



Vaasan yliopisto  
UNIVERSITY OF VAASA

Ida Anttila

## **Yritysvastuun yhteys yritysten tuloksenjärjestelyyn**

Eurooppalaisissa pörssiyrityksissä vuosina 2017–2021

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

Vaasa 2024

---

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

<b>Tekijä:</b>	Ida Anttila		
<b>Tutkielman nimi:</b>	Yritysvastuun yhteys yritysten tuloksenjärjestelyyn : Eurooppalaisissa pörssiyrityksissä vuosina 2017–2021		
<b>Tutkinto:</b>	Kauppätieteiden maisteri		
<b>Oppiaine:</b>	Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma		
<b>Työn ohjaaja:</b>	Teija Laitinen		
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2024	<b>Sivumäärä:</b>	80

---

**TIIVISTELMÄ:**

Vastuullisuus on noussut yhä tärkeämmäksi tekijäksi asiakkaiden ja sijoittajien kulutus- ja sijoituspäätöksissä. Tämä on nostanut yritysvastuun suosiota tutkimusaiheena. Yritysvastuuraportoinnin avulla yritykset voivat informoida sidosryhmiään heidän vastuullisista toimintatavoistaan sekä niiden vaikutuksista. Kuitenkin, jotta tällainen informaatio on sidosryhmille hyödyllistä, sen tulee olla luotettavaa ja läpinäkyvää, jonka takia sääntely ja yleisesti käytetyt ohjeistukset ovat yleistyneet. Vastuulliseen liiketoimintaan kuuluu myös se, että yritykset antavat oikean kuvan toiminnastaan taloudellisissa raporteissaan. Kun yritykset eivät järjestele tulostaan, taloudelliset raportit antavat luotettavan kuvan yrityksen taloudellista tilasta.

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, onko yritysvastuulla yhteys tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen yrityksissä. Tutkimus toteutettiin usean muuttujan regressioanalyysinä, jossa yhteyttä tarkastellaan kahdella eri tuloksenjärjestelyn muodolla – harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvalla ja operatiivisella tuloksenjärjestelyllä. Näiden esiintyvyyttä selitetään yritysten saamalla yritysvastuun pisteityksillä. Pisteityksenä käytettiin LSEG-tietokannasta noudettua ESGC Score-pisteitystä, joka arvioi yritysten vastuullisuutta ympäristöllisestä, sosiaalisesta ja hallinnollisesta näkökulmasta. Regressioyhtälöitä kontrolloitiin useilla eri yritystä kuvailevilla muuttujilla, joilla on aiemmissa tutkimuksissa todettu olevan vaikutusta yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyteen.

Tutkielman aineisto koostuu STOXX Europe 600 -indeksiin kuuluvista pörssiyrityksistä, joiden tilinpäätöstiedot ja yritysvastuunpisteitykset kerättiin aikaväliltä 2017–2021. Tilinpäätöstiedot noudettiin Thomson Reutersin Worldscope-tietokannasta. Lopullinen aineisto koostui 190 eurooppalaisesta yrityksestä. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että yritysvastuulla ei ole tilastollisesti merkitsevää yhteyttä harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaan tuloksenjärjestelyyn, mutta yritysvastuun ja operatiivisen tuloksenjärjestelyn välillä todetaan olevan merkitsevä yhteys. Tulosten perusteella voidaan todeta, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyy vähemmän operatiivista tuloksenjärjestelyä verrattuna vähemmän vastuullisiin yrityksiin. Näin ollen vastuullisempien yritysten taloudellisia raportteja voidaan pitää luotettavimpina, koska tällaiset yritykset epätodennäköisemmin järjestelevät tulostaan operatiivisin toimin johtaakseen sidosryhmiä harhaan yrityksen varsinaisesta taloudellisesta tilasta.

---

**AVAINSANAT:** yritysvastuu, yhteiskuntavastuu, CSR, raportointi, tuloksenjärjestely, harkinnanvaraiset jaksotukset, operatiivinen tuloksenjärjestely

## Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkielman tavoite ja rajaus	8
1.2	Tutkielman rakenne	9
2	Yritysvastuu	11
2.1	Käsitteen synty ja määritelmä	11
2.2	Yritysvastuun hyödyt	14
2.3	Yritysvastuun mittaaminen	18
2.4	Yritysvastuuraportointi	19
2.4.1	Standardit	21
2.4.2	Raportoinnin luotettavuus	22
2.4.3	Yritysvastuun ja sen raportoinnin motiivit	23
3	Tuloksenjärjestely	25
3.1	Tuloksenjärjestely käsitteenä	25
3.2	Tuloksenjärjestelykeinot	27
3.3	Motiivit	29
3.3.1	Pääomamarkkinoihin perustuvat motiivit	30
3.3.2	Sopimukseen perustuvat motiivit	31
3.3.3	Viranomaisten sääntelyyn perustuvat motiivit	32
3.4	Tuloksenjärjestelyn mittaaminen	32
4	Aikaisemmat tutkimukset ja tutkielman hypoteesit	35
4.1	Yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteys aiemmissä tutkimuksissa	35
4.2	Tutkielman hypoteesit	41
5	Aineisto ja tutkimusmenetelmät	42
5.1	Aineisto	42
5.2	Tutkimusmenetelmä ja muuttujat	44
5.2.1	Selitettävät muuttujat	44
5.2.2	Selittävä muuttuja	47
5.3	Empiiriset mallit	48

5.4	Aineiston ja menetelmän rajoitteet	50
6	Tulokset	52
6.1	Aineiston kuvailu	52
6.2	Korrelaatioanalyysi	54
6.3	Regressioanalyysi ja hypoteesien testaus	57
6.3.1	Yritysvastuun yhteys harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaan tuloksenjärjestelyyn	58
6.3.2	Yritysvastuun yhteys operatiiviseen tuloksenjärjestelyyn	61
6.4	Tulosten rajoitteet ja yleistettävyys	63
7	Johtopäätökset	65
7.1	Johtopäätökset	65
7.2	Jatkotutkimusmahdollisuudet	67
	Lähteet	69
	Liitteet	78
	Liite 1. Yritysten jako SIC-koodin (toimialan) perusteella.	78
	Liite 2. Regressioyhtälön (8) residuaalien jakauma- ja hajontakuviot	79
	Liite 3. Regressioyhtälön (9) residuaalien jakauma- ja hajontakuviot	80

## Kuviot

Kuvio 1.	Yritysvastuun pyramidi (mukaillen Carroll, 1991).	13
Kuvio 2.	Tuloksenjärjestelyn ja petoksen ero (mukaillen Dechow & Skinner, 2000).	26

## Taulukot

Taulukko 1.	Tutkimuksen aineisto.	43
Taulukko 2.	Yritysten lukumäärä maittain.	43
Taulukko 3.	Empiiristen mallien muuttujat.	48
Taulukko 4.	Muuttujien kuvailu.	52
Taulukko 5.	Korrelaatiomatriisi.	55
Taulukko 6.	Harkinnanvaraisten jaksotusten usean muuttujan regressioanalyysin tulokset.	59
Taulukko 7.	Operatiivisen tuloksenjärjestelyn usean muuttujan regressioanalyysin tulokset.	61

## Lyhenteet

CSR	Corporate Social Responsibility
EM	Earnings Management
ESG	Environmental Social Governance
FIFO	First in First Out
FILO	First in Last Out
GRI	Global Reporting Initiative
LSEG	London Stock Exchange Group

# 1 Johdanto

Sijoittajat, asiakkaat sekä muut yrityksen sidosryhmät odottavat yrityksiltä yhä enemmän avoimuutta niiden toiminnoista sekä näiden vaikutuksista yhteiskuntaan. Tämä on johtanut siihen, että yritysvastuu on noussut viime vuosina erittäin suosituksi tutkimuksen kohteeksi. Yritysten ainoana tehtävänä ei nähdä enää tuottaa voittoa osakkeenomistajille niin kuin Milton Friedman (1970) totesi 70-luvulla. Voiton tuoton ei tule tapahtua yhteiskunnan, ympäristön eikä työntekijöiden etujen kustannuksella (Chih, Sheh & Kang, 2008).

Yritysten lyhyen aikavälin voiton tavoittelu on johtanut vastuuttomaan toimintaan ja vastakkaiseen tulokseen kuin mitä sillä on alun perin tavoiteltu (Porter & Kramer, 2006). Monet kansainvälisten suuryritysten skandaalit liittyen esimerkiksi lapsityövoiman käyttöön, ovat johtaneet asiakkaiden vaatimukseen paremmista toimintatavoista ja yritysten julkiseen boikotointiin. Tämä on johtanut selkeään tarpeeseen yritysvastuulle. Yritysten tulisi tähdätä pitkällä aikavälillä kannattavaan toimintaan, jolla on positiivinen vaikutus niin yritykseen kuin yhteiskuntaan ja ympäristöön, jossa se toimii.

Yritysvastuu voidaan määritellä yrityksen vastuuksi toimintansa aiheuttamista taloudellisista, sosiaalisista ja ympäristövaikutuksista (Niskala, Pajunen & Tarna-Mani, 2013, s. 10–18). Näistä taloudellisella vastuulla tarkoitetaan sitä, miten yrityksen tuottama taloudellinen lisäarvo jakautuu yrityksen ja sen sidosryhmien välillä. Sosiaaliseen vastuuseen kuuluu muun muassa henkilöstön hyvinvoinnista huolehtiminen, tuotevastuu, kuluttajansuoja sekä ihmisoikeuksien kunnioittaminen. Ympäristövastuuseen taas kuuluu esimerkiksi luonnonvarojen säästäväinen käyttö sekä vesien, ilman ja maaperän suojelu. Yritysten vastuu ulottuu sekä suoraan sen vaikutuksen alaisena oleviin kohteisiin, mutta myös välillisesti esimerkiksi toimittajien alaisiin tai innovaatioiden myötä laajempiin vaikutuksiin yhteiskunnassa.

Yritysten julkaisema taloudellinen informaatio ja sen luotettavuus on äärimmäisen tärkeää, sillä se vaikuttaa ulkopuolisten arvioon yrityksestä ja siten muun muassa

sijoituspäätöksiin (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003). Taloudellisen informaation tulee siis olla laadukasta ja luotettavaa. Suomen kirjanpitolaissa määrätään, että yritysten tuottamien taloudellisten raporttien, kuten tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen on tarkoitus antaa oikeat ja riittävät tiedot yrityksen tuloksesta ja taloudellisesta asemasta (Kirjanpitolaki 3:2). Tuloksenjärjestely nähdään tätä heikentävänä tekijänä (Hong & Andersen, 2011). Tuloksenjärjestelyä voi toteuttaa kahdella eri tavalla, operatiivisin toimin sekä jaksotuksilla. Tämä muokkaa yrityksen antamaa kuvaa sen suorituskyvystä, ja voi siten olla lainvastaista ja on sijoittajien mielestä epäeettistä toimintaa (Kaplan, 2001). Yrityksen johto voi käyttää tuloksenjärjestelyä esimerkiksi tapana vaikuttaa osakkeiden markkina-arvoon, nostaakseen johdon palkkioita tai vaikuttaakseen luotonantosopimukseen (Healy & Wahlen, 1999).

Suuri osa yritys vastuuta koskevista tutkimuksista käsittelee yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä yhteyttä. Näiden välillä on todistettu olevan positiivinen yhteys (Waddock & Graves, 1997; Griffin & Mahon, 1997; McWilliams & Siegel, 2000; Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003). Orlitzky, Schmidt ja Rynes (2003) suorittivat tutkimuksen yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä, jossa he yhdistivät 52 aiempaa tutkimusta todistaakseen, että näiden kahden tekijän välillä on positiivinen yhteys. Tuloksena löydettiin, että yritykset, jotka kantavat yhteiskunnallista vastuuta suoriutuvat taloudellisesti paremmin. Lisäksi he löysivät, että yritys vastuun korreloi vahvemmin kirjanpitoon perustuvien taloudellisten mittareiden kuin markkinaperusteisten mittareiden kanssa. Wallock sekä Graves (1997) ovat tutkineet myös yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä. Heidän tuloksensa mukaan yritys vastuulla on positiivinen yhteys sekä yritysten aiempaan että tulevaan taloudelliseen suoriutumiseen. Yritys vastuuseen panostaminen nähdään siis kannattavana sekä yritysten edun mukaisena myös taloudellisesti.

Tuloksenjärjestelyn ja yritys vastuun välistä yhteyttä on tutkittu vähemmän. Hongin ja Andersenin (2011) suorittaman tutkimuksen näkemys on, että yritykset pyrkivät vaikuttamaan positiivisesti sidosryhmiensä näkemyksiin taloudellisten raporttien kautta.

Julkaistujen raporttien luotettavuus ja läpinäkyvyys ovat tärkeitä tekijöitä yritys vastuussa ja niiden nähdään olevan tärkeä kommunikaatioväline, jonka perusteella sidosryhmät tekevät päätöksiä. Yritykset pystyvät vaikuttamaan näiden raporttien sisältöön tuloksenjärjestelyn kautta, ja voivat siten saada haluamansa viestin läpi ja vaikuttamaan sidosryhmien tekemiin päätöksiin. Koska tuloksenjärjestelyn ajatellaan olevan epäeettistä, se on ristiriidassa vastuullisen ajattelun kanssa. Hongin ja Andersenin (2011) mukaan, mitä vastuullisemmaksi yritys luokitellaan, sitä vähemmän yritys harjoittaa tuloksenjärjestelyä. Kim, Park ja Wier (2012) päätyivät tutkimuksessaan samanlaiseen tulokseen ja löysivät, että yritys vastuuta toteuttavat yritykset pyrkivät olemaan vastuullisia myös taloudellisessa raportoinnissaan ja välttävät tuloksenjärjestelyä.

Kaikki tutkimukset yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä eivät ole antaneet samantaisia selkeitä tuloksia, vaan on löydetty, että yhteyteen voi vaikuttaa muun muassa yrityksen toimiala, koko, johdon motiivit, maiden erilaiset kirjanpito standardit, sijoittajansuoja, yleinen yritys vastuun taso tai muut mahdolliset institutionaaliset tekijät (Moratis & van Egmond, 2018; Kim ja muut, 2012; Chih ja muut, 2008; Prior, Surroca & Tribó, 2008). Aiheessa on siis vielä paljon varaa tutkimuksille ja uusille löydöksille.

## 1.1 Tutkielman tavoite ja rajaus

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia, onko yritys vastuulla yhteys tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen yrityksissä ja tarkemmin sitä, voidaanko vastuullisesti toimivilla yrityksillä huomata esiintyvän vähemmän tuloksenjärjestelyä verrattuna vähemmän vastuullisiin yrityksiin. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan mikä motivoi yrityksiä toimimaan vastuullisesti ja minkä takia sekä missä muodossa tuloksenjärjestelyä esiintyy. Tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä tarkastellaan jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn sekä operatiivisen tuloksenjärjestelyn näkökulmasta.

Tutkimus toteutetaan mukailen Kim, Park ja Wierin (2012) artikkelia ”Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?”, ja siinä käytettyä

tutkimusmenetelmää ja muuttujia tuloksenjärjestelystä ja yritys vastuun suhteesta. Yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyttä tarkastellaan usean muuttujan regressioanalyysin avulla. Tutkimuksen aineistoksi on valittu eurooppalaiset pörssi yhtiöt, jotka kuuluvat STOXX Europe 600 -indeksiin vuonna 2024. Nämä on valittu tutkimuskohteeksi ensinnäkin siksi, että yritys vastuuta ja tuloksenjärjestelyä on tutkittu rajallisemmin pelkästään eurooppalaisella aineistolla ja toiseksi, Euroopan Unioni asetti vuonna 2014 direktiivin 2014/95/EU ei-taloudellisen informaation antamisesta, joka on kasvattanut eurooppalaisten yhtiöiden yritys vastuuraportointia ja siten vastuullisuustiedon saatavuutta.

Yritysten vastuullisuus määritellään käyttäen LSEG-tietokannasta kerättyä ESGC Score -pisteystä, joka yhdistää yrityksen ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintointiin liittyvät pisteystykset sekä yrityksen vastuullisuuteen liittyvät ristiriitaisuudet. Aineistoon kuuluvien yritysten tilinpäätöstiedot on kerätty Thomson Reutersin Worldscope-tietokannasta ja ajanjaksoksi on valittu vuodet 2017–2021, sillä direktiivin 2014/95/EU mukaisesti yleisen edun kannalta merkittävät yhtiöt ovat velvoitettuja raportoimaan ei-taloudellisesta informaatiosta vuodesta 2017 alkaen.

## 1.2 Tutkielman rakenne

Tutkielma on jaettu seitsemään lukuun. Ensimmäisenä johdannossa esitellään tutkielman motiivit ja tavoitteet sekä tarkastellaan aihetta yleisesti. Johdannon jälkeen seuraavassa luvussa esitellään tämän tutkielman ensimmäinen pääkäsite, yritys vastuun. Luvussa esitellään yritys vastuun yleisesti hyväksytyjä määritelmiä, sen tuomia hyötyjä, yritys vastuun mittaamista sekä yritys vastuuraportointia. Kolmannessa luvussa tarkastellaan toista tutkielman pääkäsitettä, tuloksenjärjestelyä. Ensimmäisenä avataan tuloksenjärjestelyn käsitettä, jonka jälkeen tarkastellaan millä keinoin tuloksenjärjestelyä voi toteuttaa, sekä siihen johtavia motiiveja. Näiden lisäksi käydään läpi tuloksenjärjestelyn mittaamista.

Neljännessä luvussa siirrytään tutkimaan tarkemmin aiempia tutkimuksia yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteydestä. Tutkimuksista esitellään muun muassa niissä käytetty aineisto sekä tutkimusten tulokset. Aiempien tutkimusten perusteella voidaan pohtia yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyteen vaikuttavia mahdollisia muita tekijöitä ja niiden vaikutusta tutkimustuloksiin.

Viidennessä luvussa esitellään tutkimuksen aineisto, tutkimusmenetelmä ja muuttujat tuloksenjärjestelystä ja yritysvastuun suhteesta. Näistä muodostetaan tutkielman empiiriset mallit, jonka jälkeen tarkastellaan aineistoa ja tutkimusmenetelmää koskevia rajoitteita. Kuudennessa luvussa esitetään tutkimustulokset perustuen edellisen luvun tutkimusmenetelmään ja analysoidaan aineistoa tilastollisesti sekä käydään läpi muuttujien välisiä korrelaatioita. Tämän jälkeen esitetään regressioanalyysien tulokset yritysvastuun ja kahden eri tuloksenjärjestelykeinon yhteydestä. Luvun lopussa testataan tutkielman hypoteesit ja pohditaan tulosten rajoitteita ja yleistettävyyttä. Viimeinen luku kertoo tutkimuksen johtopäätöksistä sekä jatkotutkimusmahdollisuuksista.

## 2 Yritysvastuu

Tässä luvussa määritellään yritysvastuun käsite, tutkitaan yritysvastuun tuomia hyötyjä yrityksille sekä sitä, miten yritysvastuuta mitataan ja raportoidaan nykypäivänä. Yritysvastuun vaatimukset kasvavat jatkuvasti ja koskettavat nykyään jokaista yritystä jossain määrin.

### 2.1 Käsitteen synty ja määritelmä

Yritysvastuun käsitteelle on luotu useita määritelmiä ajan saatossa. Yksi ensimmäisistä käsitettä käyttäneistä oli Bowen (1953), joka määritteli yritysvastuun liikemiesten velvollisuutena tehdä päätöksiä ja seurata niitä linjoja, jotka ovat yhteiskunnan arvojen mukaan haluttavia. Vastuun nähtiin olevan liikemiesten, eli yritysten omistajien harteilla eikä niinkään instituutioilla ja koko yrityksillä. Jo tällöin liikemiesten päätösten nähtiin vaikuttavan suuresti yhteiskunnan eri osiin, yksilöihin niin kuluttajina kuin työntekijöinä, kulutuksen luonteeseen sekä luonnonvarojen käyttöön.

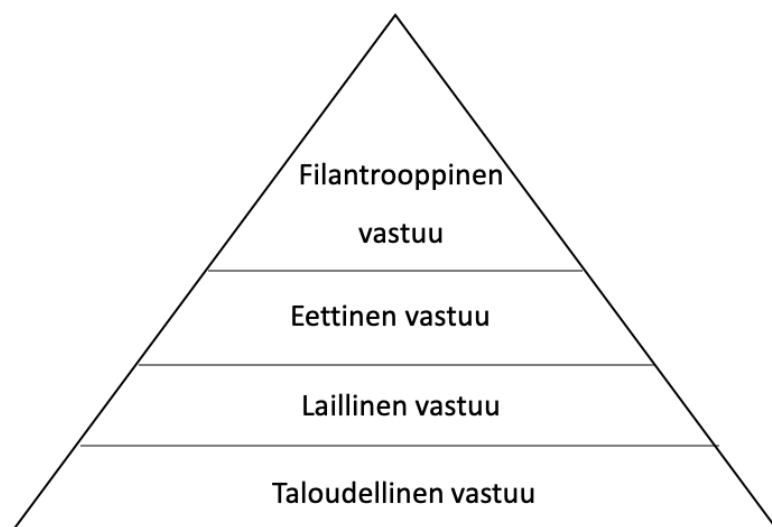
1960-luvulla kiinnostus ja ymmärrys yritysvastuuta kohtaan kasvoi entisestään yleisen sosiaalisen tietoisuuden kasvaessa sekä ihmisoikeuksien, naisten oikeuksien ja kuluttajien oikeuksien noustessa tarkastelun kohteeksi (Falck & Heblich, 2007). Vähitellen yritysvastuun hyödyt alettiin nähdä yleisesti sekä yritysten että sidostyhmiensä edun mukaisena, eikä vain yritysten laillisena ja eettisenä velvollisuutena.

Carroll (1979) esitteli määritelmän, jonka mukaan yritysvastuu jaetaan neljään eri kategoriaan: taloudelliseen, lailliseen, eettiseen ja filantrooppiseen/valinnaiseen vastuuseen. Jokainen kategoria esittää yrityksille vaatimuksia yhteiskunnan toimesta. Taloudellinen ja laillinen vastuu nähdään pakollisina osina vastuullista yritystoimintaa. Yrityksien taloudellinen vastuu yhteiskunnalle on tuottaa tuotteita ja palveluita, joita se haluaa, myydä niitä tuottaen voittoa osakkeenomistajille ja tekemään sen seuraten yhteiskunnan lakeja ja säädöksiä, jolloin myös laillinen vastuu täyttyy. Yhteiskunta odottaa yritysten toimivan

eettisesti eli ottamaan toiminnassaan huomioon myös asiat, joita ei ole määrätty laissa tai säädöksissä. Tällöin myös eettinen vastuu toteutuu.

Carrollin (1979) jaottelun neljäs kategoria eli valinnainen vastuu on toimintaa, jota yhteiskunta toivoo yrityksiltä, mutta joka ei tee yritystoiminnasta vastuutonta, jos sitä ei toteuta. Tämä kategoria liittyy siihen, että yritysten tulisi myös edistää yhteiskuntaa ja antaa yhteisölle takaisin sen lisäksi, että pyrkii ehkäisemään yritystoiminnan aiheuttamat negatiiviset vaikutukset kuten päästöt. Tällaisia valinnaisia aktiviteetteja voivat olla lahjoitukset hyväntekeväisyyteen tai paikallisen yhteisön edistäminen. Monesti tällaisten aktiviteettien motiivina toimii yritysten halu muokata julkista kuvaansa (Carroll, 2015).

Yhdessä nämä neljä kategoriaa voidaan tiivistää käsitteeseen, jonka mukaan yritysvastuu sisältää taloudelliset, oikeudelliset, eettiset ja harkinnanvaraiset odotukset, joita yhteiskunnalla on organisaatioihin tiettyä ajankohtana (Carroll, 1991). Carroll on havainnollistanut käsitettä yritysvastuun pyramidilla, joka sisältää nämä neljä kategoriaa. Harkinnanvaraiset odotukset ja valinnainen vastuu on korvattu pyramidin huipulla käsitteellä filantrooppinen vastuu, joka tarkoittaa hyväntekeväisyystekoja tai muita hyviä tekoja, jotka auttavat muita tai koko yhteiskuntaa ja se sisältää liiketoiminnan vapaaehtoisen tai harkinnanvaraisen toiminnan.



**Kuvio 1.** Yritysvastuun pyramidi (mukaillen Carroll, 1991).

Toinen yleisesti käytetty lähestymistapa yritysvastuuseen on jakaa se kolmeen kategori-  
aan. Näitä ovat sosiaalinen (*people*), ympäristöllinen (*planet*) ja taloudellinen (*profit*)  
vastuu (Niskala ja muut, 2013). Tämä tukee niin sanottua *triple bottom line* –ajattelua,  
jonka mukaan yritysten tulosta tulisi tarkastella näiden kolmen tekijän kautta (Norman  
& MacDonald, 2004). Yritysten tulisi arvioida ja mitata sosiaalista ja ympäristöllistä tu-  
lostaan taloudellisen tuloksen lisäksi. Tarkastelemalla tulosta myös esimerkiksi ympäris-  
töllisestä näkökulmasta voidaan huomata, miten vastuullisesta toiminnasta taloudelli-  
nen tulos on muodostunut ja miten kannattavalla pohjalla se on. Pitkällä aikavälillä yri-  
tykset eivät voi menestyä, jos ne eivät huomioi sidosryhmiensä muita vaatimuksia kuin  
voiton maksimoimisen. Jopa erittäin tuloskeskeiset yritykset eivät voi ajatella ainoastaan  
voiton tavoittelua, vaan ilmastonmuutos ja yhteiskunnan vaatimukset muokkaavat myös  
niiden toiminnan suuntaviivoja (Menz, 2010).

Euroopan komissio (2011) on määritellyt yritysvastuun ”yritysten vastuuna omista yh-  
teiskunnallisista vaikutuksista”. Jotta yritysvastuu täyttyisi, tulisi yritysten tiiviissä yhteis-  
työssä sidosryhmiensä kanssa luoda prosessi, jolla yrityksen liiketoimintaan ja strategi-  
aan tuodaan osaksi yhteiskuntaan, ympäristöön, ihmisoikeuksiin, eettisiin kysymyksiin ja  
kuluttaja-asioihin liittyvät näkökohdat. Yritysvastuun tavoitteena on maksimoida omista-  
jien, muiden yrityksen sidosryhmien ja koko yhteiskunnan saama lisäarvo sekä vähentää  
yritystoiminnan aiheuttamat haittavaikutukset.

Vaikka yritysvastuuta harjoitetaan ja sitä on tutkittu useita vuosia, sille ei ole löydetty  
selkeää yleisesti hyväksyttyä määritelmää (Freeman & Hasnaoui, 2011). Englanninkieli-  
sessä kirjallisuudessa käsitteestä käytetään nimitystä *corporate social responsibility* eli  
CSR. Suomeksi termiä kutsutaan yritysvastuuksi tai yritysten yhteiskuntavastuuksi ja mo-  
nesti termiin liitetään käsitteitä kuten kestävä kehitys, vastuullinen liiketoiminta ja sosi-  
aalinen vastuu. Näiden lisäksi yritysvastuu yhdistetään usein termiin ESG, joka on kirjain-  
lyhenne englannin kielen sanoista *environmental*, *social* ja *governance*, joilla

tarkoitetaan ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyvistä tekijöistä (Puttonen & Puttonen, 2021). ESG-tekijöitä käytetään yleisemmin puhuttaessa vastuullisesta sijoittamisesta.

Freemanin ja Hasnaouin (2011) tutkimuksen mukaan yritysvastuun määritelmät eroavat alkuperäisen lähteen, maan ja sen kulttuurin perusteella. Jokainen maa on voinut määrittää oman määritelmänsä yritysvastuulle ja luoda säädöksiä, joita sen maan yritysten tulisi seurata. Maiden välinen yritysvastuun taso voi siis vaihdella merkittävästi, vaikka yritysvastuun ajatellaan olevan kansainvälinen vastuu ja toimintatapa. Yhteisen määritelmän ja vaatimusten puute johtaa siihen, että yrityksillä ei ole selkeää ja konkreettista ohjenuoraa yritysvastuusta. Yritykset ovat kuitenkin omaksuneet termin ja harjoittavat yritysvastuuta oman ymmärryksensä mukaan.

## **2.2 Yritysvastuun hyödyt**

Yritysvastuun hyödyt voivat olla vaikeasti määriteltävissä etukäteen, ja niitä voi olla vaikea arvioida tavanomaisten investointi- ja kannattavuuslaskelmien perusteella (Niskala ja muut, 2013). Yritysvastuulla on kuitenkin todettu olevan suuri merkitys liiketoiminnalle, mutta sen vaikutukset eri aikoina ja erilaisissa yrityksissä voivat olla erilaisia. Useissa tutkimuksissa on todistettu yritysvastuun positiivinen suhde yrityksen taloudelliseen tulokseen (Waddock & Graves, 1997; Griffin & Mahon, 1997; McWilliams & Siegel, 2000; Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003), mutta johto on kiinnostuneempi loogisista argumenteista, jotka voidaan soveltaa yritystoimintaan (Carroll, 2015). Argumentteja yritysvastuun hyödyistä ovat muun muassa sen vaikutus yrityksen markkina-arvoon, se vahvistaa yrityksen mainetta, vähentää liiketoiminnan riskiä ja kustannuksia sekä sillä on positiivinen vaikutus yrityksen luottoluokitukseen ja pääoman hankintaan (Luo & Bhattacharya, 2006; Porter & Kramer, 2006; Harjoto & Laksmana, 2018; El Ghouli, Omrane, Kwok & Mishra, 2011; Attig, El Ghouli, Guedhami, & Suh, 2013; Weber, Scholz & Michalik, 2010).

Luo ja Bhattacharya (2006) ovat tutkineet yritysvastuun vaikutusta markkina-arvoon ja miten asiakastyytyväisyys liittyy siihen. Markkina-arvo kertoo yrityksen tulevaisuuden kasvunäkymistä, voittojen kestävydestä ja odotetusta suorituskyvystä tulevaisuudessa. Yritykset, jotka toimivat vastuullisesti rakentavat tyytyväisiä asiakassuhteita, jotka vaikuttavat yrityksen taloudelliseen tulokseen mikä puolestaan edistää markkina-arvoa. Tutkimuksen tuloksena löydetään, että yritysvastuu vaikuttaa positiivisesti markkina-arvoon asiakastyytyväisyyden välityksellä. Tulos johtaa siihen päätelmään, että yrityksen johto voi saavuttaa kilpailullisia etuja ja taloudellisia hyötyjä sijoittamalla yritysvastuuseen.

Luon ja Bhattacharyan (2006) tutkimuksen perusteella nähdään myös yritysvastuun vaikutus asiakastyytyväisyyteen. Sen mukaan nykyisessä markkinaympäristössä sidosryhmillä voi olla vahvoja huolenaiheita yritysten vastuullisuudesta. Yritysvastuun lisääminen yrityksissä laskee sidosryhmien epätietoisuutta, ja parantaa siten yrityksen mainetta. Porterin ja Kramerin (2006) mukaan yritykset näkevät yritysvastuun vaikuttavan maineeseen ja siten parantavan yhtiön imagoa, vahvistavan sen brändiä, elävöittämään moraalialia ja vaikuttavan osakkeen arvoon. Tutkimukset ovat todistaneet, että yritysvastuulla on positiivinen suhde kuluttajien näkemyksiin yrityksestä ja sen tuotteista (Sen & Bhattacharya, 2001). Kuluttajia kiinnostaa yritysvastuu ja he myös ottavat yritysvastuun huomioon arvioidessaan yrityksiä ja harkitessaan tuotteiden ostamista. Yritysten tulisikin tähdätä toiminnassaan vastuullisuuteen myös tästä näkökulmasta.

Yrityksen hyvä maine tuo yritykselle tuottoa monella tapaa (Fombrun & Shanely, 1990). Kuluttajat voivat olla valmiita maksamaan kalliimpaa hintaa sen takia, että hyvä maine voidaan nähdä osoituksena laadusta. Vastaavasti hyvä maineiset yritykset houkuttelevat parempia työntekijöitä, jotka voivat olla yritykselle tuottavampia. Lisäksi hyvä maine houkuttelee sijoittajia. Yritykset, jotka ovat vastuullisempia voivat neuvotella paremmat kauppaehdot kaikkien sidosryhmiensä (asiakkaiden, tavarantoimittajien, työntekijöiden jne.) kanssa, koska ne pystyvät viestimään tuotteidensa ja palvelujensa laadusta ja kyvystään kunnioittaa väitteitä tulevaisuudesta.

Yritysten tulee tasapainotella useiden sidosryhmien intressejä samaan aikaan ja arvioida miten investoida niukkoja resursseja (Harjoto & Laksmana, 2018). Yrityksen omistajat ja yritykseen sijoittajat odottavat, että yritys ottaa riskejä saavuttaakseen tuottoja ja tulevaisuuden kasvua. Koska yritys vastuun toteuttaminen on investointi ja se aiheuttaa yritykselle kuluja, osakkeenomistajat voivat nähdä, että yritys vastuun ei tuo heille lisäarvoa, jos sen kustannukset ylittävät yrityksen saaman hyödyn. Toiset sidosryhmät, kuten luottolaitokset tai alihankkijat, saattavat toivoa, että yritys välttelee riskiä. Sekä liiallinen riskien otto tai liiallinen riskien välttely voi uhata yritystoiminnan jatkuvuutta. Yritys vastuun on todettu tasapainottavan liiallista riskinottoa ja liian vähäistä riskinottoa. Investoimalla yritys vastuuseen yritykset voivat hallita riskejään niin, että riskinotto on optimaalisella tasolla ja kohtaa kaikkien sidosryhmien edun.

Sijoittajat kokevat yritykset, jotka eivät panosta yritys vastuuseen riskisempinä (Orlitzky & Benjamin, 2001). Yrityksen riskisyys mittaa taloudellisen tuloksen vaihtelevuutta ajan saatossa. Nämä vaihtelut voivat ilmetä markkinariskinä osakkeen hinnoissa tai sisäisessä kirjanpidossa kirjanpitoriskinä. Orlitzky ja Benjaminin (2001) tutkimus osoittaa, että yritysten, joiden yritys vastuun on korkealla tasolla, taloudellinen riski on pienempi. Korkea yritys vastuun taso korreloi eniten markkinariskin kanssa, sillä yrityksen maineella on suurempi vaikutus markkinariskiin kuin kirjanpitoriskiin. Niinpä investointi yritys vastuuseen lisää luottamusta yrityksen sisäisten ja ulkoisten sidosryhmien kanssa ja vähentää epävarmuutta sen taloudellisesta suorituskyvystä.

Yritys vastuun voi olla paljon muutakin kuin kulu tai lahjoitus hyväntekeväisyyteen ja voi johtaa sekä kilpailukykyyn että kustannustehokkaaseen lopputulokseen (Porter & Kramer, 2006). Kustannussäästöt ovat selkeä motiivi yritys vastuun omaksunnalle. Sijoitukset ympäristönsuojeluun tai sosiaaliseen vastuuseen voivat näkyä lyhyellä aikavälillä kuluina, mutta pitkällä aikavälillä kannattavana. Esimerkiksi päästöjen vähentämisen on nähty johtavan tulevaisuudessa kustannussäästöihin ja panostus työhyvinvointiin näkyy alemmina työterveyskulujen määrinä (Hassel, Nilsson & Nyquist, 2005; Harmaala & Jallinoja, 2012). Pakkausmateriaalin vaihtaminen kierrätettävään voi vähentää yrityksen

jätteen käsittelykuluja, jotka todennäköisesti tulevaisuudessa nousevat ympäristövaatimusten kasvaessa. Waddock ja Graves (1997) argumentoivat, että yritysten vastuuton toiminta voi johtaa tulevaisuudessa yllättäviin kuluihin. Esimerkiksi jos yritys ei investoi tuotteen turvallisuuteen ja myy tällaista tuotetta, tämä nostaa todennäköisyyttä saada tulevaisuudessa oikeusjuttu, joka tulee aiheuttamaan kustannuksia niin suorina kuluina kuin epäsuorina kuluina yrityksen maineen kärsiessä.

Yritysvastuun vaikutusta on tutkittu myös pääoman kustannuksiin. El Ghouli ja muut (2011) selvittivät, että yritykset, jotka omaavat hyvän yritysvastuun tason, hyötyvät matalammista oman pääoman kustannuksista. Oman pääoman kustannus määräytyy oman pääoman sijoittajien tuottovaatimuksen perusteella eli mitä korkeampi riski yritykseen liittyy, sitä suurempi tuottovaatimus on ja siten yrityksen oman pääoman kustannus. Koska yritysvastuu vaikuttaa riskiä vähentävästi, vastuullisten yritysten oman pääoman kustannus on alhaisempi. Tutkimuksen tuloksena löydettiin myös, että etenkin työntekijöiden sosiaaliset suhteet, yrityksen ympäristöpolitiikka ja tuotestrategiat vaikuttavat pääoman kustannukseen alentavasti. Tulosten pitäisi lisätä yrityksen johdon luottamusta yritysvastuuta kohtaan, sillä tällaiset toimet vaikuttavat positiivisesti koko yhteiskuntaan sekä yrityksen rahoituskustannuksiin.

Yritysvastuulla on nähty olevan myös positiivinen vaikutus yrityksen luottoluokitukseen. Luottoluokitus kuvaa luottoluokittajan arviota luottokelpoisuudesta ja yrityksen todennäköisyydestä maksujen laiminlyöntiin (Kim & Kim 2014). Luottoluokitus vaikuttaa yrityksen riskipreemion, joka taas vaikuttaa vieraan pääoman hintaan. Weberin (2010) toteuttamassa tutkimuksessa luottoluokittavan ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu ja taloudellinen vastuu otettiin huomioon tutkittaessa saksalaisen pankin tekemiä luottoluokituksia. Tuloksena löydettiin, että yritysvastuun huomiointi luottoluokitusprosessissa on kannattavaa ja huomioimalla luottoluokituksen, taloudellisen riskin ja sosiaalisen riskin, pystyttiin ennustamaan lainan takaisinmaksun laiminlyöntiä.

Yrityksen yritys vastuun taso kertoo tärkeää ei-taloudellista informaatiota luottoluokittajille, jota se voi käyttää arvioidessaan yrityksen luottokelpoisuutta (Attig ja muut, 2013). Luottoluokitukset heijastavat yritysten julkaiseman tiedon laatua ja siten ovat tärkeässä asemassa yritysten rahoitus- ja sijoituspäätöksissä. Yritysvastuuseen investoiminen voi tätä kautta laskea yrityksen rahoituskustannuksia.

### **2.3 Yritysvastuun mittaaminen**

Yritysvastuun käsitteen analysoinnista on edetty mittausvälineiden kehittämiseen, jotta vastuullisuutta voidaan arvioida (Scalet & Kelly, 2010). Yritykset haluavat tuoda julki sidosryhmilleen heidän pyrkimyksiään vastuullisen toiminnan harjoittamisesta. Kuitenkin kattavien mittareiden luominen, jotka todella arvioivat yritysvastuun tasoa, on vaikea kehittää (Turker, 2009). Arviointiprosessi edellyttää tietojen luomista ja keräämistä, arviointistandardeja sekä prosessia, jossa tietoja sovelletaan luokituksiin (Scalet & Kelly, 2010). Vastuullisuustietojen markkinat ovat nopeasti kasvamassa ja tietoa tarjoavien kolmansien osapuolten merkitys on noussut. Tämä on synnyttänyt niin kutsuttuja yritysvastuun luokituslaitoksia, jotka antavat sijoittajille, kuluttajille ja monille muille sidosryhmille ei-taloudellisia arvioita päätösten tueksi.

Yritysvastuun luokituslaitokset ovat organisaatioita, jotka arvioivat yrityksiä ympäristö vastuun ja sosiaalisen vastuun tason mukaan, joka perustuu ainakin osittain ei-taloudellisiin tietoihin, jotta yritys vastuun voidaan pitää irrallaan taloudellisesta suorituskyvystä (Scalet & Kelly, 2010). Tällainen ei-taloudellisen ja taloudellisen informaation yhdistäminen mittaa yrityksen pitkäaikaista arvoa ja kestävyyttä. Luokituslaitokset keräävät informaatiota tutkimalla yritysten vastuullisuusraportteja, tuottamalla vapaaehtoisia kyselyjä yrityksille, analysoimalla raportteja mediassa, osallistumalla riippumattomiin tutkimuksiin ja aktiivisesti kommunikoimalla yritysten johdon kanssa.

Kasvava määrä sijoittajia on kiinnostunut yritysvastuusta ja tarkastelee sitä tehdessään sijoituspäätöksiä (Scalet & Kelly, 2010). Tämä on johtanut yritysvastuun mittaamisen

kasvuun ja kehittämiseen. London Stock Exchange Group (*LSEG*) (2024) on suunnitellut ESG Score-indeksin, joka läpinäkyvästi ja objektiivisesti mittaa yrityksen suorituskykyä ja pisteyttää yrityksen ympäristövastuun (*environment*), sosiaalisen vastuun (*social*) ja hallintotavan (*governance*) perusteella. Ympäristövastuun alla on mittarit luonnonvarojen käytöstä, päästöistä ja innovaatioista. Sosiaalista vastuuta mitataan tarkastelemalla työvoimaa, yhteisöä, ihmisoikeuksia ja tuotteiden vastuullisuutta. Hallintotavan arviointi tarkastelee hallitusta, osakkeenomistajia ja yrityksen yritysvastuu strategiaa. LSEG ESGC Score ottaa edellisten lisäksi huomioon kyseessä olevan yrityksen osalta ilmenneitä vastuullisuuden käsitteisiin liittyviä ristiriitaisuuksia. LSEG tarjoaa arvioita lähes 9000 yrityksestä kansainvälisesti vuodesta 2002 lähtien. Arvioiden tulokset ilmoitetaan pistelukuna 0–100 välillä. Muita suosittuja indikaattoreita ovat esimerkiksi FTSE4Good-indeksi ja Dow Jones Social Index (Scalet & Kelly, 2010).

## 2.4 Yritysvastuuraportointi

Yritysvastuuraportoinnin yleistyminen ei ole tapahtunut täysin vapaaehtoisesti yritysten toimesta, vaikka sen onkin historiallisesti perustunut pitkälti vapaaehtoisuuteen (Waddock, 2008). Sääntely ja yleisesti käytetyt ohjeistukset ovat lisääntyneet vastuuraportoinnissa. EU asetti vuonna 2014 direktiivin ei-taloudellisen informaation antamisesta (2014/95): ”Yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen, joiden työntekijämäärä tilikauden aikana on keskimäärin 500 henkilöä, on sisällytettävä toimintakertomukseen muita kuin taloudellisia tietoja koskeva selvitys.” Direktiivin perusteella on säädetty Suomen kirjanpitolain muutos KPL 1376/2016. Direktiivi on velvoittanut yrityksiä raportoi- maan vähintään ympäristöasioista, sosiaalisista ja työntekijöihin liittyvistä seikoista, ihmisoikeuksien noudattamisesta sekä korruption ja lahjonnan torjunnasta. Ilmaisuu ”muut kuin taloudelliset tiedot” voidaan nähdä virheellisenä, koska kasvavassa määrin näillä tiedoilla on taloudellista merkitystä (EU direktiivi 2022/2464). Direktiivin mukainen rap- portti on tullut antaa viimeistään vuoden 2017 tilikaudesta.

Uusi EU:n kestävyysraportointidirektiivi (2022/2464) eli niin sanottu CSRD (Corporate Social Responsibility Directive) astui voimaan 5. tammikuuta 2023, jolloin tämä korvasi direktiivin ei-taloudellisen informaation antamisesta. Direktiivi yhdenmukaistaa kestävyysraportointia ja tekee siitä pakollista yhä suuremmalle joukolle yrityksiä. Raportointi tulee tehdä Euroopan kestävyysstandardien (*European Sustainability Reporting Standards, ESRS*) mukaisesti. Direktiivin implementointi etenee asteittain, ja ensimmäisenä se tulee koskemaan yleisen edun kannalta merkittäviä yli 500 työntekijän yrityksiä, joille ei-taloudellisen informaation raportointi on ollut jo aiemmin pakollista. Näiden yritysten tulee julkaista CSRD:n vaatimusten mukainen raportti vuoden 2024 tiedoista viimeistään vuonna 2025. Alkaen vuoden 2025 tiedoista raportoivat yritykset, jotka täyttävät vähintään kaksi kolmesta ehdosta: liikevaihto 50 miljoonaa euroa, tase 25 miljoonaa euroa tai 250 työntekijää. Tämän jälkeen muut listatut yritykset, mukaan lukien listatut pk-yritykset, raportoivat joko vapaaehtoisesti vuoden 2026 tiedoista, tai viimeistään vuoden 2028 tiedoista. Direktiivi tulee koskemaan myös kolmansien maiden yrityksiä, joiden nettoliikevaihto Euroopan unionissa on yli 150 miljoonaa euroa ja joilla on tytäryhtiö tai sivuliike unionin alueella.

Yritysvastuuraportointi on luotu taloudellisten raporttien jatkeeksi ja se tarkastelee tietoa yrityksen ympäristöllisistä ja sosiaalisista toimintatavoista sekä vaikutuksista (Waddock, 2008). Tällainen raportointi helpottaa yrityksiä implementoimaan, hallinnoimaan ja raportoimaan sidosryhmilleen aktiviteeteistaan. Kuitenkin, jotta tällainen informaatio on sidosryhmille hyödyllistä, sen tulee olla luotettavaa ja läpinäkyvää. Yritysvastuuraportteja voi julkaista vuosittain yhdessä tilinpäätöstietojen kanssa tai yritysvastuusta voi raportoida jatkuvasti ja interaktiivisesti esimerkiksi yrityksen nettisivuilla tai sosiaalisessa mediassa (Harmaala & Jallinoja, 2012, s. 221–223).

Yritysten vastuuraportoinnissa on kuitenkin edelleen puutteita esimerkiksi vastuullisuusraporttien vertailtavuudessa ja niiden laadussa (Harmaala & Jallinoja, 2012, s.223). Raportoinnin vertailukelpoisuudessa on puutteita etenkin eri toimialoilla tai eri alueilla toimivien yritysten kesken. Koska raportoinnille ei ole alun perin annettu tiettyjä ohjeita

sisällöstä, muodosta tai muista vaatimuksista, joita seurata, yritykset saattoivat raportoida ainoastaan positiivisista asioista (Waddock, 2008). Moratis ja van Egmond (2018) löytävät tutkimuksessaan, että yritykset, jotka raportoivat vastuullisuuttaan, saattavat tehdä sen myös piilottaakseen huonoa taloudellista menestystä, jotta sidosryhmät keskittyisivät yritysvastuuseen tuloksen sijaan.

#### **2.4.1 Standardit**

Raporttien epäjohtonmukaisuutta on pyritty vähentämään standardoiduilla yritysraportteilla (Waddock, 2008). Näitä on monenlaisia, mutta suosituimmaksi ja laajimmin käytetyksi on noussut Global Reporting Initiativen (GRI) kehittämä ohjeisto. Sen tavoitteena on mahdollistaa raportointi yrityksen vastuullisuudesta johdonmukaisesti ja uskottavasti yrityksen koosta, toimialasta ja maantieteellisestä sijainnista riippumatta niin, että yritysten välinen vertailu onnistuu (GRI, 2020). GRI-ohjeistuksen tarkoituksena on olla verrattavissa yleisesti hyväksytyihin tilinpäätösraportteihin. Vuonna 2022 jopa 96 % maailman 250 suurimmasta yrityksestä julkaisivat vastuullisuusraportteja, ja suunnilleen 78 % käytti GRI-ohjeistusta (KPMG, 2022).

GRI-standardit auttavat organisaatioita ymmärtämään niiden ulkoisia vaikutuksia talouteen, ympäristöön ja yhteiskuntaan (GRI, 2020). Tämä lisää vastuuvastuuta ja avoimuutta organisaatioiden osallistumisesta kestäväan kehitykseen. GRI-ohjeisto sisältää raportointiperiaatteet, jotka määrittelevät raportin sisällön ja varmistavat sen laadun (Niskala ja muut, 2013). Sisällön määrittelyn periaatteina pidetään sidosryhmätoiminnan täydellisyyttä, kestäväan kehityksen asiayhteyttä, olennaisuutta ja kattavuutta. Laadun varmistuksen periaatteita ovat tiedon tasapuolisuus, selkeys, täsmällisyys, oikea-aikaisuus, vertailukelpoisuus ja luotettavuus.

GRI tarjoaa niin raportointiohjeiston, sen laskentaohjeet sekä toimialakohtaisia liitteitä sekä soveltamisohjeita (Niskala ja muut, 2013, s.106–133). GRI-ohjeiston perusteella raportoivat yritykset voivat valita kahden sovellustason väliltä, laajan (*comprehensive*) tai

suppean (*core*), tämä tekee raportoinnista helpommin lähestyttävää myös pienemmille yrityksille, joilla ei välttämättä ole suuria resursseja. Yrityksen kannattaa miettiä kokoaan, tavoitteitaan ja sidosryhmiensä tarpeita suunnitellessaan raportoinnin sisältöä ja laajuutta (Nielsen & Thomsen, 2007). Sidosryhmien lisäksi GRI-ohjeistuksen käyttö tuottaa myös yrityksen johdolle tärkeää tietoa päätöksentekoon koko organisaatiosta (Niskala ja muut, 2012, s. 98–100).

Muita kansainvälisiä standardeja ja toimintaperiaatteita ovat esimerkiksi YK:n Global Compact -aloite, OECD:n ohjeet monikansallisille yrityksille sekä ISO26000-standardi (Niskala ja muut, 2013, s.113). YK:n aloite kannustaa yritysjohtoa soveltamaan ihmisoikeuksiin, työelämään, ympäristöön ja korruption vastaisuuteen liittyviä 10 periaatetta ja edistämään YK:n kestävän kehityksen tavoitteita (*Sustainable Development Goals, SDG*) (UN Global Compact Network Finland, 2024). Yritys voi sitoutua periaatteisiin allekirjoittamalla ne ja julkaisemalla raportin periaatteiden edistämisestä. OECD:n ohjeet ovat valtioiden esittämiä suosituksia monikansallisille yrityksille, jotka heijastavat odotuksia siitä, miten toimia vastuullisesti (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2020). Toimintaperiaatteet korostavat läpinäkyvyyttä ja avoimuutta. ISO26000 on Kansainvälisen standardisoimisjärjestö ISO:n luoma ohjeisto yhteiskuntavastuusta (Niskala ja muut, 2013, s. 114).

#### **2.4.2 Raportoinnin luotettavuus**

Yritysvastuuraportin keskeinen ominaisuus on sen luotettavuus ja raportin ulkoinen varmennus on yksi tapa lisätä sidosryhmien luottamusta raportin sisällöstä (Niskala ja muut, 2013, s. 274–280). Varmennus tapahtuu ulkoisen, riippumattoman tahon, kuten tilintarkastusyhteisön, sertifiointielimen tai konsulttiyrityksen toimesta, joka varmistaa yritysvastuun hallintokäytäntöjen ja johtamisjärjestelmien toimivuuden sekä todentaa yritysvastuuraportin tiedot. KPMG:n (2022) tutkimuksen mukaan 63 % maailman 250 suurimmasta yrityksestä varmensi yritysvastuuraporttinsa kolmannen osapuolen toimesta. EU:n kestävyysraportointidirektiivin (2022/2464) myötä ulkopuolinen varmennus tulee

pakolliseksi. Tämä auttaa varmistamaan taloudellisten tietojen sekä kestävyystietojen yhteensopivuuden ja johdonmukaisuuden.

Muun muassa Moroney, Windsor & Aw (2012) tutkivat ulkoisen varmentamisen vaikutusta vapaaehtoisen vastuullisuusraportoinnin luotettavuuteen ja löysivät, että ulkoisesti varmennetut yritysraportit koettiin huomattavasti luotettavammiksi. Sillä ei ollut vaikutusta laatuun oliko ulkoisen varmennuksen tehnyt tilintarkastaja vai konsultti. Dandon ja Swiftin (2003) mukaan raportoinnin läpinäkyvyyttä, ja siten luotettavuutta, ei voida lisätä julkaisemalla raportissa enemmän tietoja vaan läpinäkyvyyttä lisää tieto yrityksen sitoutumisesta vastuullisuuteen, joka voidaan saavuttaa ulkoisen varmennuksen kautta.

### **2.4.3 Yritysvastuun ja sen raportoinnin motiivit**

Yritysvastuulle ja sen raportoinnille on aina jokin motiivi, jotta yritys päättää ottaa sen osaksi toimintaansa (Bebbington, Unerman & O'Dwyer, 2014). Joissakin maissa yritysraportointi voi olla jossain määrin lakisääteistä, mutta tämän lisäksi yrityksen johdolla on aina motiivi vapaaehtoisen informaation julkaisemiseen. Motiiveja voi olla vaikea erotella toisistaan, sillä ne ovat usein komplekseja monien syiden yhdistelmiä. Pääpiirteittäin motiivit jaetaan tyyppillisesti kuitenkin kahteen vastakkaiseen näkökulmaan.

Ensimmäisen näkökulman mukaan yrityksen motiivina vapaaehtoisten yritysraporttien julkaisemiseen toimii taloudelliset tavoitteet (Bebbington ja muut, 2014). Tällaisia motiiveja voidaan pitää strategisina, koska päämääränä on saavuttaa jokin organisaation tavoite, useimmiten voiton maksimointi. Yritysraportteja voidaan käyttää kuin markkinointivälineenä, joilla voidaan saada taloudellisesti tärkeät sidosryhmät kokemaan, että yrityksen arvot vastaavat heidän eettisiä arvojaan. Tällä tavalla voidaan voittaa sidosryhmiä yrityksen puolelle ja saavuttaa yrityksen tavoitteita.

Toinen näkökulma yrityksen motiiveille on holistinen, johon liittyy eettisiä syitä raporttien julkaisemiselle (Bebbington ja muut, 2014). Tämän näkökulman mukaan vastuullisuuden käyttäminen lyhyen aikavälin voiton tavoitteluun ei ole todellista yritysvastuuta, koska sillä on lähes aina negatiivisia vaikutuksia ympäristöön. Yritysvastuuraporttien julkaisemisen motiivina tulisikin toimia yritystoiminnan kokonaisvaltainen muuttaminen ympäristöllisesti ja sosiaalisesti kestävämpään suuntaan. Suurimpina haasteina yrityksille ovat muun muassa taloudellinen epätasa-arvo, uusiutumattomien luonnonvarojen liikakulutus ja ilmaston muutos. Yrityksen johdon motiivina yritysvastuulle tulisi olla tuottaa lisäarvoa kaikille sen sidosryhmille eikä vain priorisoida tärkeimpiä sidosryhmiä. Yritys, jonka johto tavoittelee yritysvastuulla ja sen raportoinnilla taloudellisen arvon maksimointia keskittyy toiminnassaan yleensä vain niihin sidosryhmiin, joilla on suurin taloudellinen vaikutus yrityksen toimintaan.

### 3 Tuloksenjärjestely

Yritysten taloudellisten raporttien tehtävänä on toimia johdon välineenä esittää heidän näkemyksensä yrityksen taloudellisesta tilasta sidosryhmille sekä tilaisuus menestyville yrityksille erottautua huonosti menestyvistä (Healy & Wahlen, 1999). Viranomaiset säätelevät kirjanpidon lait, joiden sisällä yrityksen johto pystyy vaikuttamaan antamaansa kuvaan yrityksen taloudellisesta tilasta, jonka tulisi olla mahdollisimman todenmukainen ja oikea. Johdolla on mahdollisuus käyttää harkinnanvaraisuutta tietyissä päätöksissään, mutta harkinnanvaraisuus luo myös mahdollisuuksia virheellisen kuvan luomiselle. Kyse on tuloksenjärjestelystä, jos johto tekee päätökset vilpillisessä mielessä (Dechow & Skinner, 2000). Tässä luvussa tarkastellaan mitä tuloksenjärjestely on, millaisia prosesseja se voi sisältää, mikä motivoi yrityksiä toteuttamaan tuloksenjärjestelyä ja miten yrityksen tilinpäätöksestä voi tunnistaa tuloksenjärjestelyä.

#### 3.1 Tuloksenjärjestely käsitteenä

Healyn ja Wahlenin (1999) määritelmän mukaan ”tuloksenjärjestelyä ilmenee, kun yritysjohto käyttää harkintaansa taloudellisessa raportoinnissa, ja tahallisesti järjestelee liiketoimintaansa johtaakseen sidosryhmiä harhaan yrityksen todellisesta taloudellisesta suorituskyvystä tai vaikuttaakseen sopimuksellisiin tuloksiin, jotka riippuvat raportoidusta informaatiosta”. Tämän määritelmän mukaan tuloksenjärjestelyä voi olla vaikea tutkia taloudellisista luvuista, koska se keskittyy johdon tarkoitukseen, jota ei ole mahdollista havainnoida (Dechow & Skinner, 2000).

Yritysjohdon tulee arvioida monia tulevaisuuden tapahtumia luodessaan taloudellisia raporteja (Healy & Wahlen, 1999). Tällaisia tapahtumia ovat muun muassa käyttöomaisuuden odotettu käyttöikä ja jäännösarvon arviointi, eläke-etuus velvollisuudet, luotto tappiot ja omaisuuserin arvonalentumiset. Arvioilla voi olla sekä positiivisia että negatiivisia seurauksia. Negatiiviset seuraukset johtuvat tuloksenjärjestelystä, jolloin resurssit ovat väärinkohdennettu. Positiivinen seuraus on luotettavan informaation jakaminen



### 3.2 Tuloksenjärjestelykeinot

Yrityksen tulot voivat Sloanin (1996) mukaan syntyä kahdella eri tapaa, kassavirtana ja tulona, joka syntyy jaksotuksista. Sloan määrittelee kassavirran laadukkaaksi tuloksi ja jaksotuksena syntyneen tulon heikkolaatuisena. Tuloksenjärjestelykeinot voidaan vastaavasti jakaa kahteen tapaan (Roychowdhury, 2006). Yritysjohdo voi hyödyntää harkinnanvaraisia jaksotuksia (englanniksi *accrual-based earnings management, A-EM*), jolloin tuloksenjärjestelyllä ei ole vaikutuksia kassavirtoihin vaan ainoastaan jaksotusten määrään tilinpäätöksessä. Jaksotuksilla voidaan vaikuttaa esimerkiksi luottotappioihin varautumalla ja poistojen myöhentämisellä. Toinen tapa on vaikuttaa yritysten varsinaisiin toimiin eli reaaliprosesseihin vuoden aikana, kuten myyntien ja investointien ajoituspäätöksiin. Tämä operatiivinen tuloksenjärjestely (englanniksi *real earnings manipulation, R-EM*) vaikuttaa suoraan yrityksen kassavirtaan ja joissain tapauksissa myös jaksotuksiin.

Jaksotuksilla tarkoitetaan tulojen ja kulujen jakamista yhdelle tai useammalle kirjanpito-kaudelle ja se on olennainen osa suoriteperusteisesta kirjanpitoa. Yrityksen johdolla on mahdollisuus valita erilaisten sallittujen kirjanpidon laskentakäytäntöjen välillä, minkä perusteella se tekee jaksotuksia (Healy & Wahlen, 1999). Tällaisia ovat esimerkiksi käyttöomaisuuden poistometodit, kuten tasapoisto ja menojäännöspoisto, tai varaston arvostusperiaatteet FIFO (*First In First Out*) ja FILO (*First In Last Out*). Päätöksillään johto joutuu ottamaan tilinpäätöksessä kantaa tulevaisuuden tapahtumiin ja jaksotusten kautta vaikuttaa tilinpäätöksen lukuihin.

Roychowdhury (2006) määrittelee operatiivisen tuloksenjärjestelyn johdon päätöksinä, jotka poikkeavat normaaleista liiketoiminnan käytännöistä, joiden pääasiallisena tarkoituksena on johtaa tiettyihin tavoitteisiin tuloksen suhteen. Tällainen toiminta johtaa sidosryhmiä harhaan, jos he uskovat, että tulos on syntynyt normaalin liiketoiminnan johdosta. Nämä operatiivisen tuloksenjärjestelyn toimet eivät tosiasiallisesti välttämättä nosta yrityksen arvoa, vaikka ne auttavatkin yritysjohdtoa pääsemään tavoitteisiinsa.

Tuloksenjärjestely voidaan jakaa myös tuloksen muunteluun, tappioiden välttelyyn ja tuloksen tasaukseen (Bhattacharya, Daouk & Welker, 2003). Nämä kolme tekijää heikentävät kirjanpidollisen tuloksen ja yrityksen todellisen taloudellisen tuloksen välistä yhteyttä Bhattacharayan ja muiden (2003) mukaan tuloksenmuuntelua on menojen tulouttamisen viivästyttäminen ja tuottojen tulouttamisen nopeuttaminen. Jos kassavirtaan ei muuten puututa, tuloksenmuuntelu kasvattaa jaksotusten määrää paremman tuloksen saamiseksi.

Tappioiden välttely tulee esille siten, että yritysten raportoitujen tulosten tulisi olla melko normaalijakautuneesti nollatuloksen ympärillä, eli tuloksia hieman alle nollan ja hieman yli nollan tulisi olla samassa suhteessa. Burgstahler ja Dichev (1997) tutkivat tätä ilmiötä ja löysivät, että yritykset raportoivat tuloksia, jotka ovat hieman alle nollan huomattavasti harvemmin kuin odotettaisiin ja tuloksia, jotka ovat hieman yli nollan esiintyy odotettua useammin. Tämän perusteella voidaan todeta, että yritykset välttelevät tappioita tuloksenjärjestelyllä silloin kun tappion määrä on pieni.

Tuloksen tasaus tarkoittaa Leuzin ja muiden (2003) mukaan harkinnanvaraisia jaksotuspäätöksiä, joilla pyritään vähentämään tuottojen vaihtelua, joka vaikuttaisi yrityksen raportoituun tulokseen joko positiivisesti tai negatiivisesti. Merkittävien jaksotusten tekeminen kassavirran epätavallisen vaihtelun poistamiseksi johtavat negatiiviseen korrelaatioon jaksotusten ja kassavirran välille, joka voi kertoa johdon tavoitteellisesta tuloksenjärjestelystä. Taloudelliset shokit voivat johtaa kassavirran epätavalliseen vaihteluun, jota yritysjohto haluaa piilotella, mutta se johtaa kuitenkin siihen, että yrityksen tulos ei anna todenmukaista kuvaa taloudellisesta suorituskyvystä.

Graham, Harvey ja Rajgopal (2005) tutkivat millä perusteella yritysjohto tekee päätöksiä tuloksenjärjestelystä. Haastatelluista 78 % myöntää uhraavansa yrityksen pitkän aikavälin taloudellista arvoa tasoittaakseen tulosta. Tuloksen tasaisuus ylläpitää ennustettavuutta, jota sidosryhmät arvostavat. Johto näkee tärkeänä, että yritys saavuttaa tietyn tavoitetuloksen, kuten nollatuloksen, edellisen tilikauden tuloksen tai analyytikkojen ennusteen. He ovat valmiita muuttamaan varsinaisia toimiaan jopa yrityksen arvon laskun

kustannuksella. Tällainen operatiivinen tuloksenjärjestely voi laskea yrityksen arvoa tulevaisuudessa, koska kyseisen tilikauden tulojen kasvattaminen voi vaikuttaa negatiivisesti tuleviin kassavirtoihin. Suuret alennukset voivat johtaa siihen, että kuluttajat odottavat samanlaisia alennuksia myös vastaisuudessa.

Yritysjohdolla suosii useammin operatiivista tuloksenjärjestelyä jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn sijasta (Graham ja muut, 2005). Syynä on, että jaksotuksien manipulointi on helpommin tilintarkastajan tai muun sääntelijän huomattavissa kuin esimerkiksi hinnoittelu- tai investointipäätös. Jaksotuksiin perustavassa tuloksenjärjestelyssä on riskinä raportointivirheen syntyminen ja siitä mahdollisesti syntyvät seuraukset. Toinen syy on, että jaksotuksia voi tehdä vain tietyn verran ja sen voi tehdä vain vuoden lopussa. Jos ero tavoitetulokseen on vuoden lopussa suurempi kuin mitä odotettiin, jaksotuksilla ei välttämättä päästä tavoitteeseen ja on liian myöhäistä vaikuttaa kassavirtoihin operatiivisin toimin. Operatiivista tuloksenjärjestelyä on kuitenkin kalliimpi toteuttaa ja sen vaikutukset yritystoimintaan ovat näkyvämpiä, jonka takia jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä suositaan myös (Martínez-Ferrero, Banerjee & García-Sánchez, 2016). Joidenkin tutkimusten mukaan vastuullisemmat yritykset suosivat jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä suojellakseen yrityksen pitkän aikavälin kannattavuutta (Bozzolan ja muut, 2015; Mutuc ja muut, 2019).

### **3.3 Motiivit**

Tuloksenjärjestelyn taustalla olevien motiivien tunnistaminen auttaa myös tuloksenjärjestelyn havaitsemisessa. Healyn ja Wahlenin (1999) mukaan tuloksenjärjestelyn motiivit voidaan jakaa kolmeen kategoriaan: pääomamarkkinoihin perustuvat, sopimuksiin perustuvat sekä viranomaisten sääntelyyn perustuvat motiivit. Koska yrityksen tilinpäätösinformaatiota hyödynnetään osakkeiden arvonnäytöksessä, yritysjohdolla voi olla houkutus vaikuttaa informaatioon haluamansa lopputuloksen saamiseksi. Lisäksi monet sopimukset yrityksen ja sen sidosryhmien välillä ovat säädeltyjä tilinpäätösinformaation perusteella, kuten johdon kannustinsopimukset. Viranomaiset sääntelevät myös ehtoja,

joiden mukaan yritysten tulee toimia ja pelko ehtojen rikkomisesta voi johtaa siihen, että yritysjohto päätyy harjoittamaan tuloksenjärjestelyä.

### **3.3.1 Pääomamarkkinoihin perustuvat motiivit**

Pääomamarkkinoihin perustuvia motiiveja on tutkittu muun muassa listautumis- ja osakeannin yhteydessä sekä silloin kun yrityksen tulos poikkeaa analyytikkojen ennusteista (Healy & Wahlen 1999). Teoh, Welch & Wong (1998b) suorittivat tutkimuksen, jossa he tutkivat miten listautuvien yritysten tuloksenjärjestely vaikuttaa yrityksen tulevaisuuden suoriutumiseen. He löysivät, että yritysten harkinnanvaraiset jaksotukset ovat korkeita ennen listautumista, joka johtaa yrityksen osakkeen alisuoriutumiseen seuraavan kolmen vuoden aikana. Yritysjohdolla on motiivi käyttää tuloksenjärjestelyä kasvattaakseen tulosta ennen listautumisantia, sillä näin osakkeiden ostajat maksavat todennäköisesti korkeampaa hintaa. Johdon ja osakkeiden ostajien välillä on listautumisen yhteydessä suuri informaation epäsymmetria, sillä yrityksistä uutisoidaan vähemmän ennen listautumista ja ostajien on vaikea tunnistaa tuloksenjärjestelyä. Teoh, Welch ja Wong (1998a) ovat tutkineet samaa motiivia myös osakeannin yhteydessä ja ovat löytäneet vastaavia tuloksia siitä, että yritykset kasvattavat harkinnanvaraisia jaksotuksia nostaakseen tulosta ennen osakeantia.

Talouselhdet kiinnittävät paljon huomiota yritysten toteutuneisiin tuloksiin ja varsinkin tapauksiin, joissa tulokset eroavat analyytikoiden ennusteista (Burgstahler & Eames 2006). Tällainen tieto on sijoittajille helposti saatavilla ja on osoitettu, että pienetkin negatiivisiksi nähtävät tuloksen muutokset vaikuttavat merkittävästi osakkeen hinnan laskuun (Skinner & Sloan, 2002). Tästä syystä johdolla on selkeä motiivi tuloksenjärjestelyyn, jos näyttää, että yrityksen tulos poikkeaa analyytikkojen ennusteista. Tuloksen poikkeamisissa on tutkitusti huomattavasti enemmän pieniä positiivisia yllätyksiä tai ei ollenkaan poikkeamia kuin pieniä negatiivisia yllätyksiä (Burgstahler & Eames, 2006).

### 3.3.2 Sopimuksiin perustuvat motiivit

Sopimuksiin perustuvat motiivit voidaan jakaa yritysjohton kannustinsopimuksiin ja lainasopimuksiin (Healy & Wahlen, 1999). Johdolle voidaan asettaa kannustinsopimuksia, jotta heidän etunsa olisivat yhtenevät osakkeenomistajien etujen kanssa. Sopimukset perustuvat yleensä kirjanpidon lukuihin, kuten tulokseen, jonka perusteella johtoa palkitaan. Johdolla on tällöin henkilökohtainen motiivi kasvattaa tulosta, mutta sopimusten on nähty myös lisäävän tuloksenjärjestelyä varsinkin tapauksissa, joissa johdon palkkiolle on asetettu yläraja (Healy, 1985; Holthausen, Larcker & Sloan, 1995). Tällöin johto saattaa siirtää ylimenevää tuloa seuraavalle tilikaudelle saadakseen kaiken edun. Johdon on huomattu manipuloivan tulosta myös, jos esillä on uhka johdon vaihtamisesta (DeAngelo, 1988). Johto saattaa kasvattaa tulosta harkinnanvaraisilla erillä vaikuttaakseen tuottavammalta ja yrittääkseen pitää paikkansa yrityksessä.

Lainasopimuksiin liittyvät motiivit johtuvat siitä, että yrityksen velkoihin liittyy usein erityisiä velkaehtoja, niin kutsuttuja kovenantteja, joiden rikkominen johtaa yritykselle epäedullisiin seuraamuksiin (Healy & Wahlen, 1999). Kovenantit toimivat yrityksille motiivina pysyä velkaehdoissa ja voivat johtaa tuloksenjärjestelyyn, jos ehtoja rikottaisiin ilman tuloksenjärjestelyä. Kovenantit luodaan suojelemaan velkojaa ja niiden rikkominen antaa epävakaa kuvan yrityksen toiminnasta ja voi viitata konkurssiriskin kasvamiseen (DeFond & Jiambalvo, 1994). Kovenanttina voi olla esimerkiksi yläraja osinkojen maksulle, jotta velkojen takaisinmaksu ei vaaranna osakepääoman jakamisen takia. On muun muassa tutkittu muuttavatko yritykset, jotka ovat lähellä osinkojen maksun ylärajaa, kirjanpilotapojaan tai jaksotuksiaan välttääkseen osinkojen leikkaamista (Healy & Wahlen, 1999). Tuloksena kuitenkin löydettiin, että yritykset suosivat tällaisessa tapauksessa osinkojen leikkaamista sen helppouden vuoksi.

### 3.3.3 Viranomaisten sääntelyyn perustuvat motiivit

Viranomaisten sääntely voidaan jakaa toimialakohtaiseen sääntelyyn, sekä kartellien vastaiseen sääntelyyn (Healy & Wahlen, 1999). Näiden kahden yhteyttä tuloksenjärjestelyn motiiveihin on tutkittu. Yritykset tavoittelevat sitä, etteivät riko tällaisia säädöksiä ja siten joudu seuraamuksiin ja mahdollisesti maksamaan rikkeistään. Kaikkia toimialoja säädellään tietyissä määrin, mutta toisten toimialojen sääntely, kuten pankkialan, on kirjanpitosidonnaisempaa ja tiukempaa kuin muiden. Tällainen sääntely luo motiivin vaikuttaa kirjanpitoinformaatioon, joka voisi rikkoa säädöksiä. Pankeilta vaaditaan tiettyä minimipääomaa niiden vakavaraisuuden takeeksi ja tutkimuksissa on löydetty, että jos pankin pääoma on lähellä tätä rajaa, se saattaa liioitella lainojen tappiovarauksia tai tehdä liian vähän lainojen alaskirjauksia parantaakseen pääomaansa kirjanpidossa (Moyer, 1990; Scholes, Wilson & Wolfson, 1990).

Lisäksi muukin kuin toimialakohtainen sääntely voi luoda motiiveja tuloksenjärjestelylle (Healy & Wahlen, 1999). Esimerkiksi yrityksillä, jotka ovat kartelliepäilyksen kohteena, voi olla motiivi järjestellä tulostaan alaspäin vaikuttaakseen vähemmän kannattavalta (Watts & Zimmerman, 1978).

### 3.4 Tuloksenjärjestelyn mittaaminen

Tuloksenjärjestelyn havaitsemisen ja mittaamisen tueksi on luotu useita malleja, riippuen onko kyseessä kirjanpidollisiin eriin eli jaksotuksiin perustuvasta vai operatiivisesta kassavirtoihin vaikuttavasta tuloksenjärjestelystä. Seuraavaksi esitellään muutamia yleisimpiä malleja tuloksenjärjestelyn mittaamisesta.

Tuloksenjärjestelyä kirjanpidollisin keinoin mitataan tyypillisesti tarkastelemalla yrityksen harkinnanvaraisia eriä kuten harkinnanvaraisia jaksotuksia (Islam, Ali & Ahmad, 2011). Nämä ovat yrityksen johdon toimia, joilla vaikutetaan yrityksen taloudellisiin raportteihin, eivätkä johdu esimerkiksi myynnin kasvusta. Eräitä tunnetuimpia empiirisiiä

malleja tällaisen tuloksenjärjestelyn mittaamiseen ovat Jonesin malli (1991), muunneltu Jonesin malli (1995) sekä Dechow ja Dichevin kehittämä DD-malli (2001).

Jonesin mallissa yrityksen kokonaisjaksotukset jaetaan harkinnanvaraisiin ja ei-harkinnanvaraisiin jaksotuksiin (Jones, 1991). Malli olettaa ei-harkinnanvaraisten jaksotusten olevan muuttumattomia, joten muutokset kokonaisjaksotuksissa heijastavat harkinnanvaraisten jaksotusten muutosta, jota pidetään johdon aikomuksena järjestellä tulosta. Mallin eräänä ongelmana on kuitenkin sen oletus, että liikevaihdon muutoksen oletetaan olevan ei-harkinnanvaraista (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995). Jos johto päättää järjestellä tulosta raportoimalla myyntisaamisia ennakkoon vuoden vaihteessa, tämä nostaa yrityksen liikevaihtoa eli ei-harkinnanvaraisia jaksotuksia sekä kokonaisjaksotuksia, jolloin malli ei kykene tunnistamaan tätä tuloksenjärjestelyksi. Malli ei siis huomioi liikevaihtoon perustuvaa tuloksenjärjestelyä, joka on yleinen tuloksenjärjestelyn muoto. Mallia on tästä heikkoudesta huolimatta käytetty useissa tutkimuksissa.

Dechow ja muut (1995) ovat muunnelleet alkuperäistä Jonesin mallia niin, että se ottaa huomioon myös myynnin manipuloinnista aiheutuvan tuloksenjärjestelyn. Muunneltu Jonesin malli on muuten identtinen alkuperäiseen, sillä poikkeuksella, että malli olettaa implisiittisesti, että kaikki tapahtuma-ajan luotonmyynnin muutokset johtuvat tuloksenjärjestelystä. (Islam ja muut, 2011). Muunneltu malli toimii paremmin etenkin tapauksissa, kun tuloksenjärjestely on liikevaihtoon perustuvaa ja sitä esiintyy paljon (Dechow ja muut, 1995).

Kolmas yleisesti käytetty malli tuloksenjärjestelyn mittaamiseen on Dechow ja Dichevin kehittämä niin kutsuttu DD-malli. Jaksotukset edellyttävät oletuksia ja arvioita tulevista rahavirroista, josta johtuen syntyy myös arviointivirheitä (Dechow & Dichev, 2002). Arviointivirheet voivat johtua johdon virheistä tai ympäristön epävarmuudesta, mutta ne laskevat jaksotusten laatua, kun niitä joudutaan korjaamaan tulevaisuuden jaksotuksissa ja tuotoissa. DD-malli mittaa jaksotusten laatua tarkastelemalla, miten hyvin käyttöäoman jaksotukset realisoituvat toteutuneena kassavirtana. Mallin perusteella voidaan

arvioida tuloksenjärjestelyä käyttöpääomien muutoksista sekä menneiden, nykyisten ja tulevaisuuden kassavirroista.

Operatiivisen tuloksenjärjestelyn mittaamiseen käytetyin malli on Roychowdhury'n malli (2006). Löytääkseen merkkejä operatiivisesta tuloksenjärjestelystä Roychowdhury tutkii yrityksen liiketoiminnan kassavirtaa, tuotantokustannuksia ja harkinnanvaraisia kuluja. Tuotantokustannukset määritellään myytyjen tavaroiden kustannusten ja varaston arvon muutoksen summana ja harkinnanvaraisiin kuluihin huomioidaan markkinoinnin kulut, tutkimus- ja kehityskulut sekä myynti-, yleis- ja hallinnolliset kulut. Näille kolmelle operatiivisen tuloksenjärjestelyn tekijälle lasketaan ensin erikseen estimaatti normaalista tasosta, jonka jälkeen yrityksen toteutuneiden arvojen ja normaalin tason erotus voidaan määritellä tuloksenjärjestelyksi. Arvio yrityksen operatiivisesta tuloksenjärjestelystä kokonaisuutena saadaan, kun nämä kolme erotusta lasketaan yhteen.

Tarkastelemalla liiketoiminnan kassavirtaa voidaan selvittää, onko yritys pyrkinyt manipuloimaan ja tilapäisesti kasvattamaan myyntiään. (Roychowdhury, 2006). Johto voi pyrkiä manipuloimaan myyntiä kiihdyttämällä myyntien ajoituksia, luomalla kestäväntä lisämyyntiä tarjoamalla suurempia hinnanalennuksia tai tarjoamalla lievempiä maksuehtoja. Vähentämällä harkinnanvaraisia kulujaan yritys voi pyrkiä kasvattamaan tulostaan. Tällaiset kulut vähennetään tyyppillisesti samana tilikautena, kun ne hankitaan, eivätkä kulut välttämättä tuota yritykselle tuloa välittömästi samana ajankohtana vaan vasta pidemmällä aikavälillä. Tuotantokustannuksia voidaan pyrkiä laskemaan kasvattamalla tuotantoa yli kysynnän tarpeen, jolloin yritys voi hyötyä alemmista kiinteistä yksikkökustannuksista.

## **4 Aikaisemmat tutkimukset ja tutkielman hypoteesit**

Tässä luvussa tarkastellaan aiemmin tehtyjä tutkimuksia yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteydestä. Useissa tutkimuksissa on löydetty yhteys vastuullisen yritystoiminnan ja tuloksenjärjestelyn välille ja on todettu, että vastuullisilla yrityksillä tuloksenjärjestelyä esiintyy vähemmän. Tämä kuitenkin riippuu tuloksenjärjestelyn muodosta ja tutkimuksissa on usein käytetty erilaisia mittareita niin yritysvastuulle kuin tuloksenjärjestelyllekin.

### **4.1 Yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteys aiemmissä tutkimuksissa**

Taloudellisen informaation luotettavuus ja läpinäkyvyys ovat elintärkeä osa yritysvastuuta, jonka takia on tarpeellista tutkia, esiintyykö vastuullisissa yrityksissä tuloksenjärjestelyä, joka heikentää informaation laatua (Chih ja muut, 2008). Vastuullinen yritystoiminta vaatii vaivaa ja resursseja, ja tällöin yrityksen johto on yleensä motivoitunut toimimaan rehellisesti, luotettavasti ja eettisesti (Kim ja muut, 2012). Kimin ja muiden tutkimuksessa tuloksen laadukkuuden ja yritysvastuun yhteydestä löydetään, että vastuullisilla yrityksillä tuloksenjärjestelyä esiintyy vähemmän niin jaksotuksilla mitattuna kuin operatiivisena tuloksenjärjestelynä. Vastuullisten yritysten nähdään olevan konservatiivisempia taloudellisessa raportoinnissaan sekä operatiivisissa päätöksissään, mikä viittaa siihen, että vastuullisten yritysten taloudellinen informaatio on todennäköisemmin luotettavaa ja läpinäkyvää. Myös Palacios-Manzanon, Gras-Gilin ja Santos-Jeanin (2021) toteuttamassa tutkimuksessa espanjalaisille yrityksille, tuloksenjärjestelyä esiintyy harvinaisilla jaksotuksilla mitattuna vähemmän vastuullisilla yrityksillä.

Koska sidosryhmien saama informaatio perustuu suuresti yrityksen taloudellisiin raporteihin, niiden paikkaansa pitävyydellä on suuri merkitys (Hong & Andersen, 2011). Yrityksen sisäpiirin ja ulkoisten sidosryhmien välistä informaation epäsymmetriaa voidaan vähentää yritysvastuulla, joka vähentää sitä, missä määrin sisäpiiriläiset käyttävät etuaan

ulkopuolisiin nähden (Chih ja muut, 2008). Tuloksenjärjestely vaikuttaa negatiivisesti tähän suhteeseen (Hong & Andersen, 2011).

Hongin ja Andersenin (2011) tutkimuksen mukaan vastuullisilla yrityksillä on huomattavissa laadukkaampia jaksotuksia sekä vähemmän operatiivista tuloksenjärjestelyä. Tutkimuksessaan he jakavat yritykset vastuullisiin ja ei-vastuullisiin yrityksiin niiden saaman CSR-indeksin perusteella. Indeksissä tarkastellaan yritysten vahvuuksia ja heikkouksia seitsemällä yritys vastuun alueella, jotka ovat ihmisoikeudet, hallinnointikoodi, monimuotoisuus, työntekijäsuhteet, ympäristö, tuoteominaisuudet sekä suhteet yhteisöön. Jos yrityksellä on enemmän vahvuuksia ja CSR-indeksi on positiivinen, yritys luokitellaan vastuulliseksi. Yritysten otanta koostui yhdysvaltalaisista yrityksistä vuosina 1995–2005.

Hongin ja Andersenin (2011) tutkimuksessa tuloksenjärjestely jaetaan jaksotuksiin perustuvaksi ja operatiiviseksi tuloksenjärjestelyksi. Jaksotusten kokonaismäärällä mitattuna vastuullisten ja ei-vastuullisten yritysten välillä ei ole merkittävää eroa, mutta vastuullisilla yrityksillä on havaittavissa vähemmän harkinnanvaraisia jaksotuksia, joka toimii tarkempana mittana tuloksenjärjestelylle. Operatiivista tuloksenjärjestelyä mitattiin Roychowdhuryn mallilla, joka mittaa liiketoiminnan kassavirran, tuotantokustannusten sekä harkinnanvaraisten kulujen odotettujen arvojen ja toteutuneiden arvojen erotusta. Tuloksena löytyi, että ei-vastuullisilla yrityksillä on merkittävästi korkeammat arvot kaikilla näillä kolmella osa-alueella kuin vastuullisilla yrityksillä. Tämä tarkoittaa, että odotettujen ja mitattujen arvojen välillä on suurempi eroavaisuus, joka johtuu todennäköisimmin johdon harjoittamasta tuloksenjärjestelystä. Tällaisella operatiivisella tuloksenjärjestelyllä on negatiivinen vaikutus yritysten taloudellisen raportoinnin laadukkuuteen.

Chih, Shen ja Kang (2008) ovat myös tutkineet tuloksenjärjestelyn ja yritys vastuun yhteyttä. Heidän tutkimuksensa aineisto koostui yli 1600 yrityksestä 46 eri maasta vuosien 1993–2002 välillä. Tutkimuksessa yritysten vastuullisuutta arvioidaan FTSE4Good-indeksillä. Tullakseen luokitelluksi vastuulliseksi yrityksen tulee täyttää vaatimukset kolmella osa-alueella, jotka ovat ympäristövaatimukset, sosiaaliset ja sidosryhmien vaatimukset

sekä ihmisoikeusvaatimukset. He tarkastelevat globaalisti yritysvastuun suhdetta tuloksen muunteluun, tappioiden välttelyyn sekä tuloksen tasaukseen, jotka ovat tuloksenjärjestelyn muotoja. Tuloksena he löysivät, että vastuulliseksi luokitelluilla yrityksillä ei ole taipumusta harjoittaa tappioiden välttelyä tai tuloksen tasausta, mutta sen sijaan vastuullisten yritysten huomataan harjoittavan enemmän tuloksen muuntelua ja järjestelvän jaksotuksia aggressiivisemmin. Tuloksen muuntelun esiintyvyyttä kuitenkin vähentää se, jos maassa on vahva lainvalvonta. Lisäksi tämän tutkimuksen poikkeavaa tulosta voi selittää eri maiden erilaiset kirjanpitostandardit sekä sijoittajansuojan tai yritysvastuun erilainen taso (Kim ja muut, 2012).

Gaon ja Zhangin (2015) tutkimuksessa tarkastellaan myös tuloksenjärjestelyä tuloksen tasauksen näkökulmasta. Tuloksen tasaus voidaan nähdä joko informatiivisena, koska johto voi paljastaa tietoa tulevaisuuden kassavirroista tai opportunistisena, koska se ei kuvaa tarkasti yrityksen sen hetkistä taloudellista tulosta ja voi johtua johdon motiiveista taloudellisten tekijöiden sijaan. Gao ja Zhang (2015) tarkastelivat noin kahta tuhatta yhdysvaltalaisista yritystä aikavälillä 1993–2010 ja heidän tutkimuksensa mukaan tuloksen tasaus vastuullisissa yrityksissä johtaa laadukkaampiin jaksotuksiin, sillä vastuullisilla yrityksillä, jotka tasaavat tulostaan, esiintyy vähemmän poikkeuksia raportoitujen tulojen ja pysyvien tulojen välillä. Vastuullisuuden nähdään lisäävän raportoitujen tulojen luotettavuutta ja tuloksen tasaus yhdessä vastuullisen raportoinnin kanssa lisää informatiivisuutta.

Johdon motiivit toimivat eräänä tekijänä sekä tuloksenjärjestelyn esiintyvyydessä että siinä, miksi yritys pyrkii vastuulliseen toimintaan. Yritysvastuukin voidaan nähdä negatiivisena asiana, jos johdon motiivit vastuulliselle toiminnalle eivät ole vilpittömät (Prior ja muut, 2008). Tällöin yrityksen motiivit vastuulliselle toiminnalle ovat ainoastaan taloudelliset ja vastuullisuuden eettinen näkökulma unohtuu. Koska yrityksen vastuullisella toiminnalla on positiivinen vaikutus sidosryhmien tyytyväisyyteen ja yrityksen maineeseen, johdolla, joka harjoittaa tuloksenjärjestelyä, on kannustin korostaa vastuullisuutta piilottaakseen tällaista toimintaa, joka ei ole sidosryhmien etujen mukaista. (Martínez-

Ferrero ja muut, 2016). Eräissä tutkimuksissa onkin löydetty, että yritysvastuu ei aina vähennä tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä (Prior ja muut, 2008; Gargouri, Shabou & Francoeur, 2010; Chih ja muut, 2008). Prior ja muut (2008) uskovat, että yritykset, jotka harjoittavat tuloksenjärjestelyä, hyödyntävät yritys vastuuta välttääkseen sidosryhmien aktiivisia yritystä vastaan, joka voi vahingoittaa yrityksen mainetta ja johtaa johdon erottamiseen. Heidän tutkimuksensa aineisto sisältää lähes 600 yritystä 26 eri maasta vuosilta 2002–2004 ja päätyvät siihen tulokseen, että tuloksenjärjestelyllä on positiivinen yhteys yrityksen vastuullisuuteen.

Gargourin ja muiden (2010) tutkimuksessa löydetään myös positiivinen yhteys yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn välille. Heidän mukaansa yritys vastuun muodostuu kolmesta tekijästä: ympäristöstä, työntekijöistä sekä hallinnointikoodista. He toteuttivat tutkimuksen 109 kanadalaisesta yrityksestä vuosina 2004–2005 ja löysivät tuloksena erityisen vahvan positiivisen yhteyden etenkin ympäristön ja työntekijöiden vaikutuksesta tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen. Tämä voi johtua ympäristötekijöiden aiheuttamista kustannuksista, jotka laskevat taloudellista suorituskykyä, jonka takia johto saattaa haluta piilotella tätä suorituskyvyn laskua. Lisäksi johto voi yrittää luoda työntekijöidensä kanssa yhteistyön, jonka tavoitteena olisi jakaa tuloksenjärjestelyn edut. Hallinnointikoodilla ei huomata olevan merkittävää vaikutusta tuloksenjärjestelyyn.

Johto voi tavoitella vastuullisella toiminnalla myös esimerkiksi henkilökohtaisia hyötyjä tai uratavoitteita (McWilliams, Siegel & Wright, 2006). Jos yritysjohto sitoutuu yritys vastuuseen tavoitellakseen omaa etuaan tai salaamaan yrityksen väärinkäytöksiä vaikutuksia, he voivat johtaa sidosryhmiä harhaan opportunistisella taloudellisella raportoinnilla (Kim ja muut, 2012). Tällaisessa tapauksessa yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä ilmeni positiivinen suhde. Priorin ja muiden (2008) tutkimuksessa löydetään, että yritykset, jotka harjoittavat tuloksenjärjestelyä pyrkivät suojaamaan mainettaan yritys vastuulla. Tämä toteutuu varsinkin yrityksillä, jotka toimivat erityisen säännellyillä aloilla. Lisäksi lisääntynyt medianäkyvyys yrityksellä johtaa siihen, että sidosryhmät valvovat ja huomioivat sen toimintaa ankarammin ja johdon paineet sitoutua vastuulliseen

toimintaan kasvavat (Bansal, 2005). Tämän perusteella voitaisiin nähdä, että suuret yritykset, joiden toiminta on isomman yleisön tarkkailun alla, voisivat todennäköisemmin käyttää yritys vastuuta keinona piilottaa tuloksenjärjestelyä.

Yrityksen koko voikin olla yksi tekijä, joka vaikuttaa yritys vastuuseen ja tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen (Moratis & van Egmond, 2018). Suuret yritykset ja niiden toiminta on tarkemman suurennuslasin alla, sillä niiden toiminnasta informoidaan laajemmin ja tuloksista uutisoidaan enemmän. Sidosryhmät myös vaativat suuremmilta yrityksiltä enemmän informaatiota, jonka takia tuloksenjärjestelyä voi olla vaikeampi peitellä (Lee & Choi, 2002). Toisin kuin pienemmät yritykset, jotka voivat salata yksityisiä tietoja helpommin. Kimin ja muiden (2012) tutkimuksessa löydetään, että suurilla, paremmin hallinnoituilla ja vanhemmilla yrityksillä on laadukkaampia jaksotuksia sekä esiintyy vähemmän tuloksenjärjestelyä jaksotuksissa mitattuna. Myös Chihn ja muiden (2008) tutkimuksessa löydetään, että aggressiivista tuloksenjärjestelyä esiintyy vähemmän isoilla ja vähemmän velkaantuneilla yrityksillä.

Moratis & van Egmond (2018) ottavat huomioon yrityksen toimialan tutkiessaan yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyttä ja osoittavat, että toimialan ympäristövaikutuksella on merkitsevä vaikutus yritys vastuuseen. Yrityksillä, jotka toimivat aloilla, joiden ympäristövaikutukset ovat suuret, huomataan olevan korkeampi yritys vastuun taso ja vähemmän tuloksenjärjestelyä kuin yrityksillä, joiden aloilla on alhaisemmat ympäristövaikutukset. Korkealla yritys vastuun tasolla pyritään todennäköisesti kompensoimaan alan aiheuttamia negatiivisia ympäristövaikutuksia. Yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn välille he löysivät positiivisen, mutta merkityksettömän suhteen. Yritys vastuun puute voi siis johtua myös institutionaalisista tekijöistä, eikä välttämättä tuloksenjärjestelystä. Tutkimuksen aineisto koostui kuitenkin vain amerikkalaisista yrityksistä aikavälillä 2002–2009 ja tuloksenjärjestelyä mitattiin ainoastaan jaksotuksiin perustuvalla tuloksenjärjestelyllä, mikä heikentää tutkimuksen tuloksen yleistettävyyttä kansainvälisesti.

Viime vuosina yritysvastuun yhteyttä tuloksenjärjestelyyn on alettu tutkimaan enenevässä määrin myös eurooppalaisissa yrityksissä (Gaio ja muut, 2022; Goncalves ja muut, 2021; Gras-Gil ja muut, 2016; Velte, 2019). Näissä tutkimuksissa yritysvastuun ja jaksoitukseen perustuvan tuloksenjärjestelyn välillä on yleisesti löydetty olevan negatiivinen yhteys. Muun muassa Goncalvesin ja muiden (2021) tutkimuksessa yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välinen negatiivinen yhteys löytyi käyttämällä harkinnanvaraisia jaksotuksia tuloksenjärjestelyn mittarina. Heidän tutkimuksensa aineisto koostuu 568 listatusta yrityksestä Euroopan Unionissa vuosien 2010–2018 välillä. Tutkimuksessa tarkastellaan myös mahdollisia syitä siihen, miksi aiemmat tutkimukset ovat löytäneet myös positiivisen yhteyden yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välillä. Taloudellisesti vaikeiden aikojen, riippumatta johtuuko se sisäisistä tai ulkoisista tekijöistä, nähdään vaikuttavan suuresti yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyteen. Talouskriisien tai tappiollisten vuosien aikana myös vastuullisimmat yritykset käyttävät yritysvastuuta opportunistisesti piilottamaan tuloksenjärjestelyä.

Gras-Gil ja muut (2016) ovat löytäneet myös, että tuloksenjärjestelyn taso harkinnanvaraisilla jaksotuksilla mitattuna on pienempi vastuullisilla yrityksillä. Heidän tutkimuksensa koostuu espanjalaisesta aineistosta vuosina 2005–2012. Tulokset osoittavat, että vastuulliset käytännöt voivat toimia keinona resurssien tehokkaampaan käyttöön, joka johtaa myös tuloksenjärjestelyn vähenemiseen. Velte (2019) on löytänyt myös negatiivisen yhteyden yritysvastuun ja harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn välillä tutkiessaan saksalaisia listattuja yrityksiä vuosina 2011–2017. Poikkeavaa tutkimuksessa on kuitenkin se, että yritysvastuulla ja operatiivisella tuloksenjärjestelyllä ei löydetty olevan yhteyttä.

Chouaibin ja Zouarin (2022) tutkimus selvittää onko yritysten vastuullisilla käytännöillä operatiivista tuloksenjärjestelyä vähentävä vaikutus. Tutkimuksessa on keskitytty tarkastelemaan yrityksiä viidestä Euroopan maasta. Tulokset osoittavat, että mitä tärkeämpiä sosiaalisesti vastuullisia ja eettisiä käytäntöjä yrityksessä on, sitä vähemmän yritys harjoittaa aggressiivista operatiivista tuloksenjärjestelyä.

Tuoreessa tutkimuksessa Gaio ja muut (2022) ovat tutkineet yritysvastuun yhteyttä sekä jaksotuksiin perustuvaan tuloksenjärjestelyyn että operatiiviseen tuloksenjärjestelyyn. Näiden molempien välillä löydetään negatiivinen yhteys. Tutkimuksen aineisto koostuu 308 eurooppalaisesta listatusta yrityksestä aikavälillä 2013–2019. Tulokset osoittavat myös sen, miten yksittäiset tekijät kuten yrityksen koko ja kasvuodotukset vaikuttavat tuloksenjärjestelyyn. Suuremmat yritykset järjestelivät tulosta todennäköisemmin operatiivisin keinoin, koska ne ovat tarkemman valvonnan alla, joten valitsevat mieluummin vaikeammin havaittavia keinoja. Lisäksi yritykset, joilta odotetaan kasvua harvemmin järjestelivät tulostaan, vaikkakin niillä on paineita vastata ennusteisiin.

## 4.2 Tutkielman hypoteesit

Aiemmat tutkimukset yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteydestä ovat löytäneet niiden välillä sekä positiivisen että negatiivisen yhteyden. Tutkimuksissa on kuitenkin suurimmaksi osin löydetty näiden välillä olevan yhteys, joka saattaa riippua tuloksenjärjestelyn muodosta. Tästä syystä tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, onko yritysvastuulla yhteys kahteen eri tuloksenjärjestelyn muotoon. Tutkielman hypoteesit ovat seuraavat:

*H1: Yritysvastuulla on yhteys harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen*

*H2: Yritysvastuulla on yhteys operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen.*

## 5 Aineisto ja tutkimusmenetelmät

Tämän tutkielman tavoitteena on selvittää, esiintyykö vastuulliseksi luokitelluilla yrityksillä vähemmän sekä jaksotuksiin perustuvaa että operatiivista tuloksenjärjestelyä. Tutkiaksemme tätä asetelmaa tässä luvussa esitellään tutkielman aineisto ja valittu tutkimusmenetelmä sekä tutkielman muuttujat ja rajoitteet.

### 5.1 Aineisto

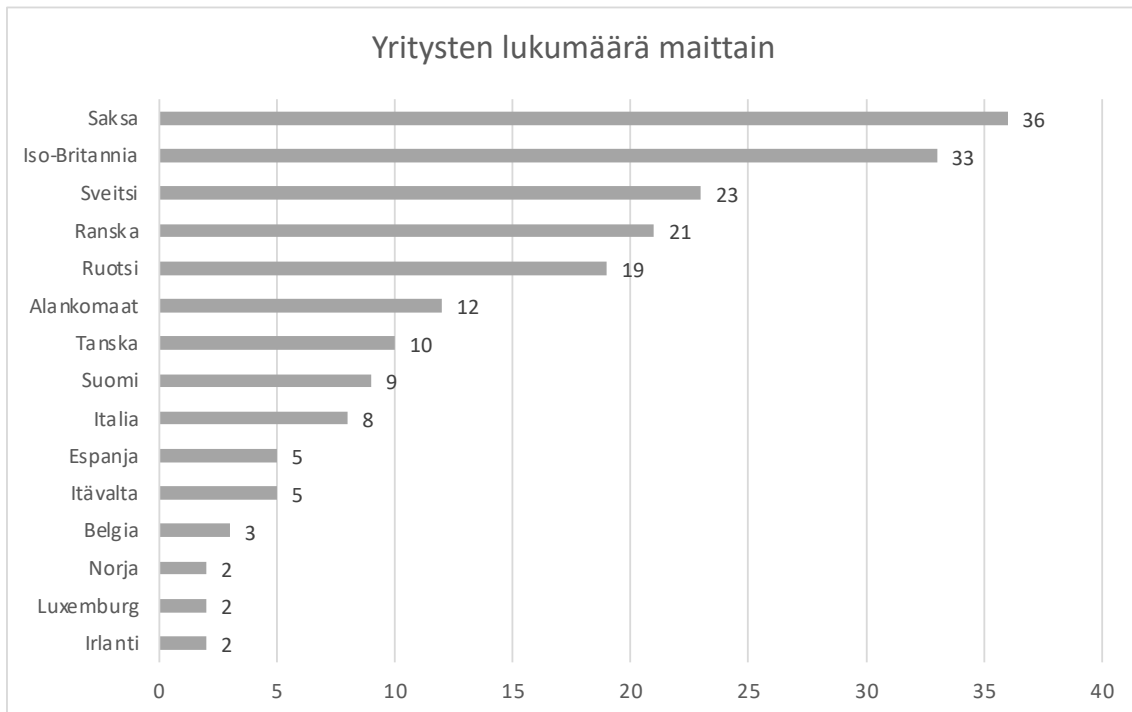
Tutkielman aineisto koostuu yrityksistä, jotka kuuluvat STOXX Europe 600 -indeksiin. Indeksissä sisältyy 600 eurooppalaista osaketta, jotka edustavat suuria, keskisuuria ja pieniä yrityksiä Euroopassa (Qontigo, 2023). Näiden yritysten tilinpäätöstiedot on kerätty vuosilta 2017–2021 Thomson Reutersin Worldscope-tietokannasta. Vuodesta 2017 lähtien yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen on tullut sisällyttää toimintakertomukseensa selvitys ei-taloudellista tiedosta, jonka takia tämä tutkimus keskittyy vuosiin 2017–2021. Data yritysten vastuullisuudesta on kerätty LSEG-tietokannasta, joka tarjoaa yhden alan kattavimmista tietokannoista, ja on suosittu tutkijoiden keskuudessa sen suuren datamäärän ja luotettavuuden takia (LSEG, 2024). Data kerätään julkisesta tiedosta, muun muassa yritysten nettisivuilta, vuosikertomuksista ja vastuullisuusraporteista. Aineiston yritysten vastuullisuuden taso on määritetty käyttäen LSEG ESGC Score -pisteytystä.

Alkuperäiseen tutkimusaineistoon kuuluu 600 yritystä STOXX Europe 600 -indeksistä vuosilta 2017–2021. Taulukosta 1 ilmenee aineistosta tehdyt rajaukset. Aineistosta on poistettu 137 yritystä, jotka ovat rahoituslaitoksia (SIC-koodi 6000–6999), näiden tilinpäätöksissä esiintyvien eroavaisuuksien johdosta. Lisäksi aineistosta on poistettu 54 yritystä, joilta puuttuu ESG-pisteytys aikavälillä 2017–2021 sekä 220 yritystä puuttuvien tilinpäätöstietojen takia. Lopullinen aineisto koostuu 190 yrityksen tiedoista viideltä tarkasteluvuodelta, muodostaen 950 yritys vuotta.

**Taulukko 1.** Tutkimuksen aineisto.

Alkuperäinen aineisto	600
- Poistettu yritykset, joilla SIC-koodi 6000–6999	-137
- Poistettu yritykset, joille ei ole ESG-pisteystystä 2017–2021	-54
- Poistettu yritykset, joilla puutteellinen tilinpäätösinformaatio	-220
Lopullinen aineisto	190

Lopullinen aineisto koostuu yrityksistä viidestätoista eri Euroopan maasta taulukon 2 mukaisesti. Suurimmin edustettuna maana on Saksa, jota seuraavat Iso-Britannia, Sveitsi, Ranska, Ruotsi ja Alankomaat. Kymmenen tai vähemmän yritystä maata kohden edustettuna on Tanskalla, Suomella, Italialla, Espanjalla, Itävallalla, Belgiassa, Norjalla, Luxemburgilla ja Irlannilla. Yritysten toimialajaottelu SIC-koodeittain löytyy liitteestä 1.

**Taulukko 2.** Yritysten lukumäärä maittain.

## 5.2 Tutkimusmenetelmä ja muuttujat

Tässä tutkielmassa mukailaan Kimin ja muiden (2012) tutkimuksen tutkimusmenetelmää ja muuttujia tuloksenjärjestelystä ja yritysvastuun suhteesta. Tutkimus toteutetaan määrällisenä tutkimuksena suuren otoskoon takia, ja muuttujien välistä suhdetta mitataan usean muuttujan regressioanalyysillä, jossa tuloksenjärjestelyn määrää selitetään yritysvastuun tasolla ja valituilla kontrollimuuttujilla. Usean muuttujan regressionalyysin vahvuutena nähdään se, että pystytään tutkimaan usean selittävän muuttujan vaikutusta tiettyyn selitettävään muuttujaan samanaikaisesti sekä kuvailemaan muuttujien välistä yhteyttä (Tähtinen, Laakkonen & Broberg, 2020). Yritysvastuun pisteytykseen käytetään LSEG-tietokannasta kerättyä ESGC Score -pisteytystä.

### 5.2.1 Selitettävät muuttujat

Kimin ja muiden (2012) tutkimuksen tavoin tässä tutkimuksessa on kaksi selitettävää muuttujaa: harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn esiintyvyys ja operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyys. Ensimmäisen mittaamiseen käytetään jo aiemmin esiteltyä muunneltua Jonesin mallia, jossa käytetään harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttista arvoa (ABS\_DA) tuloksenjärjestelyn mittaamiseen. Tämä johtuu siitä, että tuloksenjärjestely voi olla joko tuloja lisäävää tai tuloja vähentävää toimintaa. Lisäksi malliin on lisätty koko pääoman tuottoaste (ROA) edeltävältä vuodelta, jotta pystytään huomioimaan edellisen vuoden kannattavuuden vaikutus harkinnanvaraisiin jaksotuksiin. Harkinnanvaraisia jaksotuksia arvioidaan regressiomallilla 1, josta harkinnanvaraisten jaksotusten määrä saadaan jäännösarvona.

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

missä,

$TA_{it}$  = yrityksen  $i$  jaksotukset yhteensä vuonna  $t$ , laskettuna  $REV_t - CFO_t$  ;

$\Delta REV_{it}$  = muutos nettotuloissa vuonna  $t$  vuodesta  $t-1$ ;

$\Delta REC_{it}$  = muutos nettosaamisissa;

$PPE_{it-1}$  = brutto aineelliset hyödykkeet;

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

$A_{it-1}$  = taseen loppusumma vuonna  $t-1$ .

Operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä mitataan esikuva-artikkelin tavoin käyttäen Roychowdhury'n mallia (2006). Mallissa operatiivista tuloksenjärjestelyä pyritään havainnoimaan liiketoiminnan epänormaalien kassavirtojen, epänormaalien tuotantokustannusten ja epänormaalien harkinnanvaraisten kulujen kautta. Näiden muuttujien arvo muodostuu normaalitason regressiomallin jäännösarvona eli residuaalina ( $\varepsilon$ ). Kim ja muut (2012) lisäävät tutkimuksessaan myös neljännen muuttujan, joka yhdistää kolme edellistä yksittäistä muuttujaa ja täten saadaan arvio yrityksen operatiivisesta tuloksenjärjestelystä kokonaisuutena.

Aiempien tutkimusten perusteella (Roychowdhury, 2006; Cohen, Dey & Lys, 2008) myynnin manipuloinnin odotetaan laskevan liiketoiminnan kassavirtaa. Liiketoiminnan epänormaalien kassavirtojen muuttuja  $AB\_CFO$ , saadaan residuaalina selvittämällä ensin liiketoiminnan normaali kassavirta seuraavalla kaavalla:

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

missä,

$CFO_t$  = liiketoiminnan kassavirta vuonna  $t$ ;

$A_{t-1}$  = taseen loppusumma vuonna  $t-1$ ;

$S$  = liikevaihto; ja

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

Tuotantokustannukset määritellään myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja hankintakustannusten ja varaston arvon muutoksen summana (Roychowdhury, 2006).

Selvittääksemme epänormaalien tuotantokustannusten muuttujan AB\_PROD, estimoimme ensin normaalin myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja hankintakustannuksen kaavalla 3 ja normaalin varaston arvon muutoksen kaavalla 4.

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

missä,

$COGS_t$  = myytyjen hyödykkeiden valmistus- ja hankintakustannus vuonna  $t$ ; ja

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

missä,

$\Delta INV_t$  = varaston muutos vuonna  $t$ .

Tuotantokustannusten määritelmän perusteella saamme selville sen normaalin tason yhdistämällä kaavat 3 ja 4 seuraavasti:

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_{t1}/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t; \quad (5)$$

missä,

$PROD_t = COGS_t + \Delta INV_t$ .

Viimeinen Roychowdhuryyn mallin (2006) muuttuja on epänormaalit harkinnanvaraiset kulut (AB\_EXP), johon huomioidaan markkinoinnin kulut, tutkimus- ja kehityskulut sekä myynti-, yleis- ja hallinnolliset kulut. Näiden normaali taso estimoidaan kaavalla:

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

missä,

$DISEXP_t$  = harkinnanvaraiset kulut vuonna  $t$ .

Kimin ja muiden (2012) tutkimuksen viimeinen operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttuja on kolmen edellisen muuttujan yhdistelmä  $COMBINED\_RAM$ , joka mittaa operatiivista tuloksenjärjestelyä kokonaisuutena. Tätä mallia kuvastaa kaava 7. Jos tulokset tukevat väitettä, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyy vähemmän tuloksenjärjestelyä niin CSR pisteytyksellä on positiivinen yhteys muuttujiin  $AB\_CFO$ ,  $AB\_EXP$  ja  $COMBINED\_RAM$ , sekä negatiivinen yhteys muuttujaan  $AB\_PROD$ .

$$COMBINED\_RAM = AB\_CFO - AB\_PROD + AB\_EXP \quad (7)$$

### 5.2.2 Selittävä muuttuja

Harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvan sekä operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä selitetään yritysten saamalla LSEG ESGC Score -pisteytyksillä. Tämä poikkeaa Kimin ja muiden (2012) esikuva-artikkelista, jossa yritysvastuun pisteet on noudettu KLD-tietokannasta. LSEG:n ESG Score -pisteytys mittaa yrityksen suorituskykyä, sitoutumista ja tehokkuutta kymmenen vastuullisuusteeman ympärillä (LSEG, 2024). Nämä teemat ovat resurssien käyttö, päästöt, innovaatiot, työvoima, ihmisoikeudet, työyhteisö, tuotevastuu, johtaminen, osakkeenomistajat ja yritysvastuustrategia.

Molemmat pisteytykset sisältävät ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintointiin liittyvät pisteytykset (LSEG, 2024). Lopullisena mittarina käytetään LSEG ESGC Score -pisteytystä, joka yhdistää ESG Scoren, sekä ESG Controversies Score -pisteytyksen, joka ottaa huomioon yrityksen vastuullisuuteen liittyvät ristiriitaisuudet. Mikäli yritykseen ei ole kohdistunut tällaisia ristiriitaisuuksia, on ESGC Score sama kuin ESG Score. ESGC Score -pisteytys voi saada luvun 0–100 välillä. Pisteet jaetaan neljään kategoriaan, jonka mukaan yrityksen ESG-suorituskyky ja julkisesti raportoitu ESG-aineisto on joko heikkoa, tyydyttävää, hyvää tai erinomaista. Tämän lisäksi tuloksenjärjestelyn

esiintyvyyteen voivat vaikuttaa muut tekijät, joita on otettu huomioon tässä tutkimuksessa kontrollimuuttujina.

### 5.3 Empiiriset mallit

Selvittääksemme yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn välistä yhteyttä sovellamme edellä ja taulukossa 3 mainittuja muuttujia seuraaviin empiirisiin malleihin:

$$\begin{aligned}
 ABS_{DA}(tai\ DA_t) = & \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{SCORE}_t + \alpha_2 COMBINED_{RAM}_t + \alpha_3 SIZE_{t-1} + \\
 & \alpha_4 MB_{t-1} + \alpha_5 ADJ\_ROA_{t-1} + \alpha_6 BIG4_t + \alpha_7 LEV_{t-1} + \alpha_8 RD_{INT}_t + \\
 & \alpha_9 AD_{IND_{INT}_t} + \alpha_{10} GOVERNANCE_t + \alpha_{11} FIRM_{AGE}_t + \varepsilon_t;
 \end{aligned} \tag{8}$$

$$\begin{aligned}
 RAM\ PROXY_t = & \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{SCORE}_t + \alpha_2 ABS\_DA_t + \alpha_3 SIZE_{t-1} + \alpha_4 MB_{t-1} + \\
 & \alpha_5 ADJ\_ROA_{t-1} + \alpha_6 BIG4_t + \alpha_7 LEV_{t-1} + \alpha_8 RD\_INT_t + \alpha_9 AD\_IND\_INT_t + \\
 & \alpha_{10} GOVERNANCE_t + \alpha_{11} FIRM\_AGE_t + \varepsilon_t
 \end{aligned} \tag{9}$$

**Taulukko 3.** Empiiristen mallien muuttujat.

Muuttuja	Selite
<b>ABS_DA</b>	Absoluuttiset harkinnanvaraiset jaksotukset; laskettu muunnellulla Jonesin mallilla
<b>RAM_PROXY</b>	Operatiivisen tuloksenjärjestelyn arvo mitattuna käyttäen muuttujaa AB CFO, AB PROD, AB EXP tai COMBINED RAM
<b>AB_CFO</b>	Liiketoiminnan epänormaalien kassavirtojen taso
<b>AB_PROD</b>	Epänormaalien tuotantokustannusten taso
<b>AB_EXP</b>	Epänormaalien harkinnanvaraisten kulujen taso
<b>COMBINED_RAM</b>	Operatiivisen tuloksenjärjestelyn summa, laskettu kaavalla: AB CFO – AB PROD + AB EXP
<b>CSR_SCORE</b>	Yrityksen saama LSEG ESGC Score

<b>SIZE</b>	Luonnollinen logaritmi yrityksen markkina-arvosta
<b>MB</b>	Yrityksen markkina-arvo jaettuna tasearvolla
<b>ADJ_ROA</b>	Toimialakorjattu ROA, jossa ROA lasketaan; yrityksen tuotot ennen satunnaiseriä jaettuna edellisen vuoden taseen loppusummalla. Tästä vähennetään edellisen vuoden toimialan keskiarvo.
<b>BIG4</b>	Dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yrityksen tilintarkastus on tehty BIG 4 yrityksen toimesta, muutoin arvon 0
<b>LEV</b>	Pitkäaikainen velka suhteutettuna taseen loppusummalla
<b>RD_INT</b>	Tutkimus- ja kehittämismenot jaettuna liikevaihdolla vuonna
<b>GOV</b>	Hallinnoinnin pistemäärä
<b>FIRM_AGE</b>	Luonnollinen logaritmi (1 + vuosien lukumäärä siitä, kun yritys esiintyy ensimmäisen kerran tietokannassa)

Mallilla 8 ja 9 arvioidaan usean muuttujan regressioanalyysin avulla hypoteesin 1 ja 2 paikkaansa pitävyyttä, eli onko yritys vastuulla yhteys harkinnanvaraisten jaksotusten esiintyvyyteen ja onko yritys vastuulla yhteys operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen. Yritykset voivat käyttää sekoitusta näistä kahdesta tuloksenjärjestelyn menetelmästä tai he voivat valita vain toisen, joka on heille kustannustehokkaampi vaihtoehto (Cohen ja muut, 2008; Zang, 2012). Tästä syystä Kim ja muut (2012) ovat lisänneet malliin 8 operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujan COMBINED\_RAM kontrollimuuttujaksi ja malliin 9 harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujan ABS\_DA kontrollimuuttujaksi.

Empiirisiin malleihin on valittu Kimiä ja muita (2012) mukailten kontrollimuuttujia, jotka voivat vaikuttaa yritysten taloudelliseen raportointiin tai yritys vastuun tuloksiin. Aiemmissä tutkimuksissa (Gaio ja muut, 2022; Prior ja muut, 2008; Roychowdhury, 2006; Waddock & Graves, 1997) yrityksen koolla (SIZE) ja kasvumahdollisuuksilla (MB) on löydetty olevan merkittävä vaikutus tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen sekä se voi selittää yritys vastuun tasoa, jonka takia ne on valittu kontrollimuuttujiksi. Yhtälöihin on otettu mukaan myös toimialakohtainen kokonaispääoman tuotto-% (ADJ\_ROA), jotta voidaan

ymmärtää yritysvastuun eettisen näkökulman vaikutus tuloksenjärjestelyyn sulkemalla ensin taloudellisen suorituskyvyn mahdollinen vaikutus.

Yrityksen tuloksenjärjestelyyn voi vaikuttaa se, jos yrityksen tilintarkastajana on suuri BIG4-tilintarkastusyhteisö, jonka takia tämä on valittu myös kontrollimuuttujaksi (BIG4). Tätä voidaan perustella sillä, että tällaisen tilintarkastusyhteisön edustaman tilintarkastajan on huomattu tarkastelevan tarkemmin sekä tulosta kasvattavaa että pienentävää tuloksenjärjestelyä (Wang & Yang, 2008). Tätä mitataan dummy-arvolla 1, mikäli yritys käyttää BIG4-tilintarkastusyhteisöä ja muutoin arvolla 0.

Tutkimuksen kontrollimuuttujiksi on valittu myös yrityksen pitkäaikainen velka suhteessa taseeseen (LEV) ja tutkimus- ja kehittämismenojen intensiteetti (RD\_INT), joilla on nähty olevan vaikutus tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen (Kim & Park, 2005; McWilliams & Siegel, 2000). Yrityksen LSEG ESGC Score, sisältää osa-alueen hallinnoinnille (GOV) ja tämä otetaan myös erillisenä pisteytyksenä kontrollimuuttujaksi, koska tällä voi olla vaikutus yrityksen taloudellisen raportoinnin käytäntöihin. Yrityksen ikääntyessä sen panostukset vastuullisuuteen tai raportointikäytännöt voivat muuttua, jonka takia kontrollimuuttujana on myös yrityksen ikä (FIRM\_AGE). Esikuva-artikkelista poiketen kontrollimuuttujista puuttuu muuttujat listautumisannista (EO), mainonnan intensiteetistä (AD\_IND\_INT) sekä yrityksen maineesta (ADMIRE) niiden huonon saatavuuden tai sovellettavuuden takia.

#### **5.4 Aineiston ja menetelmän rajoitteet**

Tutkielman aineisto ja tutkimusmenetelmä kohtaa tiettyjä rajoitteita, jotka saattavat vaikuttaa tulosten yleistettävyyteen. Tutkielman alkuperäinen aineisto koostui STOXX Europe 600 -indeksiin kuuluvista 600 yrityksestä, josta kuitenkin puutteellisen tilinpäätösinformaation, puuttuvan ESG pisteytyksen ja toimialarajoitteiden takia aineistokoko supistui 190 yritykseen. Määrälliseksi tutkimukseksi tämä on melko pieni otanta. Aineisto kattaa pelkästään eurooppalaisia yrityksiä, joiden yritysvastuun taso on verrattain

korkea verrattuna muihin maanosiin, joten tulokset saattavat poiketa esikuva-artikkelin tuloksista, jotka pohjautuvat yhdysvaltalaiseen aineistoon. STOXX Europe 600 -indeksi edustaa suuria, keskisuuria ja pieniä yrityksiä 17 maan joukossa, mutta tilinpäätösinformaation saatavuuden takia pienemmät yritykset ovat saattaneet jäädä aineiston ulkopuolelle (STOXX, 2024). Lopullinen aineisto sisältää kuitenkin yrityksiä 15 eri maasta, joten vain Puolasta ja Portugalista jäi yrityksiä aineiston ulkopuolelle.

Tutkielman tarkastelujaksona on viiden vuoden ajanjakso vuodesta 2017 vuoteen 2021, joka on aikavälinä melko lyhyt. Perusteluna tälle on vuonna 2017 voimaan astunut 2014/95/EU direktiivi, jonka myötä yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen vastuullisuustietoja on ollut saatavilla merkittävästi paremmin. Ajanjakson aikana maailman taloutta horjutti myös COVID-19 pandemia, jolla on ollut shokkivaikutus yritysten taloudelliseen tilanteeseen vuosina 2020 ja 2021. Ajanjakso asettaa siten tutkimustulosten yleistettävyydelle rajoitteita.

## 6 Tulokset

Tässä luvussa esitetään tutkimustulokset perustuen edellisen luvun tutkimusmenetelmään ja analysoidaan tuloksia suhteessa aiempiin tutkimuksiin. Ensimmäisessä alaluvussa kuvaillaan aineistoa tilastollisesti, jonka jälkeen käydään läpi muuttujien välisiä korrelaatioita. Kolmannessa ja neljännessä alaluvussa käydään läpi regressioanalyysin tulokset yritys vastuun ja kahden eri tuloksenjärjestelykeinon yhteydestä. Lopuksi testataan tutkielman hypoteesit ja pohditaan tulosten rajoitteita ja yleistettävyyttä.

### 6.1 Aineiston kuvailu

Tutkielman muuttujia kuvaillaan tilastollisesti taulukossa 4, joka sisältää muuttujien lukumäärän, keskiarvon, mediaanin, keskihajonnan sekä ala- ja yläkvartaalin. Muuttujien arvot ovat windsoroitu alimpaan 1 % ja ylimpään 99 % (pois lukien dummy-muuttuja) mahdollisten poikkeamien ja ääriarvojen vaikutuksen vähentämiseksi.

**Taulukko 4.** Muuttujien kuvailu.

	Lkm.	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Alakvartaali	Yläkvartaali
<b>Selitettävät muuttujat</b>						
ABS_DA	950	0,023	0,016	0,024	0,008	0,031
DA	950	0,000	-0,004	0,033	-0,019	0,012
Positiivinen DA	410	0,026	0,015	0,030	0,007	0,033
Negatiivinen DA	540	-0,020	-0,017	0,016	-0,029	-0,008
AB_CFO	950	0,001	-0,008	0,066	-0,034	0,027
AB_PROD	950	0,000	0,016	0,177	-0,090	0,103
AB_EXP	950	-0,001	-0,024	0,149	-0,096	0,078
COMBINED_RAM	950	-0,001	-0,041	0,348	-0,215	0,185
<b>Selittävä muuttuja</b>						
ESGC	950	66,186	68,475	13,934	55,780	76,820
<b>Kontrollimuuttujat</b>						
SIZE	950	16,632	16,576	1,417	15,478	17,695
MB	950	4,197	3,032	3,916	1,781	5,214
ADJ_ROA	950	0,004	-0,003	0,071	-0,033	0,033
BIG4	950	0,842	1,000	0,365	1,000	1,000

	Lkm.	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Alakvartaali	Yläkvartaali
LEV	950	0,187	0,188	0,113	0,105	0,265
RD_INT	950	0,043	0,027	0,050	0,007	0,056
GOV	950	66,483	69,760	18,826	55,670	81,470
FIRM_AGE	950	3,684	3,611	0,721	3,219	4,248
<i>Yrityksen ikä (vuosina)</i>	950	51,384	37,000	37,875	25,000	70,000

Harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujan (ABS\_DA) keskiarvo on 0,023, joka viittaa aineistossa esiintyvän keskimäärin hyvin vähän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä. Tästä muuttujasta käytettiin sen absoluuttista arvoa, sillä tuloksenjärjestely voi olla sekä tuloa lisäävää tai sitä vähentävää. Esikuva-artikkelissa Kimin ja muiden (2012) aineistolla muuttujan keskiarvo oli korkeampi 0,200. Aineistossa on eroteltu yritykset, joiden harkinnanvaraisten jaksotusten arvo on positiivinen ja yritykset, joilla arvo on negatiivinen. Yritysten lukumäärä näiden välillä jakautuu melko tasaisesti, mutta tuloa vähentäviä harkinnanvaraisia jaksotuksia esiintyy 540 yrityksellä, kun taas tuloa lisääviä 410 yrityksellä. Operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujien keskiarvot ovat AB\_CFO 0,001, AB\_PROD 0,000, AB\_EXP -0,001 ja COMBINED\_RAM -0,001, mikä viittaa siihen, että yritykset eivät keskimäärin näytä harjoittavan operatiivista tuloksenjärjestelyä. Esikuva-artikkelin keskiarvo esimerkiksi muuttujalle COMBINED\_RAM on 0,238, joten kyseisen tutkimuksen aineistossa operatiivista tuloksenjärjestelyä esiintyy keskimääräisesti enemmän.

Tutkielman selittävässä muuttujana eli yritysvastuun mittarina, käytettiin ESGC-pisteytystä. Aineiston saama keskiarvo on 66,186, joka viittaa keskimääräisesti hyvään yritysvastuun tasoon. LSEG (2024) määrittelee, että 50–75 pisteen vaihteluvälillä olevien pisteiden kertovan hyvästä suhteellisesta ESG-suorituskyvystä ja keskimääräistä suuremmasta läpinäkyvyydestä olennaisten ESG-tietojen julkisessa raportoinnissa. Muuttujan alakvartaali on 55,780 ja yläkvartaali 76,820, joten vain pienellä osalla aineiston yrityksistä yritysvastuun tason voidaan nähdä olevan tyydyttävällä tai sitä huonommalla tasolla.

Tutkielman kontrollimuuttujista markkina-arvon suhde omaan pääomaan (MB) on keskimäärin 4,197 ja kokonaispääomantuotto (ADJ\_ROA) 0,004. Muuttujan BIG4 keskiarvo on 0,842, joka kertoo, että 84,2 % aineiston yrityksistä on tilintarkastettu BIG4-tilintarkastusyhteisön toimesta. Velkaantuneisuusaste (LEV) on keskimäärin 18,7 % ja yritykset käyttävät keskimäärin 4,3 % liikevaihdostaan tutkimus- ja kehittämismenoihin (RD\_INT). Yritysten saama pistemäärä hallinnoinnille on keskimäärin 66,483, joka on samaa tasoa kuin yritys vastuun kokonaispistemäärä. Yritysten keskimääräinen ikä on noin 51 vuotta, joka on esikuva-artikkelin keskiarvoa 22 vuotta, huomattavasti korkeampi.

## 6.2 Korrelaatioanalyysi

Regressioanalyysin oletuksiin kuuluu, että empiirisen mallin muuttujat noudattavat normaalijakaumaa ja niiden välillä esiintyy korrelaatiota, jotta mallin tulokset olisivat luotettavia ja tulkinnaltaan päteviä (Helenius & Vahlberg, 2008, s.177). Harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujan ABS\_DA normaalijakauma on hieman oikealle vino, joka johtuu siitä, että muuttujan alarajana on 0, eli harkinnanvaraisia jaksotuksia ei esiinny. Tästä syystä muuttujasta ABS\_DA on tehty logaritimuunnos vähentämään muuttujan vinoutta ja huipukkuutta. Muuttujaa kuvataan tämän jälkeen nimellä ABS\_DA log.

Korrelaatiot ovat keskeisiä regressioanalyysissä, koska regressioyhtälön tarkoituksena on mallintaa muuttujien välistä suhdetta (Heikkilä, 2014, s.91). Korrelaation tulisi olla melko voimakasta, jotta malli voi tuottaa luotettavia ennusteita, mutta liiallinen korrelaatio (multikollineaarisuus) muuttujien välillä voi kuitenkin olla mahdollista ja vääristää regressioanalyysin tuloksia. Tutkielman muuttujien välistä riippuvuutta testataan Pearsonin korrelaatiokertoimella. Korrelaatiokerroin voi saada arvon -1 ja +1 välillä ja se kertoo miten hyvin tietty muuttuja voi ennustaa toisen muuttujan vaihtelua. Korrelaation ollessa 1 muuttujat ovat keskenään täydellisesti positiivisesti riippuvaisia ja -1 kohdalla täysin negatiivisesti riippuvaisia. Jos korrelaatiokerroin saa arvon 0 muuttujien välillä ei ole lineaarista riippuvuutta. Tämän tutkielman muuttujien korrelaatioanalyysi esitetään taulukon 5 korrelaatiomatriisissa. Korrelaatiokertoimen perässä olevat \*-merkit indikoivat

p-arvoa, joka kuvaa tilastollista todennäköisyyttä sille, että korrelaation arvo suurempi kuin kerroin (Heikkilä, 2014, s.93). P-arvot on esitetty 5 %-merkitsevyytasolla "\*\*", 1 %-merkitsevyytasolla "\*\*\*" ja 0,1 %-merkitsevyytasolla "\*\*\*\*", jotka tarkoittavat, että korrelaatio on tilastollisesti lievästi merkitsevää, tilastollisesti merkitsevää tai tilastollisesti erittäin merkitsevää.

**Taulukko 5.** Korrelaatiomatriisi.

	1	2	3	4	5	6
1. ESGC	1,000					
2. ABS_DA LOG	-0,036	1,000				
3. AB_CFO	0,023	0,056	1,000			
4. AB_PROD	-0,054	-0,013	-0,619***	1,000		
5. AB_EXP	0,058	-0,004	0,235***	-0,833***	1,000	
6. COMBINED_RAM	0,057	0,016	0,606***	-0,984***	0,897***	1,000
7. SIZE	0,079*	-0,080**	0,234***	-0,162***	0,117***	0,177***
8. MB	-0,063*	0,053	0,520***	-0,443***	0,282***	0,445***
9. ADJ_ROA	-0,008	0,017	0,612***	-0,330***	0,054	0,308***
10. LEV	0,107***	0,048	-0,092**	0,082**	-0,113***	-0,108***
11. RD_INT	0,018	0,033	0,103**	-0,194***	0,399***	0,289***
12. GOV	0,421***	0,022	-0,173***	0,186***	-0,141***	-0,188***

**Taulukko 5.** Korrelaatiomatriisi (jatkuu).

	7	8	9	10	11	12
1. ESGC						
2. ABS_DA LOG						
3. AB_CFO						
4. AB_PROD						
5. AB_EXP						
6. COMBINED_RAM						
7. SIZE	1,000					
8. MB	0,179***	1,000				
9. ADJ_ROA	0,033	0,429***	1,000			
10. LEV	0,0858**	-0,046	-0,248***	1,000		
11. RD_INT	0,092**	0,183***	0,011	-0,096**	1,000	
12. GOV	0,119***	-0,197***	-0,178***	0,271***	0,002	1,000

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

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

\*\*\* Indikoi tilastollista merkitsevyyttä 0,1 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.001$ ).

Tutkielman selittävä muuttuja ESGC korreloi vahvimmin muuttujan GOV kanssa, jolloin korrelaatiokerroin on 0,421 ja korrelaatio on tilastollisesti erittäin merkitsevää. Tämä tarkoittaa, että yritys vastuun pisteytyksen noustaessa myös hallinnon pistemäärä nousee. Toinen tilastollisesti erittäin merkittävä positiivinen korrelaatio on yritys vastuun muuttujan ESGC ja velkaantuneisuusasteen muuttujan LEV välillä, jonka korrelaatiokerroin on 0,107. Voidaan todeta, että yritys vastuun tason kasvaessa yrityksen velkaantuneisuus kasvaa. Myös tilastollisesti lievästi merkitsevä positiivinen korrelaatio on yritys vastuun tasolla (ESGC) ja yrityksen koolla (SIZE), jonka korrelaatiokerroin on 0,079, tätä positiivista yhteyttä tukee myös aiempien tutkimusten tulokset (Moratis & van Egmond, 2018). ESGC korreloi negatiivisesti ja tilastollisesti lievästi muuttujan MB kanssa, korrelaatiokerroin ollessa -0,063. ESGC korreloi negatiivisesti myös harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujan ABS\_DA log ja muuttujan AB\_PROD kanssa, mutta korrelaatio ei ole tilastollisesti merkitsevää. Myöskään ESGC:n ja operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujien AB\_CFO, AB\_EXP ja COMBINED\_RAM välinen positiivinen korrelaatio ei ole tilastollisesti merkitsevää.

Tuloksenjärjestelyn muuttujista harkinnanvaraisten jaksotusten muuttuja ABS\_DA log korreloi tilastollisesti merkitsevästi yrityksen koon (SIZE) kanssa. Näiden välinen korrelaatiokerroin on -0,080, joka kertoo, että yrityksen koolla on negatiivinen yhteys harkinnanvaraisten jaksotusten esiintyvyyteen. ABS\_DA log korrelaatio muiden muuttujien kanssa ei ole tilastollisesti merkitsevää, mutta AB\_PROD ja AB\_EXP kanssa korrelaatio on negatiivista. Esikuva-artikkelista poiketen ABS\_DA log korreloi positiivisesti muuttujien MB ja LEV kanssa. Tämä korrelaatio ei kuitenkaan ole tilastollisesti merkitsevää. Operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujat korreloivat tilastollisesti merkitsevästi tai erittäin merkitsevästi toistensa sekä kontrollimuuttujien kanssa. Muuttuja COMBINED\_RAM, joka mittaa operatiivista tuloksenjärjestelyä kokonaisuutena, korreloi negatiivisesti muuttujien LEV ja GOV kanssa. Tarkoittaen, että yrityksen velkaantuneisuusasteen ja hallinnon pistemäärän noustessa operatiivista tuloksenjärjestelyä esiintyy vähemmän. Tämä tukee väitettä siitä, että hyvin hallinnoituilla yrityksillä esiintyy vähemmän

tuloksenjärjestelyä. Muuttuja LEV negatiivinen korrelaatio operatiivisen tuloksenjärjestelyn kanssa poikkeaa esikuva-artikkelin tuloksesta.

Vahvin positiivinen korrelaatio on muuttujan COMBINED\_RAM ja MB välillä, jonka korrelaatiokerroin on 0,445. Tämä tarkoittaa, että yritykset, joihin kohdistuu kasvuodotuksia järjestelevät tulostaan operatiivisin keinoin. Myös operatiivisen tuloksenjärjestelyn (COMBINED\_RAM) ja muuttujien SIZE, ADJ\_ROA ja RD\_INT välillä on löydetty tilastollisesti erittäin merkitsevä positiivinen korrelaatio. Yrityksen koon ja operatiivisen tuloksenjärjestelyn korrelaatio on tullut esiin myös aiemmissa tutkimuksissa (Gaio ja muut, 2022; Lee & Choi, 2002; Moratis & van Egmond, 2018). Isommat yritykset järjestelevät tulostaan todennäköisesti enemmän operatiivisin keinoin, sillä niiden julkaisema informaatio on tarkemman suurennuslasin alla, joten ne valitsevat mieluummin vaikeammin havaittavan tuloksenjärjestelyn keinon. AB\_EXP korreloi positiivisesti tutkimus- ja kehitysmenojen intensiteetin kanssa, joka selittyy sillä, että T&K-menot lasketaan mukaan harkinnanvaraisiin kuluihin, jota muuttuja AB\_EXP kuvastaa. Tämä näkyy myös COMBINED\_RAM ja RD\_INT välisenä positiivisena korrelaationa.

Esikuva-artikkelina käytettyyn Kimin ja muiden (2013) tutkimukseen verrattuna tämän tutkielman korrelaatioanalyysin tulokset eivät ole tilastollisesti yhtä merkittäviä. Tutkimuksen kannalta oleellisimman muuttujan ESGC korrelaatiot tuloksenjärjestelyn muuttujien ABS\_DA log, AB\_CFO, AB\_PROD, AB\_EXP ja COMBINED\_RAM kanssa ovat yhdenmukaiset riippuvuussuhteeltaan ja ovat saman suuntaiset esikuva-artikkelin kanssa, mutta tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä.

### **6.3 Regressioanalyysi ja hypoteesien testaus**

Tutkielman regressioanalyysin tulokset esitetään tässä alaluvussa hyödyntäen aiemmin esiteltyjä empiirisiä malleja 8 ja 9, joita käytetään tämän tutkielman regressioyhtälöinä. Regressioanalyysi suoritetaan SAS Enterprise Guide 7.1 -ohjelmistolla. Tämän tutkielman

tavoitteena on selvittää, onko yritys vastuulla yhteys tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen, jota mitataan kahdella eri tuloksenjärjestelykeinolla. Tutkielman hypoteesit ovat:

*H1: Yritysvastuulla on yhteys harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvan tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen*

*H2: Yritysvastuulla on yhteys operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen.*

Ensimmäisenä tarkastellaan ensimmäisen hypoteesin paikkansa pitävyyttä, eli onko yritys vastuulla yhteys harkinnanvaraisten jaksotusten esiintyvyyteen. Tämän jälkeen toisen hypoteesin mukaisesti tarkastellaan yritys vastuun yhteyttä operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen.

### **6.3.1 Yritysvastuun yhteys harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaan tuloksenjärjestelyyn**

Esikuva-artikkelin tavoin harkinnanvaraisten jaksotusten usean muuttujan regressioanalyysin tulokset esitetään käyttäen harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttista arvoa (ABS\_DA log) sekä positiivista (Positiivinen DA) ja negatiivista (Negatiivinen DA) arvoa. Usean muuttujan regressioanalyysin tulokset esitetään taulukossa 6. Taulukossa on esitetty muuttujien regressiokertoimet ja t-arvot allekkain. Taulukon alalaidassa oleva korjattu  $R^2$ , kuvastaa regressiomallin selitystasetta, eli sitä miten hyvin selittävät muuttujat pystyvät selittämään tai ennustamaan selitettävää muuttujaa eli tässä tapauksessa muuttujaa ABS\_DA log sekä positiivinen DA ja negatiivinen DA (Heikkilä, 2014). Nämä saivat selitystasokseen 0,019, 0,104 ja 0,066, jotka ovat hieman pienemmät arvot verrattuna esikuva-artikkelin vastaaviin 0,185, 0,153 ja 0,215. Taulukkoon on lisätty myös regressioanalyysin saamat F-testin arvot, jotka kertovat ovatko selittävät muuttujat yhdessä tilastollisesti merkitseviä mallissa. Kaikki F-testin arvot ovat tilastollisesti erittäin merkitseviä, eli regressioanalyysillä voidaan selittää selitettävän muuttujan vaihtelua.

**Taulukko 6.** Harkinnanvaraisten jaksotusten usean muuttujan regressioanalyysin tulokset.

	<b>ABS_DA LOG</b> Regressiokerroin (t-arvo)	<b>POSITIIVINEN DA</b> Regressiokerroin (t-arvo)	<b>NEGATIIVINEN DA</b> Regressiokerroin (t-arvo)
<b>ESGC</b>	-0,005 (-1,65)	0,000 (-1,75)	0,000 (0,91)
<b>COMBINED_RAM</b>	0,053 (0,41)	0,017 (3,74)***	0,010 (3,84)***
<b>SIZE</b>	-0,094 (-3,31)***	-0,004 (-4,02)***	0,000 (0,86)
<b>MB</b>	0,024 (2,01)*	0,001 (1,80)	0,000 (-0,04)
<b>ADJ_ROA</b>	0,031 (0,05)	-0,074 (-3,61)***	-0,052 (-4,1)***
<b>BIG4</b>	-0,204 (-1,96)*	-0,004 (-0,84)	0,005 (2,71)**
<b>LEV</b>	0,660 (1,83)	0,032 (2,28)*	-0,002 (-0,39)
<b>RD_INT</b>	0,734 (0,93)	0,018 (0,61)	-0,036 (-2,53)**
<b>GOV</b>	0,004 (1,56)	0,000 (0,46)	0,000 (-0,43)
<b>FIRM_AGE</b>	0,127 (2,35)*	0,006 (2,97)**	0,000 (-0,12)
<b>KORJATTU R<sup>2</sup></b>	0,019	0,104	0,066
<b>F-TESTI</b>	2,87***	5,73***	4,83***
<b>HAVAINNOT</b>	950	410	540

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

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

\*\*\* Indikoi tilastollista merkitsevyyttä 0,1 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.001$ ).

Taulukon 6 tuloksista voidaan todeta, että yritys vastuun muuttujan ESGC ja absoluuttisten harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujan ABS\_DA log välillä löydetään negatiivinen, mutta ei tilastollisesti merkitsevä yhteys. Negatiivinen yhteys viittaa siihen, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyy vähemmän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä, mikä on yhdenmukainen esikuva-artikkelin tulosten kanssa. Poike-ten esikuva-artikkelin tuloksista, muuttujilla positiivinen DA ja negatiivinen DA ei nähdä olevan minkäänlaista yhteyttä ESGC välillä.

Tähän regressiomalliin otettiin mukaan kontrollimuuttujaksi aiemmin kuvaillusti myös operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujan COMBINED\_RAM. COMBINED\_RAM on positiivisesti, mutta ei tilastollisesti merkitsevästi yhteydessä muuttujan ABS\_DA log kanssa, mutta muuttujien positiivinen DA ja negatiivinen DA kanssa COMBINED\_RAM muodostaa positiivisen ja merkittävän yhteyden. Tästä voidaan päätellä, että yritykset, jotka järjestelivät tulostaan harkinnanvaraisilla jaksotuksilla joko tulosta vähentävästi tai lisäävästi, epätodennäköisesti harjoittavat operatiivista tuloksenjärjestelyä tämän lisäksi.

Harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttisen arvon ABS\_DA log ja muuttujien SIZE ja BIG4 välillä löydetään tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys. Voidaan siis todeta, että suuremmilla ja BIG4-tilintarkastusyhteisön tarkastamilla yrityksillä esiintyy vähemmän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä. Nämä tulokset ovat yhdenmukaiset esikuva-artikkelin ja aiempien tutkimusten kanssa. Muilla kontrollimuuttujilla MB, ADJ\_ROA, LEV, RD\_INT, GOV ja FIRM\_AGE on positiivinen yhteys ABS\_DA log kanssa, mutta vain MB ja FIRM\_AGE kanssa yhteys on tilastollisesti lievästi merkitsevä. Positiivisen yhteyden myötä voidaan todeta, että mitä korkeammat kasvuodotukset omaava, oman pääoman tuotolla mitatusti kannattavampi, velkaantuneempi, suuremmin T&K-menoihin investoiva, paremmin hallinnoitu ja vanhempi yritys on, sitä todennäköisemmin se järjestelnee tulostaan harkinnanvaraisin jaksotuksin.

Yhteenvetona harkinnanvaraisten jaksotusten regressioanalyysin perusteella ei voida todeta, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyisi vähemmän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä, sillä selittävä muuttuja ESCG ei saa tilastollisesti merkitsevää arvoa 5 % -merkitsevyytasolla minkään selitettävän muuttujan kohdalla. Tästä syystä hypoteesille 1 ei ole tarpeeksi todisteita ja se hylätään. Kontrollimuuttujien osalta tulokset ovat osittain poikkeavia esikuva-artikkelin tuloksiin verrattuna. Liitteestä 2 löytyy regressioyhtälön 8 residuaalien jakauma- ja hajontakuvio.

### 6.3.2 Yritysvastuun yhteys operatiiviseen tuloksenjärjestelyyn

Operatiivisen tuloksenjärjestelyn usean muuttujan regressioanalyysissä käytetään esikuva-artikkelin mukaisesti muuttujaa RAM\_PROXY, joka saa arvoksi joko AB CFO, AB PROD, AB EXP tai COMBINED RAM. Näiden kaikkien muuttujien regressioanalyysin tulokset esitetään taulukossa 7. Aiemman taulukon tavoin muuttujien regressiokertoimet ja t-arvot esitetään allekkain. Operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujien AB\_CFO, AB\_PROD, AB\_EXP ja COMBINED\_RAM regressioanalyysit saivat selitysasteekseen 0,492, 0,263, 0,235 ja 0,296. Esikuva-artikkelin vastaavien muuttujien selitysasteet olivat 0,151, 0,082, 0,031 ja 0,147. Tämän perusteella tämän tutkielman selittävät muuttujat pystyvät selittämään operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujien vaihtelua paremmin, koska selitysasteet ovat korkeammat. Myös muuttujien F-testin arvot ovat tilastollisesti erittäin merkitseviä. Arvot ovat suurempia verrattuna harkinnanvaraisten jaksotusten muuttujien, joten operatiivisen tuloksenjärjestelyn regressioanalyysillä voidaan selittää selitettävän muuttujan vaihtelua vielä paremmin.

**Taulukko 7.** Operatiivisen tuloksenjärjestelyn usean muuttujan regressioanalyysin tulokset.

	<b>AB_CFO</b> Regressiokerroin (t-arvo)	<b>AB_PROD</b> Regressiokerroin (t-arvo)	<b>AB_EXP</b> Regressiokerroin (t-arvo)	<b>COMBINED_RAM</b> Regressiokerroin (t-arvo)
<b>ESGC</b>	0,000 (2,52)**	-0,002 (-4,2)***	0,001 (4,12)***	0,003 (4,44)***
<b>ABS_DA LOG</b>	0,003 (2,29)*	-0,001 (-0,28)	-0,001 (-0,22)	0,003 (0,41)
<b>SIZE</b>	0,008 (6,89)***	-0,011 (-3,01)***	0,006 (1,77)	0,025 (3,47)***
<b>MB</b>	0,004 (9,14)***	-0,014 (-9,27)***	0,008 (6,51)***	0,026 (9,21)***
<b>ADJ_ROA</b>	0,458 (18,47)***	-0,424 (-5,28)***	-0,178 (-2,6)***	0,703 (4,58)***
<b>BIG4</b>	0,009 (2,03)*	-0,020 (-1,47)	0,019 (1,60)	0,048 (1,81)
<b>LEV</b>	0,028 (1,89)	-0,017 (-0,37)	-0,085 (-2,09)*	-0,040 (-0,44)
<b>RD_INT</b>	0,050 (1,58)	-0,450 (-4,43)***	1,031 (11,88)***	1,531 (7,86)***
<b>GOV</b>	0,000	0,002	-0,001	-0,003

	<b>AB_CFO</b>	<b>AB_PROD</b>	<b>AB_EXP</b>	<b>COMBINED_RAM</b>
	(-3,52)***	(5,00)***	(-4,69)***	(-5,27)***
<b>FIRM_AGE</b>	-0,001 (-0,66)	-0,004 (-0,51)	0,002 (0,28)	0,004 (0,28)
<b>KORJATTU R<sup>2</sup></b>	0,492	0,263	0,235	0,296
<b>F-TESTI</b>	92,78***	34,90***	30,14***	40,91***
<b>HAVAINNOT</b>	950	950	950	950

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

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

\*\*\* Indikoi tilastollista merkitsevyyttä 0,1 prosentin merkitsevyytasolla ( $p < 0.001$ ).

Yritysvastuun muuttujalla ESGC on tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujiin AB\_EXP ja COMBINED\_RAM. ESGC ja AB\_PROD välillä on tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys. ESGC ja AB\_CFO välillä on erittäin heikko positiivinen yhteys, sen saadessa pyöristettynä arvon 0,000. Huomiona tuloksiin, että esikuva-artikkelin tavoin muuttujan AB\_CFO, AB\_EXP ja COMBINED\_RAM odotetaan pienenevän, kun yritykset harjoittavat operatiivista tuloksenjärjestelyä, jonka takia muuttujan positiivinen yhteys näiden kanssa tarkoittaa operatiivisen tuloksenjärjestelyn vähenevän. Näiden tulosten perusteella voidaan todeta, että vastuullisilla yrityksillä esiintyy vähemmän operatiivista tuloksenjärjestelyä.

Regressiomalliin lisätty harkinnanvaraisten jaksotusten kontrollimuuttujalla ABS\_DA log on esikuva-artikkelin tavoin positiivinen yhteys AB\_CFO ja COMBINED\_RAM välillä, indikoiden, että yritykset valitsevat poissulkevasti näiden kahden tuloksenjärjestelykeinojen välillä, mutta tulokset eivät ole tilastollisesti merkitseviä. Tarkasteltaessa tarkemmin operatiivisen tuloksenjärjestelyn muuttujan COMBINED\_RAM ja kontrollimuuttujien välistä yhteyttä, löydetään tilastollisesti merkitsevä yhteys muuttujiin SIZE, MB, ADJ\_ROA, RD\_INT ja GOV. COMBINED\_RAM välinen yhteys näihin muuttujiin on positiivinen lukuun ottamatta muuttujaan GOV. Tästä voidaan päätellä, että suuret yritykset, joilta odotetaan kasvua ja joiden kannattavuus on oman pääoman tuotolla mitattuna korkeampi, ja jotka käyttävät enemmän rahaa T&K-menoihin harjoittavat operatiivista tuloksenjärjestelyä epätodennäköisemmin. Esikuva-artikkelissa muuttujien SIZE, RD\_INT ja ADJ\_ROA

kohdalla löydettiin vastakkainen tulos. Myös esikuva-artikkelissa löydettiin negatiivinen yhteys COMBINED\_RAM ja GOV välillä tarkoittaen, että paremmin hallinnoidut yritykset järjestelivät tulostaan todennäköisesti operatiivisesti.

Operatiivisen tuloksenjärjestelyn regressioanalyysin tulosten perusteella voidaan todeta, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyy vähemmän operatiivista tuloksenjärjestelyä epänormaalien kassavirtojen, epänormaalien tuotantokustannusten, epänormaalien harkinnanvaraisien kulujen sekä näiden kaikkien kolmen yhdistelmän perusteella. Näiden kaikkien muuttujien väliltä löydettiin tilastollisesti merkitseviä positiivisia ja negatiivisia yhteyksiä 1 % tai 0,1 %-merkitsevyystasolla. Tästä syystä hypoteesi 2 hyväksytään. Regressioanalyysin tulokset poikkesivat osittain esikuva-artikkelin tuloksista kontrollimuuttujien osalta. Liitteestä 3 löytyy regressioyhtälön 9 residuaalien jakauma- ja hajontakuvio.

#### **6.4 Tulosten rajoitteet ja yleistettävyys**

Tutkimuksen luotettavuuden ja yleistettävyyden vuoksi on hyvä tarkastella tähän tutkimukseen kohdistuvia rajoitteita, joilla on voinut olla vaikutusta esitettyihin tuloksiin. Tutkimuksen aineiston kuvailusta voidaan huomata, että aineistossa esiintyy keskimäärin hyvin vähän sekä harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä että operatiivista tuloksenjärjestelyä. Aineiston yrityksistä yli 75 % luokitellaan LSEG:in ESGC-pisteytyksellä yrityksiksi, joilla on hyvä tai sitä parempi suhteellinen ESG-suorituskyky, ja jotka raportoivat keskimääräistä läpinäkyvämmiin olennaisista ESG-tiedoista. Tästä syystä tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä ei pystytty vertailemaan niin hyvin ei-vastuullisiin yrityksiin. Tässä tutkimuksessa käytetty yritys vastuun mittari LSEG ESGC Score, joka saa pisteen 0–100 välillä, myös eroaa esikuva-artikkelissa hyödynnetystä vastuullisuusdatasta, joka on kerätty KLD-tietokannasta ja jonka perusteella yritykset jaettiin ei-vastuullisiin ja vastuullisiin yrityksiin.

Tutkimuksen tuloksia rajoittaa myös muuttujien normaalijakautuneisuuden epätäydellisyys. Selitettävän muuttujan ABS\_DA normaalijakauman huomattiin olevan hieman oikealle vino, joka kertoo, että harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä esiintyy vähemmän. Logaritmuunnoksen jälkeen muuttuja noudatti paremmin normaalijakaumaa. Kontrollimuuttujat MB ja RD\_INT olivat myös oikealle vinoja, mutta näille ei päädytty tekemään muunnoksia. Aineiston yritysten korkean vastuullisuuden takia myös muuttujan ESGC ja muuttujan GOV normaalijakaumat olivat hieman vasemmalle vinoja eli suurempi osa havainnoista on keskiarvoa korkeampia.

Regressioanalyysin luotettavuuden lisäämiseksi on tärkeää kontrolloida puuttuvia muuttujia, jotka voivat vaikuttaa analyysin tuloksiin. Tämän tutkimuksen kontrollimuuttujiksi valittiin esikuva-artikkelin mukaisesti yrityksen koko, kasvumahdollisuudet, toimialakohdainen kokonaispääoman tuotto-%, tilintarkastusyhteisö, velkaantuneisuusaste, tutkimus- ja kehittämismenojen intensiteetti, hallinnointi ja yrityksen ikä. Näiden vaikutus yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyteen on löydetty myös muissa tutkimuksissa. Esikuva-artikkelissa lisäksi olleet kontrollimuuttujat listautumisannista (EO), mainonnan intensiteetistä (AD\_IND\_INT) sekä yrityksen maineesta (ADMIRE) jäivät tämän tutkimuksen ulkopuolelle, jotka voivat osittain selittää poikkeavia tuloksia.

## 7 Johtopäätökset

Vastuullisuus on erottamaton osa nykypäivän liiketoimintaa, ja yritysten sidosryhmät odottavat yrityksiltä vastuullista toimintaa sekä taloudellisesti, sosiaalisesti että ympäristöllisesti. Yritykset viestivät ulkoisille sidosryhmille taloudellisesta tilastaan sekä vastuullisuudestaan taloudellisten raporttien ja yritysraporttien kautta. Johdolla on vahva vaikutusvalta näiden raporttien sisältöön ja siihen millainen kuva sidosryhmille annetaan yrityksestä. Tämän takia raporttien laatimisessa tulisi tähdätä mahdollisimman luotettavaan ja läpinäkyvään informaatioon. Taloudellisten raporttien antamaan kuvaan voidaan vaikuttaa tuloksenjärjestelyllä. Yrityksen johto voi jaksotuksilla tai todellisella tuloksenjärjestelyllä tahallisesti järjestellä tulostaan johtaakseen sidosryhmiä harhaan yrityksen todellisesta tuloksesta ja suorituskyvystä. Tämän tutkielman tavoitteena on ollut selvittää, onko yritys vastuulla yhteyttä tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen yrityksissä.

### 7.1 Johtopäätökset

Tässä tutkielmassa tutkittiin eurooppalaisia STOXX Europe 600 -indeksiin kuuluvia yrityksiä vuosien 2017–2021 välillä. Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, voidaanko vastuullisesti toimivilla yrityksillä huomata esiintyvän vähemmän harkinnanvaraisiin jaksoihin perustuvaa tai operatiivista tuloksenjärjestelyä verrattuna vähemmän vastuullisiin yrityksiin. Tutkimuksen esikuva-artikkelina on käytetty Kimin ja muiden (2012) artikkelia ”Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?”, jota mukailen muuttujien välistä suhdetta mitattiin usean muuttujan regressioanalyysillä, jossa tuloksenjärjestelyn määrää selitetään yritys vastuun tasolla ja valituilla kontrollimuuttujilla. Harkinnanvaraisten jaksotusten mittaamiseen käytettiin muunneltua Jonesin mallia (1995), jossa käytetään harkinnanvaraisten jaksotusten absoluuttista arvoa tuloksenjärjestelyn mittarina. Operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyttä mitattiin käyttäen Roychowdhuryin mallia (2006), jossa operatiivista tuloksenjärjestelyä pyritään havainnoidaan liiketoiminnan epänormaalien kassavirtojen, epänormaalien tuotantokustannusten ja epänormaalien harkinnanvaraisten kulujen kautta.

Tutkimuksen tuloksina löydettiin yritysvastuun ja harkinnanvaraisten jaksotusten esiintyvyyden välillä negatiivinen yhteys, mutta aiemmista tutkimuksista poiketen, tulos ei ole tilastollisesti merkitsevä. Johtopäätöksenä tästä regressioanalyysin perusteella ei voida todeta, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyisi vähemmän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä. Operatiivisen tuloksenjärjestelyn regressioanalyysin tulokset taas osoittavat, että vastuullisemmilla yrityksillä esiintyy vähemmän operatiivista tuloksenjärjestelyä epänormaalien kassavirtojen, epänormaalien tuotantokustannusten, epänormaalien harkinnanvaraisien kulujen sekä näiden kaikkien kolmen yhdistelmän perusteella.

Tutkimuksessa löydettiin Kimin ja muiden (2012) tutkimuksen tavoin, että suurilla ja BIG4-tilintarkastusyhteisön tilintarkastamilla yrityksillä esiintyy vähemmän harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä. Tähän vaikuttaa se, että suuremmilta yrityksiltä vaaditaan enemmän taloudellista informaatiota, jonka takia jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä voi olla vaikeampi peitellä ja se olisi myös helpommin tilintarkastajan huomattavissa (Graham ja muut, 2005; Lee & Choi, 2002). Yrityksen iällä löydetään myös olevan yhteys harkinnanvaraisten jaksotusten esiintyvyyteen, kuitenkin esikuva-artikkelista poiketen niin, että mitä vanhempi yritys sitä todennäköisemmin se järjestee tulostaan harkinnanvaraisin jaksotuksin. Operatiivista tuloksenjärjestelyä esiintyy tutkimuksen perusteella epätodennäköisemmin suuremmilla yrityksillä, joilla on korkeammat kasvuodotukset, toimialakohtainen kokonaispääoman tuotto-% sekä tutkimus- ja kehitystoimintaintensiteetti. Paremmiin hallinnoituihin yrityksiin sen sijaan järjestävät tulostaan enemmän operatiivisesti. Vastaavia tuloksia yrityksen koon ja kasvuodotusten vaikutuksesta on löydetty muun muassa Gaion ja muiden (2022) tutkimuksessa.

Tämän tutkielman osittain poikkeavat tulokset yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteydestä tekevät tästä aiheesta hyvin mielenkiintoisen, sillä näkökulmia aiheeseen on monia. Tutkimuksen aineisto koostui melko suurista yrityksistä, joka aiempien tutkimustulosten (esim. Graham ja muut, 2005; Kim ja muut 2012) valossa voi selittää

harkinnanvaraisten jaksotusten yhteyden puutetta. Tulokset operatiivisen tuloksenjärjestelyn esiintyvyyden negatiivisesta yhteydestä yritysvastuuseen on odotetut, sillä suuressa osassa aiempia tutkimuksia näiden välillä on löytynyt negatiivinen yhteys (esim. Kim ja muut, 2012; Gaio ja muut, 2022; Chouaibin ja Zouarin, 2022). Tätä tuloksenjärjestelyn muotoa on tutkittu vielä vähemmän verrattuna harkinnanvaraisiin jaksotuksiin perustuvaa tuloksenjärjestelyä, joten tulokset antavat hyödyllistä tietoa sidosryhmille yritysten taloudellisten tietojen luotettavuuden arvioimiseksi.

## 7.2 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Yritysvastuun suosion ja vastuullisuusraportoinnin määrän kasvaessa tutkielman aihealueella on vielä paljon jatkotutkimusmahdollisuuksia. Tämän tutkielman motiivina on toiminut 2014/95/EU direktiivin myötä kasvanut vastuullisuusraportoinnin määrä Euroopassa. Tutkimusmahdollisuutena on tarkastella yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyttä pidemmällä aikavälillä vuosihavaintojen määrän noustessa Euroopassa vuodesta 2017 eteenpäin. Tämä voidaan toteuttaa vertailemalla esimerkiksi tiettyjä toimialoja tai maita, koska yhteys voi johtua monista institutionaalisista tekijöistä.

Tässä tutkielmassa käytettiin vain yhtä yritysvastuun mittaria, mutta tarkastelua voisi toteuttaa myös jakamalla muuttuja sen kolmeen osa-alueeseen, ympäristölliseen, sosiaaliseen ja taloudelliseen muuttujaan. Lisäksi uuden 2022/2464 kestävyysraportointidirektiivin (CSRD) myötä vastuullisuusraportointi tulee pakolliseksi suuremmalle joukolle yrityksiä, jonka myötä mahdollisuudet myös pienempien yritysten vastuullisuuden tutkimiseen laajenevat.

Poikkeusaikojen vaikutus yritysvastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyteen tarjoaa myös jatkotutkimusmahdollisuuksia. Etenkin COVID-19 pandemian ja Venäjän hyökkäyksen Ukrainaan vaikutus Euroopan talouteen ja esimerkiksi yritysten velkaantumiseen (COVID ja Ukrainan sota), voi vaikuttaa suuresti yritysvastuun tasoon ja tuloksenjärjestelyn esiintyvyyteen. Goncalvesin ja muiden (2021) mukaan taloudellisesti vaikeiden aikojen tai

talouskriisien ja tappiollisten vuosien aikana myös vastuullisimmat yritykset käyttävät yritys vastuuta opportunistisesti piilottamaan tuloksenjärjestelyä. Näiden poikkeusaikojen vaikutuksesta yritys vastuun ja tuloksenjärjestelyn yhteyteen löytyy paljon tutkimatonta tietoa.

## Lähteet

- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Suh, J. (2013). Corporate social responsibility and credit ratings. *Journal of Business Ethics*. 117(4), 679-694.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-013-1714-2>
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainability: a longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*. 26(3), 197-218.  
<https://doi.org/10.1002/smj.441>
- Bebbington, J., Unerman, J. & O'Dwyer, B. (2014). *Sustainability Accounting and Accountability* (2. painos). Routledge.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The Accounting Review*. 78(3), 641-678.  
<https://doi.org/10.2308/accr.2003.78.3.641>
- Bowen, H. (1953). *Social responsibilities of the Businessman*. Harper and Row.
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate Social Responsibility and Earnings Quality: International Evidence. *The International journal of accounting education and research*. 50(4), 361-396.  
<https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.10.003>
- Burgstahler, D. & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*. 24(1), 99-126.  
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Carroll, A. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management*. 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(4), 39-48.  
[https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Carroll, A. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*. 44(2), 87-96.  
<https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>

- Chih, H., Shen, C., & Kang, F. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*. 79(1-2), 179-198. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9383-7>
- Chouaibi, Y. & Zouari, G. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on real earnings management: evidence from a European ESG data. *International Journal of Disclosure and Governance*. 19, 11–30. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00125-1>
- Cohen, D., Dey, A. & Lys, T. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*. 83(3), 757–787. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Dando, N., & Swift, T. (2003). Transparency and assurance: Minding the credibility gap. *Journal of Business Ethics*. 44(2), 195-200. <http://doi.org/10.1023/A:1023351816790>
- DeAngelo, L. (1988). Managerial competition, information costs, and corporate governance: The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting and Economics*. 10(1), 3–36. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(88\)90021-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(88)90021-3)
- Dechow, P., & Skinner, D. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*. 14(2), 235-250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*. 70(2), 193-225. <https://doi.org/10.2307/248303>
- DeFond, M. & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*. 17(1-2), 145-176. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)
- El Ghoul, S., Omrane G., Kwok, C. & Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*. 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Euroopan komissio. (2011). Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle sekä alueiden komitealle: Yritysten

- yhteiskuntavastuuta koskeva uudistettu EU:n strategia vuosiksi 2011–2014.  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0681&from=EN>
- Falck, O. & Heblich, S. (2007). Corporate social responsibility: Doing well by doing good. *Business Horizons*. 50(3), 247-254.  
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2006.12.002>
- Fernandez-feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect of stakeholders' pressure on transparency of sustainability reports within the GRI framework. *Journal of Business Ethics*. 122(1), 53-63. <http://doi.org/10.1007/s10551-013-1748-5>
- Fombrun, C., & Shanley, M. (1990). What's in a name? reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*. 33(2), 233.  
<https://doi.org/10.5465/256324>
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*.
- Gaio, C., Gonçalves, T., & Sousa, M. V. (2022). Does corporate social responsibility mitigate earnings management? *Management Decision*. 60(11), 2972-2989.  
<https://doi.org/10.1108/MD-05-2021-0719>
- Gao, L. & Zhang, J. (2015). Firm's earning smoothing, corporate social responsibility and valuation. *Journal of Corporate Finance*. 32, 108-127.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.03.004>
- Gargouri, RM., Francoeur, C. & Shabou, R. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences*. 27(4), 320-334. <https://doi.org/10.1002/CJAS.178>
- Goncalves, T., Gaio, C., & Ferro, A. (2021). Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Moderating Impact of Economic Cycles and Financial Performance. *Sustainability*. 13(17), 9969. <https://doi.org/10.3390/su13179969>
- Graham, J., Harvey, C. & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*. 40(1-3), 3-73.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>

- GRI. (2020). *The Global Standards for Sustainability Reporting*. Noudettu 1-12-2020 osoitteesta <https://www.globalreporting.org/standards/>
- Griffin, J. & Mahon, J. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business and Society*. 36(1), 5-31. <http://doi.org/10.1177/000765039703600102>
- Harjoto, M. & Laksmana, I. (2018). The Impact of Corporate Social Responsibility on Risk Taking and Firm Value. *Journal of Business Ethics*. 151(2), 353-373. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3202-y>
- Harmaala, M-M., & Jallinoja, N. (2012). *Yritysvastuu ja menestyvä liiketoiminta* (1. painos). Sanoma Pro Oy.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*. 7(1), 85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Healy, P., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Heikkilä, T. (2014). Tilastollinen tutkimus (9. uud. p.). Edita.
- Holthausen, R., Larcker, D. & Sloan R. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics*. 19(1), 29-74. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00376-G](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00376-G)
- Hong Y. & Andersen M. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. *Journal of Business Ethics*. 104(4), 461-471. <http://doi.org/10.1007/s10551-011-0921-y>
- Islam, A., Ali, R. & Ahmad, Z. (2011). Is modified Jones model effective in detecting earnings management? Evidence from a developing economy. *International Journal of Economics and Finance*. 3(2), 116-125. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n2p116>
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*. 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kaplan, S. (2001). Further evidence on the ethics of managing earnings: an examination of the ethically related judgements of shareholders and non-shareholders.

- Journal of Accounting and Public Policy*. 20(1), 27-44.  
[https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(01\)00017-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(01)00017-5)
- Kim, Y., Park, M. & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.  
<https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Kim, J-B. & Sohn, B. (2013). Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy*. 32(6), 518-543.  
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.08.002>
- Kirjanpitolaki 1336/1997. Finlex Oy. Noudettu 2020-11-10 osoitteesta  
<https://finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336>
- KPMG. (2022). *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2022: Big shifts, small steps*. Noudettu 12-1-2024 osoitteesta <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/04/big-shifts-small-steps.pdf>
- Lee, B. & Choi, B. (2002). Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*. 3, 27-50.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*. 69(3), 505-527.  
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Luo, X. & Bhattacharya, C. (2006). Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value. *Journal of Marketing*. 70, 1-18.
- Martínez-ferrero, J., Banerjee, S. & García-sánchez, I. (2016). Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. *Journal of Business Ethics*. 133(2), 305-324. <http://doi.org/10.1007/s10551-014-2399-x>
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*. 21(5), 603-609. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3)

- McWilliams, A., D. Siegel & Wright, P. 2006. Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of Management Studies*. 43(1), 1–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x>
- Menz, K. (2010). Corporate Social Responsibility: Is it rewarded by the Corporate Bond Market? A Critical note. *Journal of Business Ethics*. 96(1), 117-134. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0452-y>
- Moratis, L. & van Egmond, M. (2018). Concealing social responsibility? Investigating the relationship between CSR, earnings management and the effect of industry through quantitative analysis. *International Journal of Corporate Social Responsibility*. 3(8). <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0030-7>
- Moroney, R., Windsor, C. & Aw, Y. (2012). Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting & Finance*. 52(3), 903-909. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00413.x>
- Moyer, S. (1990). Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics*. 13(2), 123-154. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90027-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90027-2)
- Mutuc, E. B., Lee, J. & Tsai, F. (2019). Doing Good with Creative Accounting? Linking Corporate Social Responsibility to Earnings Management in Market Economy, Country and Business Sector Contexts. *Sustainability*. 11(17), 4568. <https://doi.org/10.3390/su11174568>
- Nielsen, A., & Thomsen, C. (2007). Reporting CSR – what and how to say it? *Corporate Communications*. 12(1), 25-40. <http://doi.org/10.1108/13563280710723732>
- Niskala M., Pajunen T. & Tarna-Mani K. (2013). *Yritysvastuu – raportointi- ja laskentaperiaatteet*. KHT-Media Oy.
- Norman, W. & MacDonald, C. (2004). Getting to the bottom of "Triple Bottom Line". *Business Ethics Quarterly*. 14(2), 243-262. <https://doi.org/10.5840/beq200414211>
- Orlitzky, M., & Benjamin, J. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business and Society*. 40(4), 369-396.

- Orlitzky M., Schmidt F. & Rynes S. (2003) Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*. 24(3), 403-441.  
<https://doi.org/10.1177/000765030104000402>
- Palacios-Manzano, M., Gras-Gil, E. & Santos-Jean, J. (2021). Corporate social responsibility and its effects on earning management: an empirical research on Spanish firms. *Total Quality Management & Business Excellence*. 32(8), 921-937.  
<https://doi.org/10.1080/14783363.2019.1652586>
- Porter M. & Kramer, M. (2006). Strategy & Society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*. 84(12), 78-92.
- Prior, D., Surroca, J., & Tribo´, J. A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160–177.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x>
- Puttonen, T. & Puttonen, V. (2021). *Vastuullinen sijoittaminen teoriassa ja käytännössä*. Aalto-yliopisto. <http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-64-0528-5>
- Qontigo. (2023). *Stoxx index methodology guide*. Noudettu 27-4-2023 osoitteesta [https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/Indexguide/stoxx\\_index\\_guide.pdf](https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/Indexguide/stoxx_index_guide.pdf)
- LSEG. (2023). Environmental, social and governance scores from LSEG. Noudettu 10.2.2024 osoitteesta [https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en\\_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf](https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf)
- LSEG. (2024). LSEG ESG scores. Noudettu 10.2.2024 osoitteesta <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*. 42(3), 335-370.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Scalet, S., & Kelly, T. (2010). CSR rating agencies: What is their global impact? *Journal of Business Ethics*. 94(1), 69-88.

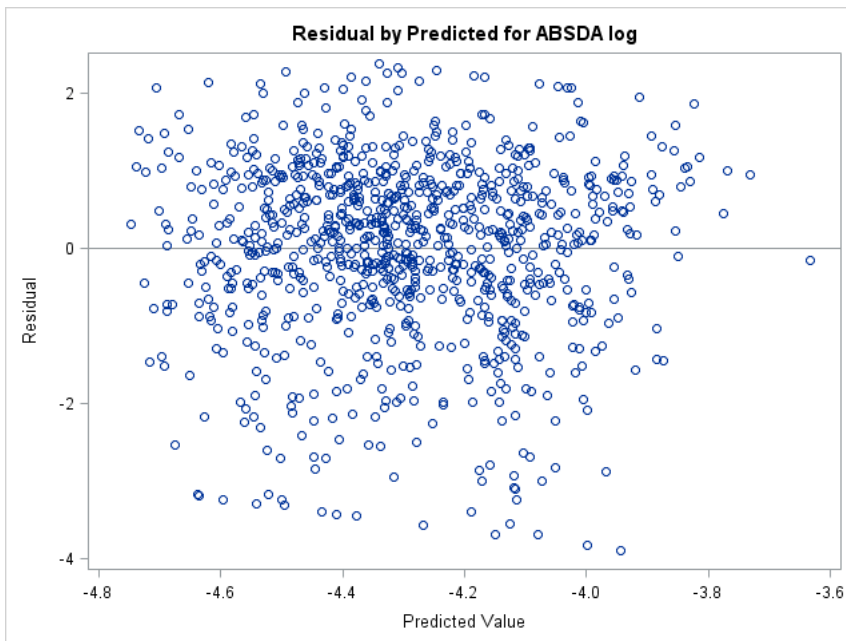
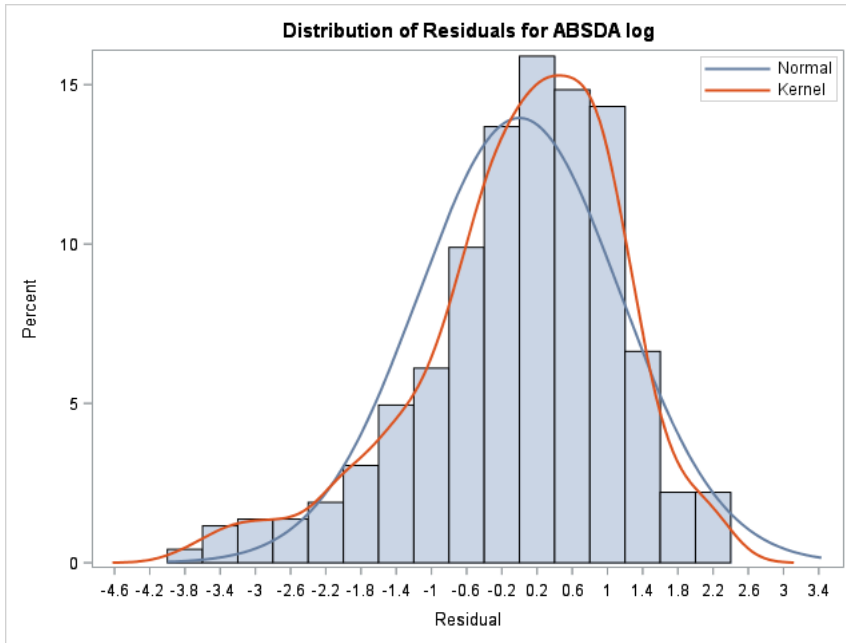
- Scholes, M., Wilson, G. & Wolfson, M. (1990). Tax Planning, Regulatory Capital Planning, and Financial Reporting Strategy for Commercial Banks. *The Review of Financial Studies*, 3(4), 625-650. <https://doi.org/10.1093/rfs/3.4.625>
- Sen, S., Bhattacharya, C. (2001). Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research*. 38(2), 225-243. <https://doi.org/10.1509/jmkr.38.2.225.18838>
- Skinner, D., & Sloan, R. (2002). Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*. 7(2-3), 289-312. <https://doi.org/10.1023/A:1020294523516>
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*. 71(3), 289.
- STOXX. (2024). STOXX Europe 600. Noudettu 26.3.2024 osoitteesta <https://stox.com/index/SXXP/>
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, T.J. (1998a). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*. 50(1), 63-99. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00032-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00032-4)
- Teoh, S., Welch, I. & Wong, T.J. (1998b). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*. 53(6), 1935-1974. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00079>
- Turker, D. (2009). Measuring corporate social responsibility: A scale development study. *Journal of Business Ethics*. 85(4), 411-427. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9780-6>
- Työ- ja elinkeinoministeriö. (2020). *Yhteiskuntavastuun ohjeet ja periaatteet*. Noudettu 1-12-2020 osoitteesta <https://tem.fi/yhteiskuntavastuun-ohjeet-ja-periaatteet>
- Tähtinen, J., Laakkonen, E. & Broberg, M. (2020). *Tilastollisen aineiston käsittelyn ja tulkinnan perusteita*. Turun yliopiston kasvatustieteiden laitos.
- UN Global Compact Network Finland. (2024). YK:n kestävä kehityksen tavoitteet. Noudettu 12-01-2024 osoitteesta <https://www.globalcompact.fi/gc-network-finland>
- Waddock, S. & Graves, S. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*. 18(4), 303-319

- Waddock, S. (2008). Building a new institutional infrastructure for corporate responsibility. *Academy of Management Perspective*. 87-108.  
<https://doi.org/10.5465/amp.2008.34587997>
- Wang, X. & Yang, B. (2012). International Differences Between Big Four Auditors and Their Smaller Counterparts in Monitoring Earnings Management. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. 2(2), 55.
- Watts, R. & Zimmerman J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*. 53(1), 112-134.
- Weber O., Scholz, R. & Michalik, G. (2010). Incorporating Sustainability Criteria into Credit Risk Management. *Business Strategy and the Environment*. 19, 39-50.
- Zang, A. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*. 87(2), 675–703.  
<https://doi.org/10.2308/accr-10196>

## Liitteet

### Liite 1. Yritysten jako SIC-koodin (toimialan) perusteella.

Toimiala	SIC	Lkm.	%-osuus
Metal mining	10	1	0,53 %
Oil and Gas extraction	13	4	2,11 %
Building Construction General Contractors And Operative Builders	15	1	0,53 %
Food and Kindred Products	20	10	5,26 %
Apparel And Other Finished Products Made From Fabrics And Similar Materials	23	3	1,58 %
Paper and Allied Products	26	4	2,11 %
Chemicals and Allied Products	28	39	20,53 %
Petroleum Refining And Related Industries	29	4	2,11 %
Rubber And Miscellaneous Plastics Products	30	4	2,11 %
Leather and Leather products	31	2	1,05 %
Stone, Clay, Glass, And Concrete Products	32	3	1,58 %
Primary Metal Industries	33	7	3,68 %
Fabricated Metal Products, Except Machinery And Transportation Equipment	34	6	3,16 %
Industrial And Commercial Machinery And Computer Equipment	35	23	12,11 %
Electronic And Other Electrical Equipment And Components, Except Computer Equipment	36	12	6,32 %
Transportation Equipment	37	15	7,89 %
Measuring, Analyzing, And Controlling Instruments; Photographic, Medical And Optical Goods; Watches And Clocks	38	19	10,00 %
Miscellaneous Manufacturing Industries	39	1	0,53 %
Transportation by Air	45	1	0,53 %
Communications	48	4	2,11 %
Electric, Gas, And Sanitary Services	49	7	3,68 %
Wholesale Trade-durable Goods	50	2	1,05 %
Building Materials, Hardware, Garden Supply, And Mobile Home Dealers	52	1	0,53 %
Food Stores	54	1	0,53 %
Apparel And Accessory Stores	56	2	1,05 %
Miscellaneous Retail	59	2	1,05 %
Business services	73	5	2,63 %
Automotive Repair, Services, And Parking	75	1	0,53 %
Miscellaneous Repair Services	76	1	0,53 %
Health Services	80	2	1,05 %
Engineering, Accounting, Research, Management, And Related Services	87	3	1,58 %
<b>Yhteensä</b>		<b>190</b>	<b>100 %</b>

**Liite 2. Regressioyhtälön (8) residuaalien jakauma- ja hajontakuvio**

**Liite 3. Regressioyhtälön (9) residuaalien jakauma- ja hajontakuvi**