



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Isabelle Ballester

Naisten hallitusjäsenyyden yhteys yrityksen yhteiskuntavastuuseen

Tarkastelussa Suomen ja Norjan pörssiyritykset ajalta 2005–2023

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

Vaasa 2025

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Isabelle Ballester		
Tutkielman nimi:	Naisten hallitusjäsenyyden yhteys yrityksen yhteiskuntavastuuseen - Tarkastelussa Suomen ja Norjan pörssiyrityöt ajalta 2005–2023		
Tutkinto:	Kauppätieteen maisteri		
Oppiaine:	Taloustiede		
Työn ohjaaja:	Jaana Rahko		
Valmistumisvuosi:	2025	Sivumäärä:	88

TIIVISTELMÄ:

Nykypäivän globaalit haasteet edellyttävät yrityksiltä laajamittaista yhteiskuntavastuun huomioimista. Yritysten tulee voiton tavoittelun ohella yhä enenevässä määrin kantaa toimiansa sosiaaliset, taloudelliset ja ympäristölliset vaikutukset. Yrityksiltä vaaditaan avoimuutta ja läpinäkyvyyttä, ja toisaalta vastuullinen toiminta kytkeytyy osaksi yritysten kilpailukykyä. Yritysten hallituksilla on merkittävä rooli yrityksen yhteiskuntavastuun integroimisessa osaksi yrityksen strategiaa ja päätöksentekoa.

Hallituksen jäsenten ominaisuuksilla ja kokoonpanolla katsotaan olevan olennainen vaikutus yrityksen toimintaan. Naisten hallitusjäsenyys on noussut laajaan keskusteluun, ja naisten määrää hallituksissa pyritään kasvattamaan niin itsesääntelyn kuin lainsäädännön keinoin. Naispuolisten hallituksen jäsenten katsotaan huomioivan paremmin niin sidosryhmät kuin ympäröivä yhteiskunta. Lisäksi naisten väitetään olevan vastuullisempia ja eettisempiä päätöksentekijöitä.

Tässä tutkimuksessa tutkitaan onko naisten hallitusjäsenyydellä yhteyttä yrityksen yhteiskuntavastuuseen. Tarkoituksena on vertailla kahta eri tavoin naisten hallitusjäsenyyttä pörssiyrityöiden hallituksissa sääntelevää Pohjoismaata. Siten tarkastelun kohteena ovat Suomen ja Norjan pörssien päälistojen pörssiyrityöt. Tutkimuksen aineisto on koottu London Stock Exchange Groupin (LSEG) Data Stream -tietokannasta vuosilta 2005–2023. Tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressioanalyysia. Regressioanalyysin selitettävä muuttuja on yrityksen yhteiskuntavastuuta kuvaava ESG-pistemäärä ja selittävä muuttuja on naisten suhteellinen osuus yrityksen hallituksessa.

Tutkimustulosten perusteella voidaan havaita, ettei Helsingin pörssin yhtiöissä naisten hallitusjäsenyydellä ja yrityksen yhteiskuntavastuulla ole yhteyttä. Puolestaan Oslon pörssin yhtiöissä naisten hallitusjäsenyydellä ja yrityksen yhteiskuntavastuulla havaitaan tilastollisesti melkein merkitsevä yhteys. Tutkimuksen tulokset eivät tue kummankaan maan osalta sitä, että vähintään kolme naista hallituksessa lisäisi yrityksen yhteiskuntavastuullisuutta verrattuna hallituksiin, joissa naisia on tätä vähemmän. Tutkimustuloksista voidaan kuitenkin havaita ajan kulumisen vaikuttavan tuloksiin. Tästä syystä regressioanalyysi on suoritettu myös ilman ajan kulumisen vaikutusta. Kun aika jätetään mallista pois, voidaan havaitaan molempien maiden osalta naisten hallitusjäsenyydellä ja yrityksen yhteiskuntavastuulla olevan yhteys. Lisäksi tulokset antavat tukea sille, että yrityksissä, joiden hallituksessa on vähintään kolme naista, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta. Tutkimustulosten perusteella voidaan päätellä, ettei tutkimuksen kohteena olevissa maissa yhteiskuntavastuullisuuden vahvistumista voida selittää ainoastaan hallituksen monimuotoisuudella, vaan kyseessä on enemmänkin ajan kulumisen myötä tapahtunut yleinen yhteiskunnallinen asenteiden muutos vastuullisuutta kohtaan.

AVAINSANAT: Yhteiskuntavastuu, monimuotoisuus, pörssiyrityöt, sukupuolijakauma, hallitus

Sisällys

1	Johdanto	6
2	Yrityksen yhteiskuntavastuu	9
2.1	Yhteiskuntavastuun käsite	9
2.2	Yhteiskuntavastuun raportoiminen ja mittaaminen	14
2.2.1	Yhteiskuntavastuuraportointi	14
2.2.2	Yhteiskuntavastuuraportoinnin keskeiset viitekehykset	16
2.2.3	ESG – Vastuullisuuden kolme ulottuvuutta	18
3	Teoreettinen viitekehys	20
3.1	Agenttiteoria ja hallitustyöskentely	20
3.2	Sosiaalinen rooliteoria	22
3.3	Sidosryhmäteoria	23
3.4	Resurssiriippuvuusteoria	24
3.5	Tokenismi	26
3.6	Kriittisen massan teoria	27
3.7	Tutkimushypoteesien muodostaminen	28
4	Naiset pörssiyrityöiden hallituksissa Suomessa ja Norjassa	30
4.1	Pörssiyrityöiden hallitusta koskeva monimuotoisuuden sääntely	30
4.1.1	Sääntely Suomessa: Itsesääntely ja tuleva kiintiölaki	30
4.1.2	Norjan kiintiölainsäädäntö	33
4.2	Naisten määrän kehitys pörssiyrityöiden hallituksissa	34
4.2.1	Naiset suomalaisten pörssiyrityöiden hallituksissa	34
4.2.2	Naiset norjalaisten pörssiyrityöiden hallituksissa	37
5	Aiemmat tutkimustulokset	38
5.1	Hallituksen sukupuolten moninaisuus ja yhteiskuntavastuu	38
5.2	Naisten määrä hallituksessa ja yhteiskuntavastuu	41
6	Tutkimuksen aineisto, muuttajat ja menetelmä	44
6.1	Aineiston kuvaus	44
6.2	Käytetyt muuttajat	46

6.3	Tutkimusmenetelmä	48
7	Empiiriset tulokset	54
7.1	Naisten osuuden ja ESG-pisteiden kehitys Suomessa ja Norjassa	54
7.2	Kuvailevat tilastot	57
7.3	Korrelaatioanalyysin tulokset	60
7.4	Regressioanalyysin tulokset	63
7.5	Lisäanalyysi: Korrelaatio- ja regressioanalyysin välinen ristiriita	69
7.6	Tutkimuksen rajoitteet ja puutteet	71
8	Johtopäätökset	74
	Lähteet	78

Kuviot

Kuvio 1. Naisten osuus pörssiyritysten hallituksissa.	36
Kuvio 2. Naisten osuuden kehitys pörssiyritysten hallituksissa Suomessa ja Norjassa.	55
Kuvio 3. ESGScoren kehitys pörssiyrityksissä Suomessa ja Norjassa.	57

Taulukot

Taulukko 1. Yhteenveto valituista muuttujista.	47
Taulukko 2. Kuvailevat tilastot Suomen osalta.	58
Taulukko 3. Kuvailevat tilastot Norjan osalta.	58
Taulukko 4. Pearsonin korrelaatiomatriisin tulokset Suomen osalta.	61
Taulukko 5. Pearsonin korrelaatiomatriisin tulokset Norjan osalta.	62
Taulukko 6. Regressioanalyysin tulokset H_1 :een Helsingin pörssin osalta.	64
Taulukko 7. Regressioanalyysin tulokset H_1 :een Oslon pörssin osalta.	65
Taulukko 8. Regressioanalyysin tulokset H_2 :een Helsingin pörssin osalta.	68
Taulukko 9. Regressioanalyysin tulokset H_2 :een Oslon pörssin osalta.	68
Taulukko 10. Helsingin pörssin regressioanalyysi (H_1) ilman ajan vaikutusta.	70
Taulukko 11. Oslon pörssin regressioanalyysi (H_1) ilman ajan vaikutusta.	70
Taulukko 12. Helsingin pörssin regressioanalyysi (H_2) ilman ajan vaikutusta.	71
Taulukko 13. Oslon pörssin regressioanalyysi (H_2) ilman ajan vaikutusta.	71

Lyhenteet

CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive
CSR	Corporate Social Responsibility eli yhteiskuntavastuu
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
ECSR	Environmental Corporate Social Responsibility
ESG	Environmental, Social, Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standard
ROA	Kokonaispääoman tuotto prosentti

1 Johdanto

Yritysten tulee enenevässä määrin huomioida toimissaan yhteiskuntavastuullisuuteen liittyvät asiat niin sidosryhmien lisääntyneiden vaatimusten, kiristyneen sääntelyn kuin globaalien haasteiden myötä (Byron ja muut, 2016, s. 428–429). Siten yritykset eivät voi enää toimia ottamatta huomioon ympäröivää yhteiskuntaa. Lisäksi niiden odotetaan olevan yhä läpinäkyvämpiä ja vastuullisempia toimissaan. Vastatakseen vaateisiin, luodakseen arvoa ja saadakseen kilpailuetua, on yritysten saatettava yhteiskuntavastuu osaksi strategiaansa (Galbreath, 2016, s. 283).

Yrityksen hallituksella voidaan nähdä olevan merkittävä rooli yhteiskuntavastuun implementoimisessa yrityksen strategiaan (Cook ja muut, 2018, s. 900). Hallituksen päätöksenteossa korostuu lisääntyvässä määrin hallituksen sukupuolten monimuotoisuus. Esimerkiksi Glassin ja muiden (2016, s. 497–498) mukaan sukupuoleltaan moninaisemmat hallitukset ovat myöntyväisempiä ympäristön kannalta kestäviin ratkaisuihin homogeenisiin hallituskokoonpanoihin verrattuna. Puolestaan Muttakin ja muut (2022, s. 292–293) toteavat naisten toimivan johtajina yhteiskunnan odottaman roolin mukaisesti vastuullisempina ja eettisempinä päätöksentekijöinä. Myös Bearin ja muiden (2010, s. 210) mukaan hallituksen sukupuolten moninaisuus lisää erilaisia näkökulmia, joka voi tehostaa päätöksentekoa. Siten laajempi näkökulma antaa hallitukselle paremman mahdollisuuden arvioida eri sidosryhmien tarpeita. Lisäksi Cormierin ja muiden (2024, s. 246) mukaan monimuotoisemman hallituksen katsotaan omaksuvan todennäköisemmin yhteiskuntavastuullisen toimintatavan ja varmistavan toimiensa olevan sopusoinnussa yhteiskunnallisten tavoitteiden kanssa.

Yhtenä olennaisena elinkeinoelämän tasa-arvon mittarina voidaan pitää naisten sijoittautumista pörssiyritysten hallituksiin. Teigenin (2012, s. 116, 122) mukaan Norja hyväksyi vuonna 2003 ensimmäisenä maana maailmassa niin kutsutun kiintiölain. Kiintiölain tavoitteena oli kasvattaa aliedustetun sukupuolen – tässä tapauksessa naisten – osuutta pörssiyritysten hallituksissa 40 %:iin. Vaikka sukupuolten välinen tasa-arvo eri maiden pörssiyritysten hallituksissa on parantunut yli ajan, on silti edelleen tehtävää

monimuotoisuuden lisäämiseksi. Tästä ajankohtaisena esimerkkinä voidaan pitää Euroopan parlamentin ja neuvoston antamaa direktiiviä, jolla pyritään edistämään naisten yhtäläisiä mahdollisuuksia yritysten päätöksentekokeleliimiin osallistumiseksi. Näin ollen Euroopan unionin jäsenmailla, Suomi mukaan lukien, on velvollisuus implementoida kyseinen direktiivi osaksi kansallista lainsäädäntöään siten, että direktiivin vaatimuksia on noudatettava viimeistään 30.6.2026 mennessä (HE 60/2024 vp, s. 6).

Naisten hallitusjäsenyyden ja yhteiskuntavastuun välistä yhteyttä on tutkittu lisääntyvissä määrin. Aiemmat tutkimukset keskittyvät eri maiden vertailuun tai yhden maan tarkasteluun. Kuitenkin Pohjoismaiden välinen vertailu aiheesta on jäänyt vähälle, jonka vuoksi on tärkeää tutkia aihetta lisää myös pohjoismaisessa kontekstissa. Lisäksi aihe on ajankohtainen niin kutsutun kiintiödirektiivin myötä. Siten on olennaista tarkastella aihetta ennen uuden lainsäädännön voimaantuloa osaltaan lisätäkseen ymmärrystä siitä, onko naisten määrän lisääntymisellä hallituksessa vaikutuksia yrityksen yhteiskuntavastuullisuuteen. Näin ollen tutkimuksen kohteena on kaksi maata, joissa toisessa on noudatettu pitkään kiintiölakia, ja toisessa vastaavaa sääntelyä ollaan implementoimassa lainsäädäntöön. Tutkimuksen tulokset voivat siten tuoda uusia näkökulmia ajankohtaiseen tilanteeseen, ja voidaan saada lisäymmärrystä siitä, miten naisten määrään pörssiyrityöiden hallituksissa liittyvä sääntely voi vaikuttaa yrityksiin.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää, onko naisten hallitusjäsenyydellä yhteyttä yrityksen yhteiskuntavastuuseen. Tutkimuksen esimerkkitutkimuksina ovat Galbreathin (2011), Setó-Pamiesin (2015) sekä Cookin ja Glassin (2018) tutkimukset aiheesta, ja tämä tutkimus toisintaa näitä tutkimuksia soveltuvien osien. Tässä tutkimuksessa aihetta lähestytään kahden hypoteesin kautta. Ensimmäisen hypoteesin kautta pyritään ymmärtämään onko naisten hallitusjäsenyydellä ja yhteiskuntavastuulla yhteyttä. Toisen hypoteesin tarkoituksena on selvittää, vaikuttaako vähemmistönä olevan ryhmän (naisten) kriittisen massan saavuttaminen yrityksen yhteiskuntavastuullisuuteen vahvistavasti. Siten tutkimuksen hypoteesit voidaan esittää seuraavasti:

H₁: Naisten hallitusjäsenyydellä ja yhteiskuntavastuulla on positiivinen yhteys.

H₂: Yrityksissä, joiden hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta kuin ne yritykset, joiden hallituksessa on alle kolme naisjäsentä.

Tutkimus on rajattu Suomen ja Norjan pörssien päälistojen pörssiyrityksiin. Tutkimuksen aineisto on koottu London Stock Exchange Groupin (LSEG) Data Stream -tietokannasta vuosilta 2005–2023. Tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressioanalyysia. Regressioanalyysin selitettäväksi muuttujaksi on valittu yrityksen yhteiskuntavastuuta kuvaava ESG-pistemäärä. Puolestaan selittäväksi muuttujaksi on valikoitunut naisten suhteellinen osuus yrityksen hallituksessa.

Tutkimus jakautuu kahdeksaan päälukuun. Johdannon jälkeen perehdytään yrityksen yhteiskuntavastuuseen. Tarkoituksena on rakentaa kuva yhteiskuntavastuun moninaisesta käsitteestä sekä sen raportoinnista ja mittaamisesta. Tämän jälkeen tarkastellaan tutkimuksen kannalta tärkeimpiä teorioita ja muodostetaan näiden pohjalta tutkimushypoteesit. Neljäs luku on katsaus naisten jäsenyyteen Suomen ja Norjan pörssiyrityöiden hallituksissa. Luvussa paneudutaan Suomen ja Norjan pörssiyrityöiden hallitusten monimuotoisuuden sääntelyyn sekä naisten määrän kehitykseen pörssiyrityöiden hallituksissa. Viidennessä luvussa syvennytään aikaisempiin tutkimuksiin aiheesta. Kuudennessa luvussa kuvataan tutkimuksen aineisto, määritellään tutkimuksen muuttujat ja perustellaan valittua menetelmää testien kautta. Seitsemännessä luvussa suoritetaan niin korrelaatio- kuin regressioanalyysit, joiden pohjalta vastataan tutkimuksen hypoteeseihin. Viimeinen luku kokoaa tutkimuksen tulokset yhteen ja muodostetaan johtopäätökset tutkimuksen tuloksista.

2 Yrityksen yhteiskuntavastuu

Tämän luvun tarkoituksena on tarkastella yhteiskuntavastuun moniulotteista käsitettä muodostamalla kuva sen historiasta aina nykypäivään. Näin saadaan ymmärrys siitä, miksi yhteiskuntavastuun käsite muovautuu ajassa ja paikassa, eikä sen määrittelemine ole yksiselitteistä. Lisäksi tarkastelun kautta rakentuu kuva siitä, miten yrityksillä on enenevässä määrin vastuita ja velvollisuuksia sidosryhmiään sekä ympäröivää yhteiskuntaa kohtaan. Yritykset eivät siten voi enää pelkästään tavoitella voittoa, vaan niiden on toimittava kestävästi muut huomioiden. Yritysten vastuullinen toiminta lähtee siitä, että yritykset ottavat vastuullisuuden omakseen, ja implementoivat tämän strategiaansa.

Yhteiskuntavastuun käsitteen tarkastelun jälkeen käsitellään yhteiskuntavastuun raportointia sekä mittaamista. Keskeisten raportointistandardien sekä -viitekehysten kautta voidaan ymmärtää vastuullisuusraportoinnin merkitys niin yritykselle itselleen kuin yrityksen muille sidosryhmille. Raportoinnin myötä esimerkiksi hallitus ja sidosryhmät saavat läpinäkyvästi ja yhteismitallisesti tietoa yrityksestä. Näin hallitus kykenee ohjaamaan, ja sidosryhmät puolestaan vertailemaan yrityksiä keskenään. Lisäksi on hyvä huomioida, kuinka laillinen viitekehys on kehittynyt enenevässä määrin tavoitteellisemmaksi ympäristöön (E), sosiaaliseen vastuuseen (S) ja hyvään hallintoon (G) liittyviin asioihin nähden.

2.1 Yhteiskuntavastuun käsite

Marrewijkin (2003, s. 96) mukaan yhteiskuntavastuuta (Corporate Social Responsibility, jäljempänä CSR) on kuvattu termiksi ”joka tarkoittaa jotakin, mutta ei aina samaa kaikille”. Dahlsrud (2008, s. 1–3) toteaaakin, ettei CSR:lle ole olemassa yhtenäistä määritelmää. Hyvänä esimerkkinä CSR:n monitahoisuudesta voidaan pitää Dahlsrudin (2008) tekemää analyysia, jossa CSR:lle löydettiin 37 erilaista määritelmää. CSR:n moninaisuuden katsotaan johtuvan siitä, että se on sosiaalisen konstruktion luomus. Siten havaitaan

CSR:n olevan dynaaminen käsite, joka heijastelee käsittelykontekstia. Näin ollen voidaan todeta, ettei yhteiskuntavastuulla ole yksiselitteistä määritelmää, jonka vuoksi sitä on syytä tarkastella historian kautta. Ymmärtämällä yhteiskuntavastuun historiaa, pystytään yhteiskuntavastuun käsitettä hahmottamaan paremmin.

Carrollin (2021, s. 1259) mukaan 1950-luvulta vuosituhatluppuun ulottuvaa ajanjaksoa voidaan kuvailla yhteiskuntavastuun käsitteen määrittelyn, teorioiden kehittämisen sekä aiheesta käydyin keskustelun aikakaudeksi. Latapí Agudelon ja muiden (2019, s. 4–5) mukaan esimerkiksi 1960-luvun tutkimukset näkivät CSR:n vastauksena uuden modernin yhteiskunnan ongelmiin ja toiveisiin. Tultaessa 1970-luvulle keskustelut CSR:stä laajenivat merkittävästi, jolloin myös tarve määritellä CSR:ää analyttisemmin lisääntyi (Carroll, 2021, s. 1260). Näin ollen Carroll (2021, s. 1261–1263) esitteli vuonna 1979 CSP-mallin, jossa hän käsitteli yhteiskuntavastuun ulottuvuuksia. Puolestaan vuonna 1991 Carroll täydensi malliaan, ja esitteli mallin CSR-pyramidina.

Latapí Agudelon ja muiden (2019, s. 6) mukaan 1970-luvulla yhteiskuntavastuuseen liittyvään keskusteluun liittyi argumentteja niin aiheen puolesta kuin sitä vastaan. Vaikka yhteiskuntavastuun huomioon ottaminen voitiin nähdä resurssien tuhlaamisena, korostivat Latapí Agudelo ja muut (2019, s. 6) 1970-luvulla kuitenkin syntyneen monia tunnettuja yrityksiä, jotka nähtiin sosiaalisesti vastuullisia. Lisäksi he totesivat CSR:stä tulleen yhä suosituampi, joka johti sen lisääntyneeseen käyttöön eri yhteyksissä. Tämä osaltaan vaikutti siihen, että CSR merkitsi jokaiselle omassa kontekstissaan jotain erilaista. Latapí Agudelo ja muut (2019, s. 6) totesivat CSR-käsitteen hallitsemattoman käytön lopulta johtaneen siihen, että vuonna 1979 Carroll ehdotti ensimmäistä yhtenäistä määritelmää CSR:lle. Carroll (1979, s. 500) määritteli CSR:n siten, että yritysten sosiaalinen vastuu kattaa myös taloudelliset, oikeudelliset, eettiset sekä harkinnanvaraiset odotukset, joita yhteiskunnalla on yhtiötä kohtaan. Puolestaan Carrollin (2021, s. 1261–1262) mukaan CSR:ään liittyvien tutkimusten tekeminen voidaan katsoa leimanneen 1980-lukua. Lisäksi huomionarvoista oli Edward Freemanin esittämä sidosryhmäteoria, jonka mukaan CSR:n luokittelun tuli perustua sidosryhmiin.

Sidosryhmät ja yhteiskuntavastuu linkittyvät vahvasti toisiinsa, ja siksi sidosryhmäteoriaa käydään tarkemmin läpi luvussa 3.3.

Carroll (1991) esitteli 1990-luvun alussa CSR-pyramidimallin, jota voidaan kutsua yhdeksi tunnetuimmista CSR:ään liittyvistä teorioista. Carrollin (1991, s. 41–42) CSR-pyramidi koostuu taloudellisesta, laillisesta, eettisestä sekä filantrooppisesta vastuusta. Alimpana on taloudellinen vastuu, jossa korostuu yrityksen kannattava tapa toimia sekä voiton maksimointi. Laillisen vastuun mukaan yrityksen tulee olla niin kutsuttu lainkuuliainen yrityskansalainen. Eettinen vastuu puolestaan kehottaa yritystä menettelemään moraalisesti sekä eettisesti oikein. Filantrooppisen vastuun myötä yrityksen tulisi toimia yhteiskunnan hyväntekeväisyyteen liittyvien odotusten mukaisesti. Näin ollen voidaan sanoa yrityksen liiketoiminnan kokonaisvastuullisuuden koostuvan erillisistä osista.

Latapí Agudelon ja muiden (2019, s. 8–9) mukaan toinen merkittävä klassinen yhteiskuntavastuullisuuteen liittyvä malli oli Elkingtonin vuonna 1994 kehittämä niin kutsuttu Triple Bottom Line -malli (kolmoistilinpäätös). Mallissa vastuullisuudella katsotaan olevan kolme ulottuvuutta: taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen. Näin ollen vastuullisuuden katsotaan olevan näiden kolmen ulottuvuuden tasapaino. Zakin (2015, s. 251–254) mukaan kolmoistilinpäätöksen tausta-ajatuksena on se, että yritysten tulisi valmistella kolmea erilaista tulosta. Näin yritys pystyy tuottamansa taloudellisen arvon lisäksi sisällyttämään toimintansa arviointiin sosiaaliset ja ympäristölliset arvot, ja siten mittaamaan suorituskykyään suhteessa sidosryhmiinsä. Malli tunnetaan myös 3P:n mallina (people, profit, planet). Käsitteellä ”people” tarkoitetaan reilua liiketoimintaa suhteessa työntekijöihin, yhteisöön sekä liiketoiminta-alueeseen. Käsitteellä ”planet” viitataan yrityksen vastuuseen kestäväen kehityksen huomioimisessa liiketoimia harjoittaessaan. Puolestaan käsitteellä ”profit” viitataan taloudellisiin hyötyihin, joista myös yhteiskunta hyötyy.

Rodriguez-Gomezin ja muiden (2020, s. 3–4) mukaan 2000-luvulle siirryttäessä keskeistä oli yhteiskuntavastuun tunnustaminen osaksi liiketoiminnan ydintä ja strategiaa. Latapí

Agudelon ja muiden (2019, s. 9) mukaan 2000-luku voidaan jakaa kahteen osaan, jossa ensimmäisen osan katsotaan keskittyvän yhteiskuntavastuun tunnistamiseen ja laajentamiseen sekä sen käytäntöön implementointiin. Toinen osa puolestaan keskittyy yhteiskuntavastuun strategiseen näkökulmaan.

Latapí Agudelon ja muiden (2019, s. 9) mukaan merkittävänä yhteiskuntavastuun kehittymiseen liittyvistä tapahtumista oli Yhdistyneiden Kansakuntien Global Compactin (UNGC) perustaminen vuonna 2000. UNGC määritteli kymmenen periaatetta, joiden mukaisesti yritykset sitoutuivat toimimaan. Periaatteet liittyvät ihmisoikeuksiin, työelämään, ympäristöön sekä korruption vastaiseen toimintaan. Lisäksi KOM 2001/366 (s. 2–7) mukaan Euroopan yhteisöjen komissio (jäljempänä EY) julkaisi vuonna 2001 vihreän kirjan, jonka tarkoituksena oli tuoda esiin Euroopan unionin keinot edistää yritysten sosiaalista vastuuta niin eurooppalaisella kuin kansainväliselläkin tasolla. EY määrittelee yritysten sosiaalisen vastuun yritysten vapaaehtoisiksi toimiksi, jossa sosiaaliset ja ekologiset huolenaiheet yhdistetään liiketoimintaan ja vuorovaikutukseen sidosryhmien kanssa. Näin ollen vastuullisuus nähdään yrityksen kaikkia sidosryhmiä koskettavina toimina. Lisäksi on huomionarvoista, että EY korostaa yritysten voiton tavoittelun ohella yritysten olennaiseksi tehtäväksi edistää niin sosiaalisia kuin ympäristöön liittyviä toimia

Vuonna 2011 EY julkaisi uudistetun Euroopan unionin yhteiskuntavastuun strategian vuosille 2011–2014 (Latapí Agudelo ja muut, 2019, s. 10). KOM 2011/681 (s. 4, 5, 7) mukaan strategian tarkoituksena oli rakentaa kestävää kasvua ja tukea vastuullista yritystoimintaa sekä vakaata työllisyyskehitystä. Näin ollen yhteiskuntavastuun edistäminen nähtiin sekä yritysten että yhteiskunnan edun vahvistamisena. Lisäksi komissio esitti uuden määritelmän yritysten yhteiskuntavastuulle, jonka mukaan yhteiskuntavastuun katsottiin olevan yritysten vastuunkantoa aiheuttamistaan yhteiskunnallisista vaikutuksistaan.

Kuten yllä todettua, toinen osa 2000-luvun alusta keskittyi strategiseen lähestymistapaan yhteiskuntavastuussa. Smith (2001, s. 142) määritteli yhteiskuntavastuun käsitteen siten, että yrityksellä on velvoitteita sidosryhmiään kohtaan. Velvoitteiden täyttämiseksi on tarkoitus pyrkiä minimoimaan haitat ja maksimoimaan yrityksen pitkänajan tosiasiallinen vaikutus yhteiskuntaan. Smithin CSR:n määritelmä sisälsi ajatuksen CSR:n liittamisestä osaksi yrityksen strategista näkökulmaa. Puolestaan Lantosin (2001, s. 601) mukaan 2000-luvun yhteiskunnan tuli vaatia organisaatioita ottamaan yhteiskuntavastuu osaksi strategiaansa. Näin ollen strategia hiljalleen liitettiin yhteiskuntavastuuseen ja alettiin puhua strategisesta yhteiskuntavastuusta. Latapí Agudelon ja muiden (2019, s. 11) mukaan CSR:n tuli muuttua minimaalisesta sitoumuksesta strategiseksi välttämättömyydeksi, sillä yrityksen katsottiin voivan saavuttaa kilpailuetua strategisella yhteiskuntavastuulla.

Tultaessa 2010-luvulle, keskeinen yhteiskuntavastuuseen liittyvä konsepti oli Porterin ja Kramerin (2011, s. 6–7) jaetun arvon luomisen malli (Creating Shared Value, CSV). Porterin ja Kramerin (2011, s. 6–7) mukaan malli voidaan nähdä linjauksiksi ja toimintatavoiksi, jotka lisäävät yrityksen kilpailukykyä, ja siten edistävät taloudellisia sekä sosiaalisia olosuhteita yhteisöissä, joissa se toimii. Puolestaan Ulkoministeriön (n.d.) mukaan vuonna 2015 tulivat voimaan niin Pariisin ilmastopöytäkirja kuin Agenda 2030. Pariisin ilmastopöytäkirjan tarkoituksena on pyrkiä rajoittamaan maapallon keskilämpötila alle 1,5 celsiusasteeseen, ja siten tukea kestäviä ja vastuullisia toimia (Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto, 2024b).

Eurooppa-neuvoston ja Euroopan unionin neuvoston (2024b) mukaan Agenda 2030 on YK:n kestävä kehityksen toimintaohjelma. Kyseinen toimintaohjelma sisältää 17 erilaista kestävä kehityksen tavoitetta, jotka tulee saavuttaa vuoteen 2030 mennessä. Tavoitteet liittyvät talouteen, ihmisten hyvinvointiin sekä ympäristöön. Hyvänä esimerkkinä Agenda 2030:n tavoitteista voidaan pitää sukupuolten tasa-arvoa edistävää tavoitetta numero viisi, joka pyrkii tukemaan naisten osallistumista niin työelämään kuin myös yritysten johtopaikoille (Suomen kestävä kehityksen toimikunta, n.d.). Paine

kasvattaa naisten osallistumista päätöksentekoon on maailmanlaajuinen haaste. Gaion ja Cruz Gonçalvesin (2022, s. 4–5) mukaan monimuotoisemman hallituksen on osoitettu vaikuttavan siihen, että yritys ottaa CSR-liittännäiset asiat paremmin huomioon. Koska naisten osallistaminen johtopaikoille on ajankohtainen aihe, ja toisaalta monimuotoisten hallitusten katsotaan vaikuttavan yhteiskuntavastuullisuuteen positiivisesti, selvittää tämä tutkimus näiden välistä yhteyttä Suomen ja Norjan kontekstissa.

2.2 Yhteiskuntavastuun raportointi ja mittaaminen

Tässä luvussa käsitellään yhteiskuntavastuuseen liittyvää raportointia, siihen liittyviä keskeisiä viitekehyksiä sekä sen mittaamista. Luvun tarkoituksena on saada ymmärrys siitä, mitä vastuullisuusraportointi on.

Yhteiskuntavastuuseen liittyvä raportointi on lisääntynyt 2000-luvulla merkittävästi, ja raportoinnin tueksi on kehitetty erilaisia raportointiviitekehyksiä. Luvussa 2.2.2 esitellään näistä olennaisimmat: GRI-standardi, <IR>-raportointi, SASB-standardi sekä CDP- ja TCFD-raportointi. Näiden lisäksi tarkastellaan yhteiskuntavastuun laillista viitekehystä, joka puolestaan on viime vuosina kehittynyt enenevässä määrin entistä tavoitteellisemmaksi ympäristöön (E), sosiaaliseen vastuuseen (S) ja hyvään hallintoon (G) liittyviin asioihin. Näin ollen on olennaista tarkastella myös ESG:n käsitettä tarkemmin.

2.2.1 Yhteiskuntavastuuraportointi

Lindroosin (2016, s. 9) mukaan vastuullisuusraportoinniksi kutsutaan raportointia, jonka avulla organisaatiot tuottavat tietoa niin sosiaalisista, ympäristöllisistä kuin taloudellisista vaikutuksistaan pelkän taloudellisen tiedon raportoinnin sijaan. Näin ollen voidaan sanoa yhteiskuntavastuullisuusraportoinnin olevan eräänlainen kytkös yrityksen arvojen ja strategian sekä vastuullisuuden välillä. Hellströmin ja Parkkosen (2022, s. 14)

mukaan on otettava huomioon, että vastuullisuusraportoinnista käytetään eri nimityksiä, jotka usein ovat synonyymeja keskenään. Tässä työssä kyseistä raportointia kutsutaan vaihtelevasti vastuullisuusraportoinniksi tai yhteiskuntavastuullisuusraportoinniksi samaa tarkoittaen.

Lindroosin (2016, s. 6, 9) mukaan vastuullisuusraporteilla ilmaistaan yhteiskuntavastuuseen liittyvien toimien vaikutuksia sekä näihin liittyviä toimenpiteitä. Raportit tekevät yritysten toimista läpinäkyvämpiä. Koipijärvi ja Kuvaja (2020, s. 48–49) toteavat raporttien tuottavan tietoa yritykselle itselleen, mutta yhtenä raportoinnin roolina on toimia kommunikaation välineenä yrityksen eri sidosryhmiin nähden. Siten voidaan sanoa, että vastuullisuusraportoinnin tärkeimmistä pyrkimyksistä on juuri sidosryhmien informointi, ja siksi raportoinnin tulee vastata sidosryhmien tarpeisiin. Toisaalta raportoinnilla luodaan lisäarvoa myös yrityksen omiin tarpeisiin, ja näin raportointi toimii johtamisen tukena.

Laine ja muut (2022, s. 84) toteavat vastuullisuusraportointia voitavan tehdä eri muodoissa. Raportit voivat olla erillisiä vastuullisuuteen liittyviä raportteja tai vaihtoehtoisesti osana taloudellisia tietoja sisältäviä raportteja. Yritysten raportointikäytänteiden valinnan tulee olla olennaista ja tarkoituksenmukaista. Koipijärven ja Kuvajan (2020, s. 49–50) mukaan yritykset voivat käyttää itselleen sopivia standardeja ja viitekehyksiä vastuullisuusraportointinsa tukena. Käyttämällä toimintaansa sopivia yhtenäisiä menetelmiä raportoinnissaan eri yritysten raporttien vertailtavuus paranee. Vastuullisuusraportointivelvoite perustuu suurten yritysten osalta lainsäädäntöön. Vaikkei pienille ja keskisuurille yrityksille vielä tulekaan laista suoraan velvoitetta vastuullisuusraportoida, kohdistuu pienempiin yrityksiin silti erilaisia sidosryhmien odotuksia vastuullisuuteen liittyen.

2.2.2 Yhteiskuntavastuuraportoinnin keskeiset viitekehykset

Alkuun yritysvastuun raportointia ei ohjanneet lait tai muut vaatimukset, vaan raportointi perustui pitkälti vapaaehtoisuuteen (Laine ja muut, 2022, s. 87). Fortanierin ja muiden (2011, s. 666) mukaan 1990-luvulla yhä useamman yrityksen katsotaan alkaneen raportoida vapaaehtoisesti muun muassa ympäristöllisistä ja yhteiskunnallista toimistaan sekä vaikutuksistaan. Toisaalta tämä johti siihen, että yhteiskuntavastuuraportointi oli vaihtelevaa yrityksestä toiseen.

Kurittun (2018, s. 7–9) mukaan vuonna 2000 kestävän kehityksen raportoinnissa tapahtui merkittävä muutos Global Reporting Initiative (GRI) -ohjeistuksen julkaisun myötä. GRI on tarkoitettu eri toimialoilla toimiville, eri kokoisille, eri maissa ja eri toimintaympäristöissä toimiville yrityksille. Erilaiset yritykset voivat noudattaa GRI-ohjeistusta omasta näkökulmastaan. Näin raportoinnista tuli standardoidumpaa, vertailukelpoisempaa sekä johdonmukaisempaa. Toinen keskeinen raportointiviitekehys on integroitu raportointi eli <IR>, jossa tarkoituksena on muodostaa kuva yrityksen kyvystä luoda arvoa lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aika-akselilla (Laine ja muut, 2022, s. 94). Laineen ja muiden (2022, s. 94) mukaan puolestaan vuonna 2018 julkaistiin SASB-standardi (Sustainability Accounting Standards Board). Toisin kuin GRI-standardi, SASB ja <IR> tuottavat vastuullisuusraportointia lähtökohtaisesti vain sijoittajille. SASB sisältää viisi teemaa ja ne sisältävät erilaisia kestävyteen liittyviä kysymyksiä riippuen toimialasta (Koipijärvi & Kuvaja, 2020, s. 51). Laineen ja muiden (2022, s. 96) mukaan SASB-standardin lähestymistapa raportointiin on kapea-alainen, ja sen painopisteessä on strategia. Koipijärven ja Kuvajan (2020, s. 53) mukaan edellä mainittujen viitekehysten lisäksi on myös CDP, joka on yksi johtavista ilmasto- ja ympäristöindekseistä. CDP kerää tietoja ilmastopäästöistä sekä metsä- ja vesivarannoista, ja sen käyttäjinä pidetään lähtökohtaisesti sijoittajia. Laineen ja muiden (2022, s. 96) mukaan on lisäksi olemassa The Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) -raportointi, joka niin ikään keskittyy ilmastoon liittyviin asioihin.

Yllä kuvattujen keskeisten raportointiviitekehysten lisäksi yhteiskuntavastuuraportoinnilla voidaan tunnistaa olevan myös laillinen viitekehys. HE 20/2023 vp:n (s. 5) mukaan Euroopan unionin pyrkimyksenä on edistää kestävää ja vastuullista yritystoimintaa jäsenmaissa. Näin ollen Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat direktiivin (EU) 2022/2464 eli kestävyysraportointidirektiivin (Corporate Sustainability Reporting Directive, jäljempänä CSRD), jota alettiin soveltamaan 1.1.2024 alkaen. Direktiivi on myös implementoitu Norjan lakiin (Hjorth ja muut, 2024, s. 2). HE 20/2023 vp:n (s. 16, 148–149) mukaan päivitetty direktiivi toi mukanaan ESRS-raportointistandardit, jotka määrittelevät raamit raportoinnille ympäristöön (E), sosiaalisiin vastuisiin (S) ja hallintoon (G) liittyviin asioihin.

Niskalan ja Palmuaron (2023, s. 48) mukaan uusi CSRD-direktiivi velvoittaa vuodesta 2026 lähtien yhä laajemman joukon yrityksiä raportoimaan kestävydestä ja vastuullisuudesta. Laajemman raportointijoukon lisäksi raportoinnin tulee sisältää tiedot yrityksen toimien vaikutuksesta ihmisiin ja ympäristöön (inside-out), mutta myös tietoja kestävyysseikkojen vaikutuksesta itse yritykseen (outside-in). Lisäksi yritysten on arvioitava kestävyteen liittyviä liiketoiminnan riskejä ja mahdollisuuksia sekä näiden taloudellisia vaikutuksia. HE 20/2023 vp:n (s. 7, 16, 132) mukaan CSRD-direktiivin myötä vastuullisuusraportointi yhdenmukaistuu ja tulee entistä läpinäkyvämmäksi sidosryhmille, joka osaltaan mahdollistaa entistä paremman vastuullisuusraporttien vertailun. On huomionarvoista, että CSRD:n mukainen raportointi velvoittaa yrityksiä esittämään vastuullisuusraportoinnissaan kuvauksen siitä, miten yrityksen strategia on pantu täytäntöön kestävyden osalta.

Työ- ja elinkeinoministeriön (n.d) mukaan CSRD-direktiivin lisäksi Euroopan parlamentti ja neuvosto ovat antaneet direktiivin (EU) 2024/1760 eli niin kutsutun CSDDD-direktiivin (Corporate Sustainability Due Diligence Directive). Direktiivi saatetaan asteittain voimaan jäsenmaissa vuodesta 2027 aina vuoteen 2029 saakka riippuen yrityksen työntekijämäärästä ja liikevaihdosta. Direktiivin pyrkimyksenä on parantaa yritysten vastuullista toimintaa sekä edistää ihmisoikeuksien ja ympäristön suojelun integroimista

osaksi yrityksen toimintoja sekä hyvää hallintoa. Lisäksi suurempien yritysten tulee yhdenmukaistaa strategiansa Pariisin ilmastopimuksen tavoitteiden mukaiseksi.

2.2.3 ESG – Vastuullisuuden kolme ulottuvuutta

Kuten edellä luvussa 2.2.2 todettua Euroopan parlamentin ja neuvoston antama direktiivi (EU) 2022/2464 toi mukanaan kestävyysraportointistandardit (ESRS-standardit). Kurittun ja Rankisen (2023, s. 24–25) mukaan standardien tarkoituksena on rakentaa raportoinnille viitekehys, jonka avulla yritykset raportoivat ESG:hen (Environmental, Social, Governance) liittyvistä asioista toiminnassaan. Myös muut raportointiviitekehukset rakentuvat ESG-kriteereille. ESG:llä tarkoitetaan ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen sekä hyvään hallintotapaan liittyviä asioita. ESG on nykypäivänä olennainen osa yrityksen vastuullisuutta mitattaessa, sillä yhtiöt eivät enää voi ottaa huomioon ainoastaan taloudellisia asioita. Voidaan sanoa, että yhtiöt ovat vastuussa sidosryhmilleen vaikutuksista, jotka ne aiheuttavat ympäröivään yhteiskuntaan. Tässä tutkimuksessa arvioidaan yhteiskuntavastuuta ESG-datan avulla. Tätä kuvataan tarkemmin luvussa 6.

Lehtosen (2023) mukaan ESG-asiat ovat CSR:n toteuttamiseen liittyviä aktiivisia toimia. Dolan ja Barrero Zalles (2021, s. 31) toteavat, että ESG-käsite voidaan jakaa kolmeen pilariin nimensä mukaisesti. E-pilari kattaa yrityksen vaikutukset ympäristöön, ja siten se käsittää yrityksen vastuun muun muassa luonnon monimuotoisuudesta suojelemisesta ja ilmastonmuutoksen ehkäisemistä tukevasta toiminnasta. Puolestaan S-pilari käsittää sosiaaliseen vastuuseen liittyvät asiat, johon kuuluu yritysten vastuu kunnioittaa yritysten ekosysteemiä. Yrityksen ekosysteemi käsittää niin työntekijät, asiakkaat, kumppanit, toimittajat kuin ympäröivän yhteiskunnankin. G-pilari kattaa niin ikään hyvään hallintotapaan liittyvät asiat, ja se mittaa muun muassa yritysten johtamisen tasoa, johdon palkkiota, talouden käytäntöjä, sisäistä valvontaa sekä osakkeen omistajien oikeuksia.

Dolanin ja Barrero Zallesin (2021, s. 88–99) sidosryhmät ovat hyötäneet vastuullisuusraportoinnin myötä kasvaneesta tiedon määrästä liittyen ESG-tietoihin. Samalla markkinoille on syntynyt ESG-luokituksia tekeviä toimijoita, jotka tarkastelevat yrityksiä ja arvioivat näiden kestävän kehityksen suorituskykyä kukin omilla menetelmillään. Merkittäviä luokittelijoita ovat muun muassa MSCI, S&P Global, Sustainalytics, Moody's ja London Stock Exchange Group. Vaikka luokitusten avulla sidosryhmät saavatkin tietoa yrityksistä, liittyy luokittelijoihin myös haasteita. Eri luokitusten välinen korrelaatio on rajallinen. Lisäksi erilaiset tavat mitata yrityksiä vaikuttavat yritysten motivaatioon kehittää toimiaan tulosten parantamiseksi.

3 Teoreettinen viitekehys

Tässä luvussa tarkastellaan tutkimuksen kannalta olennaisempia teorioita. Niin ikään luvussa käydään läpi agenttiteoria, sosiaalinen rooliteoria, sidosryhmäteoria, resurssiriippuvuusteoria, tokenismi sekä kriittisen massan teoria. Edellä mainittujen teorioiden avulla kyetään luomaan kuva naisten hallitusjäsenyydestä, ymmärretään naisten ja miesten eroja johtajina sekä havaitaan sidosryhmien vaikutus yritykseen. Tämän lisäksi muodostetaan ymmärrys siitä, kuinka monimuotoinen hallitus edesauttaa sidosryhmien vaateiden entistä parempaa huomioimista, ja kuinka monimuotoinen hallitus voidaan nähdä resurssina yritykselle. Lisäksi tarkastellaan naisten hallitusjäsenyyden määrään liittyviä teorioita. Luvun lopuksi muodostetaan teoriaan pohjaten tutkimuksen hypoteesit.

3.1 Agenttiteoria ja hallitustyöskentely

Elorannan (2018, s. 17–19) mukaan osakeyhtiön hallituksen voidaan katsoa olevan yhtiön arvojen sekä tavoitteiden lähde. Vaikka yhtiöt ovat toimiltaan ja hallituksiltaan erilaisia, on hallituksella kuitenkin tietyt avainroolit maasta ja lainsäädännöstä riippumatta. Clarken (2017, s. 51–52) mukaan hallituksen tärkeimmät tehtävät voidaan jakaa neljään kategoriaan. Ensinnäkin hallituksella voidaan katsoa olevan valvontarooli, joka konkretisoituu johdon valvontana. Lisäksi hallituksella on strateginen rooli, sillä hallitukselle kuuluu yhtiön strategian ja tavoitteiden hyväksyminen sekä seuranta. Toisaalta hallitukselle katsotaan kuuluvan neuvonantajan rooli, joka tarkoittaa yrityksen johdon ohjaamista sekä tukemista. Hallituksen rooliksi voidaan myös lukea institutionaalinen rooli, joka konkretisoituu institutionaalisten suhteiden rakentamisena sijoittajien ja osakkeenomistajien suuntaan.

Bejin ja muiden (2021, s. 134) mukaan agenttiteoriaa voidaan soveltaa yritysten hallitukseen ja hallituksen valvontavastuuseen. Marquardt ja Wiedmanin (2016, s. 444–445) mukaan hallituksen tehtävänä on johdon valvominen osakkeenomistajien puolesta

sekä osakkeenomistajien edun huomioon ottamisen varmistaminen. Jensenin ja Mecklingin (1976, s. 308) mukaan agenttiteoriaan liittyvät keskeisesti käsitteet päämies ja agentti, ja kyseinen teoria kuvaa näiden kahden välistä suhdetta. Agenttisuhte määritellään sopimukseksi, jossa yksi tai useampi henkilö (päämies) ottaa toisen henkilön (agentin) suorittamaan jonkin toimen puolestaan. Näin ollen suhde edellyttää päätöksentekovallan delegoimista agentille.

Marquardt ja Wiedman (2016, s. 444–445) huomauttavat, että agenttiteorian mukaan hallituksen kannustimet valvoa osakkeenomistajien etua saattavat vaihdella. Hulkko-Nymanin (2015, s. 115) mukaan agentin ja päämiehen väleihin liittyy niin kutsuttu päämies-agentti-ongelma. Tämä ongelma syntyy agentin toimiessa päämiehen puolesta tilanteissa, joissa kyseisillä osapuolilla ei ole käytössään yhtä paljon informaatiota. Marquardtin ja Wiedmanin (2016, s. 444–445) mukaan erityisesti hallituksen itsenäisyys nähdään keskeisenä tekijänä valvonnan kannustimia mitattaessa.

Kuten edellä todettua, agenttisuhteeseen liittyy kysymys siitä, toimiiko agentti päämiehensä edun mukaisesti vai ajaako tämä vain omaa etuaan. Jensenin ja Mecklingin (1976, s. 308) mukaan päämies voi kuitenkin pyrkiä tukemaan omaa tarkoitustaan erilaisin palkkioin ja kannustimin agentille. Eisenhardt (1989, s. 58) huomauttaa, että päämiehen voi olla yleensä mahdotonta varmistaa agentin toimiminen optimaalisesti päämiehen näkökulmasta. Näin ollen toimiva päämies-agentti-suhde vaatii onnistuneen sopimuksen ohjaamaan tavoitteita ja niistä saatavia palkkioita. Täten päämies kykenee ohjaamaan agenttia, ja saattamaan agentin etu yhteneväiseksi päämiehen edun kanssa.

Bärlundin ja Sipilän (2023, s. 28, 39) mukaan nykypäivänä yhä enenevässä määrin yrityksiin kohdistuu erilaisia vaatimuksia ja odotuksia. Yritykset eivät voi olla enää vastuullisia vain osakkeenomistajilleen, vaan niiden tulee ottaa huomioon yhtä lailla sidosryhmät, luonto kuin tulevat sukupolvetkin. Erman ja muiden (2022, s. 20) mukaan saavuttaakseen yhtiön tavoitteet sekä sidosryhmien vaateet, hallituksen jäsenten tulee olla riittävän kyvykkäitä hoitamaan tehtävänsä. Hallituksen jäsenten erilaisen osaamisen

katsotaan täydentävän toisiaan. Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2020, s. 23) mukaan hallituksen kokoonpano ja sen monimuotoisuus ovat nousseet viime vuosina puheenaiheiksi. Hyvänä esimerkkinä monimuotoisuuden puolesta toimii Suomen Hallinnointikoodin suositus yhdeksän, joka perustelee monimuotoisuutta siten, että se tukee yhtiön liiketoimintaa ja kehittämistä. Monimuotoinen hallituskokoonpano, ja sitä kautta laaja osaaminen edustavat paremmin eri sidosryhmien intressejä.

Marquardt ja Wiedman (2016, s. 445) toteavat, että agenttiteorian näkökulmasta sellaisten hallitusten valvonta on kehittynyttä, jotka ovat sukupuoleltaan monimuotoisia. Lisäksi Gaion ja Cruz Gonçalvesin (2022, s. 4) mukaan hallituksen valvontatehtävä toteutuu parhaiten silloin, kun hallitus on monipuolinen yhdistelmä osaamista ja erilaista kokemusta. Näin ollen naisten hallitusjäsenyyksien lisääminen voi parantaa valvontaa. Lisäksi Dangin ja muiden (2023, s. 364) mukaan naispuoliset hallituksen jäsenet ovat useimmiten riippumattomia jäseniä miehiin verrattuna. Myös Amorelli ja García-Sánchez (2020, s. 548) toteavat useiden tutkimusten puhuvan sen puolesta, että sukupuolten monimuotoisuus myötävaikuttaa hallituksen riippumattomuuteen suosimalla tehokkaampaa valvontaa ja eettisten toimien tiukempaa soveltamista.

3.2 Sosiaalinen rooliteoria

Renin ja muiden (2024, s. 2) mukaan sosiaalinen rooliteoria (Social Role Theory) näkee ihmiset sosiaalisina toimijoina, jotka toimivat yhteiskunnassa määriteltyjen normien mukaisesti. Tähän liittyy olennaisesti se, että miesten ja naisten katsotaan käyttäytyvän sukupuolilleen ominaisilla stereotyyppisillä tavoillaan. Kyseisiin odotuksiin toimia tietyllä tavalla vaikuttavat niin biologiset ominaisuudet kuin yhteiskunnan rakenteet. Paustian-Underdahlin ja muiden (2014, s. 1130) mukaan naiset yleisesti ottaen ilmentävät yhteisöllisiä piirteitä, kuten empatiaa ja välittämistä. Miesten puolestaan katsotaan edustavan enemmän agentillisiä piirteitä, jotka viittaavat muun muassa tavoitteellisiin ja itsenäisiin ominaisuuksiin. Ren ja muut (2024, s. 2) toteavat edellä mainittujen sukupuolirooliuskomusten toimivan sosiaalisina normeina, jotka muokkaavat yksilöiden

käyttäytymistä ja identiteettiä. Lisäksi naisilla ja miehillä katsotaan olevan erilaiset arvot, kun puhutaan sosiaalisesta vastuusta (Post ja muut, 2011, s. 194).

Glassin ja muiden (2016, s. 497–498) mukaan sosialisointin seurauksena naisista tulee enemmän muista välittäviä, kun taas miehistä tulee itsenäisempiä ja kilpailukykyisempiä. Lisäksi naisten ajatellaan olevan tietoisempia ja enemmän huolissaan niin ympäristöstään kuin henkilökohtaisesta hyvinvoinnistaan miehiin verrattuna. Johtajina naisia katsotaan olevan sidosryhmäkeskeisempiä sekä pitkäjänteisempiä miehiin verrattuna. Muttakinin ja muiden (2022, s. 292–293) mukaan rooliteorian näkökulmasta naiset toimivat johtajina yhteiskunnan odottaman naisroolin mukaisesti vastuullisempina ja eettisempinä päätöksentekijöinä. Glassin ja muiden (2016, s. 497–498) mukaan on lisäksi katsottu, että sukupuoleltaan moninaisemmat hallitukset ovat myöntyväisempiä ympäristön kannalta kestäviin ratkaisuihin homogeenisiin hallituskokoonpanoihin verrattuna.

Myös Bearin ja muiden (2010, s. 210) mukaan hallituksen sukupuolten moninaisuus voi tehostaa päätöksentekoa, kun mukana on useita henkilöitä ja siten erilaisia näkökulmia. Naisten hallitusjäsenyyden väitetään vaikuttavan parempaan ja osallistavampaan kommunikaatioon hallituksen sisällä. Toisaalta laajempi näkökulma antaa hallitukselle paremman mahdollisuuden arvioida eri sidosryhmien tarpeita. Siten tämä voi tehostaa hallituksen kykyä toimia tehokkaammin myös CSR:n suhteen. Aiemmat tutkimukset osoittavat naisten toimivan hallituksen jäsenenä kestävämmiin ja muut paremmin huomioiden. Näin ollen on mielenkiintoista tutkia tässä tutkimuksessa sitä, onko naisten hallitusjäsenyydellä vaikutusta yrityksen yhteiskuntavastuullisuuteen.

3.3 Sidoryhmäteoria

Sidosryhmät ovat joko henkilöitä tai ryhmiä, joilla on tai vaativat omistusta, oikeuksia tai etuja organisaatiossa ja sen toiminnassa menneisyydessä, nykyhetkessä tai tulevaisuudessa (Clarkson, 1995, s. 106). Manitan ja muiden (2017, s. 208) mukaan

organisaation sidosryhmä on ryhmä tai henkilö, joka voi vaikuttaa tai johon voi vaikuttaa organisaation tavoitteiden saavuttaminen. Yasser ja muut (2016, s. 211) toteavat sidosryhmäteorian lähtökohtana olevan se, että johtajien tulee sovittaa omat tavoitteensa eri sidosryhmien vaateiden ja odotusten kanssa.

Yasserin ja muiden (2016, s. 210–211) mukaan sidosryhmäteoria kuvaa organisaatioiden olevan osa laajempaa sosiaalista järjestelmää. Organisaatiot vaikuttavat sosiaalisessa järjestelmässä muihin, ja toisaalta muut yhteiskunnan ryhmät vaikuttavat takaisin organisaatioihin. Se, miten organisaatiot reagoivat eri sidosryhmien vaikutukseen ei riipu ainoastaan organisaatioiden toimintaympäristöistä, vaan päättäjien ominaisuuksista. Campopianon ja muiden (2023, s. 732) mukaan naisten hallitusjäsenyydellä on yhteys siihen, että sidosryhmien edut otetaan paremmin huomioon. Puolestaan Harjoto ja muut (2015, s. 642) toteavat, että päätöksentekoon vaikuttaa hallituksessa olevien henkilöiden tausta. Näin ollen monimuotoinen hallituspohja niin osaamisen suhteen kuin sukupuolen moninaisuuden osalta lisäävät hallituksen kykyä tunnistaa eri sidosryhmien tarpeet paremmin.

Manita ja muut (2017, s. 208–209) toteavat yritysten sidosryhmien tulleen viime vuosina enenevässä määrin ympäristötietoisemmiksi. Sidosryhmät ovat huolissaan yritystoiminnan ympäristölle aiheuttamista vahingoista, ja siten odottavat saavansa vastuullisuuteen liittyvää raportointia yrityksiltä. Informaation tuominen sidosryhmien saataville voidaan nähdä keinona hallita vaatimuksia tai vastaamisena näihin vaatimuksiin. Latifin ja Sajjadin (2018, s. 1177) mukaan voidaan todeta sidosryhmäteorian tarjoavan olennaisen perustan CSR:lle. Sidosryhmät voivat niin ikään auttaa analysoimaan yrityksen ja sen ympäristön suhdetta.

3.4 Resurssiriippuvuusteoria

Davisin ja Cobbin (2010, s. 22–23) mukaan resurssiriippuvuusteoria kuvaa organisaatioiden ja niiden ympäristön välistä suhdetta. Resurssiriippuvuusteorian

taustalla voidaan katsoa olevan kolme ydinajatusta: sosiaalinen konteksti, yrityksen strategiat sen itsenäisyyden lisäämiseksi ja etujen ajamiseksi sekä valta, jonka katsotaan olevan tärkeää organisaatioiden sisäisten ja ulkoisten toimien ymmärtämiseksi.

Sommerfeldtin (2018, s. 1–2) mukaan resurssiriippuvuusteorian mukaan kaikki organisaatiot ovat riippuvaisia muista ulkoisista toimijoista. Siten organisaatiot tarvitsevat toimiakseen erilaisia resursseja. Saadakseen resursseja, organisaatiot joutuvat kehittämään riippuvuussuhteita muihin organisaatioihin ja sidosryhmiin. Riippuvuus ympäristön resursseista tuo edellä mainitun vallan käsitteen resurssiriippuvuusteorian ytimeen. Mitä enemmän organisaatio tarvitsee resursseja toiselta organisaatiolta, sitä enemmän valtaa toisella on resurssien tarvitsijaan. Itsenäisyyden lisäämiseksi Harisalo (2021, s. 120–121) toteaa organisaatioiden voivan vaikuttaa riippuvuussuhteisiinsa joko vahvistamalla omaa valta-asemaansa tai pyrkimällä vapautumaan riippuvuudestaan, ja siten saamalla itselleen enemmän vapautta toimia halutulla tavalla.

Hoang ja muut (2018, s. 835) toteavat monimuotoisen hallituksen olevan yritykselle resurssi, josta se on riippuvainen hyvän hallintotavan saavuttamiseksi. Hallitus tuo yritykseen resurssina muun muassa asiantuntemusta, neuvontaa, mainetta ja verkostoja. Bejin ja muiden (2021, s. 134) mukaan monimuotoisuus lisää hallituksen ulkoisia ja sisäisiä resursseja, jotka auttavat yritystä ymmärtämään ja vastaamaan paremmin sidosryhmien odotuksiin. Lisäksi Cormierin ja muiden (2024, s. 246) mukaan resurssiriippuvuusteorian mukaisesti monimuotoisemman hallituksen katsotaan omaksuvan todennäköisemmin CSR-suuntautuneisuuden sekä varmistavan toimiensa olevan sopusoinnussa yhteiskunnallisten arvojen ja tavoitteiden kanssa. Näin ollen voidaan todeta, että naisten hallitusjäsenyys tuo yrityksille resursseja erilaisen osaamisen, kokemuksen ja näkökulmien valossa.

3.5 Tokenismi

Zimmerin (1988, s. 65) mukaan token määritellään usein henkilöiksi (yleensä naisiksi), jotka ovat nimitetty ryhmään sen vuoksi, että he eroavat muista ryhmän jäsenistä. Tokenilla on kaikki muodolliset vaatimukset ryhmään pääsemiseksi, mutta siltä puuttuu kuitenkin tietyt ominaisuudet (kuten tietty sukupuoli), joita kyseisessä asemassa olevalta henkilöltä odotetaan. Näin ollen tokenilla on oikeus osallistua, mutta osallistuminen on kuitenkin rajoitettua.

Kanter (1977, s. 208–210) laajensi tokenismin käsitettä vuonna 1977. Hänen mukaansa on olemassa neljä erilaista ryhmää: uniform groups, skewed groups, tilted groups ja balanced groups. Uniform groups koostuu jäsenistä, joilla on kaikilla sama näkyvä ominaisuus. Esimerkiksi ryhmän kaikki jäsenet ovat joko naisia tai miehiä. Näin ollen suhdeluku on 100:0. Skewed groups koostuu jäsenistä, joissa on tietty hallitseva ominaisuus. Tällaisten ryhmien hallitsevana ominaisuutena voi olla esimerkiksi miessukupuoli. Ryhmässä aliedustettuna olevia kutsutaan tokeneiksi. Tokeneita ei käsitellä yksilöinä, vaan kategoriansa edustajana (esimerkiksi naiset). Kanterin mukaan skewed groupissa dominoivan ryhmän suhdeluku tokeneihin on 85:15. Tällaisissa ryhmissä tokenit voivat kohdata kolme mahdollista tilannetta, jotka puolestaan vaikuttavat heidän panokseensa. Nämä kolme tilannetta määritellään näkyvyyteen, polarisaatioon ja assimilaatioon. Tilted groupit ovat jakautuneet vähemmän kuin skewed groupit. Tällaisessa ryhmässä naiset ovat tasa-arvoisempia ja voivat liittoutua muiden naisten kanssa sekä voivat vaikuttaa ryhmän kulttuuriin. On kuitenkin huomattava, että vähemmistö edustaa alaryhmää, joiden jäsenet voidaan erottaa taitojensa ja kykyjensä perusteella. Siten tällaisten ryhmien suhdeluku enemmistöedustajien ja vähemmistöedustajien välillä on 65:35. Puolestaan balanced groupissa enemmistö ja vähemmistö muuttuvat alaryhmiksi, joissa sukupuoleen perustuvat erot ovat yhä vähemmän tärkeitä. Näin ollen painopiste kääntyy naisten ja miesten erilaisiin taitoihin ja kykyihin. Tällaisten ryhmien suhdeluku on 50:50.

Elstadin ja Ladegardin (2012, s. 599) mukaan yllä mainitulla näkyvyydellä tarkoitetaan sitä, että tokeneita tarkkaillaan jatkuvasti, joka johtaa siihen, että tokenit saavat näkyvyyttä. Tarkkailu ja näkyvyys puolestaan aiheuttavat suorituspaineita. Lisäksi tokenit kokevat, että heidän täytyy työskennellä kovemmin saadakseen tunnustusta työstään. Näkyvyys voi aiheuttaa tokeneiden kohdalla sen, että he pyrkivät muuttamaan käytöstään näkymättömämmäksi. Polarisaatiolla puolestaan tarkoitetaan sitä, että dominoiva ryhmä kokee olonsa uhatuksi tai epämukavaksi tokeneiden ympärillä. Epämukavuus vaikuttaa siihen, että dominoivat henkilöt nostavat rajojaan liioittelemalla niiden yhtenäisyyttä sekä tokeneiden eroja. Käytännössä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi tokeneiden ulkopuolelle sulkemista, joka johtaa tokeneiden sosiaaliseen eristäytymiseen. Lisäksi assimilaatiolla tarkoitetaan tokeneiden pakottamista dominoivien määrittelemiin stereotyyppisiin kategorioihin. Näin ollen tokeneita ei nähdä sellaisina kuin he oikeasti ovat.

3.6 Kriittisen massan teoria

Manitan ja muiden (2017, s. 211) mukaan kriittisen massan teorian mukaan ryhmän vuorovaikutuksen luonne riippuu sen koosta. Kun alaryhmän koko saavuttaa tietyn kynnsarvon tai niin kutsutun kriittisen massan, alaryhmän vaikutus kasvaa merkittävästi. Näin ollen kriittisen massan teoriassa on ideana se, että kun vähemmistönä oleva ryhmä saavuttaa kriittisen massan, tapahtuu laadullinen muutos sen vuorovaikutuksessa koko ryhmän sisällä.

Torchian ja muiden (2011, s. 302) mukaan kriittinen massa saavutetaan, kun hallituksessa on vähintään kolme naista. Toisaalta Joecksin ja muiden (2013, s. 64) tutkimuksen naisilla tulee olla noin 30 %:n osuus hallituksessa, jotta kriittinen massa voi syntyä. Torchia ja muut (2011, s. 302) toteavat, että mikäli naisia on hallituksessa vähemmän kuin kolme, eivät he kykene vaikuttamaan päätöksentekoon merkittävästi. Vähintään kolme naista hallituksessa muuttavat muuttaa työskentelytyyliä, joka puolestaan vaikuttaa hallituksen jäsenten dynamiikkaan ja prosesseihin. Näin ollen

vähintään kolmella naisella hallituksessa on mahdollista lisätä todennäköisyyttä siitä, että naisten ääni ja ideat tulevat kuulluiksi sekä hallituksen dynamiikka muuttuu olennaisesti. Kuitenkin on huomattava, että kriittisen massan saavuttamiseen vaikuttaa hallituksen jäsenten kokonaismäärä, jolloin kriittistä massaa tulisi arvioida pikemminkin suhteellisena osuutena.

Lefley ja Janecek (2024, s, 140, 146) toteavat, ettei sukupuolten monimuotoisuuden tuomia etuja saavuteta, mikäli kriittinen massa ei koostu riippumattomista naisista, jotka toimivat kollektiivisesti yhteisiä etuja ajaen. Siten vain riippumattomien naisjäsenten avulla voidaan saavuttaa sekä kriittinen massa että sukupuolen moninaisuuden tuomat hyödyt. Lisäksi he huomauttavat, että naisten määrä kasvattaa kyllä ”massaa”, mutta se ei välttämättä tarkoita kriittisen massan tason saavuttamista. Siksi on huomattava, ettei kiintiöillä välttämättä saavuteta oikeaa kriittistä massaa. Esimerkiksi sellaisten naisten hallitukseen nimittäminen, jotka ovat yhteydessä suurimpiin osakkeenomistajiin tai olemassa oleviin miesjohtajiin, eivät tee naisista itsenäisiä jäseniä. Tällöin naisjäsenillä ei ole yhteistä ääntä luodakseen oikeaa kriittisen massan tasoa toimiakseen kollektiivisesti, vaan he pysyvät tokeneina tai symbolisina jäseninä. Siten on tärkeää tarkastella hallituksen kriittisen massan ja yrityksen yhteiskuntavastuullisuuden yhteyttä. Tämän tutkimuksen toinen tutkimushypoteesi rakentuu kriittisen massan teorian ympärille, ja pyrkii selvittämään, onko kriittisen massan saavuttaneet hallituksen yhteiskuntavastuullisempia kuin yritykset, joiden hallituksissa ei naisten osalta ole saavutettu kriittistä massaa.

3.7 Tutkimushypoteesien muodostaminen

Tarkastelemalla sidosryhmäteoriaa ja resurssiriippuvuusteoriaa voidaan ymmärtää monimuotoisen hallituksen vaikutukset yritykseen paremmin. Usein yritykset, joiden hallitus on monimuotoisempi, toimivat vastuullisemmin ja sidosryhmien vaatimukset laajemmin huomioon ottaen. Lisäksi monimuotoisempi hallitus voidaan nähdä yritykselle resurssina, sillä laajempi hallituspohja tuo enemmän osaamista, kokemusta ja

näkemyistä. Niin ikään on olennaista tarkastella sitä, voiko naisten hallitusjäsenyys voi vahvistaa yrityksen yhteiskuntavastuullisuutta. Näin ollen tämän tutkimuksen ensimmäiseksi hypoteesiksi muodostuu seuraava väittämä:

H₁: Naisten hallitusjäsenyydellä ja yhteiskuntavastuulla on positiivinen yhteys.

Tokenismi kuvaa vähemmistönä olevan ryhmän, usein naisten, roolia hallituksessa sekä vähemmistönä olemisen aiheuttamia vaikutuksia vähemmistönä oleviin henkilöihin. Puolestaan kriittisen massan teoria kuvaa niin kutsutun kriittisen massan saavuttamista ja sen vaikutuksia ympäröivään ryhmään. Kriittinen massa katsotaan saavutettavan silloin kuin hallituksessa on vähintään kolme naista tai naisten osuus on noin 30 %. Kriittisen massan saavuttamisen tuloksena vähemmistöryhmä saa äänensä kuuluviin ja tulee vahvemmin osaksi ryhmää. On kuitenkin esitetty kritiikkiä siitä, milloin saavutetaan aito kriittinen massa. Pelkkä naisten määrän lisääminen ei välttämättä synnytä aitoa kriittistä massaa, vaan kriittiseen massaan tarvitaan näiden henkilöiden aito halu toimia saman asian puolesta. Näin ollen on olennaista tarkastella hallituksen kokoonpanon ja CSR:n yhteyttä. Siten tämän tutkimuksen toiseksi hypoteesiksi muodostuu seuraava väittämä:

H₂: Yrityksissä, joiden hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta kuin ne yritykset, joiden hallituksessa on alle kolme naisjäsentä.

4 Naiset pörssiyhtiöiden hallituksissa Suomessa ja Norjassa

Tämän luvun tarkoituksena on rakentaa kuva siitä, miten naisten hallitusjäsenyyttä säännellään Suomessa ja Norjassa sekä siitä, miten naisten määrä on kehittynyt edellä mainittujen maiden pörssiyhtiöiden hallituksissa.

Ymmärtämällä Norjan pörssiyhtiöiden hallitusta koskevaa monimuotoisuuden sääntelyä, voidaan osaltaan saada viitteitä siitä, miten kiintiölaki voi vaikuttaa naisten hallitusjäsenyyteen. Suomen on muiden Euroopan jäsenmaiden ohella implementoitava Euroopan parlamentin ja neuvoston antama direktiivi (EU) 2022/2381 lainsäädäntöonsä ja soveltaa sen vaatimuksia pörssiyhtiöihin 30.6.2026 mennessä. Näin ollen Suomi siirtyy Norjan jalanjäljissä laintasoiseen sääntelyyn.

4.1 Pörssiyhtiöiden hallitusta koskeva monimuotoisuuden sääntely

Tässä luvussa käydään läpi niin Suomen kuin Norjan osalta pörssiyhtiöiden hallitusten naisten hallitusjäsenyyttä koskevaa sääntelyä. Suomen osalta pörssiyhtiöiden hallitusten moninaisuuteen liittyvä sääntely perustuu vielä itsesääntelylle. Kuitenkin Suomessa on parhaillaan käynnissä hallitusten sukupuolikiintiöitä koskeva lainsäädäntöuudistus. Norjassa puolestaan sääntely on perustunut jo vuodesta 2008 alkaen kiintiölakiin.

4.1.1 Sääntely Suomessa: Itsesääntely ja tuleva kiintiölaki

Arvopaperimarkkinayhdistyksen (n.d) mukaan Suomessa pörssiyhtiöiden hyvää hallintoa (Corporate Governance) säännellään niin lain tasoisesti kuin erilaisilla viranomaisohjeistuksilla. Näiden lisäksi hyvää hallintoa täydentää Suomessa Hallinnointikoodiksi koottu pörssiyhtiöiden itsesääntely. Hallinnointikoodilla tavoitellaan hallinnoinnin läpinäkyvyyttä, sillä samanmuotoiset suositukset pörssiyhtiöstä toiseen auttavat niin osakkeenomistajia kuin sijoittajia arvioimaan yhtiöitä helpommin.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2020, s. 8–9) antama Hallinnointikoodi perustuu niin kutsutulle noudata tai selitä -periaatteelle (comply or explain). Siten pörssiyhtiöiden tulee lähtökohtaisesti noudattaa kaikkia Hallinnointikoodin suosituksia, ja niistä poikkeaminen voi tapahtua vain perustellusta syystä. Mikäli suosituksesta poiketaan, tulee yhtiön selostaa poikkeamat ja perustella poikkeamisen syyt. On huomattava, että yhtiö voi halutessaan noudattaa suosituksia laajemmin kuin on edellytetty. Periaate tuo joustoa yhtiöille, sillä suositukset eivät välttämättä sovi sellaisenaan kaikille pörssiyhtiöille. Siten yhtiön tulee arvioida yhtiön ja osakkeenomistajien kannalta tehokkaimmat käytännöt.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2020, s. 22–23) mukaan Hallinnointikoodi ei ole vain avain hyvään hallintotapaan, vaan sillä on osaltaan merkittävä rooli yritysvastuun sekä sidosryhmäsuhteiden edistämisen kannalta. Pentikäisen ja Sorsan (2024, s. 30–35, 42) mukaan yritykset kohtaavat nykypäivänä enenevässä määrin sidosryhmien kasvavia odotuksia yritysvastuullisuuden huomioonottamiseksi. Sidosryhmät odottavat yrityksiltä toimia muun muassa monimuotoisuuden ja tasa-arvon edistämiseksi yhtiöiden hallituksissa. Hallinnointikoodiin onkin kirjattu kaksi suositusta, joten Suomessa pörssiyhtiöiden hallitusten monimuotoisuusvaatimus tulee itsesääntelyn kautta. Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2020, s. 22–24) mukaan Hallinnointikoodin suositus numero kahdeksan koskee hallituksen kokoonpanoa, minkä mukaan hallituksessa tulee olla molempia sukupuolia. Puolestaan suositus numero yhdeksän käsittelee hallituksen monimuotoisuutta, minkä mukaan yhtiön tulee määritellä hallituksen monimuotoisuusvaatimukset, ja selostaa vähintään tavoitteet molempien sukupuolten edustuksen edistämiseksi. Siten voidaan todeta molempien suositusten takana olevan ajatus siitä, että monimuotoinen hallitus rikastaa hallitustyöskentelyä.

Kuten todettua, tällä hetkellä Suomessa naisten hallitusjäsenyyden sääntely pörssiyhtiöiden hallituksissa perustuu itsesääntelylle. Kuitenkin Eurooppa-neuvoston ja Euroopan unionin neuvoston (2024a) mukaan Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat vuoden 2022 marraskuussa direktiivin (EU) 2022/2381 pörssiyhtiöiden

hallintoelinten jäsenten sukupuolijakauman tasapainottamisesta ja siihen liittyvistä toimenpiteistä (niin kutsuttu kiintiödirektiivi). Näin ollen Euroopan jäsenmaiden tulee implementoida kiintiödirektiivin vaateet kansalliseen lainsäädäntöönsä ja soveltaa direktiivin vaatimuksia pörssiyhtiöihin 30.6.2026 mennessä. Siten myös Suomessa 30.6.2026 lähtien naisten määrää pörssiyhtiöiden hallituksissa tullaan sääntelemään lain tasoisesti kuten Norjassa.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2022/2381 artiklan 2 mukaan direktiiviä sovelletaan pörssiyhtiöihin. HE 60/2024 vp (s. 4) kuitenkin osoittaa, että mikroyritykset sekä pienet- ja keskisuuret yritykset ovat rajattu direktiivin ulkopuolelle. Lisäksi HE 60/2024 vp:n (s. 35–41) mukaan eduskunta on hyväksynyt lakiehdotuksen sisällön lokakuussa 2024, jonka myötä osakeyhtiölain (624/2006) 6 lukuun lisätään uusi 9 a § sekä erillinen liite aliedustetun sukupuolen henkilömääristä hallituksessa. Tämän lisäksi kauppakamarilain (878/2002) 2 § muutetaan. Näin ollen osakeyhtiölain (624/2006) 6 luvun 9 a § lisätään vaade, jonka mukaan aliedustetun sukupuolen edustajia on oltava vähintään 40 % yhtiön hallituksen jäsenistä lain alaan koskevien pörssiyhtiöiden hallituksissa.

HE 60/2024 vp:n (s. 4, 20–22) mukaan direktiivin yhteisellä lähestymistavalla naisten hallitusjäsenyyden lisäämiseksi pystytään vastaamaan sukupuolten tasa-arvon parantamiseen, naisten osuuden lisäämiseen työmarkkinoilla, yhtiöiden kilpailukyvyntukemiseen sekä Euroopan talouskasvun edistämiseen. Naisten osuuden lisäämisellä pörssiyhtiöiden hallituksissa katsotaan siten olevan useita positiivisia vaikutuksia. HE 60/2024 vp:ssä (s. 20–22) todetaan niin ikään erilaisten tutkimusten osoittaneen laajan sukupuolijakauman vaikuttavan yhtiöiden riskiottokykyyn finanssipoliittisissa päätöksissä. Lisäksi monimuotoisen hallituksen katsotaan tekevän laittomia toimia vähemmän kuin homogeenisen hallituspohjan omaava hallitus. Toisaalta tutkimukset osoittavat naisten osuuden lisäämisen vaikuttavan myönteisesti niin laadukkaampaan johtamiseen kuin tehokkaampaan riskienhallintaan. Monimuotoisella hallituskokoonpanolla voi myös olla positiivinen yhteys yrityksen suorituskykyyn ja

kannattavuuteen. Edellä mainittujen lisäksi tutkimukset ovat osoittaneet naisten osallistuvan hallitusten kokouksiin miehiä paremmin, ja toisaalta naisten vaikutuksesta hallitusten luovuuden on katsottu lisääntyvän.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen (2024) mukaan lainsäädännön lisäksi Hallinnointikoodia ollaan parhaillaan päivittämässä vaiheittain. Ensimmäinen vaihe koskee monimuotoisuuteen liittyvien suositusten päivittämistä, ja toinen vaihe puolestaan keskittyy kestävyysnäkökulmien päivittämiseen Hallinnointikoodiin. HE 60/2024 vp:ssä (s. 28) todetaan, että lainsäädäntöuudistuksen aikana on pohdittu direktiivin reunaehtojen laajentamista kaiken kokosiin yhtiöihin. Lopulta soveltamisalaa ei kuitenkaan lähdetty laajentamaan. Siten on huomionarvoista, että Hallinnointikoodin päivittämisen katsotaan riittävän tässä vaiheessa edistämään tasa-arvon toteutumista myös pienemmissä listayhtiöissä, eikä pakottavan lainsäädännön säätäminen ole näiltä osin tarpeen.

4.1.2 Norjan kiintiölainsäädäntö

Norjassa sukupuolikiintiöt yhtiöiden hallituksissa nousivat ensimmäisen kerran keskusteluun vuonna 1999 (Nygaard, 2011, s. 5). Nygaard (2011, s. 5) toteaa Norjan hallituksen katsoneen naisten alhaisten osuuksien yhtiöiden hallituksissa johtuneen muun muassa perinteisistä ideologioista sekä kulttuurisista näkökulmista. Nämä johtivat siihen, ettei naisia otettu hallituspaikkoihin huomioon samalla tavalla kuin miehiä. Eckbon ja muiden (2022, s. 3) mukaan naisten määrää norjalaisten yhtiöiden hallituksissa pyrittiin aluksi lisäämään vapaaehtoisin toimin. Kuitenkaan naisten edustus ei lähtenyt kasvuun yrityksistä huolimatta, minkä seurauksena säädettiin pakollinen kiintiölaki.

Teigenin (2015, s. 7–8) mukaan Norja hyväksyi vuonna 2003 ensimmäisenä maana maailmassa niin kutsutun kiintiölain. Laki astui voimaan vuonna 2006, mutta yrityksille annettiin siirtymäaika vuoden 2008 alkuun saakka mukautua uuden lain vaatimuksiin. Kiintiölaki koski valtio- ja kuntaomisteisia yhtiöitä tammikuusta 2004 alkaen, kun taas

julkisten osakeyhtiöiden tuli noudattaa kyseistä lakia viimeistään vuodesta 2008 lähtien. Yksityiset osakeyhtiöt puolestaan rajattiin kiintiölain vaatimusten ulkopuolelle. Storvikin (2011, s. 35) mukaan lain säätämisen tarkoituksena oli varmistaa naisten yhtäläiset oikeudet osallistua liike-elämän päätöksentekoon sekä edistää sukupuolten tasa-arvoa. Eckbon ja muiden (2022, s. 3) mukaan tasa-arvon argumentin katsottiin tulleen laiksi. Tällä tarkoitettiin sitä, että päättäjät edistivät tasa-arvoa sen sijaan, että lailla olisi haettu jotain tiettyä taloudellista agenda.

Storvikin (2011, s. 35) mukaan kiintiölain vaatimuksena on molempien sukupuolten yhtäläinen edustus yhtiöiden hallituksissa. Mikäli hallituksessa on kaksi tai kolme jäsentä, tulee molempia sukupuolia olla hallituksen jäseninä hallituksen pienestä koosta huolimatta. Jos hallitus koostuu neljästä tai viidestä jäsenestä, tulee naisia ja miehiä olla vähintään kaksi kumpaakin sukupuolta. Lisäksi mikäli hallituksessa on kuudesta kahdeksaan jäsentä, tulee kummankin sukupuolen edustajia olla vähintään kolme. Puolestaan hallituksen koostuessa yhdeksästä tai useammasta jäsenestä, on kumpaakin sukupuolta oltava vähintään 40 %.

4.2 Naisten määrän kehitys pörssiyrityiden hallituksissa

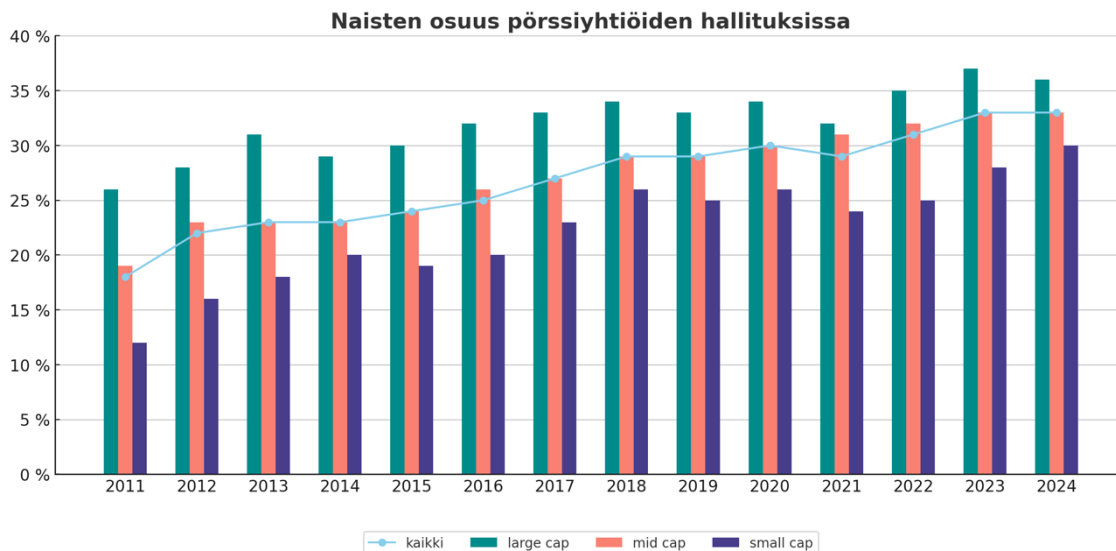
Tässä luvussa tarkastellaan naisten hallitusjäsenyyksien kehitystä Suomen ja Norjan pörssiyrityksissä. Kiintiölain myötä naisten määrä on kasvanut määritellyn tason tuntumaan, mutta silti miehet ovat enemmistön asemassa norjalaisten pörssiyrityiden hallituksissa. Suomi on saanut kasvatettua naisten määrän pörssiyrityiden hallituksissa 30 %:iin itsesääntelyllä.

4.2.1 Naiset suomalaisten pörssiyrityiden hallituksissa

Keskuskaupakamarin (2024a, s. 6–7, 10) mukaan Hallinnointikoodi on suosittanut vuodesta 2008 lähtien molempien sukupuolten edustusta pörssiyrityiden hallituksissa.

Näiden vuosien aikana naisten osuus on katsottu kasvaneen tasaisesti, ja kasvutahti on lähtökohtaisesti ollut vuositasolla 1–2 prosenttiyksikköä. Vuodesta 2008 vuoteen 2024 naisten osuus on kasvanut 12 %:sta 33 %:iin. Kaikkien aikojen ennätystasona voidaan pitää 33 %, johon naisten osuus on koskaan yltänyt. Tilastojen mukaan vuonna 2024 suomalaisten pörssi-yhtiöiden hallituksissa varsinaisia jäseniä oli 853 henkilöä, joista jäsenyydet jakautuivat 747 eri henkilölle. Näistä 747 henkilöstä naisia oli yhteensä 238 ja miehiä puolestaan 509.

Pörssi-yhtiöt jaetaan small cap, mid cap sekä large cap -yhtiöihin yhtiöiden markkina-arvon perusteella (Nasdaq, 2021, s. 14). Kuten tekoälyä hyödyntämällä luodusta kuviosta 1 voidaan havaita, naisten osuus large cap -yhtiöiden hallituksissa on vuodesta 2011 lähtien aina vuoteen 2024 vaihdellut matalimman 26 %:n tason ja ylimmän 37 %:n tason välillä. Mid cap -yhtiöiden osalta naisten osuudet ovat vaihdelleet edellä mainitulla aikavälillä 19 %:sta 33 %:iin. Puolestaan small cap -yhtiöiden osuudet ovat olleet 12 %:n ja 30 %:n välillä. Large cap -yhtiöissä naisten osuuksien vaihteluväli on yksitoista prosenttiyksikköä, mid cap -yhtiöissä puolestaan neljätoista prosenttiyksikköä, ja small cap -yhtiöissä tämä on kahdeksantoista prosenttiyksikköä. Siten voidaan todeta small cap -yhtiöissä osuuksien kasvaneen eniten verrattuna mid – ja large cap -yhtiöihin. Large cap -yhtiöiden osuudet ovat vaihdelleet eniten, kun taas mid cap -yhtiöissä kasvuvauhti on ollut tasaisempaa. Large cap -yhtiöiden osalta saavutettiin 30 %:n osuus jo vuonna 2015. Kun taas mid cap -yhtiöiden osalta 30 %:n raja saavutettiin vuonna 2020, ja small cap -yhtiöiden osalta puolestaan vuonna 2024.



Kuvio 1. Naisten osuus pörssiyhtiöiden hallituksissa (OpenAI, 2024, mukailien Keskuskauppakamari 2024, s. 7).

Keskuskauppakamarin (2024b, s. 9, 11) mukaan verrattaessa suomalaisten pörssiyhtiöiden naisten hallitusjäsenyyksiä muihin EU- ja ETA-maiden pörssiyhtiöihin, Suomi sijoittui sijalle kymmenen vuonna 2023. Suomen edellä olivat muun muassa Ranska, Italia, Alankomaat, Tanska, Belgia, Saksa, Islanti ja Norja. On huomionarvoista, että Suomea tilastossa edellä olevista maissa naisten osuutta hallituksissa säännellään laeilla toisin kuin Suomessa. Viimeisen kymmenen vuoden aikana Norja on noussut Suomen edelle. Esimerkiksi vuonna 2011 Suomessa naisten osuus pörssiyhtiöiden hallituksissa oli 18 %, kun taas Norjassa vastaavasti naisten osuus oli noin 41 %. Vuonna 2015 Suomessa naisten osuus oli 24 %, ja puolestaan Norjassa naisten osuus oli noin 39 %. Suomessa saavutettiin 30 %:n raja vasta vuonna 2020, kun samaan aikaan Norjassa naisten osuus oli noin 40 %.

Hallituksen esityksen 60/2024 vp (s. 3) mukaan vuosien 2021–2022 tilinpäätöstietojen perusteella uuden kiintiölain soveltamisalaan kuuluisi noin 35 pörssiyhtiötä. Keskuskauppakamarin (2024a, s. 18, 20) mukaan vuoden 2024 tietoihin perustuen 60 % yhtiöistä täyttää aliedustetun sukupuolen vaatimuksen jo nyt. Large cap -yhtiöissä tasapuolinen sukupuolijakauma on 58 %:ssa yhtiöitä, mid cap -yhtiöissä kahdessa yhtiössä kolmesta hallituksen sukupuolijakauma on tasapuolinen ja small cap -yhtiöiden

osalta tasapuolinen sukupuolijakauma toteutuu 57 %:ssa yhtiöitä. Keskuskauppakamari katsoo, että tasapuolinen sukupuolijakauma voitaisiin saavuttaa suomalaisissa pörssi-yhtiöissä siten, että yhtiöiden hallituksiin lisättäisiin noin kuusikymmentä naista 30.6.2026 mennessä.

4.2.2 Naiset norjalaisten pörssi-yhtiöiden hallituksissa

Teigenin (2012, s. 125) mukaan kiintiölain myötä yhtiöiden hallitusten sukupuolijakaumaan tuli nopeasti muutoksia. Esimerkiksi 2000-luvun vaihteessa alle 5 % hallitusten jäsenistä oli naisia. Vuonna 2005 naisten määrä oli edelleen vain 12 %, joka oli merkki siitä, ettei liike-elämän vapaaehtoiset toimet naisten hallitusjäsenyyden parantamiseksi olleet riittävän tehokkaita. Näin ollen kiintiölaki tuli asteittain voimaan vuonna 2008. Kiintiölain säätämisen myötä naisten määrä nousi vuonna 2009 lain määrittelemään 40 %:iin.

Keskuskauppakamarin (2013, s. 13–14) mukaan kiintiölaki aiheutti niin kutsutun golden skirt -ilmiön. Kiintiölain myötä naisten määrää jouduttiin lisäämään hallituksissa, joka johti hallitusvalintojen kasautumisen samoille naisille. Keskuskauppakamarin (2024b, s. 11–12, 14, 22) mukaan kiintiölain tultua voimaan naisten osuus pörssi-yhtiöiden hallituksissa on pysytellyt 40 %:n tuntumassa. Vuosien 2010–2019 aikana osuudet ovat vaihdelleet 37 %:n ja 44 %:n välillä. Puolestaan vuosien 2020–2023 aikana naisten osuudet ovat olleet 40 %:n ja 43 %:n välillä. Voidaan havaita, etteivät kiintiöt kuitenkaan ole ratkaisseet naisjohtajuuden perimmäistä ongelmaa, vaan vain varmistaneet naisten pääsyn hallituksiin juuri laissa määritellyn kiintiön verran. Kiintiölaki on siten nostanut naisten osuuden määritellylle tasolle, mutta silti miehet pitävät hallituksissa enemmistöosuutta itsellään. Lisäksi on huomionarvoista, että Suomi on saanut kasvatettua naisten määrää pörssi-yhtiöiden hallituksissa ilman kiintiölakia jopa 30 %:n tuntumaan.

5 Aiemmat tutkimustulokset

Tämän tutkimuksen aikaisemmissa luvuissa on rakennettu kuvaa yhteiskuntavastuun monitahoisuudesta, naisten hallitusjäsenyyteen liittyvistä teorioista sekä Suomen ja Norjan pörssiyritysten hallitusten monimuotoisuuteen liittyvästä sääntelystä. Edellä käytyjen lukujen teoria yhdistetään tässä luvussa käytäntöön tarkastelemalla aikaisempia tutkimustuloksia liittyen naisten hallitusjäsenyyden ja yrityksen yhteiskuntavastuun välisestä yhteydestä. Tarkasteluun on pyritty saamaan otos eri maista tehdyistä tutkimuksista, jotta näkökulma aiheeseen olisi riittävän laaja. Lähtökohtaisesti aikaisemmat tutkimukset löytävät positiivisen yhteyden edellä mainittujen välillä.

5.1 Hallituksen sukupuolten moninaisuus ja yhteiskuntavastuu

Kirschin (2018, s. 346) mukaan hallituksen rakenne on ollut pitkään tärkeä aihe hyvää hallintoa (corporate governance) tarkastelevassa tutkimuksessa. 2000-luvulla hallituksen sukupuolten moninaisuus on kasvattanut merkittävästi mielenkiintoa, ja useat tutkimukset ovat tarkastelleet sitä, millaisia vaikutuksia hallituksen sukupuolijakaumalla on. Aihealueen tutkimuksiin perehtyessä on voinut havaita hallitusjäsenyyttä tutkitun paljon kannattavuuteen sekä suorituskykyyn nähden. Kuitenkin viime vuosina on lisääntynyt tutkimus, jossa näkökulmaa on laajennettu yritysten yhteiskuntavastuullisuuteen (CSR).

Kirschin (2018, s. 353) mukaan useimmat aiemmat tutkimukset naisten hallitusjäsenyyden ja CSR:n välisestä yhteydestä ovat tarkastelleet naisten hallitusjäsenyyden vaikutusta yrityksen toiminnan sosiaalisiin ja eettisiin näkökohtiin. Useimmat tällaiset tutkimukset perustuvat sosiaalisen rooliteorian ajatukseen siitä, että johtajien eettisessä suuntautumisessa on sukupuolten välillä eroja ja, että naisjohtajat koetaan empaattisemmiksi, hoivaavimmiksi, eettisemmiksi sekä muut huomioonottavimmiksi. Monissa tutkimuksissa on myös tutkittu sitä, miten naisjohtajat

vaikuttavat yrityksen CSR-luokitukseen. Kyseiset tutkimukset eroavat usein sen osalta, mitä CSR:n ulottuvuutta ne tarkastelevat. Kuitenkin eri ulottuvuuksien huomioimisesta huolimatta tutkimukset osoittavat lähtökohtaisesti positiivisen yhteyden naisten ja CSR:n välillä.

Tutkimusten tuloksina on osoitettu naisten hallitusedustuksen olevan yhteydessä laajempaan vastuullisuustoimintaan. Esimerkiksi Cookin ja Glassin (2018, s. 909) yhdysvaltaisia yrityksiä tarkastellut tutkimus osoitti mieshallituksen saavan heikommat CSR-tulokset kuin hallitus, jossa on myös naisia. Hallituksen, jossa on miesten lisäksi naisia, katsottiin muodostavan merkittävän ja positiivisen yhteyden CSR:n välille. Näin ollen he havaitsivat naisten määrän lisääntymisen hallituksessa vaikuttavan vahvistavasti yhteisön vahvuuksiin, hyvään hallintoon sekä ympäristöön liittyviin vahvuuksiin. Cookin ja Glassin (2018) tuloksia tukee Setó-Pamiesin (2015, s. 340) tutkimus, jossa tarkasteltiin sataa maailman vastuullisinta yritystä vuodelta 2011. Tämä tutkimus osoitti hallituksen sukupuolisen moninaisuuden vaikuttavan positiivisesti CSR:ään. Lisäksi hänen mukaansa naisten lukumäärän kasvaessa hallituksessa yritykset toimivat sosiaalisesti entistä vastuullisemmin. Yllä mainittujen tutkimusten hypoteesit naisten hallitusjäsenyyden ja yhteiskuntavastuun positiivisesta yhteydestä ovat yhtenevät tämän tutkimuksen tutkimushypoteesi $H_{1:n}$ kanssa, ja ovat osaltaan vaikuttaneet edellä käytyjen teorioiden ohella tämän tutkimuksen hypoteesin muodostamiseen.

Beji ja muut (2021, s. 141–143) puolestaan tarkastelivat ranskalaisia pörssilistattuja yhtiöitä. He osoittivat naisten muodostavan positiivisen ja merkittävän yhteyden ihmisoikeuksien ja hyvän hallintotavan osalta. Tätä tukee resurssiriippuvuusteoria, jonka mukaan naiset voivat tuoda monia resursseja mukanaan hallitustyöskentelyyn. Kuitenkin he totesivat, ettei hallituksen sukupuolten moninaisuudella ja CSR:n muilla alakategorioilla (ympäristö, yritysetiikka, henkilöstöhallinto ja yhteisön osallistuminen) ole yhteyttä. Näin ollen he hylkäsivät hypoteesin siitä, että naisten hallitusjäsenyyden ja CSR-toimien välillä olisi positiivinen yhteys.

Gaion ja Cruz Gonçalvesin (2022, s. 4) mukaan agentti- ja resurssi-riippuvuusteoria tarjoavat teoriapohjan sille, miten hallituksen monimuotoisuus ja rakenne voivat vaikuttaa CSR:ään. Agenttiteorian mukaan hallitus valvoo johtoa osakkeenomistajien puolesta. Siten voidaan todeta tehokkaan valvomisen vaativan laaja-alaista osaamista ja kyvykkyyksiä. Näin ollen naisten lisäämisellä hallitukseen lisätään erilaisia näkökulmia, jonka myötä voidaan vahvistaa hallituksen roolia. Myös resurssi-riippuvuusteoria katsoo moninaisemman hallituksen tuovan yrityksen saataville laajemmin erilaisia resursseja, ja vaikuttavan sitä kautta yrityksen toimintaan positiivisesti. Näiden teorioiden pohjalta Gaio ja Cruz Gonçalves (2022, s. 9–10) havaitsivat eurooppalaisista pörssi-yhtiöistä koostuneessa tutkimusaineistossaan naisten hallitusjäsenyyden ja CSR:n välillä positiivisen yhteyden. Myös Beji ja muut (2021, s. 141–143) osoittivat yhteyden hallituksen koon ja CSR-toimien välillä. Bejin ja muiden (2021, s. 141–143) mukaan isompi hallitus on sitoutunut herkemmin CSR:ään liittyviin toimiin, ja siten myös CSR-suorituskyky on parempi. Heidän mukaansa tämä on linjassa resurssi-riippuvuusteorian kanssa, sillä laajempi hallitus voi tuoda arvokkaita resursseja yritykseen ja laajemmalla hallituksella voi olla erilaisia näkemyksiä siitä, kuinka kehittää sosiaalisesti vastuullisia toimia.

Yasserin ja muiden (2017, s. 210) mukaan naisjohtajilla voidaan katsoa olevan strateginen rooli sen mahdollistamisessa, että yritykset voivat hoitaa eettisesti sosiaalisia velvollisuuksiaan ja kestäviä käytäntöjään. Nämä puolestaan sisältävät tärkeitä menettelytapojen vaikutuksia sidosryhmille. Galbreathin (2011, s. 30) australialaisyhtiöitä tarkastelleen tutkimuksen mukaan naisten määrää lisäämällä hallituksessa yritys voi parantaa sidosryhmäsuhteitaan. Yasser ja muut (2017, s. 213, 218) tutkivat onko hallitusten sukupuolen välisellä monimuotoisuudella ja CSR:llä yhteyttä kehittyvillä markkinoilla (Malesia, Pakistan ja Thaimaa). Tutkimuksen teoreettinen viitekehys pohjautuu sidosryhmäteorian ja institutionaalisen teorian ympärille. Tulokset osoittavat hypoteesin hyväksyttäväksi, sillä hallituksen sukupuolen monimuotoisuus on positiivisesti ja merkittävästi yhteydessä yrityksen CSR-luokitukseen. Heidän mukaansa naisten positiivinen vaikutus CSR:ään voi parantaa yritysten mainetta ja vaikuttaa

positiivisesti yrityksen taloudelliseen tulokseen ja osakekurssiin. Myös Ren ja muut (2024, s. 5) osoittivat merkittävän ja positiivisen suhteen naispuolisten hallitusjäsenten sekä CSR:n välillä kiinalaisyrittäjistä tarkastelleessa tutkimuksessaan. Heidän mukaansa naiset ovat miehiä sitoutuneempia CSR-toimiin, ja naisten rooli yrityksen CSR:ään liittyen on olennainen.

5.2 Naisten määrä hallituksessa ja yhteiskuntavastuu

Bearin ja muiden (2010, s. 210) tutkimuksen aineisto koostui sekä yhdysvaltalaisista että kansainvälisistä yrityksistä. Heidän tutkimuksensa osoitti, että naisten hallitusjäsenyyden voi lisätä hallitusten herkkyyttä suhteessa CSR:ään. Naisten määrän lisäämistä hallitukseen perustellaan monin tavoin. Naisten hallitusjäsenyyden katsotaan tehostavan päätöksentekoa, sillä näin kyetään ottamaan laajemmin huomioon erilaisia näkökulmia. Lisäksi naispuoliset jäsenet voivat edistää osallistavampaa kommunikaatiota hallituksen jäsenten välillä. Laajempi näkökulma voi myös vaikuttaa eri sidosryhmien tarpeiden parempaan huomioimiseen. Naisten optimaalista määrää hallituksessa on tutkittu tokenismin sekä kriittisen massan teorian lähtökohdista. Liian alhainen määrä naisia johtaa siihen, ettei naisten ääni tule kuuluville. Näin ollen alla mainittujen tutkimusten hypoteesit siitä, että yrityksissä, joissa on vähintään kolme naista hallituksessa, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta kuin yritykset, joiden hallituksissa on alle kolme naisjäsentä, ovat yhtenevät tämän tutkimuksen tutkimushypoteesi H_2 :n kanssa.

Cook ja Glass (2018, s. 902–904, 907, 909, 915–917) tutkivat sitä, onko naisten hallitusjäsenyydellä positiivinen yhteys CSR:ään sekä sitä, onko naisten kriittisellä massalla (kolme naista hallituksessa) merkittävä positiivinen yhteys CSR:ään verrattuna hallitukseen, jossa ei ole kriittistä massaa (alle kolme naista hallituksessa). He havaitsivat tutkimuksessaan vahvan suhteen naisten hallitusjäsenyyden ja CSR:n välillä. Lisäksi he huomasivat, että naisten määrän kasvaessa hallituksessa, tämä suhde muuttui yhä merkittävämmäksi. Tämän lisäksi tutkimus osoitti naisten kriittisen massan vaikuttavan

vahvempaan yhteyteen CSR:n välillä. Kuitenkin on olennaista huomioida, että heidän mukaansa jopa token-asemassa olevan naisen havaittiin muodostavan positiivisen yhteyden CSR:n suhteen verrattuna mieshallituksiin. Lisäksi kolmen tai useamman naisen edustus hallituksessa (verrattuna hallituksiin, joissa vain yksi tai kaksi naista) saavuttaa huomattavasti paremmat tulokset hallintoon ja yhteisöön sitoutumisessa. Tärkeänä havaintona oli myös se, että vastoin tokenismia ja kriittisen massan teoriaa, yrityksissä, joissa on naisten osalta kriittinen massa, osoittavat vain vaatimatonta parannusta ympäristön kestävyysalueella verrattuna muihin yrityksiin. Näin ollen tämä osoittaa sen, että token tai yksittäinen nainen voi vaikuttaa yrityksen sitoutuneisuuteen ympäristön kestävyysalueeseen, vaikka kriittistä massaa ei olisikaan kyseisessä yrityksessä. On otettava huomioon, että muilla alueilla naisten kriittinen massa liittyy kuitenkin yrityksen sitoutumiseen CSR-politiikkaan ja -käytäntöihin.

Cookin ja Glassin (2018) ohella myös Post ja muut (2011) tutkivat naisten määrän ja CSR:n suhdetta yhdysvaltaisista yrityksistä koostuneissa tutkimuksissaan. Yksi Postin ja muiden (2011, s. 195) hypoteeseista perustui väittämään siitä, että mikäli hallituksessa on vähintään kolme naista, osoittaa hallitus enemmän ECSR:ää (Environmental Corporate Social Responsibility). Oletamus perustuu kriittisen massan teoriaan, jonka mukaan yksi tai kaksi naista hallituksessa ovat riittämätön määrä tekemään muutosta. Ryhmissä, joissa enemmistön äänet ovat alttiina vähintään kolmelle vähemmistön mielipiteelle, on ryhmällä taipumus ottaa huomioon vähemmistön ääni. Postin ja muiden (2011, s. 205, 208) mukaan kolmen tai useamman naisen hallitusjäsenyys on yhteydessä korkeampaan ECSR:ään, vaikkakaan kriittisen massan saavuttaminen ei ole tilastollisesti merkittävä ennuste ECSR:lle. On kuitenkin otettava huomioon, että tutkimustulokset saattavat vääristää sukupuolijakauman suhdetta ECSR:ään, sillä elektroniikka- ja kemianaloilla vain 9 %:lla yrityksistä oli vähintään kolme naista hallituksessaan.

Vaikka useimmat aiheesta tehdyt tutkimukset osoittavat kriittisen massan yhteyden parantuneisiin CSR-toimiin, osoitti Yangin ja muiden (2019) tutkimus puolestaan

päinvastaisen tuloksen. Yang ja muut (2019, s. 3459) tutkivat aihetta kiinalaisista yrityksistä koostuvan aineiston valossa. Heidän tutkimuksensa tarkasteli naisten määrän sekä taustatekijöiden suhdetta CSR:ään kriittisen massan teorian kautta. Heidän tuloksensa osoittivat, että riippumatta naisjohtajien lukumäärästä (vähemmän kuin kolme, kolme tai enemmän kuin kolme), ei naisten kokonaismäärällä ole merkittävää vaikutusta yhtiön vastuullisuuteen. Tulokset osoittivat naisjohtajien ja sosiaalisten vastuiden välisen kertoimen olevan negatiivinen. Näin ollen naisten määrän ollessa vähintään kolme, ei tutkimuksen mukaan saavuteta kriittisen massan teorian mukaista tulosta.

Yksittäistä naista hallituksessa pidetään niin sanottuna tokenina. Tokenin asemassa oleva hallituksen jäsen pystyy vaikuttamaan hallituksen päätöksiin vain rajallisesti. Jotta naisten ääni tulisi kuuluviin ja heidän mielipiteensä otettaisiin huomioon, tulisi naisia olla kolme tai enemmän hallituksessa. Näin ollen myös Liaon ja muut (2018, s. 221) tutkivat kiinalaisyhteisöissä naisten määrän vaikutusta hallituksessa. Heidän tutkimuksensa mukaan yksi tai kaksi naista hallituksessa eivät vaikuta yrityksen CSR:ään merkittävästi. Kuitenkin he osoittivat hallitusten, joissa on vähintään kolme naista, ryhtyvän vapaaehtoisiin toimiin CSR:n hyväksi. Siten tutkimuksen tulosten voidaan katsoa olevan yhtenäiset kriittisen massan teorian kanssa. Myös Bear ja muut (2010, s. 217) osoittivat tutkimuksessaan naisten määrän kasvaessa hallituksessa myös CSR:n kasvavan. Näin ollen voidaan katsoa hallituksen ottavan todennäköisemmin huomioon naisten panoksen hallitustyöskentelyyn.

6 Tutkimuksen aineisto, muuttajat ja menetelmä

Tässä luvussa esitellään tämän tutkimuksen aineisto, menetelmä ja käytetyt muuttajat. Tutkimuksen aineisto on koottu London Stock Exchange Groupin (LSEG) Data Stream -tietokannasta, ja se perustuu Suomen ja Norjan pörssien päälistojen pörssiyhtiöihin. Tarkastelujaksoksi on valittu vuodet 2005–2023. Tutkimuksen aineisto on luonteeltaan paneeliaineisto.

Koska tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää se, onko naisten hallitusjäsenyydellä yhteyttä yrityksen yhteiskuntavastuuseen, valikoitui tutkimusmenetelmäksi lineaarinen regressioanalyysi. Tämän lisäksi tarkastellaan perustellen tutkimuksessa käytettyjä muuttujia ja valitaan tutkimuksen estimointimenetelmä. Regressioanalyysin estimointimenetelmän valinta tehdään regressiopohjoisella Hausmanin testillä eli Mundlakin menetelmää käyttämällä.

Näin rakentuu kuva tutkimuksen kokonaisuudesta ja saadaan ymmärrys siitä, miten valittu aineisto, menetelmä sekä muuttajat mahdollistavat tutkimushypoteeseihin vastaamisen.

6.1 Aineiston kuvaus

Tämän tutkimuksen aineisto on kerätty London Stock Exchange Groupin (LSEG) Data Stream -tietokannasta. Tarkastelun kohteena ovat Helsingin ja Norjan pörssien päälistoille listatut pörssiyhtiöt vuosilta 2005–2023, sillä tarkoituksena on vertailla kahden eri lailla naisten hallitusjäsenyyttä pörssiyhtiöiden hallituksissa sääntelevän Pohjoismaan pörssiyhtiöiden hallitusten naisten määrän ja yhteiskuntavastuun välistä yhteyttä. Aineisto on rajattu pörssien päälistoihin vertailtavuuden ja pörssin vaatimusten vuoksi. Tutkimuksessa käytettävä aineisto on paneeliaineiston muodossa, jolla niin ikään on poikkileikkaus- ja aikasarjaulottuvuus.

Tutkimuksen aineiston tarkasteluajanjakso on valittu alkavaksi vuodesta 2005, jotta saadaan kokonaiskuva sekä ajasta ennen Suomen Hallinnointikoodin vaikutusta että ajasta ennen Norjan kiintiölain voimaantuloa. Kiintiölaki astui voimaan Norjassa vuonna 2006, mutta yrityksille kuitenkin annettiin siirtymäaika vuoden 2008 alkuun saakka mukautua uuden lain vaatimuksiin. Puolestaan Suomessa Hallinnointikoodi on suosittanut vuodesta 2008 lähtien molempien sukupuolten edustusta pörssiyhtiöiden hallituksissa.

Kuten edellä luvussa kaksi todettua, ESG-luokituksia tekevät toimijat arvioivat yrityksiä ja näiden kestäväen kehityksen suorituskykyä. Tässä tutkimuksessa käytetään London Stock Exchange Groupin (LSEG) Data Stream -tietokannasta poimittua ESG-tietoa Suomen ja Norjan pörssien päälistojen yhtiöistä. LSEG:n ESG-pisteet mittaavat läpinäkyvästi ja objektiivisesti yrityksen suhteellista ESG-suoriutumista, sitoutuneisuutta ja tehokkuutta yrityksen itsensä raportoiman informaation perusteella. LSEG (2023, s. 4, 9) jakaa ESG:n kolme pilaria kymmeneen eri teemaan. Näistä johdetaan kolmen pilarin pisteytys sekä lopullinen ESG-pisteytys, joka kuvaa yrityksen ESG-suoriutumista, sitoutumista sekä tehokkuutta yrityksen julkisesti raportoiman tiedon perusteella. Kategorioiden pisteet yhdistetään kolmeen pilariin. ESG-pilarin pisteytys on näiden kategorioiden painojen suhteellinen summa. Ympäristöllisen ja sosiaalisen pilarin kategorioiden painot vaihtelevat toimialoittain, kun taas hallintopilarin painot ovat samat kaikilla toimialoilla. Ympäristöllistä (E) suorituskykyä arvioidaan kolmen eri teeman kautta: resurssien käyttö, päästöt sekä innovaatiot. Sosiaalista (S) suorituskykyä puolestaan arvioidaan neljän eri teeman kautta: työvoima, ihmisoikeudet, yhteisö ja tuotevastuu. Lisäksi hallinnollista (G) suorituskykyä arvioidaan kolmen teeman kautta: hallinto, osakkeenomistajat sekä CSR-strategia.

Tutkimuksen aineisto on käsitelty Excel-taulukkolaskentaohjelmalla ja regressioanalyysi on suoritettu käyttämällä Stata18 -ohjelmistoa. Aineistosta on rajattu Suomen osalta pois AS Tallink Grupp FDR, sillä kyseisestä yrityksestä ei ollut saatavilla dataa. AS Tallink Grupp FDR on rinnakkaislistautunut Helsingin pörssiin Tallinnan pörssin ohella. Tämän

lisäksi Nordea Bank Abp on rajattu pois Suomen aineistosta, sillä se on taseen loppusumman osalta moninkertainen muihin aineiston yrityksiin verrattuna. Mikäli Nordea Bank Abp olisi jätetty aineistoon, olisi tämä vääristänyt tuloksia merkittävästi. Näiden lisäksi Suomen aineistosta on poistettu samoja yhtiöitä koskeneet rinnakkaiset osakesarjat. Norjan osalta aineistosta on poistettu Tietoevry Oyj, sillä kyseinen yritys on rinnakkaislistattu niin Helsingin kuin Oslon pörssiin. Näin ollen vältettiin saman yrityksen tuplavaikutus aineistoon. Lisäksi molempien markkinoiden osalta aineistosta on poistettu sellaiset yritykset, jotka ovat lopettaneet toimintansa tai poistuneet pörssistä tarkastelujakson aikana. Aineistosta ei ole kuitenkaan poistettu ROA-muuttujaa koskevia niin sanottuja outlier-havaintoja, sillä tälle ei katsottu olevan perusteita. ROA voi vaihdella eri yritysten ja toimialojen välillä, joten outlier-tapausten voitiin katsoa olevan taloudellisesti relevantteja havaintoja. Näin ollen tutkimuksen kokonaisotoksen kooksi tuli Suomen osalta 134 yritystä ja 2546 havaintoa sekä Norjan osalta 201 yritystä ja 3819 havaintoa.

Käytetyn tutkimusmenetelmän ominaisuuksien vuoksi regressioanalyysissä voitiin kuitenkin hyödyntää vain niitä yrityksiä, joilla oli havaintoja kaikkien muuttujien osalta. Lisäksi jäljempänä esiteltävä kiinteiden vaikutusten malli on edellyttänyt, että jokaisella yrityksellä on tullut olla vähintään kaksi havaintoa. Siten regressioanalyysissä käytetyn otoksen kooksi tuli Helsingin pörssin osalta vain 73 eri yritystä ja yhteensä 549 havaintoa. Oslon pörssin osalta taas otoksen kooksi muodostui 84 eri yritystä ja 500 havaintoa.

6.2 Käytetyt muuttujat

Tämän tutkimuksen esimerkkitutkimuksina ovat Galbreathin (2011), Setó-Pamiesin (2015) sekä Cookin ja Glassin (2018) tutkimukset. Näitä tutkimuksia mukaillen on valittu muuttujat, joiden tiedot löytyvät taulukosta 1 kuvauksineen. Regressioanalyysin selitettäväksi muuttujaksi valittiin yhteiskuntavastuu (ESGScore) ja selittäväksi muuttujaksi naisten hallitusjäsenyys (Board_Diversity). ESGScore kuvaa yrityksen saamaa kokonaispistemäärää, joka perustuu ympäristölliseen (E), sosiaaliseen (S) ja

hallinnolliseen (G) pilariin. Tiedot ovat yritysten itse ilmoittamia. Puolestaan Board_Diversity kuvaa naisten suhteellista osuutta hallituksessa.

Taulukko 1. Yhteenvedo valituista muuttujista.

	Muuttuja	Kuvaus
Selittävä muuttuja	ESGScore	Yrityksen kokonaispistemäärä, joka perustuu ympäristölliseen (E), sosiaaliseen (S) ja hallinnolliseen (G) pilariin
Selittävä muuttuja	Board_Diversity	Naisten suhteellinen osuus hallituksessa
Kontrollimuuttujat	In_Board_Size	Hallituksen jäsenten kokonaismäärä kunkin tilikauden lopussa. Otettu luonnollinen logaritmi
	In_Employees	Yrityksen raportoima työntekijöiden määrä CSR-raportoinnissa. Otettu luonnollinen logaritmi
	ROA	Return On Assets, koko pääoman tuottoaste
	In_Total_Assets	Taseen loppusumma. Otettu luonnollinen logaritmi
	Number_of_Women	Naisten lukumäärä, jota käytetään yhteenvedotaulukossa havainnollistamaan naisten tosiasiallista lukumäärää hallituksessa
Dummy-muuttuja	Three_or_More_Women	Saa arvon 1, mikäli hallituksessa on naisia kolme tai enemmän. Saa arvon 0, mikäli hallituksessa on naisia alle kolme
Muut muuttujat	Year	Kuvaa tarkastelujakson vuosia, on diskreetti muuttuja

Kontrollimuuttujiksi valikoituivat hallituksen koko (In_Board_Size), yrityksen työntekijöiden määrä (In_Employees), koko pääoman tuottoaste (ROA) sekä yrityksen kokonaisvarallisuus eli taseen loppusumma (In_Total_Assets). Näin ollen valitut kontrollimuuttujat kuvaavat yrityksen kokoa ja suorituskykyä. Kontrollimuuttujista In_Board_Size mukailee Galbreathin (2011) sekä Cookin ja Glassin (2018) tutkimuksia. Kyseinen muuttuja kuvaa hallituksen jäsenten kokonaismäärää kunkin tilikauden lopussa. Puolestaan kontrollimuuttujat In_Employees sekä ROA mukailevat Cookin ja Glassin (2018) tutkimusta. Nämä muuttujat osaltaan kuvaavat yrityksen kokoa, joka linkittyy suoraan yrityksen näkyvyyteen ja vastuullisuuteen. Yrityksen taloudellista suorituskykyä on olennaista kontrolloida, sillä osakkeenomistajien vaatimukset voivat vaihdella tuottoisina ja kannattamattomia aikoina. In_Employees kuvaa yrityksen raportoimaa

työntekijöiden määrää CSR-raportoinnissa ja ROA kertoo niin ikään yrityksen kannattavuudesta. Lisäksi kontrollimuuttuja `ln_Total_Assets` mukailee Galbreathin (2011) tutkimusta. Taseen loppusummaa on usein käytetty yrityksen koon ja toiminnan laajuuden kuvaamiseen, joten edellä kuvattujen kahden muun yrityksen kokoon liittyvän muuttujan ohella myös tämä muuttuja oli olennaista valita tähän tutkimukseen. Taseen loppusumma kuvaa niin ikään yritykseen sitoutuneen pääoman määrää (Alma Insights, n.d).

Muuttuja `Year` kuvaa aineiston tarkastelujakson vuosia, joka on niin kutsuttu diskreetti muuttuja. Kontrollimuuttuja `Number_of_Women` kuvaa naisten lukumäärää hallituksessa. Kuitenkin `Board_Diversity` -muuttujaa käytetään regressioanalyysissä muuttujan `Number_of_Women` sijasta. `Number_of_women` -muuttujaa käytetään yhteenvetotaulukoissa vain havainnollistamaan naisten absoluuttista määrää hallituksissa. Lisäksi kyseistä muuttujaa on tarvittu dummy-muuttujan `Three_or_More_Women` arvojen määrittämiseksi. Tutkimuksessa käytetään `Three_or_More_Women` dummy-muuttujaa, ja kyseinen muuttuja voi saada vain kaksi arvoa eli joko arvot 1 tai 0. Mikäli dummy-muuttuja saa arvon 1, hallituksessa on naisia kolme tai enemmän. Puolestaan dummy-muuttujan saadessa arvon 0, hallituksessa on alle kolme naista.

Kontrollimuuttujista `ln_Employees`, `ln_Board_Size` sekä `ln_Total_Assets` on otettu luonnollinen logaritmi. Logaritmuunnoksella pyritään korjaamaan muuttujien vinoutta, ja näin ollen muutoksen myötä muuttuja korjaantuu enemmän normaalijakauman suuntaiseksi (Metsämuuronen, 2011, s. 730–733).

6.3 Tutkimusmenetelmä

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää onko naisten hallitusjäsenyydellä ja yrityksen yhteiskuntavastuulla yhteyttä. Näin ollen tutkimusmenetelmäksi valikoitui lineaarinen regressioanalyysi, jolla niin ikään tutkitaan selittävän muuttujan vaikutusta

selitettävään muuttujaan. Tässä tutkimuksessa käytetään usean selittäjän lineaarista regressiomallia, joka on yleinen lineaarinen malli. Kyseinen malli voidaan kirjoittaa muotoon:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{i1} + \beta_2 x_{i2} + \dots + \beta_k x_{ik} + \varepsilon_i. \quad (1)$$

Mellin (2006, s. 336–337) toteaa mallissa y_i olevan selitettävän muuttujan y satunnainen ja havaittu arvo havaintoyksikössä i . x_{ij} kuvaa selittävän muuttujan x_j ei-satunnaista ja havaittua arvoa havaintoyksikössä i . ε_i on virhetermin ε satunnainen ja ei-havaittu arvo havaintoyksikössä i . β_0 kuvaa vakioselittäjän regressiokerrointa. Lisäksi termi on ei-satunnainen ja tuntematon vakio. Puolestaan β_j on selittäjän x_j regressiokerroin, joka on lisäksi ei-satunnainen ja tuntematon vakio.

Mellinin (2006, 228–339) mukaan kyseistä mallia koskee kuusi erilaista standardioletusta. Ensinnäkin selittäjän x_j havaitut arvot ovat kiinteitä. Toiseksi mallissa on oletuksena, ettei selittäjien välillä nähdä lineaarista riippuvuutta. Kolmanneksi virhetermeillä ε_i katsotaan olevan sama odotusarvo. Neljänneksi mallissa jäännöstermit ε_i ovat homoskedastisia. Viidenneksi virhetermit ε_i eivät korreloi keskenään. Lisäksi kuudenneksi virhetermit ε_i ovat normaalijakautuneita.

Regressioanalyysin mallin tilastollista validiteettia tulee tarkastella tarkemmin luotettavampien tulosten saamiseksi. Näin ollen on syytä tutkia sitä, esiintyykö aineistossa heteroskedastisuutta (Mellin, 2006, s. 392). Heteroskedastisuutta voidaan tutkia Whiten testillä. Heteroskedastisuutta esiintyy, mikäli virhetermien varianssi ei ole kaikille havainnoille sama (Hill ja muut, 2018, s. 370). Whiten testin nollahypoteesi on seuraava oletama: virhetermien varianssit ovat vakio kaikille havainnoille (Wooldridge, 2013, s. 279–280). Mikäli testin p -arvo on alle 0,05 merkitsevyystason, mallissa havaitaan heteroskedastisuutta. Heteroskedastisuuden lisäksi tulee tarkastella, onko aineistossa autokorrelaatiota, sillä autokorrelaatio vääristää keskivirheiden estimointia ja heikentää tulosten tehokkuutta (Drukker, 2003, s. 168). Näin ollen autokorrelaatiota

testataan niin kutsutulla Wooldridgen testillä, jossa nollahypoteesi olettaa, ettei autokorrelaatiota ole.

Whiten testin p-arvoksi Suomen osalta saatiin 0,000, jonka myötä nollahypoteesi hylättiin. Siten Suomen osalta havaittiin heteroskedastisuutta. Puolestaan Norjan osalta Whiten testin p-arvoksi saatiin 0,119, joten nollahypoteesia ei hylätty. Todetaan Norjan aineiston olevan homoskedastinen. Puolestaan Wooldridgen testin osalta molempien maiden p-arvoksi saatiin 0,000. Näin ollen aineistoissa havaittiin autokorrelaatiota ja nollahypoteesi jouduttiin hylkäämään. Koska molempien maiden aineistoissa havaittiin autokorrelaatiota ja Suomen osalta havaittiin myös heteroskedastisuutta, pyritään näiden vaikutusta vähentämään regressiomallissa käyttämällä klusteroituja keskivirheitä (Hill ja muut, 2018, s. 650).

Kuten yllä todettua, tutkimuksen aineisto on paneelidata. Näin ollen käytettävää estimointimenetelmää tulee tarkastella tarkemmin. Stockin ja Watsonin (2020, s. 361–362) mukaan paneeliaineiston regressioanalyysin pääestimointimenetelmä on kiinteiden vaikutusten malli (Fixed Effects, FE). Tämän lisäksi vaihtoehtoisia menetelmiä ovat satunnaisten vaikutusten malli (Random Effects, RE) sekä yhdistetty pienimmän neliösumman menetelmä (Pooled OLS).

Stockin ja Watsonin (2020, s. 367–373) mukaan kiinteiden vaikutusten malli tutkii selittävien ja selitettävien muuttujien välistä yhteyttä havaintoyksikön (esimerkiksi yritys) sisällä. Kiinteiden vaikutusten mallissa jokaisella havaintoyksiköllä on omat yksilölliset ominaisuutensa, mutta nämä ominaisuudet eivät saisi korreloida muiden havaintoyksikköjen kiinteiden ominaisuuksien kanssa. Allisonin (2005, s. 2–6) sekä Stockin ja Watsonin (2020, s. 367–369) mukaan kiinteiden vaikutusten mallissa oletetaan, että jokin mallin ulkopuolinen vaikutus tai mallista puuttuva muuttuja saattaa korreloida malliin kuuluvien muuttujien kanssa, ja siten aiheuttaa harhaa. Tällaiset ulkopuoliset vaikutukset tulevat mallissa kontrolloiduksi, mikäli nämä vaikutukset ovat kiinteitä, eli ne pysyvät muuttumattomina ajan suhteen. Tällaiset kiinteät vaikutukset voivat kuitenkin

vaihdella havaintoyksiköiden välillä. Malli poistaa ajassa muuttumattomien ominaisuuksien vaikutuksen, ja poistaa siten myös tarpeen ottaa tällaiset oletetut kiinteät vaikutukset varmuuden vuoksi mukaan malliin kontrollimuuttujiksi. Kiinteiden vaikutusten mallia voidaan käyttää silloin, kun kullakin havaintoyksiköllä on vähintään kaksi ajallista havaintoa. Näin ollen kiinteiden vaikutusten malli voidaan kirjoittaa muotoon:

$$y_{it} = \beta_1 x_{it} + \alpha_i + u_{it}. \quad (2)$$

Stockin ja Watsonin (2020, s. 367–368) mukaan kiinteiden vaikutusten mallissa y_{it} on selitettävä muuttuja, jossa i on havaintoyksikkö ja t ajan hetki. Mallissa α_1 kuvaa tuntematonta vakiota, eli ajassa muuttumatonta yksilöllistä vaikutusta. Mallissa x_{it} on selittävän muuttujan x ei-satunnainen ja havaittu arvo havaintoyksikössä i . β_1 on selittäjän x ei-satunnainen ja tuntematon regressiokerroin. u_{it} on puolestaan virhetermi. Hillin ja muiden (2018, s. 651–654) mukaan satunnaisten vaikutusten mallissa (Random Effects, RE) puolestaan oletetaan havaintoyksiköiden (esimerkiksi yritys) yksilöllisten ominaisuuksien olevan satunnaisia, eikä niiden katsota korreloivan malliin sisältyvien selittävien muuttujien kanssa. Satunnaisten vaikutusten mallia käytetään tilanteessa, jossa havaintoyksiköiden välisten yksilöllisten ominaisuuksien epäillään vaikuttavan muihin havaintoyksiköihin. Toisin kuin kiinteiden vaikutusten mallissa, satunnaisten vaikutusten mallissa pystytään havaintoyksiköiden sisäisten vaihteluiden lisäksi hyödyntämään havaintoyksiköiden välisiä vaihteluita. Siten satunnaisten vaikutusten mallin yhtälö voidaan kirjoittaa muotoon:

$$y_{it} = \alpha_1 + u_i + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}. \quad (3)$$

Hillin ja muiden (2011, s. 551–554) mukaan satunnaisten vaikutusten mallissa ε_{it} kuvaa jäännös- eli virhetermin ε satunnaista ja ei-havaittua arvoa havaintoyksikössä i ja ajanhetkessä t . Mallissa ε_i kuvaa niin kutsuttua tavallista regressiomallin satunnaista virhettä. Puolestaan u_{it} on yksilöllinen virhetermi.

Wooldridgen (2010, s. 256–257) mukaan yhdistetyssä pienimmän neliösumman menetelmässä (Pooled OLS) kaikki havainnot yhdistetään yhtenäiseksi aineistoksi ilman, että huomioidaan yksilölliset erot. Mallissa kertoimilla β ei ole havaintoyksikköä tai ajanjaksoa alaindeksinä, sillä näiden oletetaan olevan kaikille havaintoyksiköille vakio kaikkina ajanjaksoina, eivätkä ne salli yksilöllistä heterogeenisyyttä. Lisäksi selittävän muuttujan ja virhetermin välillä ei ole havaittavissa korrelaatiota.

Jotta voidaan valita parhaiten tätä tutkimusta tukeva estimointimenetelmä, tulee edellä läpikäytyjen estimointimenetelmien valinnan perusteeksi suorittaa testi. Koska Suomen aineiston osalta havaittiin heteroskedastisuutta, valittiin testiksi regressiopohjainen Hausmanin testi eli Mundlakin menetelmä. Hillin ja muiden (2018, s. 656–658) mukaan testin taustalla olevan idean mukaan, mikäli havaitsemattoman heterogeenisuuden ja selittävien muuttujien välillä on korrelaatiota, satunnaiset vaikutukset saattavat korreloitua selittävien muuttujien aikakeskiarvojen kanssa. Nollahypoteesiksi muodostuu oletama, ettei selittäjien ja yksilöllisten vaikutusten välillä ole korrelaatiota. Mikäli nollahypoteesi päädytään hylkäämään, kiinteiden vaikutusten malli on satunnaisten vaikutusten mallia parempi menetelmä.

Suomen ja Norjan aineistoille suoritettiin niin ikään Mundlakin menetelmällä testit. Sekä Suomen että Norjan osalta testien p-arvoiksi saatiin 0,000, joten tulosten katsotaan olevan erittäin merkitseviä. Koska molemmat tulokset ovat alle 0,05 merkitsevyystason, nollahypoteesit voidaan hylätä. Tästä johdettuna kiinteiden vaikutusten malli toimii paremmin.

Koska Suomen aineistossa havaittiin heteroskedastisuutta, ei yhdistetyn pienimmän neliösumman menetelmää tarvitse testata. Pooled OLS -menetelmä olettaa homoskedastisuutta, ja voidaan sanoa heteroskedastisuuden vahingoittavan pienimmän neliösumman menetelmän oletusta. Hillin ja muiden (2018, s. 375–376) mukaan pienimmän neliösumman estimaattori on heteroskedastisuudesta huolimatta yhä lineaarinen ja harhaton estimaattori, muttei kuitenkaan enää paras. Lisäksi

heteroskedastisuus vaikuttaa pienimmän neliösumman estimaattorin standardivirheiden oikeellisuuteen. Tämä voi johtaa luottamusvälien vääristymiseen sekä hypoteesitestien virheellisiin tuloksiin.

Näin ollen voidaan kiinteiden vaikutusten mallin katsotaan olevan tämän tutkimuksen regressioanalyysin estimointimenetelmänä paras vaihtoehto luotettavien tutkimustulosten varmistamiseksi. Lisäksi mallissa käytetään yrityskohtaisesti klusteroituja keskivirheitä. Siten tutkimuksen regressioanalyysia varten muodostettiin seuraavat regressiomallit aiemmin kuvatuista muuttujista:

Tutkimushypoteesi 1. (4)

$$\text{ESGScore}_{i,\text{Year}} = \beta_1 \text{Board_Diversity}_{i,\text{Year}} + \beta_2 \ln_ \text{Board_Size}_{i,\text{Year}} + \beta_3 \ln_ \text{Employees}_{i,\text{Year}} + \beta_4 \text{ROA}_{i,\text{Year}} + \beta_5 \ln_ \text{Total_Assets}_{i,\text{Year}} + \alpha_i + u_{i,\text{Year}}.$$

Tutkimushypoteesi 2. (5)

$$\text{ESGScore}_{i,\text{Year}} = \beta_1 \text{Three_or_More_Women}_{i,\text{Year}} + \beta_2 \ln_ \text{Board_Size}_{i,\text{Year}} + \beta_3 \ln_ \text{Employees}_{i,\text{Year}} + \beta_4 \text{ROA}_{i,\text{Year}} + \beta_5 \ln_ \text{Total_Assets}_{i,\text{Year}} + \alpha_i + u_{i,\text{Year}}.$$

Malleissa i on havaintoyksikkönä olevan yrityksen yksilöllinen tunniste $Company_ID$, joka saa arvon $i = 1, \dots, n$. $Year$ on tarkastelujakson ajan hetki, joka saa arvon $t = 2005, \dots, 2023$. β on regressiokerroin. α_i on tuntematon vakio, eli ajassa muuttumaton kiinteä vaikutus. $u_{i, \text{Year}}$ on virhetermi.

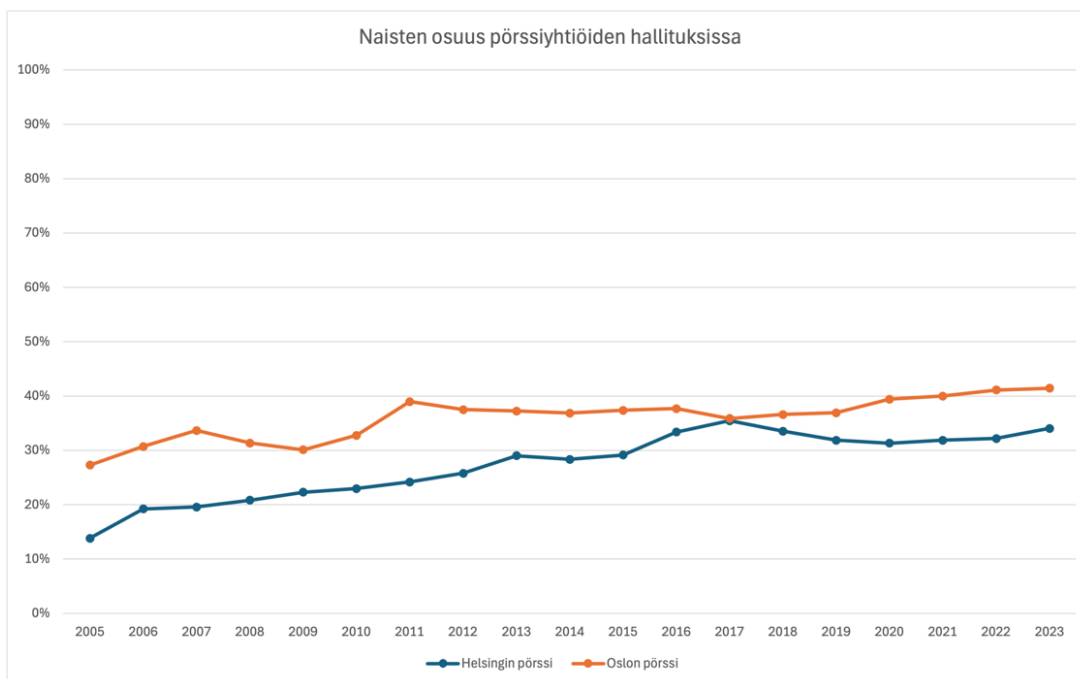
7 Empiiriset tulokset

Tässä luvussa tarkastellaan ensiksi tilastoja, joiden avulla saadaan ymmärrys naisten määrän ja ESGScoren kehittymisestä tutkimuksen tarkasteluajanjaksolla eli vuosina 2005–2023. Tämän lisäksi luodaan katsaus tutkimuksen havaintoaineiston muuttujien tilastollisiin tunnuslukuihin ja analysoidaan korrelaatioanalyysien tuloksia.

Tämän jälkeen syvennyttään tutkimuksen kannalta tärkeimpään eli regressioanalyysin tuloksiin. Tuloksia analysoidaan molempien maiden kannalta, ja lisäksi niitä vertaillaan keskenään. Tämän jälkeen tarkastellaan voidaanko tutkimushypoteesejä H_1 ja H_2 hyväksyä. Lopuksi tehdään vielä lisäregressioanalyysi korrelaatio- ja regressioanalyysien välisen ristiriitaisuuden selvittämiseksi. Lopuksi käydään läpi tutkimuksen puutteet ja rajoitteet.

7.1 Naisten osuuden ja ESG-pisteiden kehitys Suomessa ja Norjassa

Kuvio 2 esittää naisten osuuden keskiarvojen suhteellista kehitystä Suomen (Helsingin) ja Norjan (Oslo) pörssien päälistoille listatuista pörssiyhtiöistä ajalla 2005–2023. Sininen viiva esittää Suomea ja oranssi viiva puolestaan Norjaa. Seuraavaksi esitettävät naisten suhteelliset osuudet pörssiyhtiöiden hallituksissa eroavat hieman luvuissa 4.2.1 sekä 4.2.2 esitetyistä osuuksista. Syynä on erilainen tausta-aineisto. Vaikka osuudet eroavat, erot eivät silti ole merkittäviä. Näin ollen saadaan molemmissa luvuissa esitettyjen osuuksien osalta määritettyä tietty taso, jolla naisten hallitusosuudet esiintyvät.



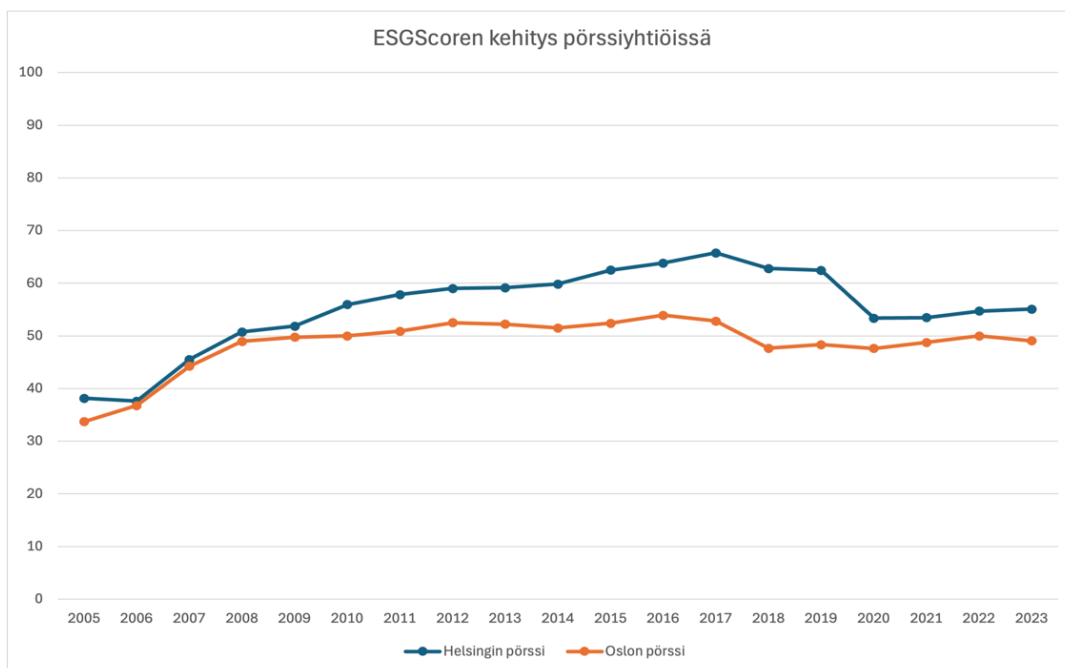
Kuvio 2. Naisten osuuden kehitys pörssiyritysten hallituksissa Suomessa ja Norjassa.

Vuonna 2005 naisten osuus Helsingin pörssin yhtiöiden hallituksissa oli 13,81 %, kun taas Oslo pörssissä vastaava osuus oli 27,30 %. Näin ollen voidaan todeta lähtötilanteen olleen Norjassa lähes kaksinkertainen Suomeen verrattuna. Naisten osuuden kasvu Helsingin pörssin yhtiöiden hallituksissa on ollut lähtökohtaisesti melko tasaista koko tarkastelujakson ajan. Puolestaan naisten osuus Oslo pörssin yhtiöiden hallituksissa on pysynyt yli 30 %:ssa vuodesta 2006 lähtien aina vuoteen 2021, jolloin osuus nousi 40 %:iin. Naisten osuus Helsingin pörssin yhtiöiden hallituksissa oli korkeimmillaan vuonna 2017, jolloin naisten osuus oli 35,46 %. Oslo pörssissä naisten osuus puolestaan oli koko tarkastelujaksoon nähden korkeimmillaan vuonna 2023, jolloin osuus oli 41,44 %.

Naisten osuus ylitti Helsingin pörssissä 30 %:n rajan vasta vuonna 2016, kun naisten osuus nousi 33,37 %:iin. Naisten osuus Oslo pörssin yhtiöiden hallituksissa puolestaan ylitti 30 %:n osuuden jo vuonna 2006, jolloin naisten osuus oli 30,71 %. Vuonna 2017 Helsingin pörssin naisten osuus yhtiöiden hallituksissa lähestyi Oslo pörssin tasoa, sillä Helsingissä osuus oli 35,46 % ja Oslossa puolestaan 35,87 %.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta Oslon pörssin olevan Helsingin pörssiin nähden edelläkävijä naisten suhteellisessa osuudessa koko tarkastelujakson ajan. Norjassa otettiin käyttöön kiintiölaki vuonna 2008, joka osaltaan selittää naisten osuuksien kasvua. Myös Suomessa itsesääntely on ollut vuodesta 2008 lähtien voimassa liittyen naisten määrään pörssiyhtiöiden hallituksissa. Suomessa naisten määrä pörssiyhtiöiden hallituksissa ei perustu laintasoiseen sääntelyyn, mikä voi osaltaan selittää maltillisemmän kasvun verrattuna Norjaan. Suomessa naisten osuudet ovat kasvaneet tasaisesti koko tarkastelujakson ajan, mutta Norjassa kasvu oli nopeampaa vuoteen 2011 asti, jonka jälkeen se on tasaantunut maltilliseksi. Helsingin ja Oslon pörssien välinen ero oli suurimmillaan vuonna 2011, jolloin eroa oli 14,78 %. Tämän jälkeen erot pörssien välillä ovat kaventuneet.

Kuvio 3 esittää ESGScore-pisteiden keskiarvojen kehitystä Suomen (Helsingin) ja Norjan (Oslon) pörssien päälistoille listatuissa pörssiyhtiöissä ajalla 2005–2023. Sininen viiva esittää Suomea ja oranssi viiva puolestaan Norjaa. ESG-pisteet mittaavat yritysten ympäristöllistä (E), sosiaalista (S) sekä hallinnollista (G) suoriutumista. Mitä korkeammat pisteet yritys on saanut, sitä vastuullisemmin yritys toimii.



Kuvio 3. ESGScoren kehitys pörssiyrityksissä Suomessa ja Norjassa.

Helsingin pörssin yritysten ESG-pisteet ovat olleet koko tarkastelujakson ajan Oslon pörssiin listattuja yrityksiä korkeammalla. Vuonna 2007 molemmissa maissa rikottiin 40 pisteen raja. Kuitenkin Helsingin pörssin yritykset saavuttivat 50 pisteen rajan heti seuraavana vuonna. Oslon pörssin yrityksillä 50 pisteen raja saavutettiin vasta vuonna 2011. Puolestaan vuonna 2015 Helsingin pörssin yritykset saavuttivat 60 pisteen rajan, kun taas Oslon pörssin yritykset pysyttelivät 52 pisteen tuntumassa. On huomionarvoista, ettei Norjassa ESG-pisteet ole nousseet tarkastelujakson aikana 52,82 korkeammaksi. Puolestaan Suomessa ESG-pisteet ovat olleet tarkastelujaksolla ylimmillään 65,74 pistettä. Suomessa ESG-pisteet laskivat yli 60 pisteen tasosta hieman yli 50 pisteen tuntumaan vuonna 2020. Tämän jälkeen pisteet ovat pysyneet tasaisesti nousen kuitenkin alle 60 pisteessä.

7.2 Kuvailevat tilastot

Taulukot 2 ja 3 kuvaavat tässä tutkimuksessa käytettyjen muuttujien osalta keski- ja hajontalukuja. ESGScore Suomen osalta käsittää 670 kpl ja Norjan osalta 674 kpl

havaintoyksikköjä, joten havaintoyksiköitä on lähes yhtä paljon molemmissa maissa. ESGScoren keskiarvoja ja mediaaneja tarkastellessa havaitaan molempien maiden mediaanin olevan keskiarvoa hieman suurempi, mikä viittaa jakaumien olevan hieman vasemmalle vinoja. Norjan osalta mediaanin ja keskiarvon välinen ero on Suomea hieman pienempi, joten Norjan osalta jakauma on Suomeen verrattuna vähemmän vino ja suurin osa ESGScore-pisteistä ryhmittyvät lähemmäksi mediaania ja keskiarvoa. Molempien maiden osalta ESGScoren keskihajonta ja keskiarvot eroavat melko paljon, joka viittaa ESGScore-pisteiden hajautumiseen laajasti keskiarvon ympärille. Näin ollen ESG-pisteiden osalta voidaan havaita olevan runsaasti vaihtelua.

Taulukko 2. Kuvailevat tilastot Suomen osalta.

Muuttuja	N	M	Sd	p25	p50	p75	Min	Max
<i>ESGScore</i>	670	55,47	20,04	41,82	59,07	70,85	7,94	91,87
<i>Board_Diversity</i>	670	29,08	12,19	20,00	28,57	37,50	0,00	62,50
<i>Number_of_women</i>	669	2,36	1,17	2,00	2,00	3,00	0,00	7,00
<i>ROA</i>	2006	4,96	14,73	0,98	4,96	9,24	-105,12	334,85

*Taulukossa vain muuttujat, joille ei ole tehty logaritimuunnosta.

Taulukko 3. Kuvailevat tilastot Norjan osalta.

Muuttuja	N	M	Sd	p25	p50	p75	Min	Max
<i>ESGScore</i>	674	48,72	19,17	34,01	50,03	63,03	1,89	90,95
<i>Board_Diversity</i>	673	37,65	13,87	33,33	40,00	45,45	0,00	66,67
<i>Number_of_women</i>	672	3,10	1,48	2,00	3,00	4,00	0,00	10,00
<i>ROA</i>	2619	-2,51	32,00	-2,22	2,23	7,74	-522,36	242,24

*Taulukossa vain muuttujat, joille ei ole tehty logaritimuunnosta.

Suomen ja Norjan ESGScoren ala- ja yläkvartiilejä tarkastellessa havaitaan kvartiiliväliksi muodostuvan Suomessa 29,03 pistettä ja Norjassa puolestaan 29,02 pistettä. Näin ollen ESG-pisteiden hajonta vaihtelee Suomessa ja Norjassa saman verran. Mikäli verrataan Suomen ja Norjan ala- ja yläkvartiilejä, huomataan niiden olevan Suomessa Norjaa suuremmat. Siten voidaan todeta, että norjalaisten yritysten ESG-pisteet ovat

suomalaisia yrityksiä alemmalla tasolla. Minimiarvoja vertaillen havaitaan Norjan minimiarvon olevan selkeästi Suomea alempi. Toisaalta maksimiarvot ovat molemmissa maissa lähes samat. Minimiarvon osalta voidaan todeta Norjassa olevan yksi yritys, jonka ESG-suoriutuminen on ollut hyvin heikkoa tiettyinä vuosina. Näin ollen minimiarvo painuu Norjan osalta 1,89 pisteen tasolle.

Board_Diversity Suomen osalta käsittää 670 kpl ja Norjan osalta 673 kpl havaintoyksikköjä. Niin keskiarvon kuin mediaanin voidaan havaita olevan Norjassa selkeästi korkeammalla tasolla kuin Suomessa, joten Norjan pörssiyritysten hallitukset ovat selkeästi Suomea monimuotoisempia. Suomen osalta keskiarvo on vain hieman mediaania suurempi, joka merkitsee jakauman olevan lievästi oikealle vino. Norjassa puolestaan mediaani on keskiarvoa vähän suurempi, jonka myötä jakauma on vasemmalle vino.

Board_Diversityn keskihajonnat ovat molempien maiden osalta huomattavasti matalampia kuin keskiarvot, ja siten hallitusten monimuotoisuus vaihtelee paljon. Norjalaisissa yrityksissä niin ala- kuin yläkvartiilit ovat selkeästi Suomea korkeammalla. Tämä osoittaa norjalaisten yritysten hallitusten olevan monimuotoisuuden suhteen korkeammalla tasolla kuin suomalaiset yritykset. Board_Diversityn minimiarvo on Suomessa ja Norjassa 0 %. Puolestaan maksimiarvot ovat Suomen osalta 62,50 % ja Norjan osalta 66,67 %. Molemmissa maissa on siten yrityksiä, joissa ei ole naisia hallituksissa. Toisaalta molemmissa maissa on yrityksiä, joissa hallituksen monimuotoisuus on korkealla tasolla. Kaiken kaikkiaan voidaan todeta norjalaisten yritysten hallitusten olevan yleisesti ottaen monimuotoisempia kuin suomalaisten yritysten hallitukset. Kuitenkin on huomattava, että maksimiarvolla mitattuna monimuotoisuus on varsin lähellä Suomen monimuotoisimpia yrityksiä.

Number_of_Womanin osalta voidaan todeta norjalaisten yritysten hallituksissa olevan keskimääräisesti enemmän naisia kuin suomalaisissa yrityksissä. Mediaani osoittaa sen, että norjalaisissa yrityksissä on hallituksissa lähtökohtaisesti kolme naista, kun taas

Suomessa naisia on kaksi. Kuitenkin on otettava huomioon minimi- ja maksimiarvot. Näin ollen molemmista maista löytyy ääripäitä – joidenkin yritysten hallituksissa ei ole yhtään naista ja joissakin on selkeästi enemmän keskiarvoa ja mediaania.

7.3 Korrelaatioanalyysin tulokset

Tutkimuksessa tarkastellaan Suomen osalta ESG-pisteiden välistä korrelaatiota sekä tilastollista merkitsevyyttä suhteessa tutkimuksen muihin muuttujiin. Tutkimukseen valittiin yleisesti käytetty 0,05 eli 5 %:n merkitsevyystaso. Taulukko 4 kuvaa niin ikään Pearsonin korrelaatiomatriisin tuloksia Suomen osalta. ESGScoren korrelaation saama arvo sekä Board_Diversityn että Ln_Board_Sizen välillä viittaa matalaan positiiviseen korrelaatioon. Lisäksi molempien osalta p-arvot osoittavat tuloksen olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Tulosten pohjalta voidaan todeta, että ne yritykset, joissa on monimuotoiset hallitukset, saavat keskimäärin korkeammat ESG-pisteet. Lisäksi havaitaan, että mitä suurempi hallitus on kooltaan, sitä korkeammat pisteet ESG:n osalta se saa. Puolestaan ESGScoren ja Ln_Employeesin välinen korrelaatio ja p-arvo osoittavat työntekijämäärällä mitattuna isompien yritysten saavan keskimäärin korkeammat ESG-pisteet. ESGScoren yhteys ROA:n suhteen viittaa korkeiden ESG-pisteiden liittyvän matalaan ROA:an. Lisäksi ESGScoren ja Ln_Total_Assetsin yhteydestä voidaan sanoa, että mitä suurempi yrityksen tase on, sitä korkeammat ESG-pisteet yritys saa.

Taulukko 4. Pearsonin korrelaatiomatriisin tulokset Suomen osalta.

	ESGScore	Board_Diversity	In_Board_Size	In_Employees	ROA	In_Total_Assets
ESGScore	1,000					
Board_Diversity	0,2630*** 0,0000	1,0000				
In_Board_Size	0,3711*** 0,0000	-0,0902* 0,0197	1,0000			
In_Employees	0,5749*** 0,0000	-0,0249 0,5579	0,5104*** 0,0000	1,0000		
ROA	-0,0996* 0,0105	-0,0247 0,5260	-0,1100** 0,0047	-0,0712 0,0958	1,0000	
In_Total_Assets	0,5462* 0,0000	0,0534 0,1679	0,6423*** 0,0000	0,7273*** 0,0000	0,0527* 0,0183	1,0000

* p < 0,05, ** p < 0,01, *** p < 0,001

Tutkimuksessa tarkastellaan myös Norjan osalta ESG-pisteiden välistä korrelaatiota sekä tilastollista merkitsevyyttä suhteessa tutkimuksen muihin muuttujiin. Taulukko 5 kuvaa puolestaan Pearsonin korrelaatiomatriisin tuloksia Norjan osalta. ESGScoren ja Board_Diversityn välisen korrelaation todetaan olevan matala ja positiivinen, joskin Suomen vastaavaa korrelaatiota hieman alempi. P-arvo osoittaa tuloksen olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Näin ollen mitä monimuotoisempi yrityksen hallitus on, sitä korkeammat ESG-pisteet ovat keskimäärin. ESGScoren ja In_Board_Sizen sekä ESGScoren ja In_Employeesin väliset korrelaatiot ovat positiiviset, mutta matalat. Lisäksi p-arvot osoittavat tulosten olevan tilastollisesti erittäin merkitsevät. Verrattaessa hallituksen koon ja ESG-pisteiden välistä korrelaatiota Suomeen, havaitaan korrelaation olevan Norjassa hieman korkeampi. Kuten Suomessa, myös Norjassa tulos osoittaa sen, että suurempi hallitus saa korkeammat ESG-pisteet. Puolestaan ESGScoren ja In_Employeesin välinen korrelaatio on Suomen vastaavaa arvoa alempi. Myös Norjassa näiden muuttujien yhteys osoittaa yleisesti ottaen suuremmilla yrityksillä (työntekijöiden määrällä mitattuna) olevan korkeammat ESG-pisteet. Mitä tulee ESGScoren ja ROA:n väliseen yhteyteen, havaitaan, ettei näiden muuttujien välillä ole lineaarista yhteyttä tai se on hyvin heikko. Lisäksi ESGScoren ja In_Total_Assetsin välisestä korrelaatiosta voidaan todeta taseen arvolla mitattuna suurempien yritysten saavan keskimäärin korkeammat ESG-pisteet.

Taulukko 5. Pearsonin korrelaatiomatriisin tulokset Norjan osalta.

	ESGScore	Board_Diversity	In_Board_Size	In_Employees	ROA	In_Total_Assets
ESGScore	1,0000					
Board_Diversity	0,2517*** 0,0000	1,0000				
In_Board_Size	0,3915*** 0,0000	0,0958* 0,0129	1,0000			
In_Employees	0,4501*** 0,0000	-0,1252** 0,0043	0,4805*** 0,0000	1,0000		
ROA	0,0449 0,2508	-0,0072 0,8551	-0,0179 0,6484	0,0727 0,1046	1,0000	
In_Total_Assets	0,5662*** 0,0000	0,3073*** 0,0000	0,5446*** 0,0000	0,5190*** 0,0000	0,3536*** 0,0000	1,0000

* p < 0,05, ** p < 0,01, *** p < 0,001

Lisäksi tutkimuksen kannalta on olennaista tarkastella tarkemmin Board_Diversityn yhteyttä muihin muuttujiin. Kun tarkastellaan Suomen osalta Board_Diversityn ja In_Board_Sizen välistä korrelaatiota, havaitaan kyseessä olevan vähäinen negatiivinen korrelaatio. P-arvo osoittaa tuloksen olevan tilastollisesti melkein merkitsevä. Siten voidaan sanoa, että ison hallituksen kohdalla hallituksen monimuotoisuus on matalahko. Kuitenkin yhteys on heikko, joten tulosta ei voida täysin yleistää. Norjan vastaavia arvoja tarkastellessa havaitaan korrelaation olevan hyvin matala, mutta positiivinen. P-arvo on Suomen ohella tilastollisesti melkein merkitsevä. Siten arvojen valossa isoissa hallituksissa voidaan katsoa olevan keskimäärin hieman enemmän monimuotoisuutta. Tulos kyseisten muuttujien osalta on Suomessa ja Norjassa päinvastainen, johon voi vaikuttaa eri maiden lainsäädännöllinen sääntely.

Board_Diversityn ja In_Employeesin välisestä yhteydestä Suomessa voidaan todeta, ettei hallituksen monimuotoisuudella ja yrityksen koolla (työntekijöillä mitattuna) havaita olevan yhteyttä. Norjassa puolestaan vastaava yhteys osoittaa, että mitä isompi yritys työntekijöiden määrällä mitattuna, sitä matalampi hallituksen monimuotoisuus on keskimäärin. Kuitenkin on huomioitava, että korrelaatiot molempien maiden osalta ovat matalia, joka niin ikään voi vaikuttaa tuloksen yleistettävyyteen. Board_Diversityn ja ROA:n välisestä yhteydestä voidaan molempien maiden osalta havaitaan, ettei

hallituksen monimuotoisuuden ja kannattavuuden välillä ole yhteyttä. Board_Diversityn ja In_Total_Assetsin välisestä yhteydestä Suomen osalta todetaan, ettei kyseisten muuttujien välillä ole aitoa lineaarista yhteyttä. Puolestaan Board_Diversityn ja In_Total_Assetsin välinen yhteys Norjassa osoittaa suurempien yritysten hallitukset olevan keskimääräisesti monimuotoisempia.

7.4 Regressioanalyysin tulokset

Regressioanalyysi toteutettiin käyttämällä kiinteiden vaikutusten mallia, jossa muuttuja ESGScore on selitettävä muuttuja. Aineistoissa esiintyneen autokorrelaation ja heteroskedastisuuden vuoksi mallissa käytettiin klusteroituja keskivirheitä, jotta edellä mainittujen vaikutus saadaan hallittua mallissa. Lisäksi seuraavissa kontrollimuuttujissa käytettiin logaritimuunnoksia: In_Board_Size, In_Employees sekä In_Total_Assets. Logaritimuunnoksilla pyrittiin tasaamaan aineistossa esiintyvää vaihtelua. Tutkimuksen regressioanalyysillä haettiin vastauksia seuraaviin kahteen tutkimushypoteesiin: H_1 : *Naisten hallitusjäsenyydellä ja yhteiskuntavastuulla on positiivinen yhteys* sekä H_2 : *Yrityksissä, joiden hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta kuin ne yritykset, joiden hallituksessa on alle kolme naisjäsentä.*

Tutkimushypoteesin H_1 otos koostui Helsingin pörssin osalta yhteensä 549 kpl havaintoja ja Oslon pörssin osalta 500 kpl havaintoja. Lisäksi Helsingin pörssin otoksessa oli yrityksiä 73 kpl ja Oslon pörssin otoksessa yrityksiä oli puolestaan 84 kpl. Helsingin pörssin osalta R^2 -luku sai arvon 0,474 ja vastaava arvo Oslon pörssin osalta oli 0,347. Tämä merkitsee sitä, että ESGScore-muuttujaa koskevasta yritysten sisäisestä vaihtelusta Helsingin pörssin osalta 47,4 % ja Oslon pörssin osalta 34,7 % on selitettävissä mallilla. Molempien maiden osalta F-testi sai arvon 0,000, mikä merkitsee niin Helsingin kuin Oslon osalta tuloksen olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Siten muuttujilla voidaan selittää ESGScoren vaihtelua.

Taulukko 6 kuvaa regressioanalyysin tuloksia liittyen tutkimushypoteesiin H_1 Helsingin pörssin osalta. Board_Diversityn kertoimen havaitaan olevan 0,060, joten naisten prosentuaalisen osuuden kasvaessa yhdellä prosenttiyksiköllä hallituksessa, ESGScore kasvaa 0,06 pistettä. Lisäksi p-arvo saa arvoksi 0,370, joten tulos on tilastollisesti ei-merkitsevä. Voidaan todeta positiivisesta kertoimesta huolimatta, ettei Board_Diversityn ja ESGScoren välinen yhteys ole tilastollisesti merkittävä Helsingin pörssissä. Ln_Board_Sizen kerroin on -1,320, joka osoittaa hallituksen koon kasvaessa yhdellä yksiköllä (logaritminen asteikko), ESGScore pienenee keskimäärin 1,32 pistettä. Kyseinen muuttuja saa p-arvoksi 0,736, joka niin ikään tarkoittaa tuloksen olevan tilastollisesti ei-merkitsevä. Siten voidaan sanoa, ettei Helsingin pörssin osalta hallituksen koko vaikuta ESGScoreen.

Taulukko 6. Regressioanalyysin tulokset H_1 :een Helsingin pörssin osalta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
BOARD_DIVERSITY	0,060032	0,0665493	0,9	0,37	-0,0726314	0,1926957
LN_BOARD_SIZE	-1,320277	3,900732	-0,34	0,736	-9,096244	6,45569
LN_EMPLOYEES	2,121798	2,506306	0,85	0,4	-2,874432	7,118028
ROA	-0,002762	0,034717	-0,08	0,937	-0,0719695	0,0664447
LN_TOTAL_ASSETS	-2,141061	3,409305	-0,63	0,532	-8,937387	4,655265
YEAR						
2006	4,157303	4,899471	0,85	0,399	-5,609615	13,92422
2007	10,67922	11,74788	0,91	0,366	-12,73975	34,09818
2008	10,88866	11,39449	0,96	0,342	-11,82584	33,60316
2009	11,61745	11,12375	1,04	0,3	-10,55735	33,79225
2010	19,36611	8,258848	2,34	0,022	2,902395	35,82982
2011	21,17473	8,012432	2,64	0,01	5,202241	37,14722
2012	21,60043	8,09448	2,67	0,009	5,464378	37,73648
2013	21,7304	7,929248	2,74	0,008	5,923734	37,53707
2014	22,24355	7,844829	2,84	0,006	6,605173	37,88193
2015	25,5003	7,596213	3,36	0,001	10,35752	40,64307
2016	24,61495	8,256365	2,98	0,004	8,156189	41,07371
2017	26,65322	7,487957	3,56	0,001	11,72625	41,58019
2018	29,57464	7,512864	3,94	0	14,59802	44,55126
2019	32,27269	7,622272	4,23	0	17,07797	47,46741
2020	35,144	7,721115	4,55	0	19,75223	50,53576
2021	35,27747	7,528932	4,69	0	20,26882	50,28612
2022	35,80998	7,620494	4,7	0	20,6188	51,00115
2023	36,67963	7,478587	4,9	0	21,77133	51,58792
VAKIO	43,71652	46,94193	0,93	0,355	-49,86051	137,2935

*Havaintoja yht. 549 kpl. Yrityksiä yht. 73 kpl. R²-luku 0,474. F-testi 0,000.

Taulukko 7 kuvaa regressioanalyysin tuloksia liittyen tutkimushypoteesiin H_1 Oslon pörssin osalta. Board_Diversityn osalta kerroin on 0,136, joten naisten prosentuaalisen hallitusosuuden kasvaessa yhdellä prosenttiyksiköllä, ESGScore kasvaa keskimäärin 0,136 pistettä. P-arvo puolestaan saa arvon 0,019, siten tulos on tilastollisesti melkein merkitsevä. Voidaan todeta naisten suuremman osuuden yritysten hallituksissa olevan yhteydessä korkeampiin ESG-pisteisiin. Näin ollen havaitaan Oslon pörssin tuloksen olevan päinvastainen Helsingin pörssiin verrattuna. Puolestaan Ln_Board_Sizen kerroin on 4,421 ja p-arvo 0,010. Siten hallituksen koon kasvaessa yhdellä yksiköllä (logaritminen asteikko), ESGScore kasvaa keskimäärin 4,42 pistettä. P-arvo on tämän osalta tilastollisesti melkein merkitsevä, ollen kuitenkin merkitsevän rajalla. Voidaan todeta, että mitä suurempi hallitus on, sitä paremmat ESG-pisteet yritys saa. Myös tämä tulos on Suomeen verrattuna päinvastainen.

Taulukko 7. Regressioanalyysin tulokset H_1 :een Oslon pörssin osalta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
BOARD_DIVERSITY	0,1355926	0,0567592	2,39	0,019	0,0227009	0,2484844
LN_BOARD_SIZE	4,421014	1,68146	2,63	0,01	1,076659	7,76537
LN_EMPLOYEES	-1,336595	1,131926	-1,18	0,241	-3,587949	0,9147595
ROA	-0,0209046	0,0235591	-0,89	0,377	-0,0677627	0,0259535
LN_TOTAL_ASSETS	6,970493	2,554126	2,73	0,008	1,890439	12,05055
YEAR						
2006	-9,898272	5,860697	-1,69	0,095	-21,55496	1,758419
2007	12,16993	7,588948	1,6	0,113	-2,924187	27,26404
2008	18,44763	6,943881	2,66	0,009	4,636531	32,25873
2009	16,26488	6,315167	2,58	0,012	3,704267	28,82549
2010	14,92783	5,676292	2,63	0,01	3,637914	26,21775
2011	14,53402	5,630432	2,58	0,012	3,335317	25,73272
2012	13,6678	5,965353	2,29	0,024	1,802948	25,53264
2013	12,74455	5,526861	2,31	0,024	1,751845	23,73725
2014	11,01513	5,074852	2,17	0,033	0,9214589	21,10881
2015	11,996	5,324932	2,25	0,027	1,40492	22,58707
2016	12,08706	5,471486	2,21	0,03	1,20449	22,96962
2017	13,01518	5,510629	2,36	0,021	2,054758	23,9756
2018	13,59683	5,600667	2,43	0,017	2,457333	24,73634
2019	15,74603	5,825868	2,7	0,008	4,158615	27,33345
2020	18,86153	5,870927	3,21	0,002	7,184494	30,53857
2021	19,1954	5,959858	3,22	0,002	7,341481	31,04932
2022	19,57204	5,936008	3,3	0,001	7,765564	31,37853
2023	21,01701	6,4897	3,24	0,002	8,10926	33,92476
VAKIO	-85,76961	35,51916	-2,41	0,018	-156,4158	-15,12343

*Havaintoja yht. 500 kpl. Yrityksiä yht. 84 kpl. R^2 -luku 0,347. F-testi 0,000.

Tarkasteltaessa muuttujaa $\ln_Employees$, havaitaan molempien maiden pörssien osalta, ettei työntekijöiden määrän sekä ESGScoren välillä ole yhteyttä. Lisäksi Suomen ja Norjan tulokset osoittavat, ettei ROA:n ja ESGScoren välillä ole yhteyttä kummankaan maan osalta. Kun verrataan muuttujan \ln_Total_Assets saamia arvoja, havaitaan, ettei taseen loppusumma ei vaikuta Helsingin pörssin osalta ESGScoreen. Puolestaan Oslon pörssissä tulos on Helsingin pörssiin verrattuna päinvastainen. Siten Oslon pörssin tuloksesta voidaan päätellä, että mitä suurempi yritys taseen loppusummalla mitattuna, sitä korkeammat ESG-pisteet yritys saa.

Tutkimushypoteesin H_1 mukaan naisten hallitusjäsenyydellä ja yhteiskuntavastuulla on positiivinen yhteys. Helsingin pörssin yrityksiä osalta naisten hallitusjäsenyyden ja ESGScoren välinen yhteys ei ole tilastollisesti merkitsevä. Korrelaatio (0,060) on positiivinen, mutta p-arvon (0,370) saama ei-merkitsevyys vaikuttaa tulokseen. Näin ollen tutkimushypoteesi H_1 joudutaan hylkäämään Helsingin pörssin osalta. Oslon pörssissä vastaavat luvut olivat: korrelaatio 0,136 ja p-luku 0,019. Näin ollen Helsingin pörssiin verrattuna naisten hallitusjäsenyyden ja ESGScoren välinen yhteys on positiivinen ja tilastollisesti melkein merkitsevä. Kerroin ei ole kovin suuri, mutta silti yhteys näiden välillä voidaan havaita. Näin ollen tutkimushypoteesi H_1 voidaan hyväksyä Oslon pörssin osalta, sillä naisten suurempi osuus yritysten hallituksissa on tilastollisesti merkitsevä ja siten yhteydessä korkeampiin ESG-pisteisiin.

Tutkimushypoteesin H_2 :n osalta Helsingin pörssin R^2 -luvun arvoksi muodostui 0,473 ja Oslon pörssin puolestaan 0,338. Tämä merkitsee sitä, että ESGScore-muuttujaa koskevasta yritysten sisäisestä vaihtelusta Helsingin pörssin osalta 47,3 % ja Oslon pörssin osalta 33,8 % on selitettävissä mallilla. Molempien maiden F-testi sai arvon 0,000, mikä merkitsee niin Helsingin kuin Oslon tuloksen olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Siten muuttujilla voidaan selittää ESGScoren vaihtelua.

Taulukko 8 kuvaa regressioanalyysin tuloksia tutkimushypoteesin H_2 Helsingin pörssin osalta, ja vastaavasti taulukko 9 Oslon pörssin tuloksia. Suomessa dummy-muuttuja

Three_or_More_Womenin korrelaatiokerroin on 0,70 ja p-arvo puolestaan 0,616. Vastaavasti Norjassa korrelaatiokerroin saa arvon 2,144 ja p-arvo 0,193. Näin ollen voidaan todeta Suomen osalta sellaisten yritysten hallituksissa, joissa on vähintään kolme naista, ESGScore saa arvoksi keskimäärin 0,70 pistettä korkeamman arvon kuin yrityksissä, joiden hallituksessa on vähemmän kuin kolme naista. Norjassa niin ikään yritykset, joiden hallitukset koostuvat vähintään kolmesta naisesta, saa ESGScore keskimäärin 2,144 pistettä korkeamman tuloksen verrattuna sellaisiin yrityksiin, joiden hallituksissa on naisia vähemmän kuin kolme. Kuitenkin molempien maiden osalta p-arvot ovat tilastollisesti ei-merkitseviä. Siten todetaan molempien maiden osalta, ettei sellaiset hallitukset, joissa on vähintään kolme naisjäsentä, ole yhteydessä korkeampiin ESGScore-pisteisiin.

Helsingin pörssin osalta ln_Board_Sizen kerroin on negatiivinen, kun taas Oslon pörssin vastaava kerroin on vahvasti positiivinen. Kuitenkin molempien pörssien osalta p-arvot ovat tilastollisesti ei-merkitseviä, joten hallituksen koon ja ESGScoren välillä ei ole yhteyttä. ln_Employeesin osalta tuloksena on, ettei työntekijöiden määrällä ja ESGScorella ole yhteyttä Helsingin ja Oslon pörssin yrityksissä. Myös ROA:n saamat arvot osoittavat molempien pörssien osalta, ettei ROA:lla ja ESGScorella ole yhteyttä. ln_Total_Assets saamat arvot Helsingin pörssissä viittaavat siihen, ettei taseen loppusummalla ja ESGScorella ole yhteyttä. Kuitenkin Norjassa vastaava tulos on päinvastainen, ja Norjan osalta todetaan, että mitä suurempi yritys on taseen loppusummalla mitattuna, sitä korkeammat ESG-pisteet se saa.

Taulukko 8. Regressioanalyysin tulokset H_2 :een Helsingin pörssin osalta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
<i>THREE_OR_MORE_WOMEN</i>	0,7005831	1,391427	0,5	0,616	-2,073176	3,474343
<i>LN_BOARD_SIZE</i>	-2,064268	4,04855	-0,51	0,612	-10,1349	6,006369
<i>LN_EMPLOYEES</i>	2,215941	2,472407	0,9	0,373	-2,712713	7,144595
<i>ROA</i>	-0,0028244	0,0356931	-0,08	0,937	-0,0739773	0,0683284
<i>LN_TOTAL_ASSETS</i>	-2,154934	3,46559	-0,62	0,536	-9,063461	4,753593
<i>YEAR</i>						
2006	4,368081	5,136418	0,85	0,398	-5,871181	14,60734
2007	10,80361	11,94325	0,9	0,369	-13,00484	34,61205
2008	11,45253	11,47241	1	0,321	-11,41731	34,32237
2009	11,98259	11,3233	1,06	0,293	-10,59	34,55517
2010	19,88029	8,429778	2,36	0,021	3,07583	36,68474
2011	21,66749	8,161136	2,65	0,01	5,398567	37,93642
2012	22,17059	8,233854	2,69	0,009	5,756697	38,58447
2013	22,41841	8,080401	2,77	0,007	6,310428	38,5264
2014	22,93591	8,025448	2,86	0,006	6,937474	38,93435
2015	26,21948	7,749313	3,38	0,001	10,77151	41,66746
2016	25,47156	8,361302	3,05	0,003	8,803611	42,13951
2017	27,54658	7,530528	3,66	0	12,53475	42,55841
2018	30,39905	7,55664	4,02	0	15,33516	45,46294
2019	33,06347	7,651477	4,32	0	17,81054	48,31641
2020	35,9677	7,696507	4,67	0	20,62499	51,3104
2021	36,09817	7,453885	4,84	0	21,23912	50,95721
2022	36,6604	7,554451	4,85	0	21,60088	51,71992
2023	37,62593	7,425998	5,07	0	22,82247	52,42938
VAKIO	45,38865	46,89765	0,97	0,336	-48,1001	138,8774

*Havaintoja yht. 549 kpl. Yrityksiä yht. 73 kpl. R^2 -luku 0,473. F-testi 0,000.

Taulukko 9. Regressioanalyysin tulokset H_2 :een Oslon pörssin osalta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
<i>THREE_OR_MORE_WOMEN</i>	2,143678	1,632571	1,31	0,193	-1,10344	5,390796
<i>LN_BOARD_SIZE</i>	3,517975	2,378393	1,48	0,143	-1,212553	8,248503
<i>LN_EMPLOYEES</i>	-1,260037	1,188907	-1,06	0,292	-3,624725	1,10465
<i>ROA</i>	-0,0212326	0,0251115	-0,85	0,4	-0,0711783	0,0287132
<i>LN_TOTAL_ASSETS</i>	6,769412	2,562223	2,64	0,01	1,673254	11,86557
<i>YEAR</i>						
2006	-11,40539	6,079211	-1,88	0,064	-23,49669	0,6859179
2007	12,25325	7,970231	1,54	0,128	-3,599214	28,10572
2008	18,07603	7,230933	2,5	0,014	3,693995	32,45806
2009	15,93742	6,279166	2,54	0,013	3,448408	28,42642
2010	14,40936	5,582407	2,58	0,012	3,306174	25,51254
2011	14,85134	5,541452	2,68	0,009	3,829612	25,87306
2012	13,79771	5,848931	2,36	0,021	2,164418	25,43099
2013	13,097	5,410432	2,42	0,018	2,335865	23,85813
2014	11,4817	4,858083	2,36	0,02	1,819168	21,14423
2015	12,59368	4,96009	2,54	0,013	2,728263	22,4591
2016	12,61984	5,241205	2,41	0,018	2,195292	23,04438
2017	13,25522	5,394139	2,46	0,016	2,526498	23,98395
2018	13,95927	5,565277	2,51	0,014	2,890161	25,02839
2019	16,10955	5,803097	2,78	0,007	4,56742	27,65167
2020	19,36459	5,895889	3,28	0,001	7,637901	31,09127
2021	19,7535	5,98458	3,3	0,001	7,85041	31,65659
2022	20,20723	5,909651	3,42	0,001	8,453175	31,96129
2023	21,8139	6,438678	3,39	0,001	9,007631	34,62017
VAKIO	-77,78844	36,68755	-2,12	0,037	-150,7585	-4,818385

*Havaintoja yht. 500 kpl. Yrityksiä yht. 84 kpl. R^2 -luku 0,338. F-testi 0,000.

Tutkimushypoteesin H_2 mukaan, yrityksissä, joiden hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta kuin ne yritykset, joiden hallituksessa on alle kolme naisjäsentä. Helsingin pörssissä dummy-muuttuja `Three_or_More_Women`in sekä ESGScoren välinen yhteys ei ole tilastollisesti merkitsevä. Korrelaatio (0,70) on positiivinen, mutta p-arvon (0,616) saama ei-merkitsevyys vaikuttaa tulokseen. Näin ollen tutkimushypoteesi H_2 joudutaan hylkäämään Helsingin pörssin osalta. Oslon pörssissä dummy-muuttujan korrelaatio on 2,144 ja p-arvo on 0,193. Siten tulos on tilastollisesti ei-merkitsevä. Näin ollen tutkimushypoteesi H_2 joudutaan hylkäämään myös Oslon pörssin osalta, vaikka yhteys on Helsingin pörssiä vahvempi.

7.5 Lisäanalyysi: Korrelaatio- ja regressioanalyysin välinen ristiriita

Korrelaatio- ja regressioanalyysin tuloksia verrattaessa voidaan havaita ristiriitaisuutta muuttujien ESGScore ja `Board_Diversity` välisen korrelaation osalta. Ristiriita koskee sekä Helsingin että Oslon pörssin osalta saatuja tuloksia. Helsingin ja Oslon pörssien korrelaatioanalyyseistä havaitaan edellä mainittujen muuttujien välisen tuloksen olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä. Sen sijaan regressioanalyyseissä ei havaita ESGScoren ja `Board_Diversity`in välillä tilastollisesti merkitsevää tulosta kummankaan maan osalta. Tämän vuoksi on syytä tarkastella tulosten ristiriitaa tarkemmin ja ymmärtää sen syyt.

Regressioanalyyseissä havaittiin ajan korreloivan vahvasti ESGScoren kehityksen kanssa. Näin ollen päätettiin testata vaikuttaako ajan kuluminen tuloksiin. Tästä syystä regressiomalli suoritettiin uudelleen jättämällä aikaa kuvaava `Year`-muuttuja pois mallista.

Taulukosta 6 havaitaan Helsingin pörssin tutkimushypoteesi H_1 :n osalta muuttujien ESGScoren ja `Board_Diversity`in p-arvon olevan 0,37. Kun taas taulukosta 10 havaitaan vastaavan p-arvon ilman ajan vaikutusta olevan 0. Siten tulos muuttui jättämällä aika pois tilastollisesti ei-merkitsevältä tilastollisesti erittäin merkitseväksi. Puolestaan

taulukosta 7 nähdään Oslon pörssin tutkimushypoteesi H_1 :n osalta muuttujien ESGScoren ja Board_Diversityn p-arvon olevan 0,019. Taulukosta 11 havaitaan vastaavan p-arvon ilman ajan vaikutusta olevan 0,002. Näin ollen tulos muuttui jättämällä aika pois tilastollisesti melkein merkitsevää tilastollisesti merkitseväksi.

Tutkimushypoteesi H_2 :n osalta Helsingin pörssissä muuttujien ESGScore ja Three_or_More_Women välinen p-arvo on 0,616 (ks. taulukko 8). Kun taas taulukko 12 osoittaa kyseisten muuttujien välisen p-arvon saavan arvon 0,001 ilman ajan vaikutusta. Siten todetaan tuloksen muuttuneen tilastollisesti ei-merkitsevää tilastollisesti erittäin merkitsevän rajalle. Norjan osalta vastaava p-arvo ensimmäisen regressioanalyysin osalta oli 0,193 (ks. taulukko 9). Taulukosta 13 nähdään uuden p-arvon saaneen arvon 0,008. Näin ollen jättämällä aika pois regressioanalyysistä tulos muuttui tilastollisesti ei-merkitsevää tilastollisesti merkitseväksi.

Taulukko 10. Helsingin pörssin regressioanalyysi (H_1) ilman ajan vaikutusta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
BOARD_DIVERSITY	0,3034079	0,0703789	4,31	0	0,1631101	0,4437056
LN_BOARD_SIZE	-0,0587067	4,838907	-0,01	0,99	-9,704891	9,587477
LN_EMPLOYEES	-9,508822	6,264425	-1,52	0,133	-21,99673	2,979081
ROA	-0,015463	0,0421493	-0,37	0,715	-0,0994862	0,0685602
LN_TOTAL_ASSETS	13,37261	4,108249	3,26	0,002	5,182967	21,56226
VAKIO	-66,01696	52,78583	-1,25	0,215	-171,2436	39,20968

*Havainnot yht. 549 kpl. Yrityksiä yht. 73 kpl. R²-luku 0,241. F-testi 0,000.

Taulukko 11. Oslon pörssin regressioanalyysi (H_1) ilman ajan vaikutusta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
BOARD_DIVERSITY	0,2316727	0,0738959	3,14	0,002	0,0846968	0,3786486
LN_BOARD_SIZE	3,414276	2,07834	1,64	0,104	-0,7194589	7,548011
LN_EMPLOYEES	-3,84867	1,027588	-3,75	0	-5,892502	-1,804838
ROA	-0,0129988	0,0246115	-0,53	0,599	-0,06195	0,0359525
LN_TOTAL_ASSETS	11,12467	2,445049	4,55	0	6,261571	15,98778
VAKIO	-121,8432	34,24268	-3,56	0,001	-189,9505	-53,73587

*Havainnot yht. 500 kpl. Yrityksiä yht. 84 kpl. R²-luku 0,211. F-testi 0,000.

Taulukko 12. Helsingin pörssin regressioanalyysi (H_2) ilman ajan vaikutusta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
THREE_OR_MORE_WOMEN	4,985098	1,484425	3,36	0,001	2,025951	7,944245
LN_BOARD_SIZE	-4,760499	5,087231	-0,94	0,353	-14,90171	5,38071
LN_EMPLOYEES	-10,23598	5,99429	-1,71	0,092	-22,18538	1,713421
ROA	-0,0185322	0,0487491	-0,38	0,705	-0,1157116	0,0786473
LN_TOTAL_ASSETS	14,40801	4,487529	3,21	0,002	5,462287	23,35374
VAKIO	-58,3505	55,60703	-1,05	0,298	-169,2011	52,50008

*Havaintoja yht. 549 kpl. Yrityksiä yht. 73 kpl. R²-luku 0,185. F-testi 0,000.

Taulukko 13. Oslon pörssin regressioanalyysi (H_2) ilman ajan vaikutusta.

ESGSCORE	Kerroin	Keskivirhe	t	P> t	[95 % luottamusväli]	
THREE_OR_MORE_WOMEN	5,158785	1,891754	2,73	0,008	1,396163	8,921408
LN_BOARD_SIZE	1,032559	3,288286	0,31	0,754	-5,50771	7,572828
LN_EMPLOYEES	-4,239068	1,071045	-3,96	0	-6,369333	-2,108804
ROA	-0,0119996	0,0271236	-0,44	0,659	-0,0659473	0,0419482
LN_TOTAL_ASSETS	11,41582	2,536003	4,5	0	6,371811	16,45983
VAKIO	-113,5377	35,02684	-3,24	0,002	-183,2047	-43,87071

*Havaintoja yht. 500 kpl. Yrityksiä yht. 84 kpl. R²-luku 0,194. F-testi 0,000.

Yllä läpikäydyistä tuloksista voidaan havaita ajan vaikuttavan huomattavasti mallin tuloksiin. Mikäli aika jätetään malliin, ovat Suomen tulokset tutkimushypoteesi H_1 osalta tilastollisesti ei-merkitseviä ja Norjan osalta tilastollisesti melkein merkitseviä. Kun taas tutkimushypoteesin H_2 osalta molempien maiden tulokset ovat tilastollisesti ei-merkitseviä. Kun aika jätettiin mallista pois, saatiin regressioanalyseistä muuttujien osalta tilastollisesti merkitseviä tuloksia. Kun tämän lisäksi otetaan huomioon regressiotaulukosta havaittava ajan kulumisen ja ESG-pisteiden kasvun välinen tilastollisesti merkittävä yhteys, voidaan päätellä korrelaatiotaulukosta ilmenevän korrelaation johtuvan aikatrendistä ja siihen liittyvistä yhteiskunnallisista muutoksista, eikä muuttujien välisestä tosiasiallisesta korrelaatiosta.

7.6 Tutkimuksen rajoitteet ja puutteet

Tähän tutkimukseen ja siinä käytettyyn tutkimusmenetelmään liittyy joitakin rajoitteita ja puutteita, joita ei ole pystytty täysin poistamaan tai kontrolloimaan. Ensinnäkin tähän

tutkimukseen yleisesti liittyvänä rajoitteena voidaan mainita tutkimusaineiston otoskoko. Tutkimukseen liittyvää puutteellisuutta ja rajoittuneisuutta on erityisesti aiheuttanut saatavilla olevan aineiston kattavuus, sillä kaikista Helsingin tai Oslon pörssiin listatuista yrityksistä ei ole ollut saatavilla täydellistä ja kattavaa aineistoa. Aineisto on sisältänyt paljon puuttuvia havaintoja. Tämä voi osaltaan selittyä Helsingin ja Oslon pörssien pienehköllä koolla ja rajallisella merkityksellä maailman osakemarkkinoilla, minkä vuoksi markkinadatan tarjoajat eivät ole seuranneet kaikkien Helsingin tai Oslon pörssiin listattujen yritysten tietoja kaikilta osin, etenkin vanhempien tietojen osalta. Puuttuvien havaintojen vuoksi tutkimuksen kokonaisotos on saattanut jäädä rajoittuneeksi, joka osaltaan aiheuttaa haasteita tutkimuksen tuloksien yleistämisestä koko pörssiin. Lisäksi aineiston subjektiivisuuteen liittyy rajoite, sillä tutkimuksen aineisto on haettu London Stock Exchange Groupin (LSEG) Data Stream -tietokannasta, eikä vertailua muiden palveluntarjoajien ESG-aineistoihin ole tehty.

Aineistossa on esiintynyt myös etenkin Helsingin pörssin osalta heterogeenisyyttä ja molempien pörssien osalta autokorrelaatiota, mikä on saattanut vähentää saatujen tulosten tarkkuutta. Käytettyjen muuttujien välillä on saattanut esiintyä myös multikollineaarisuutta, eli muuttujat ovat saattaneet korreloida toistensa kanssa. Esimerkiksi on luontevaa, että yrityksen työntekijöiden määrä saattaa korreloida yrityksen koon kanssa. Tällaisessa tilanteessa voi haastavaa erottaa yksittäisen muuttujan vaikutusta tutkittavaan asiaan. Lisäksi aineistosta on jouduttu poistamaan poikkeavina havaintona eli outlier-tapauksina joitakin arvoja. Mahdollisina ongelmana tässä on ollut se, että arvot itsessään eivät sinänsä ole virheellisiä, vaan ne on jouduttu poistamaan aiemmin esitetyin tavoin siksi, että ne olisivat vaikuttaneet regressioanalyysiin tavalla, joka ei olisi ollut tarkoituksenmukaista. Sinänsä virheettömien arvojen poistaminen outlier-tapauksina vie mallia kauemmaksi todellisen elämän tilanteesta.

Tutkimusmenetelmään liittyvinä rajoitteina voidaan tuoda esille kiinteiden vaikutusten mallin ominaisuudet. Koska kiinteiden vaikutusten mallissa keskeistä on muuttujien

havaintoarvojen ajallinen vaihtelu, ei malli toimi optimaalisesti, mikäli vaihtelu on vain vähäistä annetulla ajanjaksolla. Käytännössä tämän tutkimuksen osalta tämä liittyy naisten määrän vaihteluun yritysten hallituksessa. Ajallinen vaihtelu on katsottu tässä tutkimuksessa keskihajonnan perusteella kokonaisuutena riittäväksi kiinteisten vaikutusten mallille, mutta joidenkin yritysten osalta vaihtelu on saattanut olla vähäisempää. Lisäksi kiinteiden vaikutusten mallissa vain ajan yli muuttumattomat vaikutukset tulevat kontrolloiduksi, ja sen sijaan ajassa muuttuvat vaikutukset eivät tule kontrolloiduksi. On mahdollista, että jokin ajassa muuttuva tekijä, kuten kulloisetkin markkinaolosuhteet tosiasiallisesti vaikuttavat muuttujien arvoihin. Kiinteiden vaikutusten mallin yleisenä rajoitteena voidaan pitää myös sitä, että kyseessä on lineaarinen malli. Tämän vuoksi monimutkaisten suhteiden esittäminen kiinteiden vaikutusten mallilla ei välttämättä onnistu.

8 Johtopäätökset

Tämä tutkimus analysoi sitä, miten naisten hallitusjäsenyys vaikuttaa yritysten yhteiskuntavastuuseen. Tarkastelussa olivat Suomen ja Norjan pörssien päälistojen yhtiöt ajalta 2005–2023. Tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista regressioanalyysia. Aihetta lähestyttiin kahden tutkimushypoteesin kautta:

H₁: Naisten hallitusjäsenyydellä ja yhteiskuntavastuulla on positiivinen yhteys.

H₂: Yrityksissä, joiden hallituksessa on vähintään kolme naisjäsentä, osoittavat vahvempaa yhteiskuntavastuullisuutta kuin ne yritykset, joiden hallituksessa on alle kolme naisjäsentä.

Tutkimushypoteesi H_1 voitiin hyväksyä vain Norjan osalta. Kiintiölailla voi olla vaikutusta saatuun tutkimustulokseen. Norjan tulos on linjassa Setó-Pamiesin (2015) sekä Cookin & Glassin (2018) tutkimusten tulosten kanssa. Tulosta tukevat niin sidosryhmä- ja resurssiriippuvuusteoria kuin sosiaalinen rooliteoria. Naiset nähdään huolehtivaisia, vastuullisia ja eettisinä. Tutkimustulosten perusteella voidaan olettaa norjalaisten yritysten monimuotoisten hallitusten kykenevän tunnistamaan sidosryhmiensä tarpeet laaja-alaisemmin. Lisäksi Norjassa naisten läsnäolo hallituksissa voi edistää yritysten suorituskykyä, lisätä hallituksen riippumattomuutta ja parantaa päätöksentekoa. Voidaan todeta, että mitä monimuotoisempi hallitus on, sitä todennäköisemmin yritys ottaa huomioon CSR-asiat. Näin ollen norjalaisten yritysten hallituksissa naisten osallistuminen hallitustyöskentelyyn tuo mahdollisuuden useiden näkemysten esille tuomiseen, joka vaikuttaa positiivisesti yrityksen toimintaan, ja osaltaan myös sidosryhmiin.

Suomen tulos tutkimushypoteesi H_1 osalta jouduttiin hylkäämään. Tulos herättää pohdinnan siitä, riittääkö pelkkä hallituksen moninaisuuden lisääminen vahvistamaan CSR-toimia. Toki se voi olla Norjan tuloksen myötä yksi mahdollinen toimi, muttei se saisi olla ainoa. Vastuullisuuden on tultava yrityksestä syvemmältä, siksi tärkeää olisi saada vastuullisuus implementoitua osaksi yrityksen strategiaa. Toisaalta voidaan pohtia,

ovatko yhteiskuntavastuu ja moninaisuus juurtuneet norjalaiseen yhteiskuntaan laajemmin kuin Suomessa. Norjan kiintiölaki kielii tasa-arvon kannattamisesta ja osaltaan yhteiskuntavastuun vahvistamisesta. Koska Norjassa kiintiölaki on ollut voimassa jo kauan, voivat sidosryhmät siten osata vaatia norjalaisilta yrityksiltä enemmän yhteiskuntavastuullisuutta kuin suomalaisten yritysten sidosryhmät.

Tutkimuksen toinen empiirinen testi rakennettiin niin tokenismin kuin kriittisen massan teorian ympärille. Kuitenkin molempien maiden pörssien osalta tutkimushypoteesi H_2 jouduttiin hylkäämään. Kyseinen tulos on päinvastainen Cookin & Glassin (2018) esimerkkitutkimuksen kanssa. Cookin & Glassin (2018) tutkimuksen mukaan sellaisten yritysten hallitukset, joissa on vähintään kolme naista, havaittiin osoittavan korkeampaa yhteiskuntavastuullisuutta. Lisäksi heidän mukaansa myös hallitukset, joissa on vain token-nainen hallituksessa, osoittivat parempia CSR-pisteitä kuin pelkät mieshallitukset. Toisaalta tulos on yhtenevä Yangin ja muiden (2019) tutkimuksen kanssa, jonka mukaan naisten määrällä (vähemmän kuin kolme, kolme tai yli kolme) ei ole merkittävää vaikutusta CSR:ään.

Tämän tutkimuksen valossa naisten määrän lisääntyminen hallituksessa ei automaattisesti tarkoita parempaa CSR-suoriutumista. Helsingin ja Oslon pörsseissä vähintään kolmen naisen hallitusjäsenyys ei siten itsessään riitä lisäämään ESG-pisteitä. Näin ollen token-naiset eivät kykene vaikuttamaan CSR:ään liittyviin asioihin hallituksessa niin paljoa, että se näkyisi yrityksen vastuullisuudessa. Toisaalta kolme naista ei Norjassa (Norjassa on lähtökohtaisesti Suomea suuremmat hallitukset) välttämättä riitä isoissa hallituksissa saavuttamaan kriittistä massaa, vaan tällöin naisia tarvittaisiin suhteessa enemmän.

Edellä mainittujen tulosten lisäksi suoritettiin lisäregressioanalyysi, sillä korrelaatio- ja regressioanalyysien tuloksissa havaittiin ristiriitaisuutta muuttujien ESGScore ja Board_Diversity välisen korrelaation osalta. Regressioanalyysissä havaittiin ajan korreloivan vahvasti ESGScoren kehityksen kanssa, joten uusi regressioanalyysi

suoritettiin ilman ajan vaikutusta. Saatujen tutkimustulosten perusteella voidaan päätellä, ettei yhteiskuntavastuullisuuden vahvistumista voida selittää ainoastaan hallituksen monimuotoisuudella, vaan kyseessä on enemmänkin ajan kulumisen myötä tapahtunut yleinen yhteiskunnallinen asenteiden muutos vastuullisuutta kohtaan. Sidosryhmien vaateet, kiristynyt regulaatio kuin yhteiskuntavastuuraportoinnin standardoiminen ovat vaikuttaneet yrityksiin. Näin ollen niiden on täytynyt toimia vastuullisesti riippumatta siitä, mikä on niiden hallituksen sukupuolijakauma.

Jättämällä mallista ajan vaikutus pois, voidaan tutkimuksen tuloksista sinänsä havaita hallituksen sukupuolijakauman vaikuttavan yrityksen vastuullisuuspisteisiin. Tällä tavoin havaittu positiivinen korrelaatio hallituksen sukupuolijakauman ja yhteiskuntavastuun välillä voi sinällään puoltaa sukupuolikiintiöiden käyttöönottoa. Toisaalta sukupuolikiintiöt eivät ole yksin riittävä toimenpide yhteiskuntavastuun lisäämiseksi, sillä tutkimustuloksista oli havaittavissa muiden seikkojen vaikuttavan yrityksen yhteiskuntavastuuseen tosiasiallisesti sukupuolijakaumaa enemmän.

Naisten määrää hallituksissa on pyritty lisäämään niin Suomessa kuin Norjassa vuosien saatossa, ja CSR-liitännäiset asiat ovat voimistuneet samaan aikaan. Voidaan todeta, että naisten määrä hallituksissa korreloi vastuullisuuden kanssa, mutta ajan kuluessa tapahtuneella yleisellä yhteiskunnallisella muutoksella on kuitenkin ollut merkittävämpi rooli. Vaikka sukupuolikiintiöt voivat osaltaan nostaa yritysten hallitusten monimuotoisuutta, eivät ne suoraan takaa vastuullisuuden lisääntymistä yrityksen toiminnassa. Siten yhteiskunnan tulisi ohjata yrityksiä sitoutumaan vastuullisuuteen. Näin ollen tämä tutkimus antaa tärkeää tietoa lainsäätäjälle siitä, millaisia vaikutuksia kiintiöillä on. Tuleva kiintiölaki ei siten välttämättä vaikuta yritysten yhteiskuntavastuullisuuden lisääntymiseen, vaan ainoastaan itsessään naisten määrän kasvuun yritysten hallituksissa. Yhteiskunnan on löydettävä lisäkeinot yhteiskuntavastuun kasvattamiseksi.

Aiheen ajankohtaisuuden ja tärkeyden myötä jatkotutkimusaiheina voisi olla mielekästä toisintaa tutkimus kiintiölain tultua voimaan Suomessa. Näin voitaisiin saada kuva siitä, onko kiintiöillä aito vaikutus vastuullisuuden kehittymiseen yrityksissä vai ovatko kiintiöt vain muodollinen keino lisätä naisten määrää hallituksissa. Toisaalta voitaisiin tehdä lisätutkimuksia siitä, milloin kriittinen massa saavutetaan aidosti eri kokoisissa hallituksissa. Näiden lisäksi voisi olla mielenkiintoista vertailla Suomen ja Norjan pörssiyhtiöiden toimialojen ja yhteiskuntavastuun välistä yhteyttä. Siten voitaisiin lisätä ymmärrystä siitä, miten itsesääntely ja kiintiölaki vaikuttavat eri toimialoilla.

Lähteet

- Allison, P. D. (2005). *Fixed Effects Regression Methods for Longitudinal Data Using SAS*. SAS Institute Inc.
- Alma Insights. (N.d). *Taseen loppusumma*. Noudettu 1.1.2025 osoitteesta <https://www.almainsights.fi/tunnuslukuopas/toiminnan-laajuuus/taseen-loppusumma/>
- Amorelli, M-F. & García-Sánchez, I-M. (2020). Trends in the Dynamic Evolution of Board Gender Diversity and Corporate Social Responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 537-554. <https://doi.org/10.1002/csr.2079>
- Arvopaperimarkkinayhdistys. (N.d.). *Itsesääntely*. Noudettu 31.10.2024 osoitteesta <https://www.cgfinland.fi/tietoa-meista/itsesaantely/>
- Arvopaperimarkkinayhdistys.(2020). *Hallinnointikoodi*. Noudettu osoitteesta 31.10.2024 <https://www.cgfinland.fi/wp-content/uploads/2023/05/hallinnointikoodi-2020.pdf>
- Arvopaperimarkkinayhdistys. (2024, 28. elokuuta). *Hallinnointikoodin päivityksen tilanne*. Noudettu 7.11.2024 osoitteesta <https://www.cgfinland.fi/2024/hallinnointikoodin-paivityksen-tilanne/>
- Bear, S., Rahman, N. & Post, C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Business Ethics*, 97, 207-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Beji, R., Yousfi, O., Loukil, N. & Omri, A. (2021). Board Diversity and Corporate Social Responsibility: Empirical Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 173, 133-155. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04522-4>
- Byron, K. & Post, C. (2016). Women on Boards of Directors and Corporate Social Performance: A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 428-442. <https://doi.org/10.1111/corg.12165>
- Bärlund, A. & Sipilä, K. (2023). *Vastuullinen hallituksen jäsen*. Kauppakamari.
- Campopiano, G., Gabaldón, P. & Gimenez-Jimenez, D. (2023). Women Directors and Corporate Social Performance: An Integrative Review of the Literature and a

- Future Research Agenda. *Journal of Business Ethics*, 182, 717-746.
<https://doi.org/10.1007/s10551-021-04999-7>
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *The Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
<https://doi.org/10.2307/257850>
- Carroll, A. (1991). The Pyramid of Corporate Social responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34, 39–48.
[https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Carroll, A. (2021). Corporate Social Responsibility: Perspectives on the CSR Construct's Development and Future. *Business & Society*, 60, 1258–1278.
<https://doi.org/10.1177/00076503211001765>
- Clarke, T. (2017). *International Corporate Governance: A Comparative Approach*. Taylor & Francis Group.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), 92-117. <https://doi.org/10.2307/258888>
- Cook, A. & Glass, C. (2018). Women on Corporate Boards: Do They Advance Corporate Social Responsibility? *Human Relations*, 71(7), 897-924.
<https://doi.org/10.1177/0018726717729207>
- Cormier, D., Gutierrez, L. & Magnan, M. (2024). The Link Between CSR Performance and CSR Disclosure Quality: Does Board Diversity Matter? *Journal of Management and Governance*, 28, 237-263. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09661-6>
- Dahlsrud, A. (2008). How Corporate Social Responsibility is Defined: An Analysis of 37 Definitions. *Corporate social-responsibility and environmental management*, 15, 1-13. <https://doi.org/10.1002/csr.132>
- Dang, R., Hikkerova, L., Simioni, M. & Sahut, J-M. (2023). How Do Women on Corporate Boards Shape Social Performance? Evidence Drawn from Semiparametric Regression. *Annals of Operations Research*, 330, 361-388.
<https://doi.org/10.1007/s10479-022-04550-5>

- Davis, G. F. & Cobb, J. A. (2010). Resource Dependence Theory: Past and Future. Teoksessa F. Dobbin, C. B. Schoonhoven & M. Lounsbury (toim.), *Stanford's Organization Theory Renaissance, 1970-2000* (s. 21-42). Emerald Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S0733-558X\(2010\)0000028006](https://doi.org/10.1108/S0733-558X(2010)0000028006)
- Dolan, C. & Barrero Zalles, D. (2021). *Transparency in ESG and the Circular Economy: Capturing Opportunities Through Data*. Business Expert Press.
- Drukker, D. M. (2003). Testing for Serial Correlation in Linear Panel-Data Models. *The Stata Journal*, 3(2), 168-177. <https://doi.org/10.1177/1536867X0300300206>
- Ecbo, B. E., Nygaard, K. & Thorburn, K. (2022). Does Mandatory Board Gender-Balancing Reduce Firm Value? *ECGI Working Paper Series in Law*, 629, 1-33. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4039292>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Eloranta, J. (2018). *Hallitus johdon tukena*. Alma Talent.
- Elstad, B. & Ladegard, G. (2012). Women on Corporate Boards: Key Influencers or Tokens? *Journal of Management & Governance*, 16, 595–615. <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9165-y>
- Erma, J., Rasila, T. & Virtanen, O. V. (2022). *Hyvä hallitustyö*. Kauppakamari.
- Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto. (2024a). *Sukupuolijakauman tasapainottaminen yhtiöiden johtokunnissa*. Noudettu 6.11.2024 osoitteesta <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/gender-balance-corporate-boards/#council>
- Eurooppa-neuvosto ja Euroopan unionin neuvosto. (2024b). *Pariisin ilmastopimus*. Noudettu 17.11.2024 osoitteesta <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/paris-agreement-climate/>
- Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2022/2381 pörssiyhtiöiden hallintoelinten jäsenten sukupuolijakauman tasapainottamisesta ja siihen liittyvistä toimenpiteistä*. EUR-Lex. Noudettu 29.10.2024 osoitteesta <https://eurlex.europa.eu/eli/dir/2022/2381>

- Fortanier, F., Kolk, A. & Pinkse, J. (2011). Harmonization in CSR Reporting – MNEs and Global CSR Standards. *Management International Review*, 51, 665-696.
<https://doi.org/10.1007/s11575-011-0089-9>
- Gaio, C. & Cruz Gonçalves, T. (2022). Gender Diversity on the Board and Firms' Corporate Social Responsibility. *International Journal of Financial Studies*, 10(1), 1-16.
<https://doi.org/10.3390/ijfs10010015>
- Galbreath, J. (2011). Are There Gender-Related Influences on Corporate Sustainability? A Study of Women on Boards of Directors. *Journal of Management & Organization*, 17(1), 17–38. <https://doi.org/10.1017/S1833367200001693>
- Galbreath, J. (2016). When do Board and Management Resources Complement Each Other? A Study of Effects on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 136, 281-292. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2519-7>
- Glass, C., Cook, A. & Ingersoll, A., R. (2016). Do Women Leaders Promote Sustainability? Analyzing the Effect of Corporate Governance Composition on Environmental Performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495-511.
<https://doi.org/10.1002/bse.1879>
- Harisalo, R. (2021). *Organisaatioteoria*. Tietosanoma.
- Harjoto, M., Laksmana, I. & Lee, R. (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 12, 641–660.
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0>
- HE 20/2023 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kirjanpitolain ja tilintarkastuslain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi.
- HE 60/2024 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi osakeyhtiölain 6 luvun ja kauppakamarilain 2 §:n muuttamisesta.
- Hellström, E. & Parkkonen, P. (2022). *Vastuullisuuden tulevaisuus. Miten vastuullisuus kohtaa kestävyuden ja vaikuttavuuden?* Sitran selvityksiä 214. Noudettu 18.11.2024 osoitteesta
https://www.sitra.fi/app/uploads/2022/06/sitra_vastuullisuuden_tulevaisuus.pdf
- Hill, R. C., Griffiths, W.E. & Lim, G. C. (2011). *Principles of Econometrics*. Wiley.

- Hill, R. C., Griffiths, W.E. & Lim, G. C. (2018). *Principles of Econometrics*. Wiley.
- Hjorth, R., Cornander, I., Fantini, L., Leiendecker, J. & Bruns, M. (2024). *White Paper: How Should Companies Prepare for Norway's Adoption of CSRD/ESRD*. Boston Consulting Group. Noudettu 21.11.2024 osoitteesta <https://media-publications.bcg.com/How-should-companies-prepare-for-Norways-adoption-of-CSRD-ESRS.pdf>
- Hoang, T. C., Abeysekera, I. & Ma, S. (2018). Board Diversity and Corporate Social Disclosure: Evidence from Vietnam. *Journal of Business Ethics*, 151, 833–852. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3260-1>
- Hulkko-Nyman, K. (2015). Agenttiteoria – vaihtoehtoinen näkemys yksilön toimintaan vaikuttamisesta. Teoksessa A. Hakonen & M. Nylander (toim.), *Palkitseminen ihmisten johtamisessa* (s. 115–119). PS-kustannus.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joecks, J., Pull, K. & Vetter, K. (2013). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a “Critical Mass?”. *Journal of Business Ethics*, 118, 61–72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>
- Kanter, R. M. (1977). *Men and Women of the Corporation*. Basic Books.
- Keskuskauppakamari. (2013). *Menestystä hallituksissa, haasteita johtoryhmissä. Keskuskauppakamarin kolmas naisjohtajaselvitys*. Noudettu 11.11.2024 osoitteesta <https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2020/06/naisjohtajaselvitys-2013netti.pdf>
- Keskuskauppakamari. (2024a). *Naiset pörssi- ja First North -yhtiöiden hallituksissa. Naisjohtajakatsaus 02/2024*. Noudettu 9.11.2024 osoitteesta https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2024/07/Naisjohtajakatsaus_02-2024.pdf
- Keskuskauppakamari. (2024b). *Naiset pörssiyhtiöiden johdossa – kansainvälinen vertailu. Naisjohtajakatsaus 01/2024*. Noudettu 9.11.2024 osoitteesta

https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2024/03/Naisjohtajakatsaus_01-2024.pdf

- Kirsch, A. (2018). The Gender Composition of Corporate Boards: A Review and Research Agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346-364. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.06.001>
- Koipijärvi, T. & Kuvaja, S. (2020). *Yritysvastuu 2.0: Johtamisen uusi normaali*. Helsingin seudun kauppakamari.
- KOM (2001) 366. Vihreä kirja. Yritysten sosiaalisen vastuun eurooppalaisten puitteiden edistämisestä. Noudettu 16.11.2024 osoitteesta [https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com\(2001\)366_fi.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20020122/com(2001)366_fi.pdf)
- KOM (2011) 681. Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle sekä alueiden komitealle. Yritysten yhteiskuntavastuuta koskeva uudistettu EU:n strategia vuosiksi 2011–2014. Noudettu 16.11.2024 osoitteesta <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0681>
- Kurittu, K. (2018). *Yritysvastuuraportointi. Kiinnostavan viestinnän käsikirja*. Alma Talent.
- Kurittu, K. & Rankinen, L. (2023). *Menesty kestävästi! Vastuullisuus johdon ja hallituksen agendalla*. Alma Talent.
- Laine, M., Tregidga, H. & Unerman, J. (2022). *Sustainability Accounting and Accountability*. Taylor & Francis Group.
- Lantos, G.P. (2001). The Boundaries of Strategic Corporate Social Responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, 18(7), 595-630. <https://doi.org/10.1108/07363760110410281>
- Latapí Agudelo, M. A., Jóhannsdóttir, L. & Davídsdóttir, B. (2019). A Literature Review of the History and Evolution of Corporate Social Responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 4, 1-23. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

- Latif, K. F. & Sajjad, A. (2018). Measuring Corporate Social Responsibility: A Critical Review of Survey Instruments. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1174-1197. <https://doi.org/10.1002/csr.1630>
- Lefley, F. & Janecek, V. (2024). Board Gender Diversity, Quotas and Critical Mass Theory. *Corporate Communications: An International Journal*, 29(2), 139-151. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-01-2023-0010>
- Lehtonen, T. (2023, 18. tammikuuta). Kestävyyys ja vastuullisuus – hengästyttävän laajat näkymät. *Ajatusyhteys*. Noudettu 5.11.2024 osoitteesta <https://blogs.uwasa.fi/ajatusyhteys/2023/01/18/kestavyys-ja-vastuullisuus---hengastyttavan-laajat-nakymat/>
- Liao, L., Lin, T. & Zhang, Y. (2018). Corporate Board and Corporate Social Responsibility Assurance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 150, 211–225. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3176-9>
- Lindroos, N. (2016). *Jos ei voi rahalla mitata, millä sitten?* Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 36/2016. Noudettu 19.11.2024 osoitteesta https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75627/TEMjul_36_2016.pdf;jsessionid=E6A04CE4140B92C8A07DC349A00105BC?sequence=1
- LSEG. (2023). *Environmental, Social and Governance Scores from LSEG*. Noudettu 1.1.2025 osoitteesta https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf?esg=Pensionbee+Group+PLC
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R. & Houanti, L. (2017). Board Gender Diversity and ESG Disclosure: Evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(2), 206-224. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024>
- Marrewijk, M. (2003). Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability Between Agency and Communion. *Journal of Business Ethics*, 44, 95–105. <https://doi.org/10.1023/A:1023331212247>
- Marquardt, C. & Wiedman, C. (2016). Can Shareholder Activism Improve Gender Diversity on Corporate Boards? *Corporate Governance: An International Review*, 24(4), 443-461. <https://doi.org/10.1111/corg.12170>

- Mellin, I. (2006). *Tilastolliset menetelmät: Lineaarinen regressioanalyysi*. Noudettu 12.1.2025 osoitteesta <https://math.aalto.fi/opetus/sovtoda/oppikirja/Regranal.pdf>
- Metsämuuronen, J. (2011). *Tutkimuksen tekemisen perusteet ihmistieteissä*. International Methelp Oy.
- Muttakin, M. B., Chatterjee, B., Khan, A., Mihret, D.G., Roy, R. & Yaftian, A. (2022). Corporate Political Donations, Board Gender Diversity, and Corporate Social Responsibility: Evidence from Australia. *Journal of Business Research*, 152, 290-299. <https://doi.org/10.1016/j.ibusres.2022.07.062>
- Nasdaq. (2021). *Opi osakkeet*. Noudettu 9.11.2024 osoitteesta https://www.nasdaqomxnordic.com/digitalAssets/111/111023_opiosakkeet_2021.pdf.
- Niskala, M. & Palmuaro, S. (2023). *Uudet kestävyysraportointivaatimukset: Mitä ne tarkoittavat käytännössä?* Alma Talent.
- Nygaard, K. (2011). *Forced Board Changes: Evidence from Norway, 2011 [tietoaaineisto]*. Norwegian School of Economics and Business Administration. Department of Economics. <http://hdl.handle.net/11250/163332>
- OpenAI. (2024). *ChatGPT (8.11.2024) [laaja kielimalli]*. Noudettu 8.11.2024 osoitteesta <https://chat.openai.com/chat>
- Paustian-Underdahl, S. C., Walker, L., S. & Woehr, D. J. (2014). Gender and Perceptions of Leadership Effectiveness: A Meta-Analysis of Contextual Moderators. *Journal of Applied Psychology*, 99(6), 1129-1145. <https://doi.org/10.1037/a0036751>
- Pentikäinen, S. & Sorsa, K. (2024). Monimuotoisuus osana yritysten sosiaalista yhteiskuntavastuuta – arvonluonnin uusi väline. Teoksessa P. Hietanen-Kunwald (toim.), *Liikejuridiikka 1/2024* (s. 30–47). Kauppakamari.
- Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value. How to Reinvent Capitalism – and Unleash a Wave of Innovation and Growth. *Harvard Business Review*, 89, 1–17. Noudettu 17.11.2024 osoitteesta https://moodle.luniversitenumérique.fr/pluginfile.php/6274/mod_folder/content/0/8.%20La%20valeur%20partagée%20-%20Micheal%20Porter.pdf

- Post, C., Rahman, N. & Rubow, E. (2011). Green Governance: Boards of Directors' Composition and Environmental Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 50 (1), 189-223. <https://doi.org/10.1177/0007650310394642>
- Ren, X., Li, J., Wang, X. & Lei, X. (2024). Female Directors and CSR: Does the Presence of Female Directors Affect CSR Focus? *International Review of Financial Analysis*, 92, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103101>
- Rodriguez-Gomez, S., Arco-Castro, M. L., Lopez-Perez, M. V. & Rodríguez-Ariza, L. (2020). Where Does CSR Come from and Where Does It Go? A Review of the State of the Art. *Administrative Sciences*, 10(3), 1-19. <https://doi.org/10.3390/admsci10030060>
- Setó-Pamies, D. (2015). The Relationship Between Women Directors and Corporate Social Responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 334-345. <https://doi.org/10.1002/csr.1349>
- Smith, N. C. (2001). Changes in Corporate Practices in Response to Public Interest Advocacy and Actions. Teoksessa P. N. Bloom & G. T. Gundlach (Toim.), *Handbook of Marketing and Society*. Thousand Oaks. <https://doi.org/10.4135/9781452204765.n7>
- Sommerfeldt, E. J. (2018). Resource Dependency Theory. *The International Encyclopedia of Strategic Communication*, 1-5. <https://doi.org/10.1002/9781119010722.iesc0153>
- Stock, J. H. & Watson, M. W. (2020). *Introduction to Econometrics*. Pearson Education Limited.
- Storvik, A. (2011). Woman on Boards – Experience from Norwegian Quota Reform. *CESifo DICE Report*, 9(1), 35–41. <https://hdl.handle.net/10419/167029>
- Suomen kestävän kehityksen toimikunta. (N.d.). *Tavoite 5. Saavuttaa sukupuolten välinen tasa-arvo sekä vahvistaa naisten ja tyttöjen oikeuksia ja mahdollisuuksia*. Noudettu 17.11.2024 osoitteesta <https://kestavakehitys.fi/agenda2030/tavoite-5>
- Teigen, M. (2012). Gender Quotas on Corporate Boards: on the Diffusion of a Distinct National Policy Reform. Teoksessa F. Engelstad & M. Teigen (toim.), *Comparative*

- Social Research (Vol. 29): Firms, Board and Gender Quotas: Comparative Perspectives* (s. 115-146). Emerald Group Publishing Limited.
- Teigen, M. (2015). Gender Balance on the Boards and Management of the Norwegian Business Sector. Teoksessa M. Teigen (toim.), Institute for Social Research: *Report (2015:02): Gender Balance on Company Boards. A Summary from a Research Project About the Impact of the Norwegian Gender Quota Legislation* (s. 7-12). Institutt for samfunnsforskning. <http://hdl.handle.net/11250/2442533>
- Torchia, M., Calabro, A. & Huse, M. (2011). Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass. *Journal of Business Ethics*, 102, 299-317. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0815-z>
- Työ- ja elinkeinoministeriö. (N.d.). *Direktiivi yritystoiminnan kestävää toimintaa koskevasta huolellisuusvelvoitteesta (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD)*. Noudettu 21.11.2024 osoitteesta <https://tem.fi/yritysten-huolellisuusvelvoite>
- Ulkoministeriö. (N.d.). *Agenda 2030 – kestävän kehityksen tavoitteet*. Noudettu 17.11.2024 osoitteesta <https://um.fi/agenda-2030-kestavan-kehityksen-tavoitteet>
- Wooldridge, J. (2010). *Economic Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. South-Western, Cengage Learning. Noudettu 10.1.2025 osoitteesta https://cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/2.pdf
- Yang, W., Yang, J. & Gao, Z. (2019). Do Female Board Directors Promote Corporate Social Responsibility? An Empirical Study on the Critical Mass Theory. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(15), 3452-3471. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1657402>
- Yasser, Q. R., Al Mamun, A. & Ahmed, I. (2017). Corporate Social Responsibility and Gender Diversity: Insights from Asia Pacific. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(3), 210-221. <http://doi.org/10.1002/csr.1400>

- Zak, A. (2015). Triple Bottom Line Concept in Theory and Practice. *Research Papers of Wroclaw University of Economics*, 387, 251–264.
<https://doi.org/10.15611/pn.2015.387.21>
- Zimmer, L. (1988). Tokenism and Woman in the Workplace: The Limits of Gender-Neutral Theory. *University of California Press*, 35(1), 64-77.
<https://doi.org/10.2307/800667>