yrityksen tilinpäätöksestä 2018 on allekirjoittanut yksi tai useampi Big Four -tilintarkastusyhteisö tai sen edustama tilintarkastaja, ja dummy-arvolla 0, mikäli yksikään tilintarkastuskertomuksen allekirjoittanut

tilintarkastusyhteisö tai sen edustama tilintarkastaja ei ole Big Four -yhteisö. Muuttujan valintaa voidaan perustella näkemyksellä siitä, että Big Four -tilintarkastusyhteisön tai sen edustaman tilintarkastajan voidaan nähdä tehokkaammin tarkastelevan sekä tulosta kasvattavaa että supistavaa tuloksenjärjestelyä verrattuna muihin tilintarkastajiin tai tilintarkastusyhteisöihin (esimerkiksi Wang ja Yang, 2012). Toisaalta tilintarkastajan statuksen ei ole nähty vaikuttavan tuloksenjärjestelyä vähentävästi kaikissa maissa, erityisesti harkinnanvaraisten jaksotusten osalta (esimerkiksi Memis ja Cetenak, 2012). Kohdeyrityksistä ainoastaan viiden yrityksen yhtenäkkään tilintarkastajana ei toimi Big Four -yritys, mikä edustaa n. 5 % yritysaineistosta.

Chih ja muiden (2008) mallista poiketen yritysten yritysvastuun tasoa mitataan kahdella erilaisella selittäväällä muuttujalla: yrityksen yritysvastuun taso (ESGS), ja yritysvastuun taso sekä ESG-ristiriitaisuudet (ESGCS). Indeksit perustuvat Refinitiv ESG -pisteytyksiin, jolloin ESGS-pisteytys mittaa yrityksen ympäristöön, sosiaalisiin asioihin ja hallinnointiin liittyviä tasoja, ja ESGCS-pisteytys lisää ESGS-pisteytykseen yrityksen kohtaamat ristiriitaisuudet. Molemmat pisteytykset ovat tasolla 0–100, ja saavat saman arvon mikäli kohdeyrityksen toimintaan ei ole liittynyt ristiriitaisuuksia (Refinitiv, 2019).

5.3 Aineiston ja menetelmien rajoitteet

Tutkielman aineistonvalinnassa lähdettiin liikkeelle Fortune Global 500 -listauksesta, jossa esitetään vuosittain 500 liikevaihdollisesti maailman suurinta yritystä (Fortune, 2018). Listan alkuperäisestä yrityksestä aineiston saatavuuden rajoitteiden jälkeen lopulliseksi aineistoksi karsiutui 95 yritystä, joille oli saatavilla sekä yritysvastuun indeksit vuosilta 2014–2018, että tarvittavat muut tiedot. Listauksessa ei ole edustettuna Afrikan, Etelä-Amerikan, Etelämantereen tai Australian ja Oseanian yrityksiä, sillä niitä ei Fortune Global 500 -listaukselta löytynyt vuonna 2018 joko riittävästi edustavaan otokseen tai ollenkaan.

Tutkielman tarkastelujaksona käytetty viiden vuoden jakso on melko lyhyt. Yritysaineiston 95 yrityksen viiden vuoden tarkastelujaksosta muodostui 475 yritysvuotta. Tutkielmaa olisi voinut laajentaa koskemaan esimerkiksi 10 vuotta, mutta tällöin kohdeyritysten määrä olisi pienempi, sillä osalta yrityksiä ei ollut saatavilla joko yritysvastuun pisteytyksiä tai tarvittavia tilinpäätöstietoja kaikilta kohdevuosilta.

6 Tutkielman tulokset

Tässä luvussa esitetään tutkielman tilastollisten testien perusteella saadut tulokset. Luvun alussa kuvaillaan tutkielmassa käytettyjä muuttujia, vertaillaan vastuullisuuden perusteella ala- ja yläkvartaaleihin jaettujen yritysten muuttujien keskiarvoja, tutkitaan muuttujien välisiä korrelaatioita, ja lopuksi testataan tutkielman hypoteesit ja esitetään niiden tulokset. Tilastollisen merkitsevyyden rajaksi on valittu viisi prosenttia.

6.1 Muuttujien yleinen kuvailu

Tutkielman regressioyhtälöissä käytettyjä muuttujia on kuvailtu taulukossa 5. Muuttujat koostuvat kohdeyritysten vuosien 2014–2018 keskiarvoista. Selitettävien muuttujien keskiarvot ovat jonkin verran esimerkkitutkimuksen Chih ja muut (2008) keskiarvoja korkeammat, tuloksentasauksen (EM1) keskiarvon ollessa 1.82 ja tuloksenmuuntelun (EM2) 0.04. Chih ja muiden (2008) tulosten mukaan keskiarvo tuloksentasaukselle oli 1.160 ja tuloksenmuuntelulle 0.022. Tämä voi selittyä osittain pienellä otoskoollla, joka koostuu erityisen suurista yrityksistä.

Yritysvastuun tasoa mittaavat muuttujat ESGS ja ESGCS eroavat jonkin verran toisistaan, ja pisteytysten vaihteluväli on suuri minimi- ja maksimiarvojen välillä. ESGS-pisteytykset saavat korkeammat minimi- ja maksimiarvot, sekä korkeammat keskiarvon ja mediaanin kuin ESGCS-pisteytykset. Tämä kertoo yritysaineistossa olevien yritysten olevan jonkin verran vastuullisuuteen liittyvien ristiriitojen kohteena kohdevuosina 2014–2018. Molempien pisteytysten arviointiasteikko on välillä 0-100, ja aineistosta voidaankin huomata ESGS-pisteytyksen olevan selvästi yläpainotteinen, verrattuna ESGCS-pisteytykseen, jonka keskiarvo ja mediaani ovat erittäin lähellä arviointiasteikon keskiväliä.

Taulukko 5. Muuttujien kuvailu (n=95).

	Min.	Max.	Keskiarvo	Mediaani	Keskiha- jonta	Alakva- rtaali	Yläkva- rtaali
<u>Selittävät muuttujat</u>							
<i>EM1</i>	0.80	2.00	1.82	1.90	0.24	1.70	2.00
<i>EM2</i>	-0.08	0.27	0.04	0.04	0.05	0.01	0.07
<u>Selittävät muuttujat</u>							
<i>ESGS</i>	36.96	93.42	72.83	73.55	11.78	65.11	81.93
<i>ESGCS</i>	32.75	82.04	51.88	49.58	10.91	44.75	57.71
<u>Kontrollimuuttujat</u>							
<i>Total Asset (1.000 \$)</i>	11 567	461 008	101 001	66 341	92 313	41 593	133 142
<i>Market-to-Book</i>	0.19	7.36	1.73	1.35	1.20	0.91	2.13
<i>Debt-to-Equity</i>	0.43	4.54	1.88	1.69	0.92	1.20	2.31
<i>Auditor</i>	0	1	0.95	1	0.22	1	1
<i>Antidirector Rights</i>	0	5	3.52	4	1.35	3	5
<i>Legal Enforcement</i>	4.78	10.00	8.68	9.17	1.32	8.68	9.22
<i>GDP Per-Capita (1.000 \$)</i>	1.81	82.84	40.32	40.79	15.72	37.83	44.66

Kuten yllä on mainittu, yritysaineisto koostui erittäin suurista yrityksistä. Yritysaineiston keskimääräinen taseen loppusumman minimiarvo on 11 567 tuhatta ja maksimiarvo 461 008 tuhatta, keskiarvon ollessa 101 101 tuhatta ja mediaanin 66 341 tuhatta. Kohdeyritysten Market-to-Book -tunnusluvut vaihtelevat välillä 0.19 ja 7.36, keskiarvon ollessa 1.73 ja mediaanin 1.35. Yritysten velkaantuneisuuden tasoa mittaavat velkaantuneisuusasteet (Debt-to-Equity) vaihtelivat välillä 1.43 ja 4.54, keskiarvon ollessa 1.88 ja mediaanin 1.69.

Valtaosassa, eli noin 95 % yrityksistä, yhtenä tai useampana tilintarkastajana toimii Big Four -yhteisö. Tilintarkastajan statusta mittaavan muuttujan tapaan kohdeyritysten kotivaltioiden vähemmistöosakkaiden asemaa ja laillisen instituution vahvuutta mittaavien muuttujien arvot ovat tutkimusvuosina vakiot, eli niiden arvot eivät muutu tutkimusvuosien 2014–2018 aikana. Kotivaltioiden bruttokansantuotteet per asukas on ilmaistu tuhansissa euroissa. Vaihteluväli on suuri 1.81 tuhannen ollessa pienin arvo ja 82.84 tuhannen suurin arvo, keskiarvon ollessa 40.32 ja mediaanin 40.79.

Yritysaineisto jaettiin myös yritysvastuullisuuden pisteytysten ESGS ja ESGCS -pisteytysten osalta ala- ja yläkvartaaleihin, jolloin alakvartaali (alin 25 %) edustaa huonoiten pisteytettyä osaa ja yläkvartaali (ylin 25 %) parhaiten pisteytettyä osaa yrityksistä. Vertailu on esitetty taulukossa 6, ja muuttujista on laskettu ala- ja yläkvartaaleihin kuuluvien yritysten keskiarvot. Vertailussa ilmeni joitain huomionarvoisia eroavaisuuksia. Muuttujan EM1 osalta luvut ovat päinvastaiset – muuttujan ESGS osalta tuloksentasauksen keskiarvo on korkeampi vähemmän vastuullisilla yrityksillä (alakovartaali). Muuttujan ESGCS osalta tulos on päinvastainen, jolloin vastuullisemmiksi pisteytettyjen yritysten tuloksentasauksen keskiarvo on korkeampi.

Tuloksenmuuntelua tarkasteltaessa saavat muuttujan EM2 arvot lähes samanlaiset tulokset vertailtaessa ESG ja ESGC -pisteytysten perustella ala- ja yläkvartaaliin jaettuna. Sekä ESG:n että ESGC:n osalta alakvartaaliin sijoittuvien yritysten tuloksenmuuntelun tason keskiarvo on alhaisempi kuin yläkvartaaliin sijoittuvien yritysten. Tämä tarkoittaa, että vastuullisemmiksi arvioiduilla yrityksillä esiintyy keskimääräisesti enemmän tuloksenmuuntelua.

Taulukko 6. Ylä- ja alakvartaalin vertailu vastuullisuuden perusteella.

	ESG alin 25 %	ESG ylin 25 %	ESGC alin 25 %	ESGC ylin 25 %
<u>Muuttujat ka.</u>				
<i>EM1</i>	1.87	1.80	1.77	1.84
<i>EM2</i>	0.03	0.06	0.03	0.05
<i>Total Asset (1.000 \$)</i>	70 276	152 789	127 227	65 972
<i>Market-to-Book</i>	1.40	2.12	1.92	1.37
<i>Debt-to-Equity</i>	2.08	1.70	1.92	1.77
<i>Auditor</i>	0.91	0.96	0.91	0.96
<i>Antidirector Rights</i>	3.35	3.21	3.65	3.17
<i>Legal Enforcement</i>	8.37	8.96	8.60	8.43
<i>GDP Per-Capita (1.000 \$)</i>	33.21	46.99	40.59	36.04

Aineistosta myös selviää, että muuttujaa ESGS tarkasteltaessa taseidensa koolta pienemmät yritykset sijoittuvat yritysvastuullisuuden alakvartaaliin ja isommat yritykset yläkvartaaliin.

taaliin. Pienten yritysten voidaan siis nähdä sijoittuvan keskimääräisesti todennäköisemmin vähemmän vastuullisiksi arvioituihin yrityksiin ja isojen yritysten paremmin vastuullisiksi arvioitujen joukkoon. Muuttujan ESGCS osalta luvut ovat päinvastaiset, eli isojen yritysten voidaan nähdä sijoittuvan huonommin vastuullisiksi arvioitujen yritysten joukkoon, ja pienempien vastuullisempien yritysten joukkoon. Tämä voinee ainakin osittain selittyä isojen yritysten mediahuomion määrällä verrattuna pienempien yritysten mediahuomioon.

ESGS-muuttujan osalta huonommin vastuullisiksi arvioidut yritykset saivat keskiarvoiltaan alempia Market-to-Book-muuttujan arvoja verrattuna vastuullisemmiksi arvioituihin yrityksiin. ESGCS-muuttujaa tarkasteltaessa tilanne on päinvastainen, jolloin vastuullisimmiksi arvioidut yritysten Market-to-Book arvot olivat alhaisemmat kuin vähemmän vastuullisiksi arvioiduilla. Tunnusluvun Debt-to-Equity osalta muuttujien ESGS ja ESGCS alakvartaaliin sijoittuvien yritysten keskiarvoiset arvot ovat korkeampia kuin yläkvartaaliin sijoittujien.

Sekä ESGS että ESGCS-muuttujan osalta alakvartaaliin sijoittuvien yritysten Auditor muuttujan keskiarvot ovat alhaisempia kuin yläkvartaaliin sijoittuvien yritysten. Keskiarvoisesti voidaan siis nähdä vastuullisemmiksi arvioiduilla yrityksillä olevan useammin vähintään yksi Big Four -yhtiöihin kuuluva tilintarkastaja verrattuna vähemmän vastuullisiksi arvioiduilla yrityksillä.

Yritysten kotimaiden perusteella laskettujen Antidirector Rights ja Legal Enforcement -muuttujien osalta aineiston keskiarvojen suuntautuminen oli vaihtelevaa. Muuttujan Antidirector Rights osalta sekä ESGS että ESGCS-muuttujan mukaan vähemmän vastuullisten yritysten kotimaat saivat keskiarvoisesti korkeampia pisteitä kuin vastuullisemmiksi luetut yritykset. Muuttujan Legal Enforcement osalta ESGS-muuttujan mukaan vähemmän vastuullisten yritysten kotimaat saivat alempia pisteitä, kuin vastuullisimmiksi arvi-

oitujen yritysten kotimaat. ESGCS-muuttujan osalta Legal Enforcement -arvot olivat päinvastaiset, jolloin vähemmän vastuulliseksi arvioitujen yritysten kotimaat saivat korkeampia pisteytyksiä vastuullisimmiksi arvioitujen yritysten kotimaihin verrattuina.

Yritysten kotimaiden bruttokansantuotteen osalta keskiarvojen sijoittuminen oli myös vaihtelevaa. ESGS-muuttujan mukaan vähemmän vastuullisten maiden kotimaiden bruttokansantuote oli huomattavasti keskiarvoltaan alhaisempi kuin vastuullisimmiksi arvioitujen yritysten kotimaiden. ESGCS-muuttujan mukaan mitattuna tilanne oli päinvastainen, jolloin vähemmän vastuulliseksi arvioitujen yritysten kotimaiden bruttokansantuote oli korkeampi verrattuna vastuullisimmiksi arvioituihin yrityksiin.

6.2 Muuttujien välinen korrelaatiotesti

Hypoteesien testausta varten osalle aineiston muuttujista osalta tehtiin myös logaritmi-muunnokset niiden vinouden tai huipukkuuden takia, jotta ne saatiin paremmin noudattamaan normaalijakaumaa. Muuttujan vinous ja huipukkuus ilmaisevat miten kaukana käsiteltävän muuttujan jakauma on normaalijakaumasta, eli kuinka hyvin tai huonosti kyseinen muuttuja edustaa perusjoukkoa (Vilkkä, 2007, s.118 ja s.132). Muuttujille EM1 ja Total Asset tehtiin logaritmi-muunnokset. Muuttujaa EM1 kuvataan logaritmi-muunnoksen jälkeen nimellä EM1 log ja muuttujaa Total Assets nimellä Total Assets log.

Muuttujien välillä tehtiin Spearmanin korrelaatiotesti, jonka tulokset on esitelty taulukossa 7. Korrelaatiokerroin vaihtelee -1 ja 1 välillä niin, että arvo 0 ilmoittaa, ettei kyseisten muuttujien kesken ole lineaarista riippuvuutta. Kertoimen ollessa lähellä arvoa 1, toisen muuttujan kasvaessa toinenkin muuttuja kasvaa, ja kertoimen ollessa lähellä arvoa -1, toisen muuttujan kasvaessa toisen muuttujan arvo pienenee (Heikkilä 2014, s. 91). Yrityksen yhteiskuntavastuuta mittaavien muuttujien ESGS ja ESGCS välillä on positiivinen korrelaatio, mutta se ei ole tilastollisesti merkitsevä. Muuttujien välinen korrelaatiokerroin on 0.09320. Korkein positiivinen korrelaatiokerroin on muuttujien GDP Per Capita ja Legal Enforcement -muuttujien välillä, jolloin korrelaatiokerroin on 0.69213, ja

korrelaatio tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tällöin voidaan tulkita, että bruttokansantuotteen henkilöä kohden kasvaessa myös valtion laillisen instituution vahvuus kasvaa. Korkein negatiivinen korrelaatiokerroin on muuttujien Debt-to-Equity ja EM2 välillä, jolloin korrelaatiokerroin on -0.44239 ja korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tämä tarkoittaa, että tästä muuttujaparista toisen kasvaessa toinen pienenee – eli tuloksenmuuntelun kasvaessa Debt-to-Equity -tunnusluku laskee ja toisinpäin.

Tutkielman selitettävistä tuloksenjärjestelyä mittaavista muuttujista EM1 log korreloi vahvimmin muuttujan Market-to-Book kanssa, jolloin negatiivinen korrelaatiokerroin on -0.21259 ja korrelaatio on lievästi tilastollisesti merkitsevä. Muuttuja EM2 korreloi positiivisesti vahvimmin muuttujan ESGS kanssa, jolloin korrelaatiokerroin on 0.21753 ja korrelaatio on lievästi tilastollisesti merkitsevä. Muuttuja EM1 log korreloi positiivisesti myös muuttujien ESGS, Legal Enforcement, Antidirector Rights, Total Assets log ja Auditor kanssa, mutta korrelaatiot eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Muuttuja EM2 korreloi positiivisesti myös muuttujien ESGCS, Legal Enforcement, Antidirector Rights, GDP, Total Assets log, Auditor ja Market-to-Book kanssa, joista ainoastaan korrelaatio muuttujan Legal Enforcement kanssa on lievästi tilastollisesti merkitsevä.

Yrityksen yhteiskuntavastuuta mittaava ESGS-muuttuja korreloi vahvimmin muuttujan GDP Per-Capita kanssa, jolloin korrelaatiokerroin on 0.40948 ja korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä. ESGS-muuttuja korreloi positiivisesti tilastollisesti merkitsevästi myös muuttujien Total Assets ja Market-to-Book kanssa. Tuloksenjärjestelyä mittaavien muuttujien kanssa ESGS korreloi muuttujan EM1 log kanssa lievästi positiivisesti (korrelaatiokerroin 0.006096), mutta korrelaatio ei ole tilastollisesti merkitsevä.

Taulukko 7. Muuttujien välinen korrelaatiomatriisi.

<u>Muuttuja</u>	1.	2.	3.	4.	5.
1. ESGS	1.00000				
2. ESGCS	0.09320	1.00000			
3. Legal Enforcement	0.19018	-0.22800*	1.00000		
4. Antidirector Rights	0.04514	-0.19587	0.48660***	1.00000	
5. GDP Per-Capita	0.40948***	-0.18264	0.69213***	0.12742	1.00000
6. Total Assets log	0.37753**	-0.31741**	0.07877	0.01246	0.23598*
7. Debt-to-Equity	-0.15466	-0.08600	-0.10257	-0.06561	-0.09974
8. Auditor	0.09455	0.07220	0.27810**	-0.14247	0.34298**
9. Market-to-Book	0.26629**	-0.07340	0.29717**	0.10682	0.49269***
10. EM1 log	0.06096	-0.00803	0.04280	0.11111	-0.07197
11. EM2	0.21753*	0.12881	0.19907*	0.07000	0.18932
<u>Muuttuja</u>	6.	7.	8.	9.	10.
6. Total Assets log	1.00000				
7. Debt-to-Equity	0.04149	1.00000			
8. Auditor	0.11346	0.14784	1.00000		
9. Market-to-Book	-0.04808	-0.15622	-0.00258	1.00000	
10. EM1 log	0.12118	-0.05303	0.02328	-0.21259*	1.00000
11. EM2	0.10647	-0.44239***	0.05845	0.03225	0.19547

* Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0.05$). Korrelaatio on tilastollisesti lievästi merkitsevä.

** Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 1 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0.01$). Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä.

*** Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 0,1 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0.001$). Korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä.

Muuttuja ESGCS korreloi vahvimmin muuttujan Total Assets kanssa, jolloin negatiivinen korrelaatiokerroin on -0.31741 ja korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä. Muuttujalla ESGCS on tämän lisäksi lievästi tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio muuttujan Legal Enforcement kanssa. Muuttuja ESGCS korreloi negatiivisesti myös muuttujien Antidirector Rights, GDP Per-Capita, Debt-to-Equity ja Market-to-Book kanssa, mutta korrelaatiot eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Muuttujan Auditor kanssa korrelaatio on positiivinen, muttei tilastollisesti merkitsevä. Tuloksenjärjestelyä mittaavien muuttujien kanssa ESGCS korreloi muuttujan EM1 log kanssa lievästi negatiivisesti korrelaatiokerroimen ollessa -0.00803, lievästi positiivisesti muuttujan EM2 kanssa, jolloin korrelaatiokerroin on 0.12881. Korrelaatiot eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä.

Muuttujien välisiä korrelaatioita esittävän taulukon 7 mukaan, tämän tutkielman olennaisimmat yritysten yhteiskuntavastuuta mittaavat muuttujat ESGS ja ESGCS korreloivat positiivisesti tuloksenjärjestelyä mittaavien muuttujien EM1 log ja EM2 kanssa, lukuun ottamatta muuttujaparia ESGCS ja EM1 log. Chih ja muiden (2008) tutkimuksen mukaan yrityksen yhteiskuntavastuu korreloi lievästi negatiivisesti tuloksentasauksen kanssa, ja positiivisesti tuloksenmuuntelun kanssa, ja korrelointi on molemmissa tapauksissa tilastollisesti erittäin merkitsevää. Tässä tutkielmassa saadut tulokset ovat siis päinvastaiset Chih ja muiden (2008) tutkimuksen kanssa tuloksentasauksen (EM1) osalta, ja osin tuloksenmuuntelun osalta (EM2).

Huomionarvoista on myös yrityksen yhteiskuntavastuuta mittaavien muuttujien ESGS ja ESGCS korrelointien erot muuttujien Legal Enforcement ja Antidirector Rights kanssa. Chih ja muiden (2008) tutkimuksen tuloksien tapaan muuttuja ESGS korreloi positiivisesti muuttujien Legal Enforcement ja Antidirector Rights kanssa, mutta yritystä kohtaavat ristiriidat huomioonottava muuttuja ESGCS korreloi negatiivisesti molempien muuttujien kanssa. Täten laillisen instituution vahvuuden ja vähemmistöosakkaiden suojan tasojen kasvaessa, myös yrityksen yhteiskuntavastuun taso kasvaa. Ristiriidat huomioon ottava yhteiskuntavastuun taso taas laskee.

Yllättävää on kuitenkin, että tuloksenjärjestelyä mittaavat muuttujat korreloivat positiivisesti muuttujien Legal Enforcement ja Antidirector Rights kanssa. Täten valtioiden laillisen instituution vahvuuden ja vähemmistöosakkaiden suojan kasvaessa tuloksenmuuntelun ja -tasauksen esiintyvyyden voidaan nähdä kasvavan.

6.3 Hypoteesien testaus

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, onko yrityksen yhteiskuntavastuun tasolla yhteyttä yrityksen tilinpäätöksissä esiintyvän tuloksenjärjestelyn laajuuden kanssa. Yhteyttä mitataan kahdella eri yrityksen yhteiskuntavastuuta mittaavalla muuttujalla, joista

toinen on lisäksi ottanut huomioon yritystä kohdanneet vastuullisuuteen liittyvät ristiriidat. Tutkielmassa on otettu huomioon kaksi eri tuloksenjärjestelykeinoa, tuloksentasaus ja tuloksenmuuntelu, ja oletuksena on että yrityksen yhteiskuntavastuun taso joko lisää tai vähentää tuloksenjärjestelyn laajuutta. Tutkielman hypoteesit ovat:

H1: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksentasauksen laajuuteen

H2: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksenmuuntelun laajuuteen

Hypoteeseja testataan ohjelmistolla SAS Enterprise Guide 7.1 suoritettavalla regressioanalyysillä. Tavoitteena on selvittää miten yrityksen yhteiskuntavastuun muuttajat ESGS ja ESGCS selittävät tuloksenjärjestelyä mittaavia muuttujia EM1 log ja EM2.

6.3.1 Yrityksen yhteiskuntavastuun vaikutus tuloksentasauksen laajuuteen

Taulukossa 8 on esitetty regressioyhtälöllä (6) saadut ensimmäisen hypoteesin testitulokset. Ennen testausta on aineistosta rajattu pois huomattavasti poikkeavat havainnot regressioyhtälön residuaalien normaalijakautuman toteutumiseksi, jolloin otoskoko on 93 yritystä. Muuttujalle EM1 on myös tehty logaritmimuunnos, jotta regressioyhtälön residuaalit saatiin noudattamaan paremmin normaalijakaumaa.

Selittävän muuttujan ESGCS estimoitu regressiokerroin on negatiivinen, mikä ennustaa tuloksentasauksen vähenevän yhteiskuntavastuun pisteiden kasvaessa. Selittävän muuttujan ESGS estimoitu regressiokerroin on positiivinen, mikä ennustaa tuloksentasauksen kasvavan, kun yhteiskuntavastuun ja ristiriitaisuuksien pisteet kasvavat. Tulokset eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä.

Taulukko 8. Hypoteesin 1 testaus.

<u>Muuttuja</u>	<u>EM1 log</u> <u>Regressio-</u> <u>kerroin</u>	<u>t-arvo</u>
Vakiotermi (intercept)	-0.06050	-0.31
<i>ESGS</i>	0.00041769	0.57
<i>ESGCS</i>	-0.00020038	-0.28
<i>Total Asset</i>	0.01938	0.86
<i>Market-to-Book</i>	-0.02206	-2.99**
<i>Debt-to-Equity</i>	0.00034298	0.04
<i>Auditor</i>	0.00295	0.08
<i>Antidirector Rights</i>	0.00396	0.77
<i>Legal Enforcement</i>	-0.01043	-1.08
<i>GDP Per-Capita</i>	0.00141	1.53
R^2	0.1464	
<i>korjattu R^2</i>	0.0538	
<i>F-testi</i>	1.58	
<i>n</i>	93	

* Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0,05$). Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä.

** Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 1 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0,01$). Korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä.

Muuttujien Total Assets, Debt-to-Equity, Auditor, Antidirector Rights ja GDP Per-Capita estimoidut regressiokertoimet ovat positiiviset, mikä ennustaa tuloksentasauksen kasvavan näiden muuttujien kasvaessa. Muuttujien Market-to-Book ja Legal Enforcement estimoidut regressiokertoimet ovat negatiiviset, mikä ennustaa tuloksentasauksen vähenvän näiden muuttujien kasvaessa. Tulokset ovat muuttujan Market-to-Book osalta tilastollisesti merkitseviä.

Regressiomallin kykyä selittää tai ennustaa selitettäviä muuttujia mitataan regressiomallin selitysasteella eli R^2 -suureella. R^2 saadessa arvon 1,00 (eli 100 prosenttia), voidaan selitettäviä muuttujia ennustaa hyvin selittävien muuttujien avulla (Ketokivi 2009, s. 102–103). Selitysaste ilmaisee selitettävien muuttujien – tässä tutkielmassa muuttujat

EM1 log ja EM2 – vaihteluiden muutoksen selitettävyyttä selittävien muuttujien (ESGS ja ESGCS) avulla. Regressioyhtälön (6) R^2 -luku on 0.1464, mikä tarkoittaa että selitettävän muuttujan EM1 vaihteluista n. 15 % on selitettävissä muuttujilla ESGS ja ESGCS.

Kumpikaan selittävistä muuttujista ei saa tilastollisesti merkitsevää arvoa viiden prosentin merkitsevyystasolla. Tällöin hypoteesin 1 testaus ei tuonut tarvittavia todisteita hypoteesin 1 voimaan asettamisesta, eli se kumotaan. Yrityksen yhteiskuntavastuun tason ei voida katsoa vaikuttavan tuloksentasauksen laajuuteen. Regressioyhtälön residuaalien, eli jäännöstermien jakauma- ja hajontakuvio on esitetty liitteessä 1.

6.3.2 Yrityksen yhteiskuntavastuun vaikutus tuloksenmuuntelun laajuuteen

Taulukossa 9 on esitetty regressioyhtälöllä (7) testatun tuloksenmuuntelun tulokset. Aineistosta on ennen testausta rajattu pois erittäin poikkeavat havainnot regressioyhtälön residuaalien normaalijakauman toteutumiseksi. Otoskoon muodostavat regressioyhtälön testauksessa 92 yrityksen tiedot. Selittävän muuttujan ESGCS estimoitu regressiokerroin on positiivinen, jolloin muuttujan ESGCS kasvaessa muuttujan EM2 voidaan katsoa kasvavan – eli yrityksen yhteiskuntavastuun kasvaessa myös tuloksenmuuntelun esiintyvyys kasvaa. Selittävän muuttujan ESGS estimoitu regressiokerroin taas on negatiivinen, jolloin muuttujan EM2 voidaan katsoa vähenevän mikäli muuttuja ESGS kasvaa. Tämä tarkoittaa, että ristiriidoilla lisätyn yrityksen yhteiskuntavastuun kasvaessa tuloksenmuuntelun esiintyvyys kasvaa. Testitulokset eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä viiden prosentin merkitsevyysasteikolla.

Taulukko 9. Hypoteesin 2 testaus.

<u>Muuttuja</u>	<u>EM2</u>	
	<u>Regressio-</u> <u>kerroin</u>	<u>t-arvo</u>
Vakiotermi (intercept)	-0.07510	-0.59
<i>ESGS</i>	-0.00002867	-0.06
<i>ESGCS</i>	0.00058935	1.26
<i>Total Asset</i>	0.01115	0.75
<i>Market-to-Book</i>	-0.00202	-0.47
<i>Debt-to-Equity</i>	-0.01995	-3.92**
<i>Auditor</i>	0.00413	0.18
<i>Antidirector Rights</i>	-0.00015893	-0.05
<i>Legal Enforcement</i>	0.00354	0.56
<i>GDP Per-Capita</i>	0.00017444	0.30
R^2	0.2273	
<i>korjattu R^2</i>	0.1425	
<i>F-testi</i>	2.68	
n	92	

* Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 5 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0,05$).
Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä.

** Korrelaatio on tilastollisesti merkitsevä 1 prosentin merkitsevyystasolla ($p < 0,01$).
Korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevä.

Kontrollimuuttujien Antidirector Rights, Debt-to-Equity ja Market-to-Book estimoidut regressiokertoimet ovat negatiivisia, mikä ennustaa tuloksenmuuntelun kasvavan, mikäli muuttujien arvot laskevat. Kontrollimuuttujan Debt-to-Equity osalta tulos on tilastollisesti erittäin merkitsevä 1 prosentin merkitsevyystasolla, mutta muiden kontrollimuuttujien osalta tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Kontrollimuuttujien Total Asset, Auditor, Legal Enforcement ja GDP Per-Capita estimoidut regressiokertoimet ovat positiiviset, mikä ennustaa tuloksenmuuntelun kasvavan kun muuttujien arvot kasvavat. Tulokset eivät kuitenkaan ole tilastollisesti merkitseviä viiden prosentin merkitsevyystasolla.

Regressioyhtälön (7) R^2 -luku on 0.2273. Tämä tarkoittaa, että selitettävän muuttujan EM2 vaihteluista n 23 % on selitettävissä muuttujilla ESGS ja ESGCS. Kumpikaan selittävästä muuttujista ei saa tilastollisesti merkitsevää arvoa viiden prosentin merkitsevyydellä. Tällöin hypoteesin 2 testaus ei tuonut tarvittavia todisteita hypoteesin voimaan asettamisesta, eli myös hypoteesi 2 kumotaan. Yrityksen yhteiskuntavastuun tason ei voida katsoa vaikuttavan tuloksenmuuntelun laajuuteen. Regressioyhtälön residuaalien eli jäännöstermien jakauma- ja hajontakuvio on esitetty liitteessä 2.

6.4 Tulosten tulkinta

Tämän tutkielman tarkoituksena oli testata, selittävätkö yrityksen vastuullisuuden tasot niiden taloudellisessa raportoinnissa esiintyvää tuloksenjärjestelyn laajuutta. Tätä varten asetettiin hypoteesit H1 ja H2 joissa esitettiin, että yrityksen yhteiskuntavastuun taso tai yrityksen yhteiskuntavastuun ja huomioitujen ristiriitaisuuksien taso vaikuttavat kahden eri tuloksenjärjestelyn laadun – tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun – esiintyvyyteen.

Yrityksen vastuullisuutta mitattiin Refinitiv EGS Score ja ESGC Score -pisteityksillä vuosilta 2014–2018 sekä mahdollisesti tuloksenjärjestelyn tasoon vaikuttavilla kontrollimuuttujilla. Tutkimusaineisto koostui maailmanlaajuisesti liikevaihdollisesti isoimmista yrityksistä, jotka poimittiin Fortune Global 500 2018 -listauksesta. Tutkimusaineiston yrityksistä kerättiin vastuullisuuden pisteytysten lisäksi tilinpäätöstietoja Orbis-tietokannasta vuosilta 2014–2018. Muuttujien välistä korrelaatiota mitattiin Spearmanin korrelaatiotestillä, ja varsinainen pääanalyysi suoritettiin regressioanalyysinä. Analyysiä käytettiin SAS Enterprise Guide 7.1 -ohjelmistoa.

Tutkielman pääanalyysissä tutkittiin yrityksen vastuullisuuden ja yrityksen vastuullisuutta kohdanneiden ristiriitaisuuksien vaikutusta selitettäviin tuloksenjärjestelyn muotoihin, eli tuloksentasaukseen ja tuloksenmuunteluun (muuttujat EM1 ja EM2). Tutkiel-

man pääanalyysissa mukailtiin Chih ja muiden (2008) tutkimuksessaan käyttämiä mitaustapoja, joiden pohjalta muodostettiin regressioyhtälöt (7) ja (8), joissa mitattiin selittävien muuttujien ja kontrollimuuttujien vaikutusta kahteen selitettävään muuttujaan.

Yrityksen yhteiskuntavastuun mittaustapa erosi mukailun Chih ja muiden (2008) tutkimuksen asetelmasta, jossa yritykset oli jaettu yksinkertaisesti vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin, minkä pohjalta oli mahdollista muodostaa muuttujalle dummy-arvo 1 tai 0. Tässä tutkielmassa yrityksen yhteiskuntavastuu ja sitä kohtaavat ristiriitaisuudet mitattiin kukin arvoasteikolla 0-100, ja niistä otettiin pääanalyysin regressioyhtälöön yrityksen keskiarvot tutkimusvuosilta 2014–2018. Yrityksen yhteiskuntavastuuta mittaavan muuttujan ESGS keskiarvo ja mediaani ylittivät arvoasteikon keskitason, jolloin aineiston nähtiin olevan vasemmalle vinoja. Paneeliaineisto koostui enimmäkseen täten vastuullisista yrityksistä. Yhteiskuntavastuuta kohtaavat ristiriitaisuudet huomioonottavan muuttujan ESGCS keskiarvo ja mediaani olivat arvoasteikon keskivälin tuntumassa niukasti sen ylittäen (keskiarvo) ja alittaen (mediaani). Täten voitiin arvioida kohdeyritysten olevan jonkin verran ristiriitaisuuksien kohteena tutkimusvuosina, sillä ristiriitaisuudet pienentävät muuttujan ESGCS arvoa.

Tuloksentsausta mittaavat muuttujat EM1 ja EM2 saivat sitä korkeampi lukuja, mitä enemmän tuloksenjärjestelyä esiintyi. Paneeliaineiston muuttujan EM1 keskiarvo oli 1.82 ja mediaani 1.90 vaihteluvälillä 0.80–2.00. Täten yritysaineiston osalta voitiin katsoa tuloksentsauksen olevan laajaa. Tuloksenmuuntelemisen osalta keskiarvo ja mediaani olivat 0.04 ja vaihteluvälillä -0.08–0.27. Paneeliaineiston osalta tuloksenmuuntelua ei esiintynyt kovinkaan laajamittaisesti. Verrattuna Chih ja muiden (2008) tutkimuksen muuttujien keskiarvoihin, jossa tuloksentsauksen keskiarvoksi oli saatu 1.16 ja tuloksenmuuntelun keskiarvoksi 0.022, on tässä tutkielmassa saadut muuttujien keskiarvot korkeampia.

Muuttujien välisiä korrelaatioita testattiin Spearmanin korrelaatiotestillä (taulukko 6). Tuloksenjärjestelyä mittaavien selitettävien muuttujien EM1 ja EM2 sekä yritys vastuuta

mittaavien selittävien muuttujien ESGS ja ESGCS väliset korrelaatiot eivät olleet tilastollisesti merkitseviä, paitsi muuttujaparin EM2 ja ESGS kesken, jolloin positiivinen korrelaatio oli lievästi tilastollisesti merkitsevää. Muuttujien ESGS ja ESGCS kesken, sekä niiden ja muuttujien EM1 ja EM2 kesken oli positiivinen korrelaatio, paitsi muuttujaparin ESGCS ja EM1 kesken, jolloin korrelaatio oli lievästi negatiivista, muttei tilastollisesti merkitsevää. Tulokset ovat osittain ristiriitaiset Chih ja muiden (2008) tutkimuksen tuloksiin, jossa yrityksen yhteiskuntavastuu korreloi tilastollisesti erittäin merkitsevästi tuloksentasauksen kanssa negatiivisesti ja tuloksenmuuntelun kanssa positiivisesti. Tässä tutkielmassa muuttujien EM1 ja EM2 välillä oli positiivinen korrelaatio. Tämä tulos on päinvastainen vertailtaessa Chih ja muiden (2008) tutkimuksen tuloksiin, jossa tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun välillä todettiin olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen korrelaatio.

Ensimmäistä hypoteesia testattiin regressioyhtälöllä (6), ja tarkoituksena oli tutkia vaikuttaako yrityksen yhteiskuntavastuun taso tuloksentasauksen laajuuteen. Ennen testausta paneeliaineistosta poistettiin huomattavasti poikkeavat havainnot, jolloin otoskoko hypoteesin H1 testauksessa oli 93 yritystä. Regressioyhtälön tulokset on esitelty taulukossa 8. Yrityksen yhteiskuntavastuuta mittaavan muuttujan ESGS estimoitu regressioerros on positiivinen ja yhteiskuntavastuun taso ristiriitaisuudet huomioonottava muuttuja ESGCS oli negatiivinen. Tulosten mukaan tuloksentasauksen esiintyvyys kasvaa, mikäli yrityksen yhteiskuntavastuu kasvaa, ja laskee mikäli yrityksen yhteiskuntavastuu ristiriitaisuudet huomioon ottaen kasvaa. Regressiokertoimet eivät kuitenkaan täyttäneet asetettua viiden prosentin merkitsevyystasoa, joten hypoteesin H1 hyväksymiselle ei tässä tutkielmassa saatu vahvistusta.

Toista hypoteesia testattiin regressioyhtälöllä (7), ja tarkoituksena oli tutkia vaikuttaako yrityksen yhteiskuntavastuun taso tuloksenmuuntelun laajuuteen. Myös ennen hypoteesin 2 testausta paneeliaineistosta poistettiin huomattavasti poikkeavat havainnot, jolloin otoskoko hypoteesin testauksessa oli 92 yritystä. Regressioyhtälön (7) tulokset on esi-

telty taulukossa 9. Tuloksenmuuntelua testattaessa yrityksen yhteiskuntavastuun estimoitu regressiokerroin oli negatiivinen ja yhteiskuntavastuun taso huomioon ottaen riskitirittaisuudet positiivinen. Verrattuna hypoteesissa 1 testattuun tuloksentasaukseen, on tuloksenmuuntelulla päinvastaiset tulokset. Regressiokertoimet eivät kuitenkaan täyttäneet asetettua viiden prosentin merkitsevyystasoa, joten hypoteesin H2 hyväksymiselle ei tässä tutkielmassa saatu vahvistusta.

Hypoteesien testauksen jälkeen voitiin todeta, ettei tässä tutkielmassa saatujen tulosten pohjalta saatu vahvistusta käsitykselle siitä, että yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaisi tuloksentasauksen tai tuloksenmuuntelun laajuuteen. Tutkielmassa saadut tulokset ovat päinvastaisia Chih ja muiden (2008) tutkimuksen tulosten kanssa, jossa voitiin päätellä, että vastuulliset yritykset harjoittavat vähemmän tuloksentasausta, mutta enemmän tuloksenmuuntelua.

Chih ja muiden (2008) tutkimusta mukailien hypoteesien testauksessa asetettiin myös useita kontrollimuuttujia. Kontrollimuuttujien osalta tämän tutkielman testitulosten osalta täytetty asetettua viiden prosentin merkitsevyystaso (taulukot 8 ja 9) ylittyi hypoteesia 1 testattaessa muuttujan Market-to-Book osalta, ja hypoteesia 2 testattaessa muuttujan Debt-to-Equity osalta. Hypoteesia 1 testattaessa muuttujan Market-to-Book estimoitu regressiokerroin oli negatiivinen, mikä tarkoittaa tuloksentasauksen kasvavan, mikäli yrityksen Market-to-Book -tunnusluku laskee. Hypoteesia 2 testattaessa muuttujan Debt-to-Equity estimoitu regressiokerroin oli negatiivinen, mikä tarkoittaa tuloksenmuuntelun kasvavan, mikäli yrityksen Debt-To-Equity -tunnusluvun arvo laskee.

Tuloksentasausta mitattaessa positiivisen estimoidun regressiokertoimen saivat myös kontrollimuuttujat Total Asset, Debt-to-Equity, Auditor, Antidirector Rights ja GDP Per-Capita. Negatiivisen estimoidun regressiokertoimen sai muuttuja Legal Enforcement. Tuloksenmuuntelua testattaessa kontrollimuuttujista positiivisen estimoidun regressioker-

toimen saivat muuttajat Total Asset, Auditor, Legal Enforcement ja GDP Per-Capita. Negatiivisen estimoidun regressiokertoimen saivat muuttajat Market-to-Book ja Antidirector Rights.

Chih ja muiden (2008) tutkimukseen verrattuna regressioyhtälöiden selitysasteet (R^2) olivat korkeampia hypoteesin 1 regressioyhtälön (6) osalta selitysasteen jäädessä 0.15 tasolle, ja Chih muiden (2008) tutkimukseen verrattuna samassa linjassa hypoteesin 2 regressioyhtälön (7) osalta, jolla saavutettiin 0.23 taso. Chih ja muiden (2008) tutkimuksessa eri mallien osalta selitysasteiden vaihteluväli oli 0.005–0.034 tuloksentasausta testattaessa, sekä 0.006–0.483 tuloksenmuuntelua testattaessa.

6.5 Tulosten rajoitteet ja yleistettävyys

Tutkielmassa käytetyt yritys vastuuta mittaavat indeksit eroavat tutkielmassa mallina käytetyn Chih ja muiden (2008) tutkimuksessa käytetyistä vastuullisuuden mittaamista-voista, mikä ilmeni Refinitiv-indeksejä käytettäessä mahdottomuutena jakaa yrityksiä yksiselitteisesti vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin. Tämän sijaan jokaiselle yritykselle oli saatavilla skaalalla 0-100 sijaitsevat yritys vastuullisuuden pisteytykset. Otoskokoa pienensivät myös osittain puutteelliset tilinpäätöstiedot Orbis-tietokannassa.

Tutkielman muuttajat eivät osittain olleet normaalijakautuneita. Selitettävistä muuttujista EM1 oli voimakkaasti vasemmalle vino, mikä ennusti tuloksentasausta esiintyvän aineiston yrityksillä laajasti. Muuttuja EM2 oli oikealle vino, mikä kohdeyritysten harjoittavan vähemmän tuloksenmuuntelua. Selittävistä muuttujista ESGS oli vasemmalle vino, sillä aineiston vaihteluvälin 36.96–93.42 mediaani oli 73.55. Muuttuja ESGCS taas oli oikealle vino, sillä aineiston vaihteluvälin 32.75–82.04 ja mediaani oli 49.58. Muuttujan ESGS mediaani ylitti niukasti keskiarvon 72.83 ja muuttujan ESGCS mediaani alitti keskiarvon 51.88.

Kontrollimuuttujista yritysten kokoa kuvaava muuttuja Total Assets oli voimakkaasti oikealle vino, sillä muuttujan vaihteluväli oli 11 567–461 008 tuhatta mediaanin ollessa 10 101 tuhatta. Chih ja muiden (2008) menetelmiä mukaillen muuttujalle tehtiin logaritmimuunnos, jonka jälkeen se noudatti normaalijakaumaa. Myös muuttujat Market-to-Book ja Debt-to-Equity olivat voimakkaasti oikealle vinoja, mutta niille ei päädytty tekemään muunnoksia. Aineiston yritysten kotivaltioiden laillisen instituution vahvuutta ja vähemmistöosakkaiden asemaa mittaavat muuttujat Legal Enforcement ja Antidirector Rights olivat vasemmalle vinoja. Tämä kertoo aineiston kohdeyritysten enemmistön tulevan korkeasti säännellyistä maista.

Otoksen perusjoukkoa ei voitu myöskään nähdä täysin satunnaisena, sillä sen valinnassa käytettiin hyväksi Fortune Global 500 -listausta, joka listaa suurimmat yritykset liikevaihdolla mitattuna. Otoksen kokoa pienensi myös yritys vastuun indeksien saatavuus, joka puuttui suurelta osalta listauksen yrityksistä. Osalta otoksen yrityksistä puuttui myös muuttujien laskentaa varten tarvittavia tilinpäätöseriä Orbis-tietokannasta, mikä pudotti yrityksen lopullisesta otoksesta.

7 Tutkielman yhteenveto ja jatkotutkimusaiheet

Yritysten vastuullisuutta on alettu viime vuosina tarkastella kriittisemmässä valossa kuin aikaisemmin, ja vastuullisuuden taso on alkanut enenevässä määrin vaikuttaa myös kuluttajien päätöksiin. Tämän vuoksi yritykset ovat alkaneet panostaa vastuullisuuteen ja sen esille tuontiin, minkä johdosta yritysten vastuullisuutta on myös alettu tarkastella erilaisin virallisoin ja ei-virallisoin keinoin. Yksi keinoista on erilaiset vastuullisuuden pisteytykset ja standardit, jotka viestivät yrityksen vastuullisuuden tasosta.

Yritystoiminnan vastuullisuus voidaan jakaa eri alakäsitteisiin. Carrollin (1979 ja 1999) mukaan yritysten vastuu jakautuu neljään kategoriaan: taloudellinen, laillinen, eettinen ja valinnainen/filantrooppinen. Siinä missä yrityksen taloudellista vastuunkantoa pidetään kaiken yritystoiminnan kulmakivenä, ja toiminnan laillisuutta pakollisena, ovat eettiset ja filantrooppiset toimet usein jääneet toissijaisiksi. Carroll (2015) määrittelee vastuullisen yrityksen kuitenkin täyttävän kaikkien kategorioiden vaatimukset niin, että yritykset ansaitessaan rahaa ja toimiessaan niille asetettujen laillisten vaatimusten rajoissa tuottavat yhteiskunnalle myös lisäarvoa ja kunnioittavat eettisiä vaatimuksia.

Taloudellisen raportoinnin luotettavuus on yhteydessä yrityksen vastuullisuuteen. Chih ja muiden (2008) mukaan tätä luotettavuutta voidaan tarkastella mittaamalla yritysten tuloksenjärjestelyn tasoa, mikä Schipperin (1989) mukaan tarkoittaa tarkoituksenmukaista yrityksen taloudelliseen raportointiprosessiin puuttumista tavoitellessa henkilökohtaista hyötyä. Tässä tutkielmassa onkin osittain mukailtu Chih ja muut (2008) tutkimusasetelmaa, ja mitattu yritysten tuloksentasauksen ja tuloksenmuuntelun esiintyvyyden yhteyttä yrityksen vastuullisuuteen. Tavoitteena oli selvittää esiintyykö korkeamman vastuullisuuden pisteytyksiä saaneiden yritysten tilinpäätöksissä vähemmän tuloksentausta ja tuloksenmuuntelua kuin yrityksillä, jotka saavat matalampia vastuullisuuden pisteytyksiä. Tutkielman hypoteesit olivat seuraavat:

H1: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksentasauksen laajuuteen

H2: Yrityksen yhteiskuntavastuun taso vaikuttaa tuloksenmuuntelun laajuuteen

Chih ja muiden (2008) tutkimuksesta poiketen yritysten vastuullisuutta mitattiin käyttäen Refinitiv ESG -pisteytyksiä – yrityksen vastuullisuutta mittaavalla ESG Score -pisteytyksellä, ja mahdolliset ristiriitaisuudet huomioon ottavalla ESG Combined Score -pisteytyksillä. Kyseiset pisteytykset pitävät sisällään yrityksen ympäristövastuun, sosiaalisen vastuun ja hallinnointiin liittyvät pisteytykset. Ristiriitaisuudet koostuvat 23 erilaisista yritystä kohdevuonna kohdanneesta negatiivisesti yrityksen vastuullisuuteen vaikuttavista yksityiskohdista (Refinitiv, 2019).

Tutkimusmenetelmänä käytettiin monimuuttujaista lineaarista regressioanalyysiä, ja regressioyhtälöt (6) ja (7) mukailivat Chih ja muiden (2008) tutkimusta. Tuloksentasauksen tasoa mitattiin käyttäen Leuzin ja muiden (2003) mittaustapaa, ja tuloksenmuuntelun tasoa mitattiin käyttäen Bhattacharyan ja muiden (2003) mittaustapaa. Hypoteesien 1 ja 2 testauksessa ei saatu tilastollisesti merkitseviä tuloksia selittävien muuttujien ESG ja ESGC -pisteytysten osalta, joten niiden tueksi ei saatu tilastollista vahvistusta.

Tutkielmaa kohtasi jonkin verran sen toteutukseen kohdistuvia rajoitteita, jotka kyseenalaistavat sen luotettavuutta ja edustavuutta. Aineisto koostettiin Fortune Global 500 -listauksessa vuonna 2018 listatuista yrityksistä, niiden tilinpäätöstiedoista vuosilta 2014–2018 sekä niiden tältä ajanjaksolta saamista yritys vastuun pisteytyksistä. Aineisto sisälsi ainoastaan Euroopassa, Aasiassa ja Pohjois-Amerikassa sijaitsevia yrityksiä, sillä muiden maanosien edustajien tarvittavia tietoja ei ollut kokonaan tai osittain saatavilla. Tutkielman tarkastelujakso oli myös verrattain lyhyt viiden vuoden tarkastelujaksollaan. Tutkielman aineisto poikkesi Chih ja muiden (2008) tutkimuksen aineistosta selvästi, sillä kyseisessä tutkimuksessa yritykset jaettiin vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin yksiselitteisemmin, ja tutkimusaineisto koostui maailmanlaajuisesti n. 1400 yrityksestä 10 vuoden ajanjaksolla.

Tutkielman kohdeyritysten voitiin tulkita harjoittavan laajasti tuloksentasausta ja vähemmän tuloksenmuuntelua, sillä tuloksentasausta mittaava muuttuja EM1 oli voimakkaasti

vasemmalle vino ja tuloksenmuuntelua mittaava muuttuja EM2 oli oikealle vino. Molemmille tuloksenjärjestelyä mittaavalle muuttujalle tehtiin logaritmimuunnos, jotta regressioyhtälöiden residuaalit saatiin noudattamaan normaalijakaumaa.

Jatkotutkimusaiheita nousi esiin useita. Tässä tutkielmassa käytettiin yritys vastuullisuuden mittaamiseen Refinitiv ESG Score ja ESGC Score -pisteityksiä. Tutkimus voitaisiin toteuttaa käyttämällä toista tapaa mitata yritysten vastuullisuutta, kuten esimerkiksi Chih ja muiden (2008) tutkimuksen mittaustapaa mukaillen, jossa yritykset voitiin jakaa yksinkertaisesti vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin käyttäen FTSE4Good indeksiä. Muita yritys vastuuta mittaavia indeksejä ovat esimerkiksi Dow Jones Sustainability Index ja The Global 100 Most Sustainable Corporations. Tuloksenjärjestelyä voidaan mitata myös monin eri tavoin. Tässä tutkielmassa tuloksentsausta mitattiin Chih ja muiden (2008) tavoin käyttäen Leuzin ja muiden (2003) mittaustapaa, ja tuloksenmuuntelua käyttäen Bhattacharyan ja muiden (2003) mittaustapaa. Tuloksenjärjestelyä olisi voitu mitata esimerkiksi mukaillen Heltzerin (2011) mittaustapaa, jossa hyödynnetään mukautettua Jonesin mallia.

Aineiston kokoa voitaisiin laajentaa huomattavasti niin maakohtaisesti, kuin myös edustamaan kaikkia maanosia ja maita. Tämä vähentäisi aineiston pienen koon tuomia haasteita, ja lisäisi vertailtavuutta maiden ja maanosien kesken. Tutkimusaineisto voitaisiin myös koostaa laajemmalla ajanjaksolla, esimerkiksi 10 vuoden ajalta, mikä osaltaan poistaisi aineiston pienuuden tuomia haasteita. Tässä tutkielmassa yritys vastuun alakäsitteet on myös niputettu yhteen. Tutkiessa esimerkiksi yrityksen ympäristö vastuuta ja sosiaalista vastuuta erikseen, voitaisiin saavuttaa yksityiskohtaisempia tuloksia.

Yritysaineisto koostui ainoastaan suurista julkisen kaupankäynnin kohteena olevista yrityksistä. Tuloksenjärjestelyä on kuitenkin havaittu esiintyvän laajemmin yksityisissä yrityksissä (esim. Burgstahler, Hail ja Leuz, 2006). Yritysaineiston laajentaminen koskemaan myös muita kuin julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yrityksiä voisi tuoda huomattavasti

tavia muutoksia tutkimustuloksiin. Tutkimusta voisi myös laajentaa hyödyntämällä yritysten toimialoja, joiden on tutkimusten mukaan huomattu vaikuttavan tuloksenjärjestyksen esiintyvyyteen (esim. Moratis ja van Egmond, 2018).

Lähteet

- Ahn, S. & Choi, W. (2009). The role of bank monitoring in corporate governance: Evidence from borrowers' earnings management behavior. *Journal of Banking and Finance*, 33(2), pp. 425-434. doi:10.1016/j.jbankfin.2008.08.013
- Alma Talent Tietopalvelut. (2020). I P/B-luku. Noudettu 2020-5-4 osoitteesta <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/p-b-luku>
- An, Z., Li, D. & Yu, J. (2016). Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments. *Journal of Banking ja Finance*, 68, p. 131.
- Anagnostopoulou, S. C. & Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(2), pp. 191-236. doi:10.1080/00014788.2016.1204217
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O. & Suh, J. (2013). Corporate Social Responsibility and Credit Ratings. *Journal of Business Ethics*, 117(4), pp. 679-694. doi:10.1007/s10551-013-1714-2
- Bhattacharya, U., Daouk, H. & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The Accounting Review*, 78(3), pp. 641-678. doi:10.2308/accr.2003.78.3.641
- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), pp. 99-126. doi:10.1016/S0165-4101(97)00017-7
- Burgstahler, D., Hail, L. & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *Accounting Review*, 81(5), pp. 983-1016.

- Callan, S. & Thomas, J. (2009). Corporate financial performance and corporate social performance: An update and reinvestigation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2), pp. 61-78. doi:10.1002/csr.182
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4, pp. 497-504.
- Carroll A. B. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), s.87-96. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>
- Cheng, B., Ioannou, I. & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), pp. 1-23. doi:10.1002/smj.2131
- Chih, HL., Shen, CH. & Kang, FC. (2008). Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1-2), 179-198. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9383-7>
- DesJardins, J. (1998). Corporate Environmental Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 17(8), pp. 825-838. doi:10.1023/A:1005719707880
- Dillard, J. & Layzell, D. (2014). An ongoing journey of corporate social responsibility. *Accounting Forum*, 38(3), pp. 212-226. doi:10.1016/j.accfor.2014.04.001
- Erma, J., Rasila, T. & Virtanen, O. (2015). *Hyvä hallitustyö*. (5. painos). Helsinki: Helsingin seudun kauppakamari / Helsingin Kamari Oy ja tekijät. ISBN 978-952-246-8.
- Euroopan komissio. (2011) Communication from the Commission to the European Par-

liament, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of the Regions A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility. Noudettu 24.10.2019 osoitteesta <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/705/attachments/1/translations/en/renditions/native>

Fortune. (2018). Methodology for Global 500. Noudettu 2020-1-30 osoitteesta <https://fortune.com/global500/2018/methodology/>

Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2), pp. 233-262. doi:10.1007/s11846-010-0052-3

Gao, L. & Zhang, J. H. (2015). Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation. *Journal of Corporate Finance*, 32, p. 108. doi:10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004

Hall, S. & Stammerjohan W. (1997). Damage awards and earnings management in the oil industry. *Accounting Review*, 72(1), pp. 47-65.

Harmaala, M-M., & Jallinoja, N. (2012). *Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta* (1. painos). Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Healy, P. & Wahlen J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), pp. 365-383. doi:10.2308/acch.1999.13.4.365

Heikkilä, T. (2014). *Tilastollinen tutkimus* (9. painos). Helsinki: Edita Publishing.

Heltzer, W. (2011). The asymmetric relationship between corporate environmental re-

sponsibility and earnings management; Evidence from the United States. *Managerial Auditing Journal*, 26(1), pp. 65-88. doi:10.1108/02686901111090844

Heltzer, W. & Mindak, M. (2011). Corporate environmental responsibility and audit risk. *Managerial Auditing Journal*, 26(8), pp. 697-733. doi:10.1108/02686901111161340

Hoi, C. K., Wu, Q. & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? evidence from irresponsible CSR activities. *The accounting review : a journal of the American Accounting Association*, 88(6), pp. 2025-2059. doi:10.2308/accr-50544

Hong, Y. & Andersen, M. L. (2011). The Relationship Between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: An Exploratory Study. *Journal of Business Ethics*, 104(4), pp. 461-471. doi:10.1007/s10551-011-0921-y

Iatridis, G. & Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18(4), pp. 164-173. doi:10.1016/j.irfa.2009.06.001

Jones, M. (2011). Introduction – Setting the Scene. Teoksessa M. J. Jones (Toim.), *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. (s. 2-19). Chichester: John Wiley ja Sons Ltd.

Kallunki, J. (2014). *Tilinpäätösanalyysi*. Helsinki: Talentum Media Oy. ISBN: 978-952-14-2195-2.

Ketokivi, M. (2009). *Tilastollinen päättely ja tieteellinen argumentointi*. ISBN: 978-951-570-778-9.

- Kim, Y., Park M., & Wier, B. (2012). Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), pp. 761-796. doi:10.2308/accr-10209
- Kim, J. & Sohn, B. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(6), . doi:10.1016/j.jaccpubpol.2013.08.002
- Kirschenheiter, M. & Melumad, N. D. (2002). Can "Big Bath" and Earnings Smoothing Co-Exist as Equilibrium Financial Reporting Strategies? *Journal of Accounting Research*, 40(3), pp. 761-796.
- Koh, K., & Tong, Y.H. (2013). The effects of clients' controversial activities on audit pricing. *Auditing*, 32(2), pp. 67-96. doi:10.2308/ajpt-50348
- Kirjanpitolaki (1336/1997). Finlex Oy. Noudettu osoitteesta <https://www.fin-lex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336#a29.12.2016-1376>.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal Of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155. doi:10.1086/250042
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), pp. 505-527. doi:10.1016/S0304-405X(03)00121-1
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L. & Lagore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4-5), pp. 350-359. doi:10.1016/j.cpa.2012.09.008
- Martin, P. & Moser, D.(2012a). A broader perspective on corporate social responsibility in accounting.(Report). *Accounting Review*, 87(3), p. 797. doi:10.2308/accr-10257

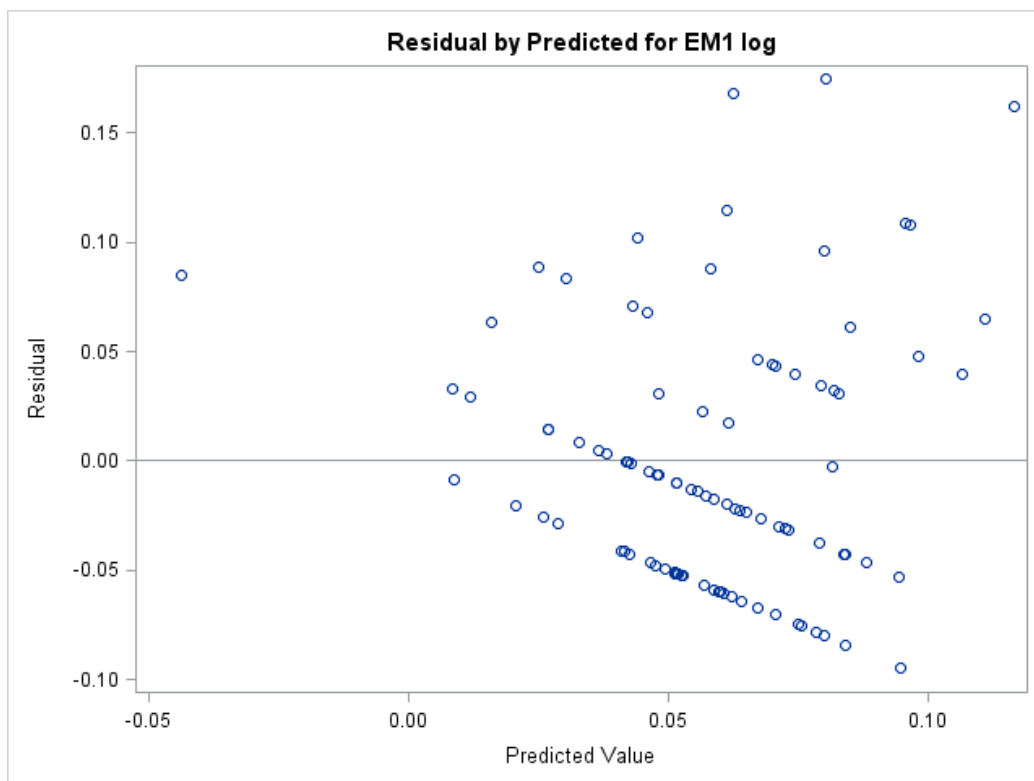
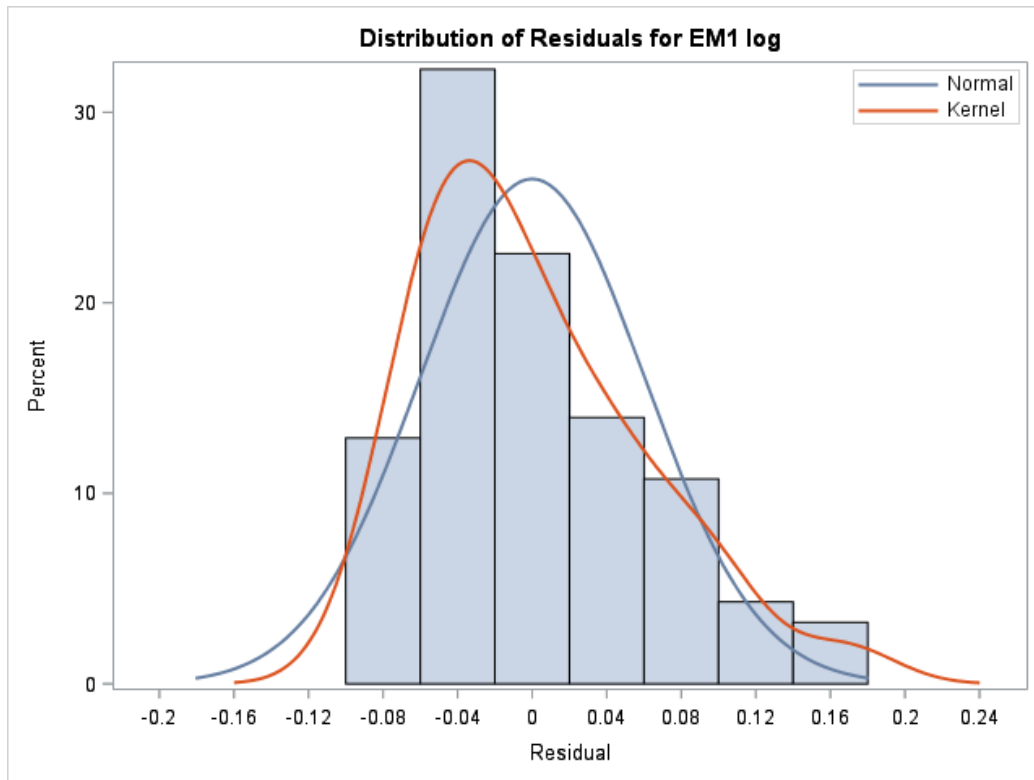
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S. & García-Sánchez, I. (2016). Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. *Journal of Business Ethics*, 133(2), pp. 305-324. doi:10.1007/s10551-014-2399-x
- Memis, M. & Cetenak, E. (2012). Earnings Management, Audit Quality and Legal Environment: An International Comparison. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(4), p. 460.
- Moratis, L. & van Egmond, M. (2018). Concealing social responsibility? Investigating the relationship between CSR, earnings management and the effect of industry through quantitative analysis. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 3(8). <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0030-7>
- Palmon, D., Sudit, E. & Yezegel, A. (2008). The Accruals Anomaly and Company Size. *Financial Analysts Journal*, 64(5), pp. 47-60. doi:10.2469/faj.v64.n5.6
- Porter, M. & Kramer, M. (2006). Strategy ja Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), pp. 78-92.
- Prior, D., Surroca, J. & Tribó, J.A. (2008). Are Socially Responsible Managers Really Ethical? Exploring the Relationship Between Earnings Management and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), pp. 160-177. doi:10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x
- Refinitiv. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv. Noudettu 2020-02-05 osoitteesta https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/esg-scores-methodology.pdf

- Schipper, K. (1989). Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), pp. 91-102.
- Shu, S. & Thomas, W. (2019). Managerial equity holdings and income smoothing incentives. *Journal of Management Accounting Research*, 31(1), pp. 195-218.
doi:10.2308/jmar-51822
- Simnett, R., Vanstraelen, A. & Chua W. F. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *The Accounting Review*, 84(3), pp. 937-967.
doi:10.2308/accr.2009.84.3.937
- Stein, J. C. (1989). Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4), pp. 655-669.
doi:10.2307/2937861
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, Tj. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal Of Financial Economics*, 50(1), pp. 63-99.
doi:10.1016/S0304-405X(98)00032-4
- Wang, Z. & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, pp. 1607-1616.
doi:10.1016/j.jclepro.2017.06.142
- Wang, X. & Yang, B. (2012). International Differences Between Big Four Auditors and Their Smaller Counterparts in Monitoring Earnings Management. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2(2), p. 55.
doi:10.5296/ijafr.v2i2.2086
- World Commission on Environment and Development. (1987). *Report of the World Com-*

mission on Environment and Development: Our Common Future. Noudettu 2019-10-29 osoitteesta <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

Liitteet

Liite 1. Regressioyhtälön (6) residuaalien jakauma- ja hajontakuviot



Liite 2. Regressioyhtälön (7) residuaalien jakauma- ja hajontakuviot