

Jenni Hakkarainen

**Yritysvastuun vaikutus taloudelliseen suoritus-
kykyyn Euroopan unionin pankkisektorilla**

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro gradu -tutkielma
Huhtikuu 2020

TIIVISTELMÄ

Jenni Hakkarainen: Yritysvastuun vaikutus taloudelliseen suorituskyykyyn Euroopan unionin pankkisektorilla
Pro gradu -tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, laskentatoimi
Ohjaaja: Lili Kihn
Huhtikuu 2020

Yritysvastuusta on tullut tänä päivänä merkittävä osa-alue yritysten liiketoimintamalleja ja päätöksentekoprosesseja tarkasteltaessa. Yritysvastuun merkitys korostuu erityisesti niillä toimialoilla, joiden harjoittaman toiminnan seuraukset ylettyvät globaaleille markkinoille asti. Yksi tällaisista toimialoista on pankkisektori, jonka keskeisiin tehtäviin kuuluu yhteiskunnan ylimääräisten resursien allokointi rahoituksen välityksen kautta. Pankkisektorin toiminnassa korostuvat informaation epäsymmetrisyys ja sidosryhmien luottamus, minkä takia pankkien yritysvastuun keskeisinä osa-alueina ovat maineen ylläpitäminen sekä toiminnan läpinäkyvyys. Yritysvastuun harjoittaminen parantaa pankkien imagoa ja lisää asiakasuskollisuutta, mutta samalla siitä syntyy kustannuksia, kun tarvitaan lisää työvoimaa raportoimiseen sekä suunnittelu- ja kehittämistyöhön. Mikäli kustannukset nousevat liian suuriksi, voivat pankkien kannattavuus sekä vakavaraisuus heikentyä. Tämän vuoksi on tärkeää, että pankkien yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyykyyn keskinäistä suhdetta tutkitaan, jotta ymmärretään, onko yritysvastuun harjoittamisella positiivisia vai negatiivisia vaikutuksia pankkien taloudelliseen suorituskyykyyn.

Tässä tutkielmassa on tavoitteena tutkia yritysvastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskyykyyn Euroopan unionin pankkisektorilla. Tutkielman aineisto koostui 66 pankista 18 eri EU-maasta, ja tutkielma toteutettiin poikkileikkausanalyysinä vuodelle 2018. Tutkielma toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena ja tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista sekä monimuuttujaregressioanalyysia. Regressioanalyysissä yritysvastuun muuttujina käytettiin Refinitivin Eikon-tietokannasta saatuja ESG-lukuja ja taloudellisen suorituskyykyyn muuttujina kokonaispääoman tuottoastetta, oman pääoman tuottoastetta, kokonaisvelan suhdetta taseen loppusummaan sekä pitkäaikaisen velan suhdetta taseen loppusummaan.

Tutkielman keskeisinä tuloksina havaittiin, että oman pääoman tuottoasteella ei ollut havaittavissa tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta yritysvastuun muuttujien kanssa, ja tämän vuoksi sitä ei otettu mukaan regressiomalleihin. Kun muut taloudellisen suorituskyykyyn muuttujat olivat selitettävissä muuttujina regressiomalleissa, havaittiin yritysvastuulla olevan niin positiivista, negatiivista kuin tilastollisesti ei-merkitsevää vaikutusta taloudellisen suorituskyykyyn muuttujiin. Kuitenkin kaikissa regressiomalleissa mallien selityskerroin jäi hyvin matalaksi, eli yritysvastuu selitti melko vähän taloudellisen suorituskyykyyn vaihtelusta.

Tämän tutkielman tuloksien perusteella yritysvastuu selittää melko vähän EU:n pankkisektorin taloudellisen suorituskyykyyn vaihtelusta, kun tutkitaan suoraa vaikutusta näiden kahden muuttujan välillä. Tähän voivat vaikuttaa monet eri tekijät, kuten yritysvastuun käsitteen moniulotteinen luonne, joka tekee sen mittaamisesta haastavaa. Myös pankkisektorin taloudellisen suorituskyykyyn herkkyyys vaihdella markkinatilanteiden mukaan voi tehdä suoran syy-seuraussuhteen syntymisestä haastavaa näiden kahden muuttujan välille. Tutkimus toteutettiin myös pelkästään poikkileikkausanalyysinä yhdelle vuodelle, ja mikäli tutkimus toteutettaisiin pidemmällä aikavälillä, voisi yritysvastuun vaikutus voimistua suhteessa taloudelliseen suorituskyykyyn.

Avainsanat: yritysvastuu, taloudellinen suorituskyyky, pankkisektori

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO.....	1
1.1 Aihealueen esittely ja merkitys.....	1
1.2 Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset.....	3
1.3 Tutkimusmetodologia.....	4
1.4 Tutkielman rakenne.....	7
2 TUTKIMUKSEN TEOREETTINEN TAUSTA.....	8
2.1 Yritysvastuu.....	9
2.1.1 Yritysvastuun määritelmät ja mallit.....	9
2.1.2 Pankkisektorin yritysvastuun erityispiirteet.....	13
2.2 Yrityksen taloudellinen suorituskyky.....	17
2.2.1 Tunnusluvut taloudellisen suorituskyvyn mittareina.....	17
2.2.2 Taloudellinen suorituskyky pankkisektorilla.....	20
2.3 Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteys.....	22
2.3.1 Aikaisemmat tutkimukset aihealueesta.....	22
2.3.2 Teoreettiset selitykset yhteyden syntymiselle.....	26
2.4 Yhteenvedo ja hypoteesin määrittäminen.....	27
3 TUTKIMUKSEN EMPIIRINEN OSUUS.....	30
3.1 Tutkimuksen aineisto.....	30
3.1.1 Aineiston keruu ja tutkimuksessa käytettävät muuttujat.....	30
3.1.2 Aineiston kuvaus.....	33
3.2 Regressioanalyysi.....	36
4 TUTKIMUKSEN EMPIIRISET TULOKSET.....	40
4.1 Regressioanalyysin taustaoletusten testaaminen.....	40
4.2 Regressioanalyysin tulokset.....	47
4.3 Yhteenvedo empiirisistä tuloksista.....	55
5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET.....	59
LÄHDELUETTELO.....	66

LIITE 1: TUTKIMUSAINEISTON PANKIT

KUVIOLUETTELO

Kuvio 1 Tutkielman teoriaosuus.....	8
Kuvio 2 Yritysvastuun pyramidi (Mukaillen Carroll 1991).....	11
Kuvio 3 Kolmoistilinpäättösmalli (Mukaillen Elkington 1997).....	12
Kuvio 4 Regressiomallien taustaoletusten testausprosessi.....	40
Kuvio 5 Kokonaispääoman tuottoasteen ja sosiaalista vastuuta kuvaavan ESG-luvun lineaarinen korrelaatio esiteltynä pisteparvikuviona.	43
Kuvio 6 Kokonaispääoman tuottoasteen ja riita-asioita mittaavan muuttujan korrelaatio pisteparvikuviona.....	44
Kuvio 7 Jäännöskuvio, jossa selitettävänä muuttujana pitkäaikaisen velan suhde ja selittävänä muuttujana yhdistetty ESG-luku.....	45
Kuvio 8 Jäännöstermien normaalijakautuneisuus, kun kokonaispääoman tuottoaste ja ympäristöllinen ESG-luku muuttujina.....	46

TAULUKKOLUETTELO

Taulukko 1. Pankkien yritys vastuun ulottuvuudet Carrollin yritysvastuupyramidin mukaan. (mukaillen Fijalkowska ym. 2017).....	14
Taulukko 2. EU-maiden frekvenssit ja prosentuaaliset osuudet aineistosta	34
Taulukko 3. Aineiston kuvailevat tunnusluvut	35
Taulukko 4. Muuttujien väliset korrelaatiot.....	41
Taulukko 5. Lopulliset muuttujat regressiomalleihin.	46
Taulukko 6. Taulukko 7 Regressiomallien 1-3 tulokset.	48
Taulukko 7. Regressiomallien 4-6 tulokset.....	49
Taulukko 8. Regressiomallien 7-9 tulokset.....	51
Taulukko 9. Regressiomallien 10-12 tulokset.....	52
Taulukko 10. Regressiomallien 13-15 tulokset.....	53
Taulukko 11. Regressiomallien 16-18 tulokset.....	55
Taulukko 12. Tutkimuksen hypoteesien toteutuminen.	58

1 JOHDANTO

1.1 Aihealueen esittely ja merkitys

Yritysvastuu on kasvattanut asemaansa osana yritysten liiketoimintamalleja, ja se on osoittautunut yhdeksi tärkeäksi tekijäksi yrityksen strategisia valintoja tarkasteltaessa ja tulevaisuuden näkymiä ennustettaessa (Galant & Cadez 2017). Yritysvastuun harjoittaminen on tärkeää jokaisen yrityksen kohdalla, mutta mitä laajemmat seuraukset ja vaikutukset yrityksen vastuullisella tai vastuuttomalla toiminnalla on yhteiskuntaan, sitä kriittisempää on keskittyä näiden yritysten yritysvastuun tarkasteluun. Pankkisektori on yksi tällaisista toimialoista, joiden harjoittaman toiminnan vaikutukset ylettyvät globaaleille markkinoille asti. Pankkisektori toimii rahamarkkinoiden selkärankana, ja tämän takia pankkisektorin yritysvastuun ja sen vaikutusten tutkiminen on merkittävää koko yhteiskunnan kannalta. (Scholtens 2009.)

Vuonna 2007 alkaneen finanssikriisin aikana pankkien yritysvastuun merkitys korostui, kun yhteiskunta menetti luottamuksensa hetkellisesti koko sektoriin. (Fijałkowska, Zyznarska-Dworczak & Garszka 2017) Finanssikriisin lisäksi myös rahanpesuun liittyvät skandaalit ovat horjuttaneet luottamusta suuriin kansainvälisiin pankkeihin viimeisen vuosikymmenen aikana (Bjerregaard & Kirchmaier 2019). Pankeilla yritysvastuu liittyy vahvasti maineeseen ja luottamuksen rakentamiseen sidosryhmien välillä. Pankkien toimintaan liitetään informaation epäsymmetria ja epävarmuus, minkä vuoksi luottamuksen säilyttäminen on ehto pankeille. Yritysvastuun harjoittaminen on pankeille siten tärkeää niin kilpailukyvyyn, kuin koko liiketoiminnan kannalta. (Fijałkowska ym. 2017, 494; Decker & Sale 2009, 137.)

Pankkien yritysvastuullinen toiminta kehittyy jatkuvasti eteenpäin, sillä pankit tiedostavat yritysvastuun olevan tärkeää niiden kilpailukyvyyn kannalta. Viime aikoina on nähty suuria muutoksia globaalien pankkien yritysvastuullisissa toiminnoissa. Muuan muassa yksi pankkien vastuullinen kehityssuunta on ollut niiden tarjoamien lainojen sitominen

sopimusvakuuksiin, jotka perustuvat vastuullisiin mittareihin. Sopimusvakuudet voivat olla sidoksissa esimerkiksi hiilidioksidipäästöjen vähentämiseen tai ihmisoikeuksien toteutumiseen yrityksen toiminnassa. (Paananen 2019) Pankkien toinen merkittävä tapa harjoittaa yritys vastuuta on allokoita rahavaroja epäeettisistä kohteista kestävä kehitystä tukeviin kohteisiin. Vuonna 2019 monet suuret kansainväliset pankit sitoutuivat sopimukseen, jonka mukaan fossiilisia polttoaineita käyttäviä toimialoja aletaan johdonmukaisesti poistaa lainasalkuista (Green 2019).

Sääntelyä on finanssikriisin jälkeen lisätty pankeilla vakavaraisuuden ja riskienhallinnan valvonnan osalta, mutta myös yritys vastuuta on tullut osaksi sääntelyn piiriä. (Dermine 2013; Fijałkowska ym. 2017) Euroopan unioni asetti vuonna 2014 direktiivin, jonka mukaan suurten yritysten tulee raportoida vuosikertomuksessaan toimintaperiaatteistaan ja merkittävimmistä riskeistään, jotka liittyvät muun muassa ympäristöasioihin, sosiaalisiin näkökohtiin, ihmisoikeuksiin sekä korruption ja lahjonnan torjuntaan. Direktiiviä sovelletaan julkisen edun kannalta merkittäviin yhteisöihin, joihin pankit myös kuuluvat. (Direktiivi 2014/95/EU.)

Yritys vastuusta raportointi on osalle yrityksistä lain mukaan velvoitettua, mutta siitä raportointi ja sen harjoittaminen on tutkimusten mukaan hyödyllistä myös liiketoiminnan kannalta. Barnettin ja Salomonin (2006) mukaan yritys vastuuta harjoittavat yritykset saavat houkutelua parempia työntekijöitä, ja niiden tarjoamien palveluiden ja tavaroiden markkinointi on tehokkaampaa. Yritys vastuuta voi tuoda mukanaan myös mahdollisuuksia liiketoiminnalle ja se on tärkeä kilpailukyvyyn lähde. Weber (2008) esittää yritys vastuun hyödyiksi yrityksen maineen ja imagon parantumisen, työntekijöiden sitouttamisen, kustannussäästöt, myyntien kasvun sekä yritys vastuuseen liittyvien riskien madaltumisen. (Galant & Cadez 2017.)

Yritys vastuun harjoittaminen aiheuttaa kuitenkin myös kustannuksia yritystoiminnalle, kun työntekijöitä tulee palkata raportoimaan yritys vastuuraportteja sidosryhmille sekä suunnittelemaan ja kehittämään yrityksen strategiaa yritys vastuullisempaan suuntaan. Myös luopuminen epäeettisistä tuotantotavoista nostaa usein tuotannon kustannuksia ja materiaalien vaihtaminen ympäristöystävällisempiin vaihtoehtoihin voi pienentää tuotteiden katteita. (Sprinkle & Maines 2010, 448 – 449.)

Yritysvastuusta raportointi ja sen harjoittaminen ovat yrityksille monella tapaa hyödyllisiä, mutta niiden mukanaan tuomat kustannukset tuovat haasteita yrityksen taloudelliselle suorituskyvylle. Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä on tutkittu jo vuosikymmeniä, mutta tutkijat eivät ole päässeet yhteisymmärrykseen siitä, onko yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä kausaalinen suhde, ja minkä suuntaainen tämä suhde on. Yritysvastuuta on tutkimuksissa mitattu raportoinnin kattavuudella, mainindekseillä, eettisillä luokitusjärjestelmillä ja kyselytutkimuksilla. Näitä yritysvastuun mittareita on tutkimuksissa käytetty muuttujina, joita verrataan esimerkiksi yrityksen tuloksentelekyykyyn, kannattavuuteen tai markkina-arvon kehittymiseen. (Preston & O'Bannon 1997; Orliztky, Schmidt & Rynes 2003; Margolis, Elfbain & Walsh 2007) Pankkisektorilla tutkimuksia yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteydestä on myös tehty, ja niissäkin tulokset ovat olleet vaihtelevia. (Simpson & Kohers 2001; Soana 2011; Wu & Shen 2013; Fijalkowska ym. 2017.)

Yritysvastuun merkitys strategisena voimavarana pankkien toiminnassa kasvaa jatkuvasti, ja sidosryhmät ovat tietoisempia pankkien harjoittamasta toiminnasta ja sen vaikutuksista ympärillä olevaan yhteiskuntaan. (Sutinen 2019) Pankeille maineen ylläpitäminen on elintärkeää luottamuksen kannalta, mikä toimii ajurina yritysvastuun harjoittamiselle (Scholtens 2009). Kuitenkin on muistettava pankkien velvollisuudet huolehtia toiminnan kannattavuudesta sekä vakavaraisuudesta, jotta yhteiskunnan rahoitusmarkkinat toimivat elinvoimaisesti. Yritysvastuun harjoittaminen ja siitä raportointi voivat tuoda lisäkustannuksia pankeille, koska lisää työntekijöitä tulee palkata kattamaan nämä toiminnot pankin liiketoiminnassa. Mikäli kustannukset kasvavat liian suuriksi, voi pankkien taloudellinen suorituskyky heikentyä, mikä voi tuoda ongelmia myös yhteiskunnalle. (Mirzaei 2013; Soana 2011) Tämän vuoksi on tärkeää, että pankkien yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä tutkitaan, ja yritysvastuun vaikutuksia arvioidaan suhteessa pankkien taloudellisiin velvollisuuksiin.

1.2 Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset

Tässä tutkielmassa on tavoitteena tutkia, onko yritysvastuulla vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn Euroopan unionin pankkisektorilla. Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteydestä on tehty monia kansainvälisiä tutkimuksia, mutta tulokset eivät ole

olleet yksiselitteisiä (Margolis ym. 2007; Orlitzky ym. 2003; Friede ym. 2015), mikä lisää tarvetta tutkia aihetta lisää. Tämän tutkielman tutkimuskysymykset ovat seuraavat:

1. Onko yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä tilastollisesti merkittävää yhteyttä EU:n pankkisektorilla?
2. Jos yhteys havaitaan, vaikuttaako yritys vastuun taloudelliseen suorituskykyyn positiivisesti vai negatiivisesti?

Aikaisemmissa tutkimuksissa on nostettu esille yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyden kausaalisuuden suunta: onko yritys vastuulla vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn vai onko tilanne päinvastainen? Prestonin & O'Bannonin (1997) mukaan yritykset, joilla on enemmän ylimääräisiä resursseja, ovat paremmassa asemassa panostamaan yritys vastuuseen, eli parempi taloudellinen suorituskyky voisi selittää paremman suoriutumisen yritys vastuun alueella. Tässä tutkimuksessa rajataan kausaalinen suhde koskemaan kuitenkin pelkästään sitä, millä tavoin yritys vastuun vaikuttaa taloudelliseen suorituskykyyn.

Tutkimuksessa pankit on rajattu koskemaan Euroopan unionin maissa toimiviin pankkeihin, joiden keskeiseen toimintaan kuuluvat perinteiset pankkipalvelut eli talletuspankkipalvelut, luotonanto sekä muut rahoituspalvelut. Myös vakuutustoimintaa harjoittavat pankit on otettu mukaan tutkimukseen, kunhan pankki tarjoaa myös perinteisiä pankkipalveluita. Tutkimuksessa tarkastellaan taloudellista suorituskykyä kirjanpitooperusteisilla muuttujilla ja markkinaperusteiset muuttujat rajataan pois. Tutkimus toteutetaan poikkileikkausanalyysinä, eli tutkimuksen aikaperiodi koskee vuotta 2018. Poikkileikkausanalyysi on valittu sen vuoksi, koska tutkielman empiirisessä osuudessa käytettävät yritys vastuun muuttujat olivat saatavilla pelkästään vuodelle 2018.

1.3 Tutkimusmetodologia

Tässä tutkielmassa käytetään tutkimusmenetelmänä kvantitatiivista tutkimusmenetelmää ja tutkimusotteena nomoteettista tutkimusotetta. Nomoteettisen tutkimusotteen päämääränä on yleisesti säännönmukaisuuksien, syy-seuraussuhteiden sekä yleistettävyyksien etsiminen. (Neilimo & Näsi 1980). Nomoteettinen tutkimusote on suosituimpia tutkimusotteita laskentatoimen tutkimusten aihealueella (Kihn & Näsi 2017), ja se vastaa parhaiten

myös tämän tutkimuksen tavoitteisiin, jossa tutkitaan yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä vallitsevaa syy-seuraussuhdetta.

Kvantitatiivisen tutkimuksen tutkimusprosessi on deduktiivinen, eli aiemmat teoriat ja tutkimukset ovat lähtökohtana tutkimuksen teolle ja hypoteesien muodostamiselle. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa on tärkeää muodostaa hypoteesit ja valita muuttujat etukäteen sekä pysyä samoissa valinnoissa tutkimuksen ajan, jotta tutkimus pysyy johdonmukaisena ja luotettavana. (Creswell 1994, 5;2014, 124–130) Tutkimuksen hypoteesit johdetaan aikaisemmista tutkimuksista, eli tutkimuksen kirjallisuuskatsauksen avulla. Tutkimuksen kannalta on tärkeää, että aikaisempiin tutkimuksiin on perehdytty kattavasti, jotta myös johtopäätöksissä voidaan vertailla tuloksia keskenään. (Creswell 2014, 28–31) Teoriaisuus ennustaa kvantitatiivisessa tutkimuksessa muuttujien väliset suhteet ja se myös selittää, miksi kausaalisuus syntyy tutkimuksen muuttujien välillä (Creswell 2014, 74–76).

Kvantitatiivisessa lähestymistavassa aineisto on numeerisessa muodossa, ja sitä käsitellään tilastollisin menetelmin (Hirsjärvi, Remes ja Sajavaara 2008, 136). Tässä tutkimuksessa käytetään tilastollisena menetelmänä lineaarista regressioanalyysia, jonka avulla pyritään selittämään yritys vastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn. Regressioanalyysin avulla tutkitaan yhden tai useamman selittävän muuttujan vaikutusta selitettävään muuttujaan (Metsämuuronen 2008, 12). Tässä tutkimuksessa siis yritys vastuun toimii selittävänä muuttujana ja taloudellisen suorituskyky selitettävänä muuttujana.

Regressioanalyysia tehdessä tulee tunnistaa keskeiset rajoitukset ja oletukset. Analyysiin valittavat muuttujat tulee valita harkiten, jotta tulokset ovat varmempia, ja niiden pohjalta voidaan tehdä järkeviä havaintoja. Regressionalyysissa tutkijan oma asiantuntijuus aiheesta ja teoriapohja ovat keskeisessä asemassa, jotta muuttujilla ja niiden yhteydellä voidaan selittää ilmiötä. Toinen keskeinen oletus on, että havaintojen määrän tulisi olla kohtuullinen malliin otettavien muuttujien lukumäärään nähden. Perinteisessä regressiomallissa on myös oletuksena, että selittävät muuttujat korreloivat kohtuullisesti selitettävään muuttujaan mutteivat liian voimakkaasti toistensa kanssa. (Metsämuuronen 2008, 13–14.)

Tässä tutkimuksessa yritysvastuun muuttujina käytetään Thomson Reutersin alla toimivan Refinitivin Eikon -tietokannasta saatuja ESG-lukuja (*Environmental, Social, Governance – Score*), jotka on laskettu eettisen luokitusjärjestelmän avulla. Eettisten luokitusjärjestelmien laatijoilla on keskeisimpänä tavoitteena tarjota objektiivista ja varmistettua informaatiota yritysten ei-taloudellisesta suoriutumisesta (Scalet & Kelly 2010, 71). Eettisten luokitusjärjestelmien vahvuutena on pidetty niiden tapaa ottaa huomioon yritysvastuun moniulotteinen luonne sekä yritysten keskinäisen vertailun helpottuminen samojen mittareiden avulla, ja siksi niitä hyödynnetään tässä tutkimuksessa (Galant & Cadez 2017, 682).

Refinitivin ESG-luvut on luokiteltu ympäristölliseen (*environmental*), sosiaaliseen (*social*) ja hallinnolliseen (*governance*) osa-alueeseen sekä olemassa olevia riita-asioita mittaavaan osa-alueeseen (*controversies*). Näistä kaikista ulottuvuuksista on tehty myös yhdistetty muuttuja eli *combined score*. Tässä tutkimuksessa yritysvastuu määritellään El-kingtonin (1997) kolmoistilinpäätösmalliin perustuvien kolmen ulottuvuuden kautta, jotka ovat taloudellinen, ympäristöllinen sekä sosiaalinen ulottuvuus. Tutkimukseen otetaan mukaan siis ympäristöllistä ja sosiaalista vastuuta mittaavat muuttujat sekä yhdistetty muuttuja. Koska pankkien yritysvastuullisuudessa tärkeä osa-alue on maine ja sidosryhmien luottamus (Llewellyn 2005, 337–339; Fijalkowska ym. 2017, 494) otetaan myös olemassa olevia riita-asioita mittaava muuttuja mukaan tutkimukseen.

Taloudellisen suorituskyvyn muuttujina käytetään kirjanpidollisia tunnuslukuja, jotka ovat kokonaispääoman tuottoaste (*Return on Assets, ROA*), oman pääomantuottoaste (*Return on Equity, ROE*), pitkäaikaisten velkojen suhde taseen loppusummaan (*Long-term Debt to Assets*) sekä kokonaisvelkojen suhteella taseen loppusummaan (*Total Debt to Assets*). Tutkielmassa otetaan regressioanalyysiin mukaan myös kontrollimuuttujia, jotka toimivat selittävinä muuttujina. Malliin otetaan mukaan kontrollimuuttujina pankin koko ja riskisyys. Kokoa mitataan liikevaihdon (*Net Sales*) suuruudella ja riskisyyttä mitataan kokonaisvelkojen suhteella taseen loppusummaan (*Total Debt to Assets*). Tunnusluvut on valittu tutkielmaan aikaisempien tutkimusten perusteella, joissa on myös tutkittu yritysvastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn pankkisektorilla (Soana 2011; Fijalkowska ym. 2017; Simpson & Kohers 2001).

1.4 Tutkielman rakenne

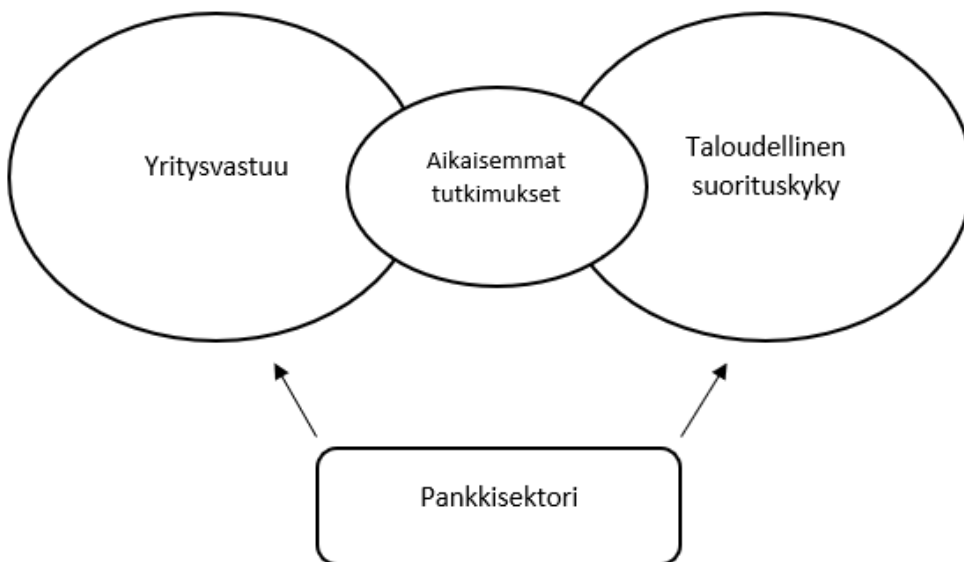
Tutkielman rakenne koostuu viidestä pääluvusta ja niiden alaluvuista. Ensimmäisessä pääluvussa tutustaan aihealueeseen yleisesti ja esitellään tutkielman tavoitteet ja käytettävät menetelmät. Toisessa pääluvussa tutustutaan tutkielman teoreettiseen taustaan. Tutkielman teoreettinen tausta koostuu kahdesta käsitteestä: yritysvastuusta sekä taloudellisesta suorituskyvystä, sekä aihealueen aiemmista tutkimuksista. Toisen pääluvun lopussa tutustutaan näihin aiempiin tutkimuksiin ja lopuksi yhteenvedossa muodostetaan tutkielman hypoteesit.

Tutkielman kolmannessa pääluvussa esitellään tutkielman aineisto sekä tutkielmassa käytetyt menetelmät. Tutkielman aineistona käytetään Refinitivin Eikon ja Datastream-tietokannoista saatuja eurooppalaisten pankkien yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn tunnuslukuja ja empiirinen osuus toteutetaan lineaarisella regressioanalyysillä.

Tutkielman neljännessä pääluvussa esitellään empiirisen osion keskeiset tulokset ja yhteenveto niistä. Viimeinen pääluku keskittyy tutkielman tuloksista saatuihin johtopäätöksiin, tutkielman luotettavuuden arviointiin sekä mahdollisiin jatkotutkimusaiheisiin.

2 TUTKIMUKSEN TEOREETTINEN TAUSTA

Tässä kappaleessa tutustutaan tutkielman teoreettiseen taustaan (kuvio 1). Ensimmäisessä alakappaleessa esitellään yritys vastuun käsitteen moniulotteiset määritelmät sekä mallit, ja syvennyttään pankkisektorin yritys vastuun erityispiirteisiin. Seuraavassa alakappaleessa esitellään taloudelliset tunnusluvut taloudellisen suorituskyvyn mittaamisen välineenä ja kerrotaan pankkisektorin taloudellisen suorituskyvyn mittaamisen osa-alueista. Viimeisessä alakappaleessa tutustutaan tutkielman aihealueen aiempiin tutkimuksiin ja teoreettisiin syihin yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyden selittämiseksi. Aiempien tutkimusten perusteella luodaan tutkimukselle hypoteesit, jotka esitellään kappaleen lopussa.



Kuvio 1 Tutkielman teoriaosuus

2.1 Yritysvastuu

2.1.1 Yritysvastuun määritelmät ja mallit

Yritysvastuun (*corporate social responsibility*) käsite sai ensimmäiset määritelmänsä 1950-luvulla, ja ajan kuluessa käsite on saanut uusia ulottuvuuksia eri tutkijoiden ja tahojen laatimien määritelmien ja mallien kautta. Yritysten vastuullisuuteen viitattiin pitkään *sosiaalisen vastuun* käsitteellä, kunnes Bowen (1953) esitteli kirjassaan *Social Responsibilities of Businessmen* yritysvastuun käsitteen ensimmäistä kertaa. Hän määritteli yritysvastuun olevan liikemiesten velvollisuuksia tehdä päätöksiä ja harjoittamaan liiketoimintaa, jotka ovat linjassa yhteiskunnan arvojen ja tavoitteiden kanssa. (Carroll 2008, 25.)

Davisin (1960) määritelmä yritysvastuusta on myös yksi ensimmäisistä. Hän määrittelee yritysvastuun olevan liikemiesten päätöksiä ja tekoja, joiden motiivit ovat ainakin osittain yrityksen taloudellisen ja teknisen hyödyn ulkopuolella. Hänen mukaansa yritysvastuu on ideana epäselvä, mutta johdon tulisi silti ottaa se huomioon. Davis korosti, että jotkin vastuullisuuteen liittyvät päätökset voidaan järkeistää pitkän aikavälin taloudellisilla hyödyillä, eli yritys saa lopulta takaisin yritysvastuuseen käyttämänsä panokset. (Carroll 2008, 27.)

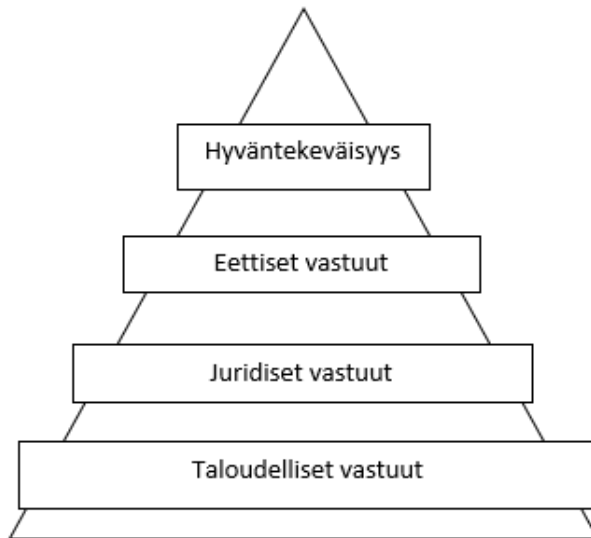
Vuonna 1971 *The Committee for Economic Development (CED)* julkaisi urauurtavan mallin yritysvastuun konseptista. CED:n julkaisun mukaan liiketoiminnan perustarkoituksena nähdään yhteiskunnan palveleminen yleisen tyytyväisyyden saavuttamiseksi. Yritysten vastuu yhteiskunnassa ulottuu siis pidemmälle, kuin vain tuotteiden ja palveluiden tuottamiseen. CED:n mallissa yritysvastuu rakentuu kolmen sisäkkäisen kehän sisälle. Sisimmäisen kehän sisällä ovat suorat vastuut, eli esimerkiksi tuotteiden ja työpaikkojen luominen sekä talouskasvu. Keskimmaisessä kehässä on liiketoiminnan harjoittaminen, jossa otetaan huomioon myös yhteiskunnan arvojen ja päämäärien muuttaminen. Uloimmassa kehässä ovat suuremman mittakaavan ongelmat, kuten köyhyys, joita yritykset voivat toiminnallaan ratkaista yhteiskunnan hyväksi. (Carroll 2008, 29.)

Yritysvastuun käsite on herättänyt keskustelua myös taloustieteilijöiden parissa, ja yksi tunnetuimmista käsitteen määritelmistä on markkinaliberalistisen talouspolitiikan ekonomisti Milton Friedmanin määritelmä. Friedmanin (1970;1962) mukaan yrityksen johdon

tehtävänä on noudattaa lakia ja yleisesti hyväksytyjä eettisiä periaatteita sekä maksimoida voitot omistajille. Tässä kontekstissa yritys vastuulla ei ole omaa roolia, vaan se mikä on hyväksi omistajille, on hyväksi yhteiskunnalle. Yrityksen toiminta voi siis hyödyttää yrityksen ulkoisia sidosryhmiä, mutta sen tulee tapahtua voiton maksimoinnin ehdoilla. Muuten johdon toiminta on omistajien ja työntekijöiden etujen loukkaamista ja samalla yhteiskunnan tehokkuuden heikentämistä. (Heal 2005, 394; Orlitzky 2015, 16.)

Behavioristinen koulukunta on antanut vaihtoehtoisen taloustieteellisen näkökulman yritys vastuun tarkastelemiselle. Johdon käyttäytymiseen vaikuttavat useat ei-taloudelliset tekijät ja henkilökohtaiset motiivit, eli ei pelkästään taloudellisen hyödyn maksimointi. Johto voi esimerkiksi kokea, että yrityksellä on eettinen tai moraalinen velvollisuus auttaa yhteiskuntaa, sillä yrityksellä on ylimääräisiä resursseja. Holmesin (1976) tutkimuksessa, jossa mitattiin johdon asenteita yritys vastuuta kohtaan, huomattiin useimpien johtajien mieltävän yrityksen vastuulle myös ratkaista yhteiskunnallisia ongelmia, vaikka yritys ei olisi ongelmien aiheuttaja tai ratkaiseminen ei toisi lyhyen tai pitkän aikavälin voittoja. Huomioitavaa on, että tutkimuksessa tutkittiin johdon mielipiteitä, ei yrityksen omistajien. (Moir 2001, 17.)

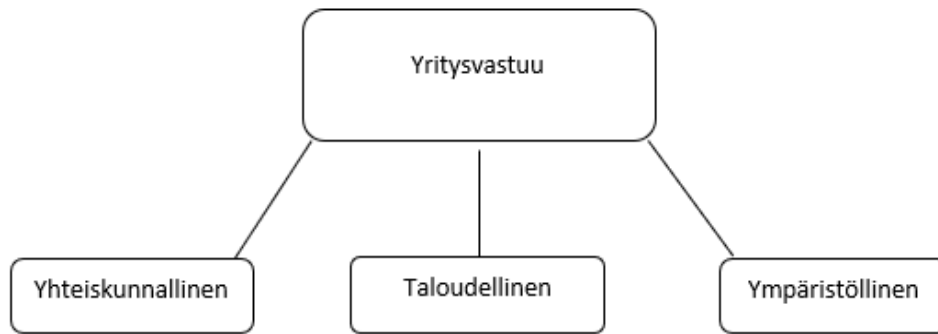
Yritysvastuu on nähty moniulotteisena käsitteenä, ja sen sisältöä on pyritty selittämään myös erilaisissa malleilla. Carrollin (1991) *yritysvastuun pyramidi* on yksi kuuluisimmista yritys vastuun malleista (kuvio 2). Pyramidi rakentuu Carrollin vuonna 1979 laatiman viitekehysten kautta, jossa yritys vastuun muodostuu neljästä osa-alueesta: taloudellisista vastuista, juridisista vastuista, eettisistä vastuista sekä hyväntekeväisyydestä. Pyramidin perustana on taloudellinen vastuu, sillä se on koko liiketoiminnan tärkein voimavara. Tämä selittyy sillä, että kannattavilla ja taloudellisesti vakailta yrityksillä on varaa panostaa myös muihin pyramidin vastuualueisiin. (Carroll 2016, 4–5.)



Kuvio 2 Yritysvastuun pyramidi (Mukaillen Carroll 1991)

Seuraavaksi tulevat juridiset vastuut, sillä yritysten oletetaan myös noudattavan lakia, eli yhteiskunnan yhteisiä pelisääntöjä. Eettiset vastuut tulevat näiden jälkeen, sillä lakien ja säännösten lisäksi yhteiskunnassa oletetaan yritysten toimivan oikeudenmukaisilla pelisäännöillä myös sidosryhmiensä parhaaksi. Ylimpänä pyramidissa on hyväntekeväisyys, mikä tarkoittaa yrityksen vastuuta auttaa yhteiskuntaa, jossa se itsekin toimii ja hyödyntää yhteisiä resursseja. (Carroll 2016, 4–5.)

Toinen kuuluisa ja paljon käytetty yritysvastuun malli on Elkingtonin (1997) kolmoistilinpäätösmalli, johon kuuluvat taloudellinen, sosiaalinen ja ympäristöllinen ulottuvuus (kuvio 3). Kolmoistilinpäätösmallissa ulottuvuudet ovat rinnakkain ja niiden välillä ei ole hierarkiaa, kuten Carrollin pyramidimallissa. Mallin tarkoituksena on tuoda normaalin tilinpäätöksen rinnalle kaksi muuta tasetta, joiden avulla yrityksen toimintaa ja arvonluontia tarkastellaan. (Robins 2006, 1) Kolmoistilinpäätösmallin taloudellisen ulottuvuuden muuttujina voidaan pitää esimerkiksi tuottoja ja menoja, verotusta, työllisyyttä ja toimialan tuottojen vaikutusta bruttokansantuotteeseen. Sosiaalisen ulottuvuuden muuttujat liittyvät yhteiskunnallisiin tekijöihin, ja näitä ovat esimerkiksi alueen koulutustaso, työllisyysaste, elämänlaatu ja naisten osuus työllisistä. Ympäristöllisen ulottuvuuden muuttujat liittyvät resurssien kestäväan ja turvalliseen käyttöön. Esimerkiksi ongelmajätteiden käsittelyä, ilmansaasteiden esiintyvyyttä ja fossiilisten polttoaineiden käyttöastetta voidaan käyttää ympäristöllisen ulottuvuuden muuttujina. (Slaper & Hall 2011, 5.)



Kuvio 3 Kolmoistilinpäättösmalli (Mukaiillen Elkington 1997)

Kolmoistilinpäättösmalli (kuvio 3) on tarkoitettu yrityksille, julkishallinnolle ja yhdistyksille viitekehykseksi raportointia varten. Kolmoistilinpäättöksen ulottuvuuksien mittaamiselle ei ole universaaleja käytänteitä, joten se antaa joustavuutta mallin hyödyntämiselle eri projekteissa, toimialoilla tai maantieteellisillä alueilla. (Slaper & Hall 2011, 4–5) Mallia on kuitenkin kritisoitu, sillä yhteiskunnallisia vastuita ja ympäristöllisiä vastuita on haastava mitata samalla tapaa kuin taloudellisia. Mittaamisen haasteet ja ulottuvuuksien eroavaisuudet tuovat myös ongelmia tulkita yrityksen kokonaisvastuuta kolmen ulottuvuuden summana. (Robins 2006, 2.)

Dahslrud (2008) tutki yritysvastuun käsitteen määritelmien sisältöä ja niissä usein esiintyviä teemoja, jotta käsitteen yleisimmin esiintyvät piirteet saataisiin selville. Tutkimuksessa kehitettiin viisi eri dimensiota, joiden frekvenssejä tutkittiin 37 aikaisemmasta yritysvastuun määritelmästä. Dimensiot olivat ympäristöllinen, yhteiskunnallinen, taloudellinen, sidosryhmiin liittyvä sekä vapaaehtoistyöhön liittyvä. Tutkimuksen tuloksien mukaan ympäristöllinen dimensio oli vähiten käytetty dimensio määritelmässä. Tämä johtui yleensä siitä, että ympäristöön liittyvä vastuu usein erotetaan omaksi määritelmäksi. Kaikki muut dimensiot olivat usein esiintyviä, ja tulosten mukaan 97 % todennäköisyydellä voidaan olla varmoja, että satunnaisvalinnalla otetussa määritelmässä esiintyy ainakin kolme tutkimuksen dimensiota. Dahslrud (2008) nosti kuitenkin esille kysymyksen, miten eri dimensiot ovat tasapainossa keskenään yrityksen päätöksenteossa. Tutkimuksen päätelmänä oli, että dimensiot selittävät ilmiötä, mutta ne eivät anna neuvoja siihen,

kuinka ilmiön tuomiin haasteisiin tulisi vastata strategisesti. Yritysvastuun käsitteen määrittäminen ei siis ole itsessään haaste, vaan se kuinka yritysvastuuta harjoitetaan käytännön liike-elämässä. (Dahslrud 2008, 1–13.)

Yhteenvedona edellä esitetyistä malleista ja määritelmistä voidaan sanoa, että yritysvastuun käsitteen sisältö vaihtelee riippuen tutkittavasta aiheesta. Yritysvastuu on ollut esillä liikemaailmassa jo vuosikymmeniä, mutta yhtenäistä määritelmää ei käsitteelle ole ole-massa. Tutkijat kuitenkin käyttävät usein suosituimpia määritelmiä, kuten Elkingtonin (1997) kolmoistilinpäätösmallia tai Carrollin (1991) yritysvastuupyramidia, koska ne ot-tavat huomioon yritysvastuun moniulotteisen luonteen. Tutkijoiden tulee kuitenkin valita yritysvastuun määritelmänsä myös tutkimuskohdettaan ajatellen, koska yritysvastuun kä-sitteen sisältö voi vaihdella tutkimuskohteiden välillä.

2.1.2 Pankkisektorin yritysvastuun erityispiirteet

Pankkisektori toimii merkittävänä toimijana kansantaloudessamme: ne hinnoittelevat ja arvostavat rahoitusvälineitä, valvovat lainanottajia, hallitsevat rahoitusriskejä ja organi-soivat maksuvälinejärjestelmiä. Näiden toimintojen suorittaminen antaa pankeille mer-kittävän vaikutusvallan yhteiskuntaamme. Pankit tarjoavat rahoitusta tietynlaisia ehtoja vastaan, ja tämä vaikuttaa suoraan kotitalouksien ja yritysten käyttäytymiseen. Pankeilla on toisin sanoen vaikutusvaltaa talouskasvua ajatellen, ja tämän kautta valtaa vaikuttaa myös yhteiskuntamme kestävään kehitykseen. (Scholtens 2009, 159; Levine 2004, 865.)

Ennen vuoden 2008 finanssikriisiä ei pankeilta velvoitettu kattavaa yritysvastuurapor-tointia, sillä niiden toimintaa ei nähty ympäristöä saastuttavana samalla tapaa kuin esi-merkiksi suurten teollisuusyritysten. Finanssikriisin seurauksena yhteiskunta ymmärsi pankkien toiminnan vaikutukset yhteiskuntaamme selkeämmin, ja luottamus pankkien toimintaan heikentyi. Tämän seurauksena pankit alkoivat merkittävässä määrin raportoimaan yritysvastuustaan, jotta luottamus sektorin toimintaan saataisiin rakennettua uudel-leen. (Novokmet & Rogosić 2016, 115.)

Deckerin ja Salen (2009) mukaan keskeisimmät yritysvastuun periaatteet, kuten toimin-nan vastuullisuus ja läpinäkyvyys ovat sääntelyn ytimessä, kun pyritään varmistamaan,

että pankkiirit ja pankit toimivat luottamuksellisesti. Maine rakentuu sidosryhmien luottamuksen varaan, ja aineettomana omaisuutena se vaikuttaa pankin rahoituspalvelujen arvoon ja on kriittinen tekijä pankin liiketoiminnan kehittymisen kannalta. (Decker & Sale 2009, 137.) Taulukossa 1 on esitetty pankkisektorin yritys vastuulliset velvollisuudet Carrollin (1991) yritys vastuupyramidin ulottuvuuksien avulla (taulukko 1).

Taulukko 1. Pankkien yritys vastuun ulottuvuudet Carrollin yritys vastuupyramidin mukaan. (mukaillen Fijalkowska ym. 2017)

Yritys vastuun ulottuvuus	Sisältö
Taloudellinen	Pankkien tulisi kerryttää tuottoja omistajille, luoda mahdollisuuksia riskienhallinnalle ja tehostaa rahavarojen allokointia.
Juridinen	Juridinen vastuullisuus on pitkälti määriteltä sääntelyn kautta, ja se velvoittaa pankit riskienhallintaan ja luottamukselliseen toimintaan yhteiskunnassa.
Eettinen	Pankkien tulee ottaa käyttöön eettiset pelisäännöt osaksi toimintaansa. Keskeisiä eettisiä arvoja pankeille ovat: <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="959 1263 1169 1296">▪ <i>Rehellisyys,</i> <li data-bbox="959 1319 1222 1352">▪ <i>Korkea moraal</i> <li data-bbox="959 1375 1198 1408">▪ <i>Läpinäkyvyys</i> <li data-bbox="959 1431 1158 1464">▪ <i>Luottamus</i>
Hyväntekeväisyys	Hyväntekeväisyydellä tarkoitetaan altruistisia tekoja, jotka eivät ole laissa veloitettuja. Ne parantavat mainetta yhteiskunnan silmissä ja edustavat yrityksen tuottojen kohdennusta sosiaalisiin tarkoituksiin.

Kuten taulukosta 1 voidaan nähdä, tuo pankkien rooli rahoituksen allokoina monia velvollisuuksia, joihin niiden tulee yritys vastuun alueella vastata. Carrollin (1991) yritys vastuupyramidin taloudellisen osa-alueen mukaan pankkien tulee kerryttää tuottoja omista-

jille sekä allokoida yhteiskunnan rahavaroja vastuullisesti. Juridinen ja eettinen vastuullisuus korostavat luottamuksellista ja läpinäkyvää toimintaa. Hyväntekeväisyys osa-alue korostaa pankin toimintaa liiketoiminnan ulkopuolella, joka samalla tuo pankkia lähemmäs yhteisöä, jossa se toimii. (Fijalkowska ym. 2017, 496.)

Jurekin (2015) mukaan pankkien yritys vastuuta ei pitäisi nähdä pelkästään tapahtuvan ilmeisten sidosryhmien, kuten sijoittajien, luotonottajien tai sääntelijöiden, välillä. Pankkien merkittävä rooli kansantaloudessa luo niille velvollisuuden harjoittaa yritys vastuullista toimintaa myös monien muiden sidosryhmien, kuten valtioiden, median ja asiakkaiden, vaatimusten takia. (Fijalkowska ym. 2017) Pankkisektorin toiminta vaikuttaa eri sidosryhmiin monella tapaa, kuten sijoitusten ja säästöjen turvaamisen kautta, riskienhallinnallisilla keinoilla ja tukemalla uusien yritysten ja työpaikkojen syntymistä rahoituksella. (Fijalkowska ym. 2017, 496.)

Pankkien yritys vastuun linkittyä vahvasti niiden maineen ylläpitämiseen. Pankkien tarjoamat palvelut ovat sellaisia, että ne sisältävät informaation epäsymmetriaa ja epävarmuutta, mikä tekee luottamuksesta keskeisen ehdon liiketoiminnan harjoittamiselle. (Beck 2006; Schanz 2006) Luottamus on strateginen voimavara pankeille, ja se liittyy hyvin pitkälti pankin maineeseen. (Llewellyn 2005, 337–339; Fijalkowska ym. 2017, 494.)

Weber, Diaz ja Schwegler (2014) mukaan pankkisektorin ja yritys vastuun välisen suhteen tarkastelussa tulee ottaa huomioon kolme näkökulmaa. Ensiksikin rahoituksentarjoajana se voi vaikuttaa rahoitettujen projektien ympäristöllisiin tai sosiaalisiin vaikutuksiin rahoituksen ehtojen avulla. Toiseksi, ympäristöön ja sen suojeluun liittyvät sääntelyuudistukset vaikuttavat pankkeihin monilla tavoin, kuten uudenlaisten riskien ja mahdollisuuksien syntymisellä, joihin pankkien tulee vastata. Kolmanneksi, sidosryhmiltä tuleva paine voi vaikuttaa pankkien mainerisktiin ja sidosryhmäsuhteilla voi olla vaikutusta pankkien taloudelliseen suorituskykyyn. (Weber ym. 2014, 322.)

Vastuullinen sijoittaminen on myös kasvanut trendinä rahoitusmarkkinoilla, ja sillä tarkoitetaan sijoittamista, jossa otetaan huomioon ei-rahamääräiset muuttujat yrityksen suorituskyvyn ja toimintatapojen arvioinnissa. Arvioimalla hallintoa, ympäristöllistä, sosiaalista ja taloudellisia tekijöitä, voivat sijoittajat hallita sijoituksiaan niin, että ne ovat linjassa omien arvojen ja tavoitteiden kanssa. Näin ollen yrityksen omistajien ja rahoittajien

tarpeet ja vaatimukset ajavat yrityksiä vastuullisempaan toimintaan. (Scholtens 2009, 161.)

Omistajilla on merkittävä valta vaikuttaa yrityksen toimintaan, mutta myös pankeilla on niiden tarjoaman rahoituksen kautta väylä vaikuttaa yrityksiin. Pankit voivat vaatia saada tietoa yritysten ei-rahamääräisistä muuttujista, joiden avulla arvioidaan projektien toteutuskelpoisuutta. Rahoitustarjoajana voi projektien alkuvaiheessa olla tärkeässä asemassa määrittämässä, mihin suuntaan projektia tullaan viemään (Scholtens 2006). Pankkien tarjoama rahoitus ja sen ehdot ovat lähempänä yritysten käytännön toimintaa, ja täten pankeilla on suurempi valta-asema vaikuttaa yritysten päätöksiin kuin mitä markkinoilla olevilla sijoittajilla (Scholtens 2009, 161).

Pankkien tarjoama rahoitus vaikuttaa eettisten kuin myös epäeettisten projektien etene miseen. Epäeettiset toimialat, kuten tupakka- ja aseteollisuus ovat myös riippuvaisia rahoituksen tarjonnasta, ja tämän takia pankkien valinnoilla on vaikutusta eri toimialojen tukemisessa. (Shen, Wu, Shen & Wang 2016, 209) Vuonna 2003 suuret kansainväliset pankit allekirjoittivat sopimuksen, joka velvoittaa niitä toimimaan uusien *Equator Principles*-periaatteiden mukaan (Heal 2005, 403). *Equator principles* -periaatteiden tarkoituksena on varmistaa, että pankkien rahoittamat projektit täyttävät sosiaaliset ja ympäristövaatimuksia koskevat kriteerit. Periaatteiden mukaan pankkien tulisi olla rahoittamatta eettisesti kiistanalaisia toimialoja, vaikka ne tuottaisivatkin hyvin. (Shen ym. 2016, 209) Periaatteiden syntyhetkellä sopimuksen kirjoittivat kymmenen pankkia, ja vuonna 2019 periaatteita noudattaa jo 101 instituutiota yli 38 maasta (The Equator Principles Association 2019).

Eettisten standardien käyttöönotto ja yritys vastuullisen toiminnan harjoittaminen voi tuoda pankeille ylimääräisiä kustannuksia (Scholtens & Dam 2007), mutta ne voivat myös vaikuttaa positiivisesti toiminnan kannattavuuteen. Shen ym. (2016) mukaan pankkien yritys vastuullinen toiminta vaikuttaa kolmella tapaa toiminnan kannattavuuteen. Ensimmäiseksi se vaikuttaa pankkien maineeseen, mikä pankille enemmän asiakkaita ja parantaa asiakkaiden sitoutuneisuutta. Toiseksi, pankit voivat nostaa lainojensa korkoja ja rahoituskuluja kevyemmin perusteluin, sillä yritykset ovat valmiita maksamaan enemmän silloin, kun pankki on maineeltaan hyvä. Kolmanneksi, vastuullisesti toimivat pankit säästävät markkinointikuluissa sekä konfliktien aiheuttamissa kuluissa, sillä asiakkaat

luottavat niiden toimintaan. Myös oikeudenkäyntikuluissa säästetään, kun vastuulliset pankit kohtelevat työntekijöitään hyvin. (Shen ym. 2016, 209–210.)

2.2 Yrityksen taloudellinen suorituskyky

2.2.1 Tunnusluvut taloudellisen suorituskyvyn mittareina

Taloudellinen suorituskyky on toinen tutkielman keskeisistä käsitteistä, ja se on yksi keskeinen osa-alue, kun halutaan mitata yrityksen suorituskykyä suhteessa kilpailijoihin ja toimialaan sekä eri ajanjaksojen välillä. Taloudellinen suorituskyky voidaan määritellä tarkoittavan yrityksen vakavaraisuuden, maksuvalmiuden, likviditeetin, tehokkuuden, kannattavuuden ja velkaantumisen astetta tietyllä aikaperiodilla (Fatihudin & Mochklas 2018, 553).

Taloudellinen suorituskyky on yksi yrityksen suorituskyvyn osa-alueista. Neely, Gregory & Platts (1995) määrittelevät yrityksen suorituskyvyn mittaamisen tarkoittavan prosessia, jossa mitataan yrityksen toiminnan tehokkuutta (Tangen 2004, 727). Aiemmin yrityksen suorituskykyä mitattiin lähtökohtaisesti vain taloudellisen suorituskyvyn mittareilla, mutta 1980-luvulta eteenpäin yrityksen suorituskykyä alettiin tarkastelemaan kokonaisvaltaisesti, ja taloudellinen suorituskyky rajattiin omaksi osa-alueekseen (Laitinen 1998, 13). Kokonaisvaltaisista mittareista kuuluisimpia on esimerkiksi Kaplanin ja Nortonin (1992) kehittämä tasapainotettu mittaristo (*Balanced Scorecard*), joka on kehitetty mittaamaan yrityksen prosesseja rahamääräisillä ja ei-rahamääräisillä mittareilla. Tasapainotettu mittaristo keskittyy taloudellisten prosessien lisäksi asiakasprosessien, sisäisten prosessien sekä oppimisen mittaamiseen yrityksen suorituskyvyssä (Kaplan & Norton 1992). Kokonaisvaltaisia mittarit ovat tulleet yhä suosittumaksi yrityksen suorituskyvyn mittaamisessa, sillä globaaleilla kilpailukentillä pärjätäkseen tulee yritysten ottaa huomioon kustannusten optimoinnin lisäksi myös ei-rahamääräisten mittareiden suorituskyky (Euske & Zander 2005, 231).

Aiemmissa laskentatoimen tutkimuksissa yrityksen suorituskykyä on mitattu ja tutkittu eri lähestymistavoilla. Kihn (2005) vertaili kirjallisuuskatsauksessaan erilaisia yrityksen suorituskyvyn mittaamisen lähestymistapoja. Lähestymistavat jaettiin taloudelliseen (*financial*), tavoitteelliseen (*goal-centered*) sekä yksilön käyttäytymistä mittaavaan (*beha-*

vioral) lähestymistapaan. Lähestymistapoja vertailtiin eri ulottuvuuksien kautta, joita olivat muun muassa mittareiden kriteereiden pysyvyys, mittareiden aikaperspektiivin valinta sekä se, tapahtuuko suorituskyvyn mittaaminen yksilön vai organisaation tasolla. Tutkimuksen tulosten perusteella vertailussa parhaimmaksi lähestymistavaksi havaittiin taloudellinen lähestymistapa. Tuloksissa havaittiin, että mitattaessa taloudellisella lähestymistavalla yrityksen suorituskykyä, pysyivät mittarien kriteerit johdonmukaisina, mitaaminen oli tarkempaa ja mittareiden tulokset olivat yleistettävissä. (Kihn 2005, 143–162.)

Tässä tutkielmassa mitataan yrityksen suorituskykyä pelkästään taloudellisen suorituskyvyn avulla. Taloudellista suorituskykyä voidaan mitata monilla erilaisilla mittareilla, ja suosituimmasta päästä ovat taloudelliset tunnusluvut. Tunnusluvuilla voidaan tiivistää yrityksen tilinpäätöksen sisältämä tieto yrityksen taloudellisesta tilanteesta yksinkertaiseen muotoon (Kallunki & Kytönen 2004, 73).

Tunnusluvut ovat hyödyllisiä indikaattoreita yrityksen taloudellisen suorituskyvyn ja taloudellisen tilanteen suhteen, ja niitä käytetään eri yrityksillä erilaisiin tarkoituksiin (Sandeep 2015, 3). Whittington (1980) jakoi tunnuslukujen käyttötarkoituksen kahteen eri luokkaan, normatiiviseen ja positiiviseen. Normatiivisen käyttötarkoituksen mukaan tunnusluvuilla voidaan vertailla eri yrityksiä keskenään tai verrata tunnuslukua toimialan keskiarvoon. Positiivisella käyttötarkoituksella tarkoitetaan tunnuslukujen hyödyntämistä taloudellisten muuttujien, kuten katteiden tai markkina-arvon, tulevaisuuden arvojen ennustamisessa. Positiivisen käyttötarkoituksen mukaan tunnuslukuja voidaan käyttää myös yrityksen luottoriskin ja konkurssiriskin ennustamisessa. (Mankin & Jewell 2014, 199.)

Tunnuslukujen käyttöä taloudellisen suorituskyvyn arvioinnissa on perusteltu myös niiden luonteella ottaa vertailuissa huomioon yritysten väliset kokoerot sekä saman yrityksen koon muuttuminen ajan saatossa (Barnes 1987, 450–451). Kokoerot eivät vaikuta tunnusluvuilla mitattaessa vertailuun, koska analysoitava tilinpäätöserä jaetaan kokomuuttujalla, kuten liikevaihdolla tai taseen omaisuuserillä, ja tunnusluku ilmaisee tilinpäätöserän prosentuaalisessa muodossa. Tunnusluvun käytössä tulee kuitenkin huomioida osoittajan ja nimittäjän välinen riippuvuussuhde. Riippuvuuden tulee olla tasasuhteinen, eli proportionaalinen, jotta tunnusluvulla voidaan mitata oikean muuttujan kasvun muutoksia. (Kallunki & Kytönen 2004, 168.)

Tunnuslukuilla mitataan yleisimmin yrityksen kannattavuutta, tehokkuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta. Kannattavuuden tunnusluvut mittaavat yrityksen tulontuottamiskykyä. Kannattavuuden tunnusluvuissa useimmiten jokin tuottoerä jaetaan sen sitoman pääoman määrällä. (Kallunki & Kytönen 2004, 74; Sandeep 2015, 4) Tehokkuutta mittaavat tunnusluvut kertovat taas, kuinka tehokkaasti yritys käyttää resurssejaan. Esimerkiksi myyntisaamisten kiertoajalla mitataan, kuinka nopeasti yritys kerää asiakkailtaan myyntisaamiset, ja näin parantaa tulorahoitustaan. (Kallunki & Kytönen 2004, 88.)

Maksuvalmiuden tunnuslukuilla mitataan yrityksen lyhyen aikavälin rahoituksen riittävyyttä. Esimerkiksi current ratio- tunnusluvulla vaihtuvat vastaavat jaetaan lyhytaikaisella vieraalla pääomalla, ja tällä arvioidaan yrityksen valmiutta suoriutua lyhytaikaisista veloistaan olemassa olevilla varoilla. (Kallunki & Kytönen 2004, 84–87) Vakavaraisuudella tarkoitetaan yrityksen rahoitusrakenteen tervettä rakennetta, minkä avulla yritys suoriutuu sen pitkän aikavälin velvoitteista. Vakavaraisuuden tunnuslukuilla mitataan vieraan ja oman pääoman suhdetta, jotta yrityksen velkaisuusaste ja riskisyys saadaan selville. Esimerkiksi pankit käyttävät usein vakavaraisuuden tunnuslukuja lainojen kovenanteina. (Sandeep 2015, 5.)

Tunnuslukuja käytettäessä yrityksen taloudellisen suorituskyvyn mittarina on tärkeää huomioida sen rajoitukset. Sandeep (2015) tuo esille viisi keskeistä taloudellisten tunnuslukujen rajoitusta. Ensimmäiseksi, tunnusluvut pohjautuvat yrityksen tilinpäätösinformaatioon, minkä luotettavuudesta ei voida olla täysin varmoja. Toiseksi, tunnusluvut eivät itsessään kerro paljoa yrityksestä ja sen tilanteesta, vaan toimivat yksittäisenä indikaattorina. Kolmanneksi, tunnuslukuja tulkittaessa tulee aina olla vertailupohja, jota vasten tunnusluvun arvoja voidaan arvioida tehdessä päätelmiä sen arvon merkityksestä. Neljänneksi, tunnuslukujen muuttujat pohjautuvat historialliseen tietoon, eli tämän hetken ja tulevaisuuden arvojen määrittäminen on haastavaa. Viimeisenä rajoituksena on tunnuslukujen universaalien määritelmien puuttuminen. Toisin sanoen, tunnuslukuja voidaan laskea monella eri tapaa, vaikka tunnusluvun nimi pysyisi samana. (Sandeep 2015, 6.)

Mankin & Jewell (2014) tutkivat suosituimpien tunnuslukujen laskentakaavoja eri kirjallisuuslähteistä. Heidän tutkimuksessaan nousi esille, että kahdestakymmenestä suosituimmasta tunnuslukuista, vain neljällä oli sadan prosentin varmuudella sama laskentakaava, kun vertailtiin eri lähteitä keskenään. Tunnuslukujen joustavuus toimialojen välillä

nähdään hyödyllisenä, kun eri tunnuslukuihin voidaan ottaa mukaan toimialakohtaisia tilinpäätöseriä. Kuitenkin vertailtaessa eri yrityksiä, toimialoja tai tutkimuksia aiheesta, voi esiintyä virhearviointeja, mikäli tunnusluvun nimi on täysin sama, mutta tilinpäätöserät poikkeavat toisistaan. (Mankin & Jewell 204, 195–211.)

Faellon (2015) mukaan analyysoijan tulee tunnuslukuja laskiessa huomioida myös yrityksen tilinpäätöksen laatimisessa käytetyt periaatteet, jotta tilinpäätöserien arvostukset tai jaksotuserot eivät vaikuta analyysiin (Faello 2015, 82). Lantto & Sahlström (2009) tutkivat kansainvälisten tilinpäätösstandardien (*International Financial Reporting Standards, IFRS*) käyttöönoton vaikutusta suosituimpien tunnuslukujen arvoihin. He havaitsivat tutkimuksessaan, että esimerkiksi kannattavuuden tunnuslukujen arvot nousivat merkittävästi ja osakkeen voittokertoimen suhdeluku pieneni, kun yritykset alkoivat laatimaan tilinpäätöksenä IFRS-standardien mukaisesti, ja tuloksia verrattiin FAS-periaatteiden mukaisesti laadittuihin aikaisempiin tilinpäätöksiin. (Lantto & Sahlström 2009, 360.)

Tunnuslukujen avulla voidaan kommunikoida yrityksen johdolle eri tavoitteita, mutta mikäli tavoitteita kuvaa vain yksittäiset tunnusluvut, voi niiden tarkkailu johtaa myös ei-toivottuihin tuloksiin. Oman pääoman tuottoastetta on usein pidetty keskeisenä mittarina omistajien arvонуonnin kannalta, mutta Copelandin, Kollerin ja Murrin (1996) mukaan sen käyttäminen voi johtaa lyhyen tähtäimen voittojen tavoitteluun ja pitkän tähtäimen omistaja-arvon vähenemiseen. Tämän vuoksi tunnuslukujen hyödyntämisessä on keskeistä niiden arvoihin pohjautuvien tilinpäätöserien analysoiminen ja eri mittareiden käyttäminen samaan aikaan, jotta saadaan kokonaisvaltaisempi kuva yrityksen suorituskyvystä. (De Wet & Du Toit 2007, 60.)

2.2.2 Taloudellinen suorituskyky pankkisektorilla

Pankkisektorin taloudellisen suorituskyky on merkittävässä asemassa, kun tarkastellaan koko kansantalouden kasvua ja terveyttä. Pankkien toiminnan ytimen muodostaa rahoituksen välitys, mikä tuo pankeille keskeisen valta-aseman kansantalouden ylimääräisten resurssien allokoimiselle. (Kontkanen 2008, 12; Ghebreorgis & Atewebrhan 2016, 554) Vuoden 2008 finanssikriisin tapahtumien jälkeen tiedostettiin, kuinka herkästi pankit reagoivat markkinoilla oleviin muutoksiin, ja suurten pankkien kaatuminen voi pahimmillaan vaarantaa kokonaisen kansantalouden. Pankkisektori onkin hyvin säännelty toimiala,

sillä valtioiden, sääntelijöiden sekä markkinoiden etuna on välttää viimeiseen asti pankkien taloudellisen suorituskyvyn heikentyminen, josta voisi seurauksena syntyä uusi finanssikriisi. (Sharma, Shebalkov & Yukhanaev 2016, 426.)

Terve pankkijärjestelmä kykenee Mirzaein (2013) mukaan allokoimaan tehokkaasti rahallisia resursseja sekä samalla hoitamaan varallisuutta ja kerryttämään pääomaa. Terveen pankkijärjestelmän ylläpitämiselle keskeisimmät indikaattorit ovat kannattavuus sekä vakaus. Kannattava pankkisektori pystyy paremmin sietämään negatiivisia shokkeja, joita markkinoilla aika ajoin syntyy. Kannattava pankkisektori samalla ylläpitää koko rahoitusmarkkinoiden vakautta. Rahoitusmarkkinoiden kannalta pankkien toiminnan tehokkuus on kuitenkin tärkeässä roolissa, jotta kansantalouden resurssit jakautuisivat tehokkaasti markkinoilla. Pankkien tehokas toiminta voi kuitenkin aiheuttaa haasteita vakauden ylläpitämiselle. Sääntelijöiden ja viranomaisten keskeisenä ongelmana onkin, missä määrin pankkien tehokasta toimintaa tulee sääntelyllä kontrolloida, jotta rahoitusmarkkinoiden vakaus ei horjuisi. (Mirzaei 2013, 28.)

Pankkisektorin taloudellisen suorituskyvyn sekä riskinsietokyvyn mittaamiselle on Yhdysvalloissa vuonna 1979 kehitetty CAMEL – viitekehys pankkisääntelijöiden toimesta. Viitekehys laajennettiin vuonna 1996 muotoon CAMELS. Viitekehysten kirjaimet viittaavat sanoihin vakavaraisuus (*capital adequacy*), lainasalkun laatu (*asset quality*), johtaminen ja organisaatio (*management capability*), kannattavuus (*earnings*), varainhankinta (*liquidity*) ja markkinariskit (*sensitivity to market risk*). (Roman & Sargu 2013, 703–704) Viitekehys antaa puitteet mittareille ja tunnusluvuille, joita pankkisektorin suorituskyvyn arvioinnissa voidaan käyttää. Esimerkiksi vakavaraisuutta voidaan mitata oman pääoman suhteella koko pääomaan ja lainasalkun laatua niiden sisältämien järjestämättömien lainojen määrällä. Johtamisen ja organisaation mittaaminen tapahtuu laadullisesti, ja esimerkiksi johdon riskinotto-kyky voidaan nähdä tämän osa-alueen mittarina. Kannattavuus on pankkien tärkein suorituskyvyn mittari, ja sitä voidaan mitata esimerkiksi oman pääoman tuottoasteella. Likviditeettiä voidaan mitata pankin kyvyllä vastata velkojille, ja markkinariskiä taas korkoriskin arvioinnilla. (Rostami 2015, 656.)

Christian, Moffitt & Suberly (2008) tutkivat, mitkä pankin operatiivisen suorituskyvyn muuttujat ennustavat parhaiten tulevaisuuden tuottoja. Pankin operatiivisen suorituskyvyn muuttujat jaettiin heidän tutkimuksensa mukaan viiteen kategoriaan: koko ja kasvu, luotonanto, vakavaraisuusaste, omaisuususerien laatu sekä tuotot. Tutkimuksessa jokaisesta

kategoriasta valittiin useita tunnuslukuja, ja niiden kykyä ennustaa tulevaisuuden tuottoja testattiin. Tutkimuksessa havaittiin, että 23 tunnusluvusta 19 ennustivat pankin tulevaisuuden tuottoja. Muuttujat, jotka parhaiten selittivät pankin tämän hetken tuottoja, liittyivät pääasiassa vakavaraisuusasteeseen ja omaisuuserien laatuun. Tulevaisuuden tuottoja ennustivat parhaiten myös samojen kategorioiden tunnusluvut. Muut kategoriat tarjosivat vain vähän informaatiota tulevaisuuden tuotoista. Tutkimuksen tulosten mukaan pankeilla tilinpäätöksestä laskettavat muuttujat ovat siis merkittävässä asemassa, kun arvioidaan pankkien suorituskykyä. (Christian ym. 2008, 17–24.)

Pankkisektorin taloudellista suorituskykyä voidaan mitata hyvin monella eri tunnusluvulla ja tämä voi tuoda haasteita löytää olennaisimmat mittarit, jotka nimenomaan sopivat pankkisektorille. Kontkanen (2008) on nostanut kirjassaan esille neljä erityisesti pankkisektorille keskeistä tunnuslukua: oman pääoman tuottoaste, kokonaispääoman tuottoaste, kulu/tuotto - suhde sekä vakavaraisuussuhdeluku. Oman pääoman tuotto kertoo siitä, kuinka paljon pankki pystyy hankkimaan omille pääomilleen tuottoa. Pankeille sopiva oman pääoman tuotto on yleisesti yli 15%. Kokonaispääoman tuottoaste kertoo myös pankin kannattavuudesta, ja ihanne tuottoaste on yli 1. Kulu/tuotto – suhde saadaan jakamalla tilikauden kulut tuotoilla. Tunnusluku on hyvä tehokkuuden mittari, ja tehokkaiden pankkien suhdeluku on alle 50. Pankkien vakavaraisuutta voidaan mitata vakavaraisuussuhdeluvulla, missä pankin omat varat jaetaan riskipainotetuilla saamisilla, sijoituksilla sekä taseen ulkopuolisilla erillä. Vakavaraisuussuhdeluku on keskeinen pankkien sääntelyssä, ja siitä on antanut suosituksia muun muassa Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) alaisuudessa toimiva Baselin komitea. (Kontkanen 2008, 78–80.)

2.3 Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteys

2.3.1 Aikaisemmat tutkimukset aihealueesta

Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä tutkivissa ensimmäisissä tutkimuksissa keskityttiin erityisesti osakekurssien kehitykseen (Vance 1975; Moskowitz 1972), mutta myös muut taloudelliset mittarit tulivat tutkimuksiin mukaan melko pian (Ullman 1985). Aupperle, Carroll ja Hatfield (1985) tutkivat aihealuetta kyselytutkimuksella, joka oli osoitettu listayhtiöiden toimitusjohtajille. Tutkimuksen kysely oli laadittu Carrollin (1979) laatiman yhteiskuntaviitekehityksen avulla ja taloudellista suorituskykyä mitattiin

lyhytaikaisella ja pitkäaikaisella kokonaispääoman tuottoasteella. Tutkimuksen tuloksissa ei nähty merkittävää yhteyttä vastuullisuuden ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Positiivisen yhteyden löysivät muun muassa Bragdon ja Martin (1972) sekä Heinz (1976). Bragdon ja Martin (1972) lähestyivät yrityksen vastuullisuutta saastumisindeksin kautta, ja tutkimuksen mukaan yrityksillä, jotka saastuttivat vähiten, oli korkein oman pääoman tuottoaste. Heinzin (1976) tutkimuksessa yritysten vastuullisuutta mitattiin *Business and Society Review* -lehden vastuullisuusluokituksen mukaan. Hyvän luokituksen omaavat yritykset pärjäsivät myös parhaiten oman pääoman tuottoasteella mitattuna.

Tunnetuimpia yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä mittaavia tutkimuksia ovat Prestonin ja O'Bannonin (1997) tutkimus sekä Waddockin & Gravesin (1997) tutkimus. Preston ja O'Bannon (1997) tutkivat yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä Yhdysvaltojen markkina-alueella. Heidän tutkimuksensa aineisto koostui 67 suuren yhtiön tiedoista vuosilta 1982–1992. He mittasivat tutkimuksessaan yritysvastuuta *Fortune* -lehden luoman maineluokitusjärjestelmän avulla, joka kattaa muun muassa taloudellisen ja sosiaalisen näkökulman yritysten maineeseen. Luokitusjärjestelmästä he valitsivat kolme yrityksen sosiaalista vastuuta mittaavaa mittaria tutkimuksen analyysiin. Taloudellista suorituskykyä he mittasivat ROA-, ROE-, ja ROI-tunnusluvuilla. Tutkimuksen tuloksissa havaittiin merkittävä positiivinen korrelaatio muuttujien välillä, eli tutkimuksen mukaan yrityksille on taloudellisesti kannattavaa toimia vastuullisesti ja ottaa huomioon sosiaalinen vastuu liiketoiminnassaan.

Waddock ja Graves (1997) tutkivat yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä kahdesta eri näkökulmasta. Heidän tavoitteenaan oli selvittää suhteen yhteyden suunta sekä mahdollinen etumerkki. Aineistona he käyttivät 469 yrityksen dataa eri toimialoilta. He mittasivat yritysvastuuta KLD-luokittelusta kehitetyn indeksin avulla ja taloudellista suorituskykyä ROA- ja ROE-tunnusluvilla sekä liikevoittomarginaalilla. He käyttivät regressioanalyysissään kontrollimuuttujina yritysten kokoa, riskiä ja toimialaa. Tutkimuksen tulosten mukaan yritysvastuulla ja taloudellisella suorituskyvyllä havaittiin positiivinen yhteys, ja yhteyden suunta ei muutu yritysvastuun ollessa niin selittävä kuin selitettävä muuttuja regressiomallissa.

Petersin ja Mullenin (2009) tutkimuksessa keskityttiin tutkimaan yritysvastuun kumulatiivisia vaikutuksia taloudelliseen suorituskyykyyn. Tutkijat perustelivat aikasarja-analyysin rakentamista sillä, että aikaisemmat tutkimukset olivat useimmiten poikkileikkausaineistoja, ja tämän takia ne eivät olleet ottaneet huomioon yritysvastuun pitkän aikavälin kehittymistä. Tutkimuksessa aineistona käytettiin Fortune 500 -listan 100 parhaita yritystä vuodelta 1996. Aikasarjana toimivat tutkimuksessa vuodet 1991 – 1996. Yritysvastuun mittarina toimi KLD-luokituksesta kehitetty indeksi ja taloudellisena mittarina kokonaispääomantuottoaste. Tutkimuksen tuloksien mukaan yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn yhteys muuttuu merkitsevästi positiivisemmaksi ajan kuluessa.

Ensimmäisiin yhteen toimialaan keskittyviin tutkimuksiin lukeutuu Simpsons ja Kohersin (2002) tutkimus Yhdysvaltojen pankkisektorilta. Tutkimuksen otos koostui yhdysvaltalaispankeista, jotka oli jaoteltu Community Reinvestment Act-luokituksen mukaan vuosina 1993 ja 1994. Tutkimukseen otettiin mukaan pankit, jotka olivat luokittelun mukaan erinomaisiksi ja välttäviksi. CRA -luokitusta pidettiin siis vastuullisuuden mittarina toteutettavassa regressioanalyysissä. Selitettävänä tekijöinä olivat taloudelliselta puolelta kokonaispääomantuotto ja lainatappioiden määrä lainoista. Tutkimuksessa käytettiin neljätoista kontrollimuuttujaa, jotka liittyivät pankkien kulurakenteisiin, holding-yhtiöihin, riskisyyteen sekä kokoon. Tutkimuksessa havaittiin positiivinen yhteys yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn välillä.

Soana (2011) keskittyi tutkimuksessaan myös pelkästään pankkisektoriin. Tutkimuksessa käytettiin korrelaatiometodologiaa selvittäessä yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyyvyn yhteyttä, ja sen aineistoon kuului 21 kansainvälistä pankkia ja 47 italialaista pankkia, ja niiden tiedot vuosilta 2005. Pankkien yritysvastuuta mitattiin Ethibel, AXIA- ja AIE-vastuullisuusluokitusten avulla, ja taloudellista suorituskyykyä kirjainpidollisilla ja markkina-arvoon perustuvilla tunnusluvuilla. Tutkimuksen tulosten mukaan yritysvastuulla ja taloudellisella suorituskyyvällä ei havaittu tilastollisesti merkittävää yhteyttä.

Wu ja Shen (2013) tutkivat 162 pankkia 22 eri maasta, ja niiden yritysvastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskyykyyn. Tutkimuksen tavoitteena oli myös selvittää, mitkä motiivit ajavat pankkeja yritysvastuulliseen toimintaan. Tutkimuksessa käytettiin Heckmanin two-step-regressiomallia, ja tuloksien mukaan yritysvastuulla on positiivinen vaikutus kokonaispääoman tuottoon, oman pääoman tuottoon, korkokatteeseen sekä muihin kat-

teisiin. Vastuullisuus kuitenkin vaikuttaa negatiivisesti järjestämättömiin lainoihin. Näiden tulosten perusteella pankeilla todettiin olevan strateginen perusta sitoutua vastuullisuuteen, verrattuna altruismiin ja viherpesuun.

Odetayo, Adeyemi & Sajuyigbe (2014) tutkimuksessa maantieteellisenä rajauksena oli Nigerian pankkisektori, miltä he tutkivat kymmenen vuoden ajanjaksolta yritys vastuun vaikutusta taloudelliseen kannattavuuteen. He käyttivät tutkimusmenetelmänä yksinkertaista regressioanalyysia, missä pankkien yritys vastuun kustannukset toimivat selittävänä muuttujana ja tulos verojen jälkeen selitettävänä muuttujana. He havaitsivat tutkimuksessaan merkittävän positiivisen yhteyden yritys vastuuseen käytettyjen kustannusten ja pankin verojen jälkeisen tuloksen välillä.

Fijałkowska ym. (2017) tutkivat yhteiskuntavastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskäyttöön Itä- ja Keski-Euroopan pankkisektorilla. Heidän tutkimuksessaan tutkittiin myös asetelmaa päinvastaisesti, eli onko taloudellisesti pärjäävillä pankeilla paremmat edellytykset sitoutua vastuulliseen toimintaan. Tutkimukseen otettiin mukaan 20 pankkia alueelta ja aineisto vuosilta 2012-2016. Tutkimus toteutettiin taulukointi regressioanalyysinä (*panel regression*) ja vastuullisuuden muuttujana toimivat vastuullisuusraporttien olemassaolo ja niiden sisällön kattavuus. Taloudellinen muuttuja oli kokonaispääomantuotoste. Tutkimuksen tuloksien mukaan Itä- ja Keski-Euroopan alueella ei löydetty tilastollisesti merkittävää yhteyttä yritys vastuullisuuden ja taloudellisen suorituskäytön välillä.

Aihealueen tutkimukset ovat olleet tuloksiltaan ristiriitaisia ja tämän vuoksi aika ajoin aihealueesta on julkaistu tutkimuksia kokoavia meta-analyseja. Ullmanin (1985) kirjallisuuskatsaus on yksi ensimmäisistä tutkimuksista kokoavista analyyseistä. Analyysin avulla haluttiin selvittää aiempien tutkimusten avulla, löytyykö yritys vastuun ja taloudellisen suorituskäytön väliltä yhteyttä. Analyysin mukaan yhteyttä ei ole selkeästi havaittavissa, ja pääsyytään tähän ovat käsitteiden ja termien epämääräisyys, teorian puuttuminen alalta sekä aineiston saatavuuden tuomat ongelmat.

Orlitzky, Schmidt & Rynes (2003) keskittyivät yritys vastuun ja taloudellisesta suorituskäytön yhteyttä tutkivassa meta-analyysissä 52 aikaisempaan tutkimukseen. He havaitsivat, että yritys vastuullinen toiminta olisi yrityksille kannattavaa, mutta yritys vastuun ja taloudellisen suorituskäytön mittareiden operationalisoinnilla on väliä tuloksien kannalta.

Heidän mukaansa kirjanpidolliset taloudelliset indikaattorit korreloivat vahvemmin yritysvastuun kanssa kuin markkina-arvoon perustuvat. Yritysvastuun muuttujina taas maineeseen perustuvat mittarit korreloivat voimakkaammin taloudellisten muuttujien kanssa, kuin muut yritysvastuun mittarit.

Margolis, Elfenbein ja Walsh (2007) tutkivat myös aihealueen aikaisempia tutkimuksia meta-analyysin avulla. He tutkivat 167 aikaisemman tutkimuksen tuloksia, ja havaitsivat, että 58 prosentilla tutkimuksista ei löytynyt tilastollisesti merkitsevää yhteyttä yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Positiivinen yhteys löytyi 27 prosentilta ja negatiivinen 2 prosentilta. He kuitenkin nostivat esille, että yritysvastuullinen toiminta ei kuitenkaan olisi yrityksen kannattavuudelle vahingollista tutkimuksen tulosten mukaan.

Uudempia meta-analyyseja tutkimuskentältä on julkaistu, ja niissä tulokset ovat osoittaneet, että positiivinen yhteys on todennäköisempi kuin negatiivinen (Wang, Dou, & Jia, 2016; Friede, Busch & Bassen 2015). Wang, Dou ja Jia (2016) tutkivat analyysissään ympäri maailmaa olevia tutkimuksia, ja he havaitsivat merkittävän positiivisen yhteyden yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä. Myös maantieteellisiä sekä eri mittareiden tuomia eroja havaittiin analyysissä, ja tämä tulisi ottaa huomioon arvioidessa aihealueen tutkimusten tuloksia

Friede, Busch ja Bassen (2015) tutkivat yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä aihealueen aikaisempien tutkimusten perusteella. He tutkivat 2200 akateemisen tutkimuksen tuloksia meta-analyysin avulla, jotta aikaisemmista ristiriitaisista tutkimustuloksista voisi tehdä selkeämpiä johtopäätöksiä. Heidän tutkimuksessaan käytettiin siihen mennessä suurinta aineistoa aihealueen akateemisista tutkimuksista. Tutkimuksen tulosten perusteella positiivinen yhteys on todennäköisempi yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä, kuin negatiivinen tai olematon yhteys.

2.3.2 Teoreettiset selitykset yhteyden syntymiselle

Aikaisemmassa kirjallisuudessa on pyritty teoreettisesti selittämään syitä yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn vaihteleville suhteille. Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn negatiivista suhdetta on selitetty Friedmanin (1970) uusliberalistisen näkemyksen kautta, jonka mukaan yrityksen ainoa sosiaalinen vastuu on tuottaa tuottoa omistajille. Näkemyksen mukaan yritysvastuun kulut nähdään suurempina kuin niiden tuomat tuotot,

ja sen takia yritysvastuuseen panostaminen ei ole yrityksille kannattavaa. (Soana 2011, 134; Esteban-Sanchez ym. 2017, 1103.)

Positiivisen yhteys selitetään teoreettisesti sidosryhmien vaikutuksen kautta. Yrityksen sidosryhmillä on odotuksia yrityksen toiminnalta, ja mikäli yritys täyttää nämä odotukset, saa yritys hyvän maineen sidosryhmien keskuudessa ja tulevaisuudessa menestyy myös taloudellisesti. (Preston & O'Bannon 1997, 421) Positiivisen yhteydelle on olemassa myös toinen teoreettinen näkökulma, mutta sen mukaan kausaalinen suhde on päinvastainen. Yrityksillä, joilla on enemmän ylimääräisiä resursseja, ovat paremmassa asemassa panostamaan yritysvastuuseen, eli parempi taloudellinen suorituskyky selittää myös paremman suorituskyvyn yritysvastuun alueella. (Soana 2011, 134; Waddock & Graves 1997, 303; Preston & O'Bannon 1997, 423.)

Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyden kausaalisuuden suunnasta on käyty keskustelua tutkimuskentällä, mutta teoreettisen pohjan kehittymisen myötä tutkijat ovat siirtyneet käyttämään malleissaan lähtökohtaisesti yritysvastuuta selittävänä tekijänä taloudelliselle suorituskyvylle, mikä pohjautuu sidosryhmäteoreettiseen näkökulmaan. (Callan & Thomas 2009, 61.)

Neutraalia yhteyttä on teoreettisesti selitetty sillä, että yritykset ja yhteiskunta ovat niin kompleksisia järjestelmiä, että yksinkertaista suoraa yhteyttä yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille ei voida rakentaa (Simpson & Kohers, 2002, 101). Myös vaihteleva yhteys on mahdollinen ja se syntyy teorian mukaan sen vuoksi, että yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn suhde ei pysy samana ajan saatossa, ja tämän vuoksi se saa muodokseen U-käyrän tai käännetyn U-käyrän. Käyrän muotoa selitetään yritysvastuun kustannusten optimoimisella, sillä tietyn rajan jälkeen kustannukset kohoavat suuremmiksi kuin taloudelliset hyödyt. (Soana, 2011, 135.)

2.4 Yhteenvedo ja hypoteesin määrittäminen

Tämän tutkielman tavoitteena on tutkia, löytyykö yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä tilastollisesti merkittävää yhteyttä Euroopan unionin pankkisektorilla. Tutkielman keskeiset käsitteet ovat yritysvastuu ja taloudellinen suorituskyky, ja näiden molempien käsitteiden operationalisoiminen tilastollisiksi muuttujiksi on merkittävässä asemassa, kun halutaan tutkia niiden keskinäistä yhteyttä. (Orlitzky ym. 2003.)

Yritysvastuun käsite on määritelty ensimmäisen kerran yli 50 vuotta sitten, mutta sen sisältö vaihtelee määrittäjänsä mukaan (Carroll 2008; Dahlsrud 2008). Yritysvastuun moniulotteinen luonne tuo joustavuutta sen käyttöön tutkimuksissa, mutta samalla sen mitaaminen on haasteellista, mikä heikentää tutkimusten toistettavuutta ja keskinäistä vertailua (Galant & Cadez 2017). Pankkisektorilla yritysvastuu linkittyy pitkälti pankin maineen ylläpitämiseen. Pankkien toimintaan liitetään keskeisenä piirteenä informaation epäsymmetrisyys ja epävarmuus, minkä takia sidosryhmien luottamus on elinehto pankkien liiketoiminnalle. (Llwellyn 2005, 337–339; Fijalkowska ym. 2017, 494) Pankkien merkittävä rooli rahoitusmarkkinoilla tuo niille valta-aseman määrittää, mihin ylimääräisiä resursseja käytetään. Pankit ovat keskeisessä asemassa määrittämässä, mitkä toimialat saavat rahoitusta toiminnalleen ja mitkä eivät. Täten pankkien yritys vastuun harjoittamisella on mittavat seuraukset kaikkialle yhteiskuntaan. (Shen ym. 2016.)

Toinen keskeinen käsite on taloudellinen suorituskyky, jota tässä tutkielmassa mitataan taloudellisten tunnuslukujen avulla. Tunnusluvut ovat suosittu tapa mitata yrityksen taloudellista suorituskykyä, sillä ne muokkaantuvat helposti eri toimialojen tarpeisiin ja ne ottavat huomioon yritysten väliset kokoerot. (Barnes 1987, 450–451) Tunnuslukujen käyttäjien tulee kuitenkin ottaa huomioon analyysissa niiden rajoitteet, jotta yrityksen suorituskykyä ei mitata liian yksinkertaisilla mittareilla (Sandeep 2015). Pankkien taloudellista suorituskykyä mitattaessa, erityisesti kannattavuutta, vakavaraisuutta sekä riskisyyttä mittaavat tunnusluvut ovat keskeisimpiä suorituskyvyn mittareita. (Kontkanen 2008; Christian ym. 2008.)

Viimeisenä alakappaleena teoriaosuudessa esiteltiin aikaisemman kirjallisuuden esittämät teoreettiset selitykset yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteydelle sekä aihealueen aikaisemmat tutkimukset. Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteydelle on olemassa teoreettiset selitykset niin negatiiviselle, positiiviselle, vaihtelevalle kuin ei-merkittävälle yhteydelle. Syitä on perusteltu niin yritys vastuun kustannuksilla, sidosryhmäsuhteilla kuin myös yritysten ja yhteiskunnan kompleksisten järjestelmien mittaamisen haasteilla. (Soana 2011; Simpson & Kohers 2001.)

Aikaisemmat tutkimukset ovat merkittävässä asemassa, kun kvantitatiiviselle tutkimukselle määritellään hypoteesia. (Hirsjärvi ym. 2008) Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä tutkivissa tutkimuksissa ei olla päästy yksiselitteisiin tuloksiin näiden kahden muuttujan yhteydestä, mutta suurimmassa osassa tutkimuksia positiivinen yhteys

on ollut todennäköisempi kuin negatiivinen tai olematon yhteys. (Orlitzky ym. 2003, Margolis ym. 2007; Friede ym. 2015). Täten tämän tutkimuksen hypoteesit määritellään aiempien tutkimusten perusteella siten, että taloudellisella suorituskyvyllä ja yritys vastuulla olisi positiivinen yhteys.

Tässä tutkimuksessa pankkien taloudellisesta suorituskykyä tarkastellaan kahdesta näkökulmasta: kannattavuuden ja riskisyyden näkökulmasta. Kun tarkastellaan taloudellista suorituskykyä riskisyyden näkökulmasta, nähdään vähemmän riskinen pankki olevan taloudelliselta suorituskyvyltään parempi. Tämän takia hypoteeseissa yritys vastuun vaikutus riskisyyteen oletetaan olevan negatiivinen. Tutkimuksessa pankkien yritys vastuuta mitataan neljän eri yritys vastuun muuttujan avulla, eli hypoteeseja on tutkielmassa kahdeksan. Tutkielman hypoteesit ovat seuraavat:

H1 = Ympäristöllisellä vastuulla on positiivinen vaikutus pankin kannattavuuteen.

H2 = Sosiaalisella vastuulla on positiivinen vaikutus pankin kannattavuuteen.

H3 = Olemassa olevien riita-asioiden vähäisyydellä on positiivinen vaikutus pankin kannattavuuteen.

H4 = Yrityksen kokonaisyritys vastuulla on positiivinen vaikutus pankin kannattavuuteen.

H5 = Ympäristöllisellä vastuulla on negatiivinen vaikutus pankin riskisyyteen.

H6 = Sosiaalisella vastuulla on negatiivinen vaikutus pankin riskisyyteen.

H7 = Olemassa olevien riita-asioiden vähäisyydellä on negatiivinen vaikutus pankin riskisyyteen.

H8 = Yrityksen kokonaisyritys vastuulla negatiivinen vaikutus pankin riskisyyteen.

3 TUTKIMUKSEN EMPIIRINEN OSUUS

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen aineisto sekä tutkimusmenetelmä. Ensimmäisessä alaluvussa 3.1 kerrotaan tutkimuksen aineiston keruusta ja käytetyistä muuttujista sekä kuvataan aineistoa tarkemmin erilaisilla kuvailevilla tunnusluvuilla. Alaluvussa 3.2. esitellään regressioanalyysi tilastollisena tutkimusmenetelmänä.

3.1 Tutkimuksen aineisto

3.1.1 Aineiston keruu ja tutkimuksessa käytettävät muuttujat

Tämän tutkimuksen aineisto on kerätty Thomson Reutersin alla toimivan Refinitivin tietokannoista. Thomson Reuters on yksi maailman suurimmista markkinadatan palveluntarjoajista, ja se tarjoaa tietokantapalveluja yli 40 000 instituutiolle 150 maassa. Vuonna 2018 Thomson Reuters yhdisti talouden ja riskienhallinnan osastonsa yksityisen rahasto-sijoittaja Blackstonen kanssa, ja näin ollen Eikon ja Datastream-tietokannat toimivat tutkimuksen aineiston keruun aikana Refinitiv-nimisen palveluntarjoajan alla. (Thomson Reuters 2018.)

Tutkimuksessa käytetyt yritys vastuun muuttujat haettiin Refinitivin Eikon-tietokannasta, josta löytyy eettinen luokitusjärjestelmä yli 7000 yritykselle ympäri maailmaa. Refinitivin ylläpitämän eettisen luokitusjärjestelmän mittareita kutsutaan ESG-luvuiksi. ESG-luvut on luotu tarjoamaan läpinäkyvää ja objektiivista informaatiota yrityksen yritys vastuusta. Luvut perustuvat aineistoon, jonka analytytikot keräävät yritysten vastuuraportteista, nettisivuilta, tilinpäätöksistä, medialähteistä sekä eri järjestöjen sivuilta ja tietokannoista. Luvut on luotu suhteellisiksi, jotta ne olisivat vertailukelpoisia eri yritysten välillä. ESG-luvut vaihtelevat $[0,1]$ välillä, missä korkein mahdollinen luku viestii korkeasta yritys vastuullisuuden asteesta. (Refinitiv 2019.)

ESG-luvut mittaavat yrityksen yritys vastuuta neljän eri ulottuvuuden avulla. Nämä neljä eri ulottuvuutta ovat ympäristöllinen (*Environmental*), sosiaalinen (*Social*), hallinnollinen (*Governance*) sekä yrityksen olemassa olevat riita-asiat (*Controversies*). Näiden kaikkien ulottuvuuksien luvut muodostavat yhdessä yhdistetyn ESG-luvun (*Combined Score*), joka mittaa yrityksen yritys vastuuta kokonaisuutena. (Refinitiv 2019.)

Ympäristöllisessä ulottuvuudessa otetaan huomioon yrityksen resurssien käyttö, päästöt sekä innovaatiot. Sosiaalisessa ulottuvuudessa keskitytään työvoimaan, ihmisoikeuksiin, yhteisöllisyyteen sekä tuotevastuullisuuteen. Hallinnollinen ulottuvuus pitää sisällään johtamisen, omistajat sekä yritysvastuun strategian. Viimeinen ulottuvuus eli olemassa olevat riita-asiat, keskittyy mediassa esille tuotuihin tapauksiin, jotka liittyvät epäeettiseen tai lainvastaiseen liiketoimintaan. (Refinitiv 2019.)

Tässä tutkimuksessa yritysvastuu määritellään Elkingtonin (1997) kolmoistilinpäättös - malliin perustuvien kolmen ulottuvuuden kautta, jotka ovat taloudellinen, ympäristöllinen sekä sosiaalinen ulottuvuus. Tämän takia ESG-luvuista on valittu muuttujiksi ympäristöllinen, sosiaalinen sekä yhdistetty ESG-luku. Hallinnollinen ulottuvuus nähdään ulottuvan tutkimuksen rajausten ulkopuolelle, ja siksi sitä ei oteta mukaan tarkasteluun omana muuttujanaan tässä tutkimuksessa. Hallinnollinen ulottuvuus on kuitenkin mukana yhdistetyssä ESG-luvussa, eli sitä ei rajata pois tästä muuttujasta. Tutkimukseen on myös päätetty ottaa mukaan muuttujana yrityksen olemassa olevat riita-asiat, sillä pankkien kohdalla maineeseen vaikuttavat seikat liittyvät vahvasti myös yritysvastuullisuuteen (Llwellyn 2005, 337–339; Fijalkowska ym. 2017, 494).

Tutkimuksessa taloudellista suorituskykyä tarkastellaan kirjanpitoperusteisten tunnuslukujen avulla, jotka on kerätty suoraan Datastream-tietokannasta. Tunnusluvut ovat kokonaispääoman tuottoaste (*Return on Assets, ROA*), oman pääomantuottoaste (*Return on Equity, ROE*), pitkäaikaisten velkojen suhde taseen loppusummaan (*Long-term Debt to Assets*) sekä kokonaisvelkojen suhteella taseen loppusummaan (*Total Debt to Assets*) Tunnusluvut on laskettu pankkisektorille Datastream-tietokannassa seuraavilla kaavoilla (kaava 1), (kaava 2), (kaava 3) ja (kaava 4):

$$(1) ROA = \frac{\text{Nettotulos} + \text{Rahoituskulut} + \text{verot 12kk}}{\text{Taseen loppusumma} - \text{hyväksynnässä olevat asiakaslainat keskimäärin}} \times 100$$

$$(2) ROE = \frac{\text{Nettotulos} - \text{osinkojen osuus}}{\text{Oma pääoma keskimäärin}} \times 100$$

$$(3) LT DEBT \% = \frac{\text{Pitkäaikaiset velat taseessa}}{\text{Taseen loppusumma}} \times 100$$

$$(4) \text{ Total Debt } \% = \frac{\text{Pitkääikaaiset velat} + \text{lyhytaikaaiset velat}}{\text{Taseen loppusumma}} \times 100$$

Kokonaispääoman tuottoaste sekä oman pääoman tuottoaste on valittu mukaan tutkimukseen, sillä ne ovat yleisimmin käytettyjä taloudellisen suorituskyvyn mittareita aihealueen aiemmissa tutkimuksissa (Simpson & Kohers 2001; Fijalkowska ym. 2017; Soana 2011). Taloudellista suorituskykyä on aikaisemmissa tutkimuksissa mitattu yleensä pelkästään kannattavuuden tunnusluvulla, mutta pankkisektorin kohdalla myös riskisyyden tunnusluvut ovat varteenotettava vaihtoehto taloudellisen suorituskyvyn mittaamiselle. Riskiset pankit ovat herkempiä tappioille sekä markkinoiden heilahteluille, ja tämä vaikuttaa myös niiden tuloksenteekokykyyn (Christian ym. 2008, 17–24). Tässä tutkimuksessa riskisyyttä mitataan pitkäaikaisten velkojen suhteella taseen loppusummaan sekä kokonaisvelkojen suhteella taseen loppusummaan, jotka molemmat olleessaan korkeita, kertovat korkeasta riskisyyden asteesta. Nämä tunnusluvut ovat olleet riskisyyden kontrollimuuttujina aiemmissa tutkimuksissa, ja siksi ne valitaan riskisyyden muuttujiksi myös tähän tutkimukseen (Fijalkowska ym. 2017).

Aikaisemmissa tutkimuksissa on havaittu yrityksen riskisyyden, koon sekä toimialan vaikuttavan yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisen yhteyden voimakkuuteen, kun niitä on käytetty regressiomalleissa kontrollimuuttujina. Yrityksen riskisyys nähdään merkittävänä muuttujana, koska tutkimusten mukaan yritykset, jotka ovat vähemmän riskisiä sitoutuvat yritys vastuulliseen toimintaan todennäköisemmin. Yrityksen kokoluokka vaikuttaa taas siltä osin, että suuremmilla yrityksillä on paremmat resurssit investoida yritys vastuulliseen toimintaan ja niiden toimintaa arvioidaan julkisesti, mikä luo paineita panostaa yritys vastuuseen. Toimialan vaikutus johtuu taas siitä, että raportointisääntely ja liiketoiminnan vaikutukset ympäristöön ovat hyvin poikkeavia eri toimialoilla. (Margolis ym. 2007, 14–15.)

Tässä tutkimuksessa käytetään regressiomalleissa myös kontrollimuuttujia, joiden avulla yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä vallitsevaa yhteyttä yritetään selittää paremmin. Kontrollimuuttujat mittaavat pankkien riskisyyttä sekä kokoa. Toimialaa ei tarvitse erikseen käyttää kontrollimuuttujana, sillä kaikki aineiston yritykset kuuluvat

pankkisektorille. Riskisyyden mittariksi on valittu velkojen suhde taseen loppusummaan (kaava 4), sillä se mittaa pankin riskisyyttä ollessaan korkealla tasolla. Huomioitavaa on, että regressiomalleissa, joissa riskisyyden tunnusluvut ovat selitettäviä muuttujia, ei riskisyyttä oteta ollenkaan kontrollimuuttujaksi, koska tunnusluvut mittaavat samaa asiaa. Koon mittarina käytetään liikevaihtoa (*Net Sales*), ja tätä kontrollimuuttujaa tullaan käyttämään kaikkien selitettävien muuttujien regressiomalleissa.

Tutkimuksessa käytettävät muuttujat on kaikki kerätty Refinitivin Eikon- ja Datastream-tietokannoista. Aineiston keruu aloitettiin ESG-lukujen keräämisellä maakohtaisesti. Eikon-tietokannasta haettiin jokaiselta Euroopan unioniin kuuluvalta maalta kaikki rahoitus- ja pankkialalle kuuluvat yritykset, joilta löytyivät ESG-luvut. Kun yritykset oli kerätty yhteen, poistettiin aineistosta kaikki yritykset, jotka eivät olleet pankkeja, vaan esimerkiksi pääomasijoitusyhtiöitä tai kiinteistösjoitusyhtiöitä. Tämän jälkeen haettiin jäljelle oleville yrityksille taloudellista suorituskykyä mittaavat tunnusluvut sekä kontrollimuuttujat Datastream -tietokannasta. Tietokannan valmiiksi laskettuja tunnuslukuja käytettiin, jotta tunnusluvut pysyvät laskentaperiaatteiltaan samana ja johdonmukaisina. Osalla yrityksistä tunnuslukuja puuttui ja nämä yritykset jouduttiin karsimaan pois aineistosta. ESG-luvut sekä taloudelliset tunnusluvut ovat kaikki vuodelta 2018. ESG-lukuja ei Eikon-tietokannasta ollut saatavilla kuin yhdelle vuodelle, ja täten tutkielma tehdään poikkileikkausanalyysinä vuodelle 2018 ja otoskoko on 66.

3.1.2 Aineiston kuvaus

Tutkimuksen lopullinen aineisto sisältää 66 pankkia 18 eri Euroopan unionin maasta. Alla olevassa taulukossa on esitelty maiden frekvenssit ja prosentuaalinen osuus aineistosta (taulukko 2).

Taulukko 2. EU-maiden frekvenssit ja prosentuaaliset osuudet aineistosta

EU-maa	frekvenssi	prosenttiosuus
Alankomaat	2	3
Belgia	2	3
Espanja	6	9,1
Irlanti	2	3
Iso-Britannia	8	12,1
Italia	11	16,7
Itävalta	2	3
Kreikka	3	4,5
Portugali	1	1,5
Puola	7	10,6
Ranska	5	7,6
Romania	2	3
Ruotsi	3	4,5
Saksa	5	7,6
Suomi	1	1,5
Tanska	3	4,5
Tšekki	2	3
Unkari	1	1,5
Yhteensä	66	100

Aineisto on kerätty vuodelta 2018, eli aineistoon on otettu mukaan maat, jotka vuonna 2018 kuuluivat Euroopan Unioniin. Vuonna 2018 Euroopan Unioniin kuului 28 maata (Euroopan Unioni 2020), joista 18 on mukana tutkimuksen aineistossa. Osalla maista löytyi Refinitivin Eikon -tietokannasta enemmän pankkisektoriin kuuluvia yrityksiä, joille oli laskettu ESG-tunnusluvut, ja tämän vuoksi ne ovat vahvasti edustettuina tutkimuksen aineistossa. Esimerkiksi Italialla, Iso-Britannialla ja Puolalla prosentuaalinen osuus menee yli 10 prosentin, mutta pysyy kuitenkin alle kahdessakymmenessä. Aineistossa on siis havaittavissa pientä epäjakaumaa maiden kesken, mikä tulee ottaa huomioon, mikäli tutkimuksen tuloksista tehdään yleistyksiä koskien koko Euroopan uniota.

Taulukossa 3 on esiteltynä aineiston muuttujien keskeiset kuvailevat tunnusluvut.

Taulukko 3. Aineiston kuvailevat tunnusluvut

Aineiston kuvailevat tunnusluvut						
	Minimi	Maksimi	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	N
ROA	-0,83 %	4,61 %	1,07 %	0,79 %	1,03	66
ROE	-13,66 %	24,49 %	8,67 %	8,75 %	7,48	66
LT Debt%	0,02 %	91,04 %	49,01 %	53,30 %	24,73	66
Total Debt%	16,58 %	92,40 %	67,54 %	74,65 %	21,03	66
ESG-combined	18,48	83,06	47,40	43,43	14,87	66
Environmental	10,15	97,40	75,36	81,90	19,55	66
Social	6,97	97,93	68,79	72,67	19,59	66
Controversies	0,08	61,54	27,37	12,76	25,89	66
Net Sales, mEUR	419	80954	11047	3404	17558	66

Tutkimuksen taloudellisen suorituskyvyn mittareina toimivat muuttujat ovat taulukossa 3 ensimmäisinä. Kokonaispääoman tuottoaste näyttyy melko heikkona aineiston pankeilla, kun maksimi on 4,61% ja mediaani 0,79%. Tämä tarkoittaa, että aineiston pankit saavat keskimäärin melko heikkoa tuottoa yritystoimintaan sitoutuneelle pääomalleen. Tarkastellessa oman pääoman tuottoastetta, ovat tunnusluvut jo hieman korkeammat. Mediaani on 8,75%, mikä on hieman alhaisempi kuin pankkisektorilla tavoiteltava 15%. Oman pääoman tuottoasteen keskihajonta on kuitenkin melko korkea, mikä kertoo aineistossa olevan kannattavuudeltaan eritasoisia pankkeja.

Myös pitkäaikaisen velan ja kokonaisvelan suhde taseeseen näyttyy melko korkeana aineistossa. Pankkisektorin rahoitusrakenne on tyypillisesti hyvin velkapainotteinen, joten yli 90% maksimiarvot eivät ole poikkeuksellisia pankeilla. Pitkäaikaisten velkojen

suhde on minimiltään huomattavasti pienempi kuin katsoessa kokonaisvelkojen suhteen minimiä. Myös muut tunnusluvut ovat trendiltään hieman alhaisemmat, ja tämä selittyy sillä, että pankeilla on myös lähitulevaisuudessa erääntyvää velkaa, joka otetaan huomioon vain laskettaessa kokonaisvelkojen suhdetta taseen loppusummaan.

Yritysvastuun muuttujat vaihtelevat arvoiltaan myös tunnuslukuja tarkasteltaessa. Jokaisella neljällä muuttujalla minimiarvot menevät alle 20, kun taas maksimit lähentelevät ympäristöllisellä ja sosiaalisella muuttujalla maksimiarvoa 100. Kaikista korkein mediaani on ympäristöllisellä muuttujalla ja alhaisin riita-asioiden muuttujalla. Yhdistetyn muuttujan arvot ovat keskimääräisellä tasolla, mikä kuvastaa hyvin sitä, että kaikki yritysvastuun ulottuvuudet ovat mitattuina tässä muuttujassa. Mielenkiintoista on huomata, että olemassa olevia riita-asioita mitattaessa, pärjäävät pankit heikoiten verrattuna muihin yritysvastuun osa-alueisiin.

Taulukon viimeinen muuttuja on liikevaihto, jolla mitataan pankkien kokoa. Suurin liikevaihto on 80,9 miljardia, kun taas pienin liikevaihto on 419 miljoonaa. Aineiston pankit vaihtelevat siis paljon myös kokoluokaltaan.

Kokonaisuudessaan tutkimuksen aineisto käsittää hyvin monipuolisesti erilaisia pankkeja. Aineistossa olevat pankit löytyvät listattuina liitteessä 1. Muuttujien kuvailevia tunnuslukuja tarkastellessa voi huomata, että aineistoon on saatu mukaan kannattavuudeltaan, rahoitusrakenteeltaan, kooltaan sekä yritysvastuullisuuden tasoltaan hyvin erilaisia pankkeja. Pankkeja saatiin tutkimukseen mukaan yli puolesta Euroopan Unioniin kuuluvasta maasta, mikä tuo myös monipuolisuutta tutkimuksen aineistoon.

3.2 Regressioanalyysi

Tämän tutkielman tutkimusmenetelmänä käytetään lineaarista regressioanalyysia, jonka avulla tutkitaan yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välistä syy-seuraussuhdetta. Regressioanalyysin tavoitteena on löytää muuttujien välillä mahdollisesti vallitseva yhteys ja kuvata sitä matemaattisen mallin avulla (Holopainen & Pulkkinen 2013, 261). Regressioanalyysi on hyödyllinen tilastollinen menetelmä, kun halutaan tutkia kahden tai useamman muuttujan välillä vallitsevan yhteyden merkitsevyyttä tai sen voimakkuutta. Regressioanalyysin avulla voidaan lisäksi laatia ennusteita, kun mallin hyvyttä on ensiksi testattu. (Mooi & Sarsted 2010, 162.)

Tässä tutkimuksessa käytetään lineaarista regressiomallia, jota kutsutaan myös pienimmän neliösumman menetelmäksi (Holopainen & Pulkkinen 2013, 259). Regressioanalyysissä muuttujia kutsutaan selittäväksi muuttujaksi sekä selitettäväksi muuttujaksi. Yksinkertaisimmassa lineaarisessa regressiomallissa selittäviä muuttujia on vain yksi ja mallia kuvataan suoran yhtälöllä (kaava 5):

$$(5) Y = A + \beta X + \varepsilon$$

jossa

Y = selitettävä muuttuja

A = vakio

X = selittävä muuttuja

β = selitettävän muuttujan kulmakerroin

ε = jäännöstermi (Holopainen & Pulkkinen 2013, 282).

Linearisessa mallissa selitettävää muuttujaa merkitään Y:llä ja selittävää muuttujaa X:llä. Vakio A ilmoittaa pisteen, jossa suora leikkaa y-akselin, ja vakio β ilmaisee suoran kulmakertoimen, josta käy ilmi, kuinka paljon ja mihin suuntaan Y:n arvo muuttuu, kun X kasvaa yhden yksikön verran. (Holopainen & Pulkkinen 2013, 282).

Jäännöstermi ε , kuvastaa mallin avulla selittämättä jäänyttä vaihtelua. Jäännöstermi sisältää muun muassa malliin kuulumattomien muuttujien vaikutuksen, mittaus- ja tallenusvirheet ja satunnaisvaihtelun. Jäännöstermin avulla voidaan arvioida mallin ja havaintoaineiston sopivuutta keskenään. (Holopainen & Pulkkinen 2013, 262; 282.)

Regressioanalyysissä selittäviä muuttujia voi olla myös useampia, jolloin kyseessä on monimuuttuja-analyysi (Metsämuuronen 2008, 12). Usean selittävän muuttujan lineaarinen regressiomalli on muodoltaan seuraavanlainen (kaava 6):

$$(6) Y = A + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_i X_i + \varepsilon$$

jossa

Y = selitettävä muuttuja

A = vakiotermin

β_1, \dots, β_i = selittävien muuttujien kulmakertoimet

X_1, \dots, X_i = selittävien muuttujien arvot

ε = jäännöstermi (Holopainen & Pulkkinen 2013, 275)

Useamman muuttujan regressioanalyysissä tulee ottaa huomioon, etteivät selittävät muuttujat korreloi liian voimakkaasti toistensa kanssa. Mikäli monimuuttujamallissa selittävät muuttujat korreloivat liikaa keskenään, syntyy multikollinearisuutta, jolloin muuttujat eivät juuri tuo lisää informaatiota, mutta on vaikeampaa erottaa selittävien muuttujien vaikutus selitettävään muuttujaan. (Metsämuuronen 2008, 13-14; Holopainen & Pulkkinen 2013, 275.)

Muuttujien korrelaatiota voidaan testata Pearsonin korrelaatiokerroimen avulla, joka mittaa muuttujien välisen yhteyden voimakkuutta. Korrelaatiokerroin mittaa vain lineaarista yhteyttä ja se on aina -1: ja +1:n välillä oleva reaaliluku. Mitä lähempänä korrelaatiokerroimen itseisarvo on lukua 1, sitä voimakkaampaa on muuttujien välinen lineaarinen yhteys. Korrelaatiokerroimen ollessa nolla, voi muuttujien välillä silti olla riippuvuutta, joka ei kuitenkaan ole lineaarista. (Holopainen & Pulkkinen 2013, 233–235.)

Lineaarista regressiomallia tehdessä tulee ottaa huomioon muutamia taustaehtoja, jotta mallin merkitsevyydestä voidaan luottaa. Ensiksikin mallin selitettävän ja selittävän muuttujan välillä tulisi lineaarinen riippuvuus, jotta lineaarista regressiomallia on mielekästä käyttää tilastollisessa testauksessa. Toiseksi, tulee ottaa huomioon, että jäännösten varianssi on yhtä suuri kaikilla selittävien muuttujien arvoilla, eli jäännöstermit ovat homoskedastisia. Jäännösten tulisi myös noudattaa normaalijakaumaa ja niiden tulee olla toisistaan riippumattomia. Kun nämä kaikki neljä ehtoa pätevät, voidaan regressiomallin antamiin merkitsevyyssasteisiin luottaa. (Montgomery, Peck & Vining 2012, 129)

Regressioanalyysissä on myös tärkeää, että mallin hyvyttä arvioidaan. Yksi tapa arvioida mallin ennusteen luotettavuutta on laskea sille selityskerroin R^2 , joka mittaa mallin kykyä kuvata selitettävän muuttujan vaihtelua. Selityskerroin ilmaisee, kuinka monta prosenttia selitettävän muuttujan Y:n arvojen vaihtelusta voidaan selittää selittävän muuttujan X avulla. Selityskertoimen arvot vaihtelevat välillä [0,1], ja selityskertoimen ollessa lähellä arvoa 1 voidaan selittävällä muuttujalla selittää suurin osa selitettävän muuttujan

vaihtelusta. Mitä suurempi selityskerroin R^2 on, sitä paremmin malli kuvastaa aineistoa. (Holopainen & Pulkkinen 2013, 277–278.)

Mikäli kyseessä on useamman selittävän muuttujan malli, ilmaisee selityskerroin kaikkien selittävien muuttujien yhteisvaikutuksen selitettävään muuttujaan. Tämä voidaan ottaa huomioon mallin arvioinnissa, ja laskea tavallisen selityskertoimen lisäksi korjattu selityskerroin R^2 (adj). Korjattu selityskerroin ei kasva suoraan lisättäessä selittäviä muuttujia malliin, vaan pelkästään silloin, kun uusi muuttuja parantaa mallia. (Holopainen & Pulkkinen 2013, 277–278.)

Selityskertoimen lisäksi F-testi on keskeinen regressiomallin hyvyyden arviointimenetelmä. F-testillä testataan, voidaanko regressioanalyysissä olevilla muuttujilla ylipäänsä selittää selitettävän muuttujan vaihtelua. F-testin nollahypoteesina on, että regressiomallin selittävien muuttujien kertoimet ovat yhteenlaskettuna nolla (kaava 7)

$$(7) H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = 0$$

jossa

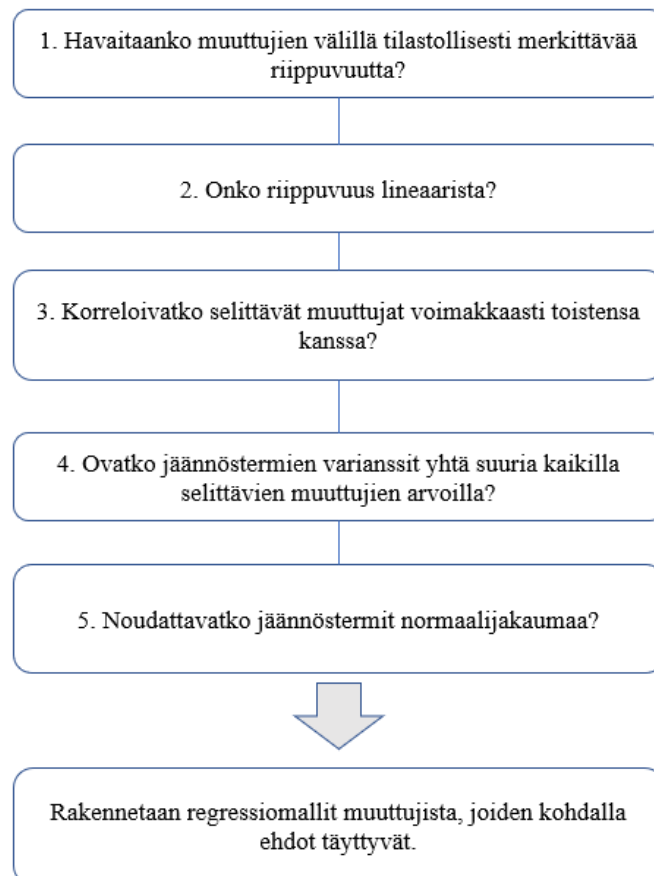
β = selittävän muuttujan kulmakerroin (Mooi & Sarsted 2010, 180)

Vaihtoehtoinen hypoteesi on, että ainakin yksi kertoimesta poikkeaa nolasta. Tällöin nollahypoteesi hylätään ja voidaan todeta, että regressiomallilla voidaan ennustaa muuttujien välistä yhteyttä. Mikäli kaikkien kertoimien yhteissumma olisi nolla, tulisi mallia muuttaa tai todeta etteivät mallin ennusteet ole tilastollisesti merkitseviä. (Mooi & Sarded 2010, 180.)

4 TUTKIMUKSEN EMPIIRISET TULOKSET

4.1 Regressioanalyysin taustaoletusten testaaminen

Tässä tutkimuksessa käytettävistä muuttujista ei suoraan rakenneta regressiomalleja, vaan ensimmäisenä testataan muutamia taustaoletuksia, jotta lineaaristen regressiomallien käyttäminen on mielekästä muuttujien välisen yhteyden tutkimisen kannalta. Taustaoletukset on testattava, jotta regressiomallien tilastollisiin merkitsevyyssasteisiin voidaan luottaa (Montgomery ym. 2012). Kaikki tilastolliset testit toteutetaan käyttämällä IBM SPSS tilasto-ohjelmaa. Alla olevassa kuviossa avattu taustaoletusten testaamisprosessi, joka on laadittu tämän tutkielman empiiristä osuutta varten (kuvio 4).



Kuvio 4 Regressiomallien taustaoletusten testausprosessi.

Taustaoletusten testausprosessin mukaan (kuvio 4) on ensimmäisenä hyvä tarkastella malleissa käytettävien muuttujien keskinäistä riippuvuutta. Taulukossa 4 nähdään jokaiselle muuttujalle lasketut Pearsonin korrelaatiokertoimet.

Taulukko 4. Muuttujien väliset korrelaatiot.

	ROA	ROE	LT Debt%	ESG-comb.	Environ.	Social	Contr.	Total Debt%	Net Sales
ROA	1,000								
ROE	0,642***	1,000							
LT Debt%	-0,146	-0,189	1,000						
ESG-comb.	-0,054	0,057	-0,442***	1,000					
Environ.	-0,281**	0,033	0,252**	0,226**	1,000				
Social	-0,246**	0,049	0,130	0,307**	0,755***	1,000			
Contr.	0,188	0,059	-0,496***	0,679***	-0,368***	-0,352***	1,000		
Total Debt%	-0,323***	-0,336***	0,779***	-0,284**	0,316***	0,198	-0,417***	1,000	
Net Sales	-0,275**	-0,092	0,252**	-0,162	0,449***	0,415***	-0,476***	0,243**	1,000
N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
***p<.01									
**p<.05									
*p<.10									

Tarkastellessa muuttujien korrelaatiokertoimia taulukosta 4, voidaan huomata, että osalla muuttujista on tilastollisesti merkittäviä riippuvuuksia, mutta osalla tilastollisesti merkittävää riippuvuutta ei havaita ollenkaan. Pearsonin korrelaatiokerroin saa arvoja väliltä [-1,1] ja mitä lähempänä kertoimen itseisarvo on arvoa 1, sitä voimakkaampaa on muuttujien välinen korrelaatio (Holopainen & Pulkkinen 2013, 234).

Kokonaispääoman tuottoaste korreloi merkitsevästi oman pääoman tuottoasteen sekä kokonaisvelkojen suhteella taseen loppusummaan. Tämä on hyvin luonnollista, sillä kannattavuuden mittarit sekä rahoitusrakenne ovat luonnollisesti kytköksissä toisiinsa. Ko-

konaispääoman tuottoaste korreloi myös 5% merkitsevyystasolla ympäristölliseen ja sosiaaliseen muuttajaan, mikä tarkoittaa, että kokonaispääoman ja yritys vastuun muuttujien välistä yhteyttä on mielekästä tutkia enemmänkin.

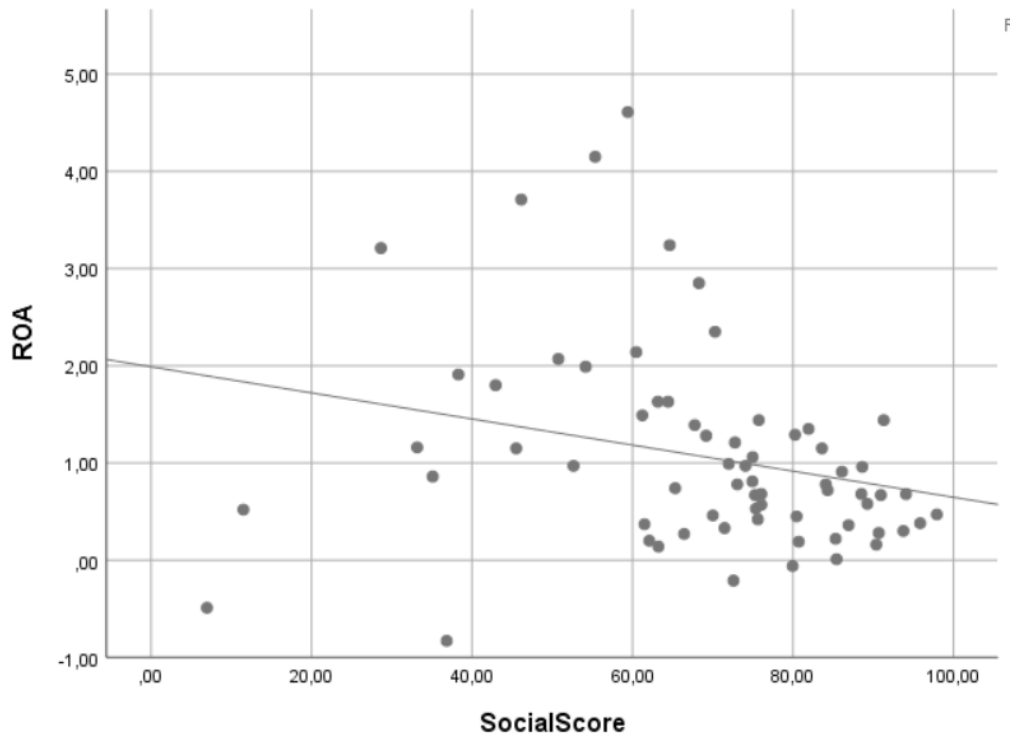
Kun tarkastellaan oman pääoman tuottoasteen korrelaatiota yritys vastuun muuttujiin, ei tilastollisesti merkittävää suhdetta havaita minkään muuttujan kanssa. Regressioanalyysissä ehtona on, että selitettävä muuttuja edes kohtuullisesti korreloisi selittävään muuttajaan (Metsämuuronen 2008, 12). Oman pääoman tuottoasteen ja yritys vastuun muuttujien väliset korrelaatiokertoimet jäävät kaikki alle 0,1, eli muuttajat korreloivat erittäin heikosti toistensa kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että oman pääoman tuottoasteen ja yritys vastuun muuttujien välisen yhteyden tutkimista ei jatketa tässä tutkimuksessa enää pidemmälle.

Pitkäaikaisen velan suhde taseen loppusummaan korreloi merkitsevästi yritys vastuun yhdistetyn, ympäristöllisen sekä riita-asioiden muuttujien kanssa, eli näiden muuttujien keskinäisen suhteen tarkastelua voidaan jatkaa tutkimuksessa. Samoin kokonaisvelkojen suhde taseen loppusummaan korreloi merkitsevästi usean yritys vastuun muuttujan kanssa, eli näiden muuttujien yhteyden tutkimista myös voidaan jatkaa.

Toinen keskeinen asia, jota tulee tarkastella muuttujien välisistä korrelaatiokertoimista, on selittävien muuttujien välisen korrelaation voimakkuus. Taulukosta 5 huomataan, että yritys vastuun muuttajat korreloivat melko voimakkaasti toistensa kanssa. Yritys vastuun muuttajat tullaan kuitenkin laittamaan regressioanalyysivaiheessa omiin malleihinsa, eli multikollineriaarisuuden syntyminen vältetään tällä tavoin.

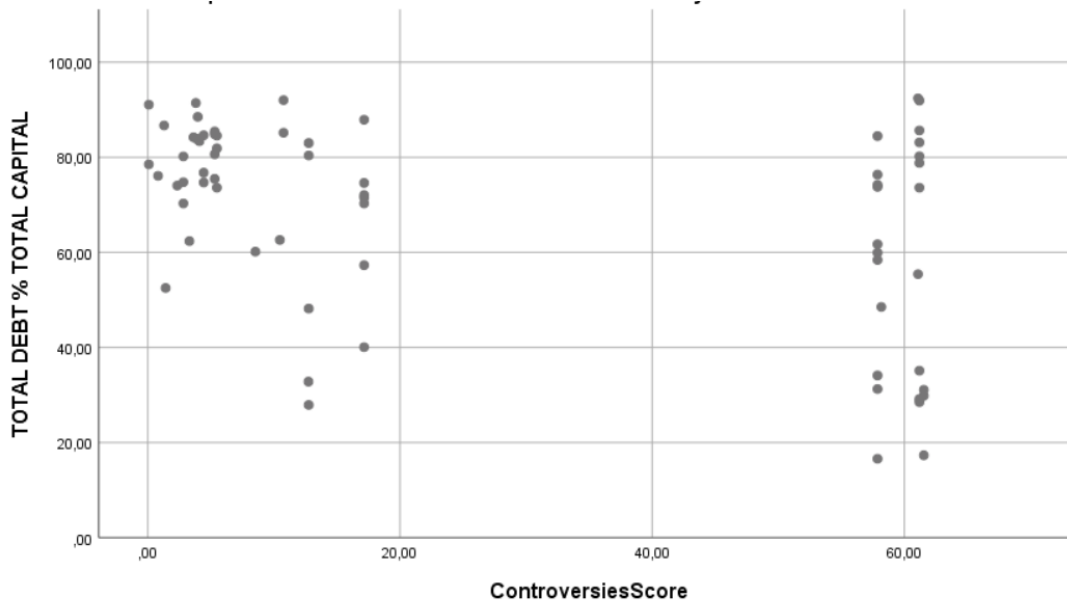
Seuraavaksi taustaoletusten testaamisessa jatketaan muuttujien lineaarisen riippuvuuden tarkasteluun. Vaikka Pearsonin korrelaatiokerroin kertoo jo itsessään muuttujien välisestä lineaarisesta riippuvuudesta (Holopainen & Pulkkinen 2012, 234), on silti hyvä tarkastella aineiston muuttujia pisteparvikuvioiden avulla ennen regressioanalyysin tekoa.

Kaikkien taloudellisen suorituskyvyn muuttujien, paitsi oman pääoman tuottoasteen, yhteyksiä yritys vastuullisiin muuttujiin tarkasteltiin visuaalisesti IBM SPSS-tilasto-ohjelman pisteparvikuviolla (*Scatter Plot*). Kuviossa 5 on esiteltynä esimerkkinä kokonaispääoman tuottoasteen sekä yrityksen sosiaalista vastuuta mittaavan ESG-luvun lineaarinen korrelaatio pisteparvikuviona.



Kuvio 5 Kokonaispääoman tuottoasteen ja sosiaalista vastuuta kuvaavan ESG-luvun lineaarinen korrelaatio esiteltynä pisteparvikuviona.

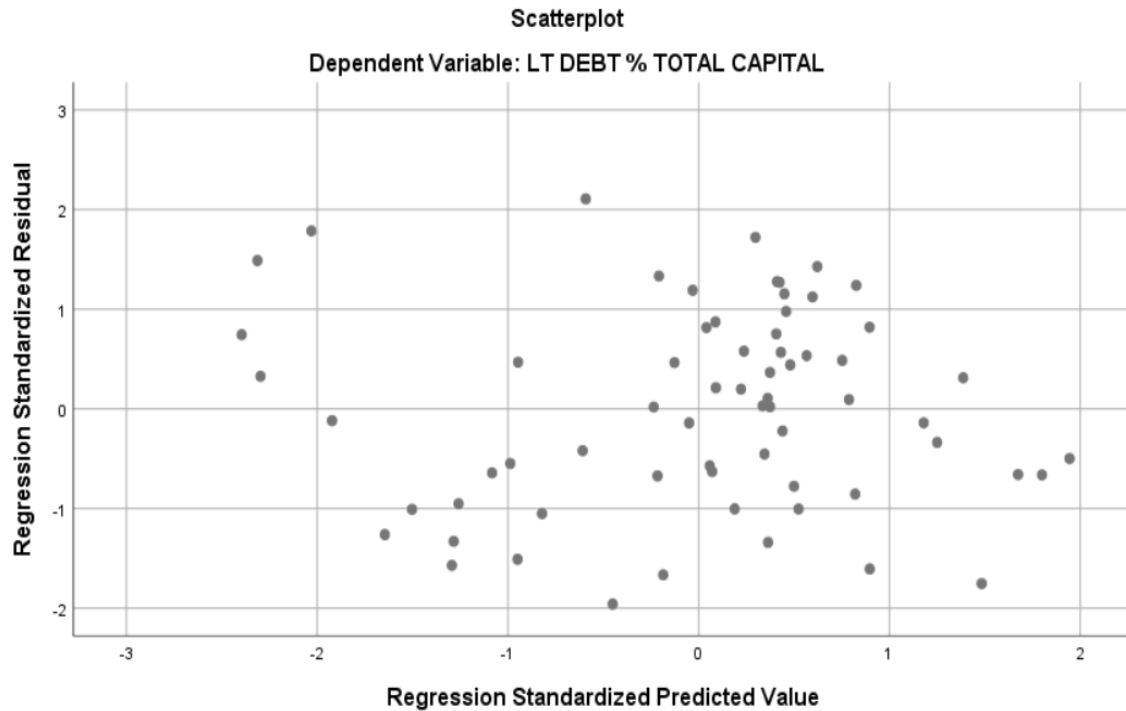
Kuviosta 5 voidaan havaita, että kokonaispääoman tuottoasteen laskiessa nousee sosiaalista vastuuta mittaavan ESG-luvun kerroin korkeammalle, eli muuttujien välillä vallitsee negatiivinen korrelaatio. Pisteparvikuvioiden avulla havaittiin lähes kaikilla yritys vastuun muuttujilla esiintyvän vähintään lievä lineaarinen korrelaatio taloudellisten suorituskyvyn muuttujien kanssa. Ainoa poikkeus oli olemassa olevien riita-asioiden muuttuja, jolla pisteparvikuviossa ei havaittu lineaarista yhteyttä, vaan pisteet olivat jakaantuneet kahteen eri kategoriaan (kuvio 6).



Kuvio 6 Kokonaispääoman tuottoasteen ja riita-asioita mittaavan muuttujan korrelaatio pisteparvikuviolla.

Kuviosta 6 havaitaan, että pisteet ovat jakautuneet kahteen eri kategoriaan, eli yhteys ei ole lineaarista. Tämän vuoksi olemassa olevia riita-asioita mittaavaa yritys vastuun muuttujaa ei oteta mukaan regressiomalleihin.

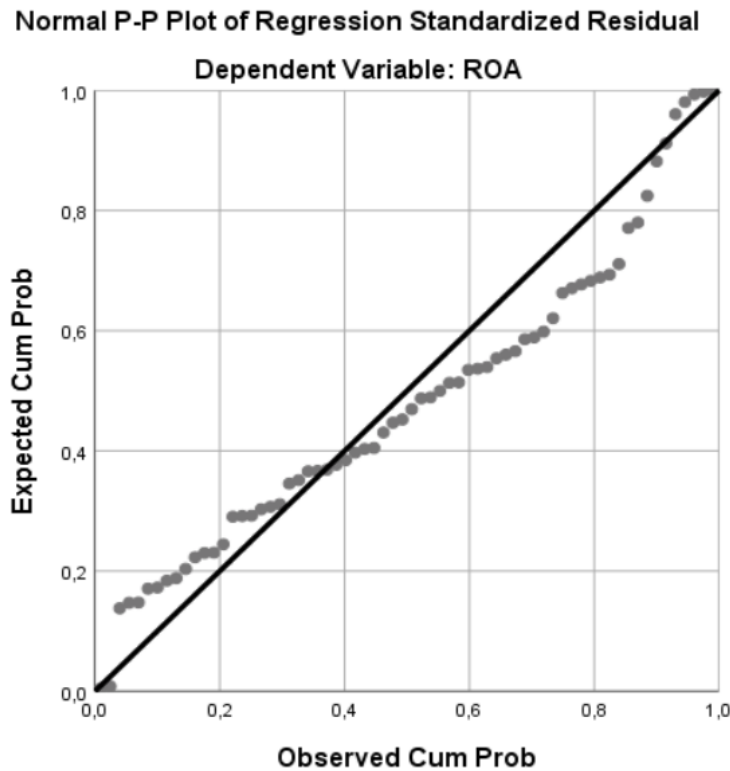
Seuraavaksi taustaoletuksista testataan jäännöstermien homoskedastisuutta, eli virhetermien vaihtelun säilymistä vakiona. Jäännöstermien varianssien yhtä suuruutta tarkastellaan IBM SPSS-ohjelmistolla jäännöskuvion avulla, jossa hajontakuviossa on x-akselilla mallin ennustamat arvot ja y-akselilla vastaavat jäännöstermit. Kuviot laaditaan jokaiselle jäljelle jääneelle taloudellisen suorituskyvyn ja yritys vastuun muuttujan muodostamalle muuttujaparille, ja tarkastellaan ovatko pisteet hajontakuviossa jakautuneet sattumanvaraisesti. Esimerkkinä jäännöskuviosta on kuvio 7 jossa selitettävänä muuttujana on pitkäaikaisen velan suhde taseen loppusummaan sekä selittävänä muuttujana yhdistetty ESG-luku.



Kuvio 7 Jännöskuvio, jossa selitettävänä muuttujana pitkäaikaisen velan suhde ja selittävänä muuttujana yhdistetty ESG-luku.

Kuviosta 7 näkee, että pisteet ovat jakaantuneet melko satunnaisesti kuvioon. Sama ilmiö oli havaittavissa muissakin jännöskuviossa, ja täten mitään muuttujia ei tässä vaiheessa testausta pudoteta pois analyysistä.

Viimeisenä kohtana taustaoletusten testauksessa tarkastellaan jännöstermien jakautuneisuutta normaalijakauman mukaisesti. Testaus tehdään IBM SPSS-ohjelman normaalijakaumakuviolla. Kuviossa akselit on laadittu sellaisiksi, että normaalijakaumaa noudattavat havainnot sijoittuvat kuviossa suoralle viivalle. Esimerkkinä normaalijakaumakuviosta kuvio 8, jossa selitettävänä muuttujana kokonaispääoman tuottoaste ja selittävänä muuttujana ympäristöllistä vastuuta kuvaava ESG-luku.



Kuvio 8 Jäännöstermien normaalijakautuneisuus, kun kokonaispääoman tuottoaste ja ympäristöllinen ESG-luku muuttujina.

Kuviossa 8 on jonkin verran huomattavissa poikkeamia, mutta jäännökset ovat melko tasaisesti suoran linjassa. Pienet poikkeamat eivät vaikuta liian voimakkaasti regressiomallien merkitsevyytasoon, joten niiden takia muuttujia ei tarvitse sulkea pois analyysistä. Kaikki jäljellä olevat muuttujat läpäisivät jäännösten normaalijakautuneisuustestin, eli lopulliset muuttujat regressiomalleihin ovat seuraavat (taulukko 5):

Taulukko 5. Lopulliset muuttujat regressiomalleihin.

Selittävät muuttujat	Selittävät muuttujat	Kontrollimuuttujat
Kokonaispääoman tuottoaste	Ympäristöllinen ESG-luku	Riski
Pitkäaikaisen velan suhde taseen loppusummaan	Sosiaalinen ESG-luku	Koko
Kokonaisvelan suhde taseen loppusummaan	Yhdistetty ESG-luku	

Taulukossa 5 ovat kaikki muuttujat, jotka läpäisivät taustaoletusten testaukset. Muuttujat, joita ei ole esitettyinä taulukossa 6 ovat oman pääoman tuottoaste sekä olemassa olevien

riita-asioiden muuttuja. Oman pääoman tuottoaste korreloi erittäin heikosti yritys vastuun muuttujien kanssa ja olemassa olevien riita-asioiden muuttujalla ei havaittu lineaarista yhteyttä taloudellisen suorituskyvyn muuttujien kanssa, minkä vuoksi nämä muuttujat tulee jättää regressiomallien ulkopuolelle.

4.2 Regressioanalyysin tulokset

Seuraavaksi tutkimuksessa laaditaan regressiomallit taloudellisen suorituskyvyn sekä yritys vastuun muuttujista, jotka läpäisivät lineaarisen regressioanalyysin taustaoletusten testaukset. Regressiomalleilla on tarkoituksena tutkia yritys vastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn, eli selittävinä muuttujina toimivat yritys vastuun muuttujat ja selitettävänä muuttujina taloudellisen suorituskyvyn muuttujat. Koska yritys vastuun muuttujien välillä havaittiin korkeaa korrelaatiota, laaditaan regressiomallit niin, että selittävä muuttujana toimii vain yksi yritys vastuun muuttuja kerrallaan.

Ensin regressiomallit laaditaan yksinkertaisiksi lineaarisiksi regressiomalleiksi, jossa selittävä muuttujana on ainoastaan yksi yritys vastuun muuttuja. Seuraavaksi laaditaan monimuuttujaregressiomallit, joissa kontrollimuuttujat lisätään mukaan selittäviksi muuttujiksi, ja tarkastellaan parantavatko kontrollimuuttujat mallien selityksasteita.

Ensimmäisissä kolmessa regressiomallissa on selitettävänä muuttujana kokonaispääoman tuottoaste (*ROA*), ja mallit saavat seuraavanlaisen muodon (kaava 8):

$$(8) ROA = A + \beta_1 yv + \varepsilon$$

jossa

yv = ympäristöllinen muuttuja mallissa 1

yv = sosiaalinen muuttuja mallissa 2

yv = yhdistetty muuttuja mallissa 3

ε = jäännöstermi

Regressiomallien 1-3 tulokset ovat esiteltynä taulukossa 6.

Taulukko 6. Regressiomallien 1-3 tulokset.

Kokonaispääoman tuottoaste (ROA)			
	Malli 1	Malli 2	Malli 3
Environmental	-0,015**		
Social		-0,013**	
ESG-combined			-0,004
Vakio	2,199	1,97	1,255
F-testi	5,493**	4,120**	0,191
R2	0,079	0,060	0,003
R2 adj.	0,065	0,046	-0,013
N	66	66	66
***p <.01			
**p <.05			
*p<.10			

Jokaisesta mallista on esitetty taulukossa 6 yritys vastuun muuttujan kerroin ja sen p-arvo, joka kertoo tilastollisen merkitsevyyden tasosta. Taulukossa on esiteltynä myös jokaisen mallin vakiotermin, F-testin tulos ja sen merkitsevyytaso, selityskerroin (R^2), korjattu selityskerroin ($R^2_{adj.}$) sekä otoksen koko (N).

Regressiomallissa on päämääränä, että sillä voidaan selittää selittävien muuttujien vaikutusta selitettävään muuttujaan. Mallissa 1 havaitaan, että ympäristöllisen muuttujalla on tilastollisesti merkitsevä negatiivinen vaikutus kokonaispääoman tuottoasteeseen. Myös mallissa 2 on havaittavissa sosiaalisessa muuttujalla olevan tilastollisesti merkitsevä negatiivinen vaikutus kokonaispääoman tuottoasteeseen. Mallissa 3 ei havaita tilastollisesti merkitsevää vaikutusta muuttujien välillä.

Seuraavaksi on hyvä tarkastella mallien hyvyttä, eli F-testin ja selityskertoimen tuloksia. Malleissa 1 ja 2 havaitaan, että F-testin tulos on molemmissa tilastollisesti merkitsevä alle 5% merkitsevyytastolla. Toisin sanoen selittävillä muuttujilla voidaan tämän testin mukaan selittää selitettävän muuttujan vaihtelua. Huomioitavaa on, että molemmissa malleissa selityskerroin on kuitenkin arvoltaan melko matala, eli mallissa 1 ympäristöllinen muuttuja selittää kokonaispääoman tuottoasteen vaihtelusta 7,9% ja mallissa 2 sosiaalinen muuttuja selittää kokonaispääoman vaihtelusta 6,0%. Kun tarkastellaan mallin 3

F-testin tulosta ja selityskerrointa, huomataan, että F-testi ei ole tilastollisesti merkitsevä ja selityskerroin on erittäin matala. Tämä tarkoittaa, että selittävä muuttuja ei mallissa selitä juurikaan selitettävän muuttujan vaihtelua ja mallia ei voida pitää kovinkaan toimivana.

Malleissa 4-6 lisätään regressiomalleihin kontrollimuuttujiksi riski, jota on mitattu kokonaisvelkojen suhteella taseen loppusummaan, sekä koko, jota mitataan liikevaihdolla. Mallit saavat seuraavanlaisen muodon (kaava 9):

$$(9) ROA = A + \beta_1 yv + \beta_2 riski + \beta_3 koko + \varepsilon$$

jossa

yv= ympäristöllinen muuttuja mallissa 4

yv = sosiaalinen muuttuja mallissa 5

yv = yhdistetty muuttuja mallissa 6

ε = jäännöstermi

Taulukossa 7 on esiteltyä mallien 4-6 tulokset. Taulukossa on nyt mukana riskin ja koon muuttujat, joiden kertoimet ja niiden tilastolliset merkitsevyydet ovat esiteltyinä.

Taulukko 7. Regressiomallien 4-6 tulokset.

	Kokonaispääoman tuottoaste (ROA)		
	Malli 4	Malli 5	Malli 6
Environmental	-0,007		
Social		-0,006	
ESG-combined			-0,013
riski	-0,012*	-0,13*	-0,016**
koko	0,000	0,000	0,000
Vakio	2,522	2,477	2,888
F-testi	3,898**	3,838**	4,388***
R2	0,159	0,157	0,175
R2 adj.	0,118	0,116	0,135
N	66	66	66
***p <.01			
**p <.05			
*p <.10			

Taulukosta 7 voidaan tarkastella yritysvastuun muuttujien vaikutusta kokonaispääoman tuottoasteeseen, kun kontrollimuuttujat on lisätty mukaan regressiomalleihin. Kun katsotaan mallien 4-6 selittävien yritysvastuun muuttujien regressiokertoimia, huomataan, että mikään kertoimista ei ole enää tilastollisesti merkitsevällä tasolla. Myöskään pankin koko ei saa tilastollisesti merkitsevää regressiokerrointa malleissa 4-6. Ainoastaan riskisyyttä mittaavalla muuttujalla havaitaan malleissa 4 ja 5 tilastollisesti suuntaa antava vaikutus ja mallissa 6 tilastollisesti merkitsevä vaikutus kokonaispääoman tuottoasteeseen.

Malleilla 4-6 ovat F-testien tulokset tilastollisesti merkitseviä, eli selittävät muuttujat selittävät mallissa selitettävää muuttujaa. Malleilla 4-6 tulee selityskertoimen lisäksi tarkastella korjattua selityskerrointa ($R^2_{adj.}$), sillä malleissa on mukana useampi selittävä muuttuja. Korjattu selityskerroin kertoo, parantaako uusi selittävä muuttuja mallin selitystasetta. Kun tarkastellaan mallien 4-6 korjattuja selityskertoimia, havaitaan että ne ovat korkeammat kuin selityskertoimet malleissa 1-3. Kuitenkin arvot jäävät melko mataliksi, sillä korjattujen selityskertoimien mukaan malleissa 4-6 yritysvastuun muuttujat ja kontrollimuuttujat selittävät yhdessä n. 11-13,5 % kokonaispääoman tuottoasteen vaihtelusta.

Malleissa 7-9 toimii selitettävänä muuttujana kokonaisvelan määrä suhteessa taseen loppusummaan (*Total Debt %*). Mallit noudattavat yksinkertaisen lineaarisen regressiomallin kaavaa, koska selitettävänä muuttujana toimii yksi yritysvastuun muuttuja kerrallaan. Mallit 7-9 saavat seuraavanlaisen muodon (kaava 10):

$$(10) \quad Total\ Debt\ \% = A + \beta_1 yv + \varepsilon$$

jossa

yv = ympäristöllinen muuttuja mallissa 7

yv = sosiaalinen muuttuja mallissa 8

yv = yhdistetty muuttuja mallissa 9

ε = jäännöstermi

Regressiomallien 7-9 tulokset ovat esiteltynä taulukossa 8.

Taulukko 8. Regressiomallien 7-9 tulokset.

	Kokonaisvelan suhde taseen loppusummaan		
	Malli 7	Malli 8	Malli 9
Environmental	0,340***		
Social		0,233*	
ESG-combined			-0,402**
Vakio	41,919	51,540	86,606
F-testi	7,106***	3,156*	5,633**
R2	0,100	0,047	0,081
R2 adj.	0,086	0,032	0,067
N	66	66	66
***p <.01			
**p <.05			
*p<.10			

Mallissa 7 havaitaan ympäristöllisellä muuttujalla olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä positiivinen vaikutus kokonaisvelan ja taseen loppusumman suhteeseen. Mallissa 8 taas havaitaan sosiaalisella muuttujalla olevan tilastollisesti suuntaa antava positiivinen vaikutus kokonaisvelkojen ja taseen loppusumman suhteeseen. Mallissa 9 yhdistetyllä muuttujalla taas havaitaan olevan tilastollisesti merkitsevä negatiivinen vaikutus.

Mallien hyvyttä kertovan F-testin tulokset vaihtelevat mallien 7-9 välillä. Mallilla 7 F-testin tulos on tilastollisesti erittäin merkitsevä, mallilla 8 tilastollisesti suuntaa antava ja mallilla tilastollisesti merkitsevä. Selityskertoimet myös vaihtelevat arvoiltaan, mutta jäävät kuitenkin melko mataliksi. Mallissa 7 selityskerroin on korkein, mutta sen mukaan selittävä muuttuja pystyy selittämään vain 10% selitettävän muuttujan vaihtelusta.

Malleissa 10-12 pysyy selitettävänä muuttujana kokonaisvelan suhde taseen loppusummaan, mutta regressiomalleissa otetaan huomioon myös kontrollimuuttujana pankin koko, jota mitataan liikevaihdon suuruudella. Mallit 11-13 saavat muodon (kaava 11):

$$(11) \text{ Total Debt \%} = A + \beta_1 yv + \beta_2 koko + \varepsilon$$

jossa

yv= ympäristöllinen muuttuja mallissa 10

yv = sosiaalinen muuttuja mallissa 11

yv = yhdistetty muuttuja mallissa 12

ε = jäännöstermi

Regressiomallien 10-12 tulokset ovat esiteltyinä taulukossa 9.

Taulukko 9. Regressiomallien 10-12 tulokset.

	Kokonaisvelan suhde taseen loppusummaan		
	Malli 10	Malli 11	Malli 12
Environmental	0,279*		
Social		0,147	
ESG-combined			-0,356**
koko	0,000	0,000	0,000*
Vakio	44,842	54,98	81,737
F-testi	4,000**	2,525*	4,318**
R2	0,113	0,074	0,121
R2 adj.	0,085	0,045	0,093
N	66	66	66
***p <.01			
**p <.05			
*p<.10			

Malleissa 10-12 on otettu pankin koko mukaan kontrollimuuttujaksi, jotta nähdään parantaako se mallien selitysasteita. Mallissa 10 on nähtävissä, että kontrollimuuttujan mukaan otto itseasiassa pienentää ympäristöllisen muuttujan regressiokertoimen merkitsevyytensä, kuten myös F-testin tilastollista merkitsevyyttä. Myös korjattu selityskertoimen arvosta matalampi, eli kontrollimuuttuja heikentää mallin toimivuutta. Myös mallissa 11 on havaittavissa, että kontrollimuuttuja ei paranna mallin selitystasetta.

Kuitenkin mallissa 12 on nähtävissä, että yhdistetyn muuttujan regressiokertoimen tilastollinen merkitsevyytensä on pysynyt samana, ja korjatun selityskertoimen mukaan selittävät muuttujat selittävät nyt prosentuaalisesti enemmän selittävän muuttujan vaihtelua. Muutos on kuitenkin erittäin pieni, sillä yhdistetty muuttuja ja koko selittävät yhdessä vain 9,3% kokonaisvelan suhteen vaihtelusta taseen loppusummaan.

Malleissa 13-15 vaihtuu selitettäväksi muuttujaksi pitkäaikaisen velan määrä suhteessa taseen loppusummaan. Mallit noudattavat yksinkertaisen lineaarisen regressiomallin kaavaa, koska selittävänä muuttujana toimii yksi yritysvaluutta muuttuja kerrallaan.

Mallit 13-15 saavat muodon (kaava 12):

$$(12) \text{ Long term Debt \%} = A + \beta_1 yv + \varepsilon$$

jossa

yv = ympäristöllinen muuttuja mallissa 13

yv = sosiaalinen muuttuja mallissa 14

yv = yhdistetty muuttuja mallissa 15

ε = jäännöstermi

Regressiomallien 13-15 tulokset ovat esiteltyinä taulukossa 10.

Taulukko 10. Regressiomallien 13-15 tulokset.

	Pitkäaikaisen velan suhde taseen loppusummaan		
	Malli 13	Malli 14	Malli 15
Environmental	0,319**		
Social		0,164	
ESG-combined			-0,701***
Vakio	24,942	37,704	82,268
F-testi	4,357**	1,104	13,862***
R2	0,064	0,017	0,179
R2 adj.	0,049	0,002	0,165
N	66	66	66
***p <.01			
**p <.05			
*p <.10			

Mallissa 13 havaitaan ympäristöllisellä muuttujalla olevan tilastollisesti merkittävä positiivinen vaikutus pitkäaikaisen velan suhteeseen taseen loppusummasta. Mallin 13 F-testi saa myös tilastollisesti merkitsevän tason, mutta selityskerroin on kuitenkin melko matala. Mallissa 14 ei havaita tilastollisesti merkitsevää vaikutusta selittävällä muuttujalla

selitettävään muuttujaan, eikä myöskään F-testin merkitsevyystaso ole tilastollisesti merkitsevä.

Mallissa 15 havaitaan taas yhdistetyllä muuttujalla olevan tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen vaikutus pitkäaikaisen velan suhteeseen taseen loppusummasta. Myös F-testi antaa tilastollisesti erittäin merkitsevän tuloksen, ja selityskerroin korkeimman arvon kaikista tähän asti testatuista malleista. Tulosten mukaan voidaan yhdistetyllä muuttujalla selittää 17,9 % pitkäaikaisen velan suhteen vaihtelusta taseen loppusummaan.

Malleissa 16-18 pysyy selitettävänä muuttujana pitkäaikaisen velan suhde taseen loppusummaan, mutta regressiomalleissa otetaan huomioon myös kontrollimuuttujana pankin koko, jota mitataan liikevaihdolla. Mallit 16-18 saavat muodon (kaava 13):

$$(13) \text{ Long term Debt } \% = A + \beta_1 yv + \beta_2 koko + \varepsilon$$

jossa

yv = ympäristöllinen muuttuja mallissa 16

yv = sosiaalinen muuttuja mallissa 17

yv = yhdistetty muuttuja mallissa 18

ε = jäännöstermi

Regressiomallien 16-18 tulokset ovat esiteltyinä taulukossa 11.

Taulukko 11. Regressiomallien 16-18 tulokset.

	Pitkäaikaisen velan suhde taseen loppusummaan		
	Malli 16	Malli 17	Malli 18
Environmental	0,221		
Social		0,032	
ESG-combined			-0,651***
koko	0,000	0,000*	0,000
Vakio	29,683	43,037	76,919
F-testi	3,035*	2,158	8,507***
R2	0,088	0,064	0,213
R2 adj.	0,059	0,034	0,188
N	66	66	66
***p <.01			
**p <.05			
*p<.10			

Taulukosta 11 voidaan nähdä, että malleissa 16-18 on otettu kontrollimuuttujaksi mukaan pankin koko, jolla mallien selitysastetta pyritään parantamaan. Malleissa 16 ja 17 havaitaan, että koon ottaminen mukaan kontrollimuuttujaksi ei paranna mallien tilastollisen merkitsevyyden tasoa ja korjattu selityskerroin pienentyy mallissa 16. Mallissa 18 havaitaan taas, että tilastollinen merkitsevyys on pysynyt erittäin korkealla tasolla, ja korjattu selityskerroin kasvanut. Yhdistetyllä muuttujalla ja pankin koolla voidaan yhdessä selittää 18,8% pitkäaikaisen velan suhteen vaihtelusta taseen loppusummaan, eli kontrollimuuttuja parantaa mallin selitysastetta.

4.3 Yhteenveto empiirisistä tuloksista

Tutkielman tulososuus aloitettiin regressiomallien taustaoletusten testauksella, jotta saataisiin varmuus mallien kyvystä antaa tilastollisesti merkitseviä tuloksia. Ensimmäisenä testattiin taloudellisten suorituskyvyn muuttujien ja yritys vastuun muuttujien välillä valitsevia riippuvuuksia Pearsonin korrelaatiokertoimien avulla. Korrelaatiokertoimia tarkastellessa havaittiin, että oman pääoman tuottoasteella ja yritys vastuun muuttujilla ei ollut havaittavissa tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta toisiinsa nähden. Tämän vuoksi oman pääoman tuottoastetta ei otettu mukaan tutkielman regressiomalleihin, koska seli-

tettävän ja selittävän muuttujan välillä tulisi olla edes kohtuullinen riippuvuus, jotta regressiomallien käyttäminen olisi mielekästä (Metsämuuronen 2008, 12). Muut taloudellisen suorituskyvyn muuttujat korreloivat edes joidenkin yritysvaluutan muuttujien kanssa, eli niiden tutkimista päätettiin jatkaa.

Seuraavaksi tarkasteltiin muuttujien välisiä riippuvuuksia visuaalisesti pisteparviakuvioiden avulla, jotta nähtäisiin, kuinka lineaarista riippuvuus on. Tässä vaiheessa testausta huomattiin, että olemassa olevia riita-asioita mittavalla muuttujalla ja taloudellisilla suorituskyvyn muuttujilla riippuvuus ei ole lineaarista. Pisteet jakautuivat kahteen osioon, joissa osalla pankeista riita-asioiden muuttujia kuvaava ESG-luku oli erittäin alhainen, ja osalla taas melko korkea. Näissä kahdessa osiossa oli taloudelliselta suorituskyvyltään eri tasoisia pankkeja, eli yhteys ei ollut lineaarista. Huomioitava on, että jako kahteen osioon oli nähtävissä kannattavuuden sekä riskisyyden tunnusluvuilla testattaessa.

Seuraavaksi siirryttiin regressiomallien rakentamiseen ja niiden tuloksien analysointiin. Ensimmäiseksi selitettävänä muuttujana käytettiin kokonaispääoman tuottoastetta (mallit 1-6). Ympäristöllisellä ja sosiaalisella muuttujalla havaittiin tilastollisesti merkitsevä negatiivinen vaikutus kokonaispääoman tuottoasteeseen, mutta mallit eivät olleet selityksasteiltaan kovin korkeita. Yhdistetyllä muuttujalla ei ollut havaittavissa tilastollisesti merkittävää vaikutusta ja mallin selityksaste oli myös hyvin matala. Kun malleihin lisättiin kontrollimuuttujiksi pankin riskisyys ja koko, ei mallien selityksasteissa havaittu parantavaa muutosta.

Seuraavaksi regressiomalleissa käytettiin selitettävänä muuttujana kokonaisvelan suhdetta taseen loppusummaan (mallit 7-12). Ympäristöllisellä muuttujalla havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä positiivinen vaikutus ja yhdistetyllä muuttujalla tilastollisesti merkitsevä negatiivinen vaikutus kokonaisvelkojen suhteeseen taseen loppusummasta. Sosiaalisella muuttujalla vaikutus oli vain suuntaa antava, eli ei-tilastollisesti merkitsevä. Mallien selityksaste jäi kuitenkin melko matalaksi, vaikka F-testin tulokset olivat tilastollisesti merkitseviä.

Kun malleihin lisättiin kontrollimuuttujaksi pankin koko, havaittiin, että ympäristöllisen ja sosiaalisen muuttujan mallien selityksasteet eivät parantuneet. Kuitenkin mallissa 12, jossa selittävänä muuttujana oli yhdistetty muuttuja, parani mallin selityksaste, kun kontrollimuuttuja lisättiin. Mallin korjattu selityskerroin jäi kuitenkin vain 9,3% eli pankin

koko ja yhdistetty muuttuja selittävät yhdessä alle 10% kokonaisvelkojen ja taseen loppusumman suhteen vaihtelusta.

Viimeisenä regressiomalleissa käytettiin selitettävänä muuttujana pitkäaikaisten velkojen suhdetta taseen loppusummaan (mallit 13-18). Ympäristöllisellä muuttujalla havaittiin tilastollisesti merkitsevä positiivinen vaikutus, mutta mallin selitysaste jäi kuitenkin melko matalaksi. Sosiaalisella muuttujalla ei havaittu tilastollisesti merkittävää vaikutusta pitkäaikaisten velkojen suhteen vaihteluun taseen loppusummasta. Yhdistetyllä muuttujalla havaittiin tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen vaikutus ja mallin selityskerroin oli myös jo melko korkea verrattuna muihin malleihin. Kun pankin koko lisättiin kontrollimuuttujaksi, ei ympäristöllisen ja sosiaalisen muuttujan malleissa nähty parannusta, mutta yhdistetyn muuttujan mallissa kontrollimuuttuja paransi mallin selitystasetta. Korjattu selityskerroin nousi 18,8%, mikä oli korkein kaikkien mallien selityskertoimista.

Tuloksissa tuli esille niin positiivisia kuin negatiivisia yhteyksiä taloudellisen suorituskyvyn ja yritys vastuun välillä, ja osalla muuttujista yhteys oli tilastollisesti ei-merkitsevä. Taulukkoon 12 on merkitty hypoteesit ja tutkielman tulokset, jotka kertovat hylätäänkö hypoteesi vai ei. Tilastollisesti ei-merkitsevät tulokset ovat merkittyinä sulkuihin (taulukko 12).

Taulukko 12. Tutkimuksen hypoteesien toteutuminen.

	<i>Hypoteesin mukainen vaikutus pankin kannattavuuteen</i>	<i>Hypoteesin mukainen vaikutus pankin riskisyyteen</i>	<i>Tutkielmassa todettu vaikutus pankin kannattavuuteen</i>	<i>Tutkielmassa todettu vaikutus pankin riskisyyteen</i>
<i>Yritysvastuun muuttujat</i>				
Ympäristöllinen vastuu	+	-	-	+
Sosiaalinen vastuu	+	-	-	(+)
Olemassa olevien riita-asioiden vähäisyys	+	-	ei mukana	ei mukana
Yhdistetty yritys-vastuu	+	-	(-)	-*
* hypoteesi jää voimaan				

Kun tarkastellaan tutkielman hypoteeseja taulukosta 12, huomataan, että vain yksi hypoteeseista jäi voimaan, ja tämä on hypoteesi kahdeksan (H8), jonka mukaan yhdistetty yritys vastuun muuttuja vaikuttaa pankin riskisyyteen negatiivisesti. Voimaan jäänyt hypoteesi on merkitty taulukossa tähdellä.

5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkielman tavoitteena oli tutkia yritysvastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn Euroopan unionin pankkisektorilla. Yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä on tutkittu jo vuosikymmeniä, mutta aikaisemmissa tutkimuksissa tulokset ovat olleet vaihtelevia (Margolis ym. 2007; Orlitzky ym. 2003; Friede ym. 2015). Yritysvastuu on kasvattanut asemaansa niin pankkisektorin kuin muidenkin toimialojen liiketoimintaleissa (Galant & Cadez 2017), ja tämän takia yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn keskinäisen yhteyden tutkiminen nähdään edelleen tarpeellisena, jotta aiheesta saadaan jatkuvasti päivitettyä tietoa.

Tutkielman alussa asetettiin tutkimuskysymykset, jotka olivat seuraavat:

1. Onko yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä tilastollisesti merkittävää yhteyttä EU:n pankkisektorilla?
2. Jos yhteys havaitaan, vaikuttaako yritysvastuu taloudelliseen suorituskykyyn positiivisesti vai negatiivisesti?

Ennen tutkielman empiiristä osuutta, rakennettiin tutkielman teoriaosuus, joka koostui kahdesta keskeisestä käsitteestä sekä aihealueen aiemmista tutkimuksista. Teoriaosuuden keskeiset käsitteet, joihin tutustuttiin syvemmin, olivat yritysvastuun käsite sekä taloudellisen suorituskyvyn käsite. Molempien käsitteiden sisällöt vaihtelevat määrittäjänsä mukaan, ja erityisesti pankkisektorilla on omat ominaispiirteensä niin yritysvastuun kuin taloudellisen suorituskyvyn suhteen (Dahlsrud 2008; Llwellyn 2005; Decker & Sale 2009; Roman & Sargu 2013; Kontkanen 2008).

Pankkisektorin yritysvastuussa korostuvat luottamus sekä maineen ylläpito ja taloudellisessa suorituskyvyssä kannattavuuden lisäksi vakavaraisuus ja riskisyyden välttäminen. (Decker & Sale 2005; Kontkanen 2008) Teoriaosuuden lopussa tutustuttiin aiempiin tutkimuksiin, joissa yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä on tutkittu. Tutkimusta on tehty aihealueesta paljon, mutta tulokset eivät ole olleet yksiselitteisiä. Aiemmissä tutkimuksissa tuloksina on saatu niin positiivisia, negatiivisia kuin tilastollisesti ei-merkittäviä yhteyksiä. (Orlitzky ym. 2003; Margolis ym. 2007; Friede ym. 2015.)

Tutkielman tutkimuskysymyksiin lähdettiin teoriaosuuden jälkeen hakemaan vastauksia tilastollisin menetelmin. Tutkielma tehtiin poikkileikkausanalyysina vuodelle 2018 ja aineisto koostui 66 pankista, jotka kuuluivat 18 eri EU-maahan. Tutkielmassa yritys vastuun muuttujina toimivat Refinitivin tietokannoista haetut yritys vastuuta mittaavat ESG-luvut ja taloudellisen suorituskyvyn muuttujina kokonaispääoman tuottoaste, oman pääoman tuottoaste, kokonaisvelkojen suhde taseen loppusummaan sekä pitkäaikaisten velkojen suhde taseen loppusummaan.

Tutkielman empiirinen osuus jakautui kahteen osaan: regressioanalyysin taustaoletusten testaamiseen ja lineaaristen regressiomallien testaamiseen. Regressioanalyysin taustaoletusten testaamisprosessiin kuului muuttujien välisen korrelaation testaus Pearsonin korrelaatiokertoimella, jonka avulla samalla vastattiin ensimmäiseen tutkimuskysymykseen. Korrelaatiokertoimia tarkastellessa havaittiin, että kaikilla muilla taloudellisen suorituskyvyn muuttujilla havaittiin tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota yritys vastuun muuttujien kanssa, paitsi oman pääoman tuottoasteella. Vastaus ensimmäiseen tutkimuskysymykseen täten on, että muuttujien välillä on havaittavissa riippuvuutta, mutta ei kaikilla taloudellisen suorituskyvyn mittareilla mitattaessa.

Seuraavaksi tutkielman empiirisessä osuudessa testattiin lineaarisia regressiomalleja, jotka rakennettiin taustaoletusten testaamisen jälkeen. Ennen testausta määriteltiin aikaisempien tutkimusten tulosten perusteella hypoteesit, joiden pohjalta regressiomalleja lähdettiin testaamaan. Hypoteesien mukaan yritys vastuun vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn olisi positiivista. Koska yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn muuttujia oli useita, oli hypoteeseja yhteensä kahdeksan kappaletta.

Keskeisimmät tulokset regressiomallien testauksista olivat, että yritys vastuun muuttujilla havaittiin negatiivinen vaikutus tai ei-merkitsevä vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn, kun kokonaispääoman tuottoaste oli selitettävänä muuttujana. Kun selitettävänä muuttujina olivat kokonaisvelan ja pitkäaikaisen velan suhteet taseen loppusummaan, saatiin tuloksena niin negatiivinen, tilastollisesti ei-merkitsevä kuin positiivinen vaikutus. Huomioitavaa on, että olemassa olevat riita-asiat eivät olleet enää selittävänä muuttujana, sillä taustaoletusten testaamisessa huomattiin, että riippuvuus ei ole lineaarista, eli lineaarisella regressioanalyysillä testaaminen ei ollut enää mielekästä tällä muuttujalla. Regressiomallien selityskertoimet jäivät kuitenkin hyvin mataliksi, eli vaikka regressiokerroin

oli tilastollisesti merkittävä monella muuttujalla, selittivät yritys vastuun muuttajat kuitenkin hyvin vähän taloudellisen suorituskyvyn vaihtelua.

Hypoteeseista jäi vain hypoteesi kahdeksan (H8) voimaan. Tämän hypoteesin mukaan pankin kokonaisyritysvastuulla on negatiivinen vaikutus pankin riskisyyteen. Pankin riskisyys tulee tulkita niin, että mitä vähemmän riskinen pankki on, sitä parempi taloudellinen suorituskyky on. Täten voidaan tulokseksi sanoa, että yritys vastuulla on positiivinen vaikutus pankin taloudelliseen suorituskykyyn, kun taloudellista suorituskykyä mitataan riskisyyden vähäisyydellä ja yritys vastuuta yhdistetyllä yritys vastuun muuttujalla. Muut hypoteesit hylättiin, koska tulokset eivät olleet tilastollisesti merkitseviä tai päinvastainen vaikutus havaittiin.

Kun tutkielman tuloksia vertaillaan aiempiin tutkimuksiin, voidaan havaita osassa tutkimuksia samankaltaisia tuloksia. Soana (2011) sekä Fijalkowska ym. (2017) tutkivat myös yritys vastuun vaikutusta taloudelliseen suorituskykyyn EU-maiden pankkisektorilla, ja kummassakin tutkimuksessa tulokset viittasivat siihen, että näiden kahden muuttujan välillä ei ole havaittavissa tilastollisesti merkittävää yhteyttä. Tutkimusasetelmissä oli pientä eroa verrattuna tähän tutkimukseen, sillä Soana (2011) tutki taloudellista suorituskykyä myös markkina-arvoon perustuvilla tunnusluvuilla ja Fijalkowska ym. (2017) taas käyttivät yritys vastuun muuttujina yritys vastuuraporttien sisältöä.

Aihealueesta on tehty laajoja kirjallisuuskatsauksia, ja niissä on positiivinen yhteys nähty todennäköisempänä kuin negatiivinen tai tilastollisesti ei-merkitsevä. (Ullman 1985; Orlizky ym. 2003; Margolis ym. 2007; Friede ym. 2015) Tässä tutkimuksessa pelkästään riskisyyden ja yhdistetyn yritys vastuun muuttujan välillä oli havaittavissa tämän suuntaista suhdetta. Ympäristöllisen ja sosiaalisen yritys vastuun muuttujan ja taloudellisen suorituskyvyn välillä yhteys oli jopa negatiivista. Tähän voi olla monia syitä. Ensiksikin yritys vastuuta on mitattu aiemmissä tutkimuksissa hyvin erilaisilla mittareilla, mikä vaikeuttaa tutkimusten tulosten vertailua. Toiseksi, suurissa kirjallisuuskatsauksissa on yleensä enemmistöinä tutkimukset, joissa toimialoja on enemmän kuin yksi. (Margolis ym. 2007) Koska eri toimialoilla yritys vastuu korostuu eritavoin, esimerkiksi teollisuuden alalla ympäristöllinen vastuu ja palveluyrityksissä sosiaalinen vastuu, voi toimialoilla olla hyvinkin suuri vaikutus tutkimusten tuloksiin.

Kun tarkastellaan pankkialan yritys vastuun erityispiirteitä, korostuvat luottamus ja maineen ylläpitäminen (Beck 2006; Schanz 2006; Llewellyn 2005). Tutkimuksessa havaittiin, että vertailtaessa pankkien pärjäämistä yritys vastuun ESG-luvuissa, pärjäsivät pankit heikoiten olemassa olevissa riita-asioissa. Pankeille maine ja sen ylläpitäminen on erittäin tärkeää, mutta useat kansainväliset pankit ovat silti olleet esillä eettisesti epäilyttävissä liiketoimissa, kuten rahanpesuskandaaleissa. Tällaisien skandaalien tapahtuminen ei ole kuitenkaan kaatanut pankkeja pois markkinoilta, eli maineen vaikutus taloudelliseen suorituskykyyn ei välttämättä ole suoraviivaista. (Bjerregaard & Kirchmaier 2019) Orlitzky ym. (2003) kirjallisuuskatsauksessa havaittiin, että maineeseen liittyvät mittarit korreloivat vahvimmin taloudellisen suorituskyvyn mittareihin. Huomioitavaa kuitenkin on, että maineen ja luottamuksen mittaaminen voidaan myös nähdä melko haastavana. Kyseessä ovat hyvin abstraktit käsitteet, joiden mittaaminen kvantitatiivisesti ei ole yhtä selkeää kuin esimerkiksi ympäristöllisten vastuualueiden, kuten saasteiden mittaaminen ilmakehästä.

Tutkielman tuloksissa havaittiin, että yritys vastuun muuttajat selittävät melko vähän taloudellisen suorituskyvyn vaihtelua EU-maiden pankkisektorilla. Aiemmassa kirjallisuudessa syitä tilastollisesti ei-merkittäville suhteelle on selitetty sillä, että yritykset ja yhteiskunta ovat luonteiltaan niin kompleksisia, että suoraa lineaarista syy-seuraussuhdetta ei voida rakentaa taloudellisen suorituskyvyn ja yritys vastuun välille (Simpson & Kohers 2002 101-102). Pankkisektori on hyvin säännelty toimiala, johon vaikuttavat rahoitusmarkkinoiden ja yhteiskunnan tapahtumat melko nopeallakin aikaskaalella (Sharma, Shebalkov & Yekhanev 2016), ja tämän vuoksi yritys vastuun vaikutuksia voi olla vaikeaa havaita taloudellisessa suorituskyvyssä.

Teoreettisten selitysten mukaan yritys vastuun ja taloudellisen suorituskyvyn negatiivinen yhteys olisi selitettävissä yritys vastuun suurilla kustannuksilla. Toisaalta taas positiivista yhteyttä on selitetty sidosryhmäsuhteiden parantumisella, joka näkyy taloudellisena menestyksenä. (Soana 2011) Kuitenkin on huomioitava, että yritys vastuun kustannukset ja niistä saadut taloudelliset hyödyt vaihtelevat asteiltaan, ja sen takia joissain yrityksissä ne voivat jopa kumota toisensa, ja tämän takia yritys vastuun vaikutus ei tule esille kannattavuutta mitattaessa. Aikasarjatutkimuksissa on huomattu, että positiivinen yhteys syntyy

vasta ajan saatossa (Peters & Mullen 2009), eli yritys vastuun vaikutusten mittaamista tulisi mahdollisesti tutkia pidemmällä aikavälillä, jotta tilastollisesti merkitseviä tuloksia olisi havaittavissa.

Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Tutkimuksen luotettavuutta on tärkeää arvioida, jotta tutkimuksen tuloksista voidaan tehdä yleistettäviä johtopäätöksiä. Tutkimuksen luotettavuutta mitataan yleisesti validiudella ja reliabiliteetilla, ja kvantitatiivisessa tutkimuksessa luotettavuuden arviointi kohdistuu erityisesti sovellettuihin mittareihin ja tutkimuksessa käytettyyn aineistoon (Kihn & Ihantola 2008, 83).

Validiudella arvioidaan kvantitatiivisessa tutkimuksessa mittarin kykyä mitata juuri sitä, mitä on tarkoitus mitata (Kihn & Ihantola 2008, 83). Muuttujat ja menetelmät tutkielmaan valittiin hyvin pitkälti aiempien tutkimusten perusteella, mutta se ei vielä osoita, että mittarit ovat valideja mittaamaan haluttua asiaa

Yritysvastuu on käsitteenä hyvin moniulotteinen ja aiemmissa tutkimuksissa sen mittaaminen on nähty myös haasteena (Dahlsrud 2008; Margolis ym. 2003). Tässä tutkielmassa yritysvastuun muuttujina käytettiin Refinitivin Eikon-tietokannasta haettuja ESG-lukuja, jotka mittaavat yritysvastuuta monen eri ulottuvuuden kannalta. Nämä ESG-luvut ovat yhdessä eettinen luokitusjärjestelmä, eli kolmansien osapuolten laatima mittaristo, joka perustuu laatijoiden omiin laskennallisiin malleihin yritysvastuun eri indikaattoreista (Soana 2011, 135). Eettiset luokitusjärjestelmät ovat suosituimpia yritysvastuun mitta-reita, sillä ne ottavat huomioon yritysvastuun moniulotteisen luonteen. Kuitenkin on hyvä ottaa huomioon, että luvut ovat kolmansien osapuolten keräämät ja laskemat, eli niiden tausta-aineistosta ei ole varmuutta. Luokitusjärjestelmissä myös monet ei-quantitatiivisesti mitattavat asiat, kuten maine tai ihmisoikeudet, on muokattu kvantitatiiviseen muotoon, mikä ei välttämättä kuvaa todellista vastuullisuuden tasoa parhaiten. (Galant & Cadez 2017, 682.)

Tutkimuksessa toinen keskeinen käsite oli taloudellinen suorituskyky, ja sitä mittaavat muuttujat otettiin aikaisempien tutkimusten sekä pankkien taloudellista suorituskykyä tarkastelevan teorian pohjalta. Taloudellisen suorituskyvyn muuttujat sekä kontrollimuuttujat haettiin suoraan Refinitivin Datastream-tietokannasta, eli nämäkin tunnusluvut ovat

kolmansien osapuolten laskemat. Kuitenkin Refinitiv on maailmanlaajuinen palveluntarjoaja, jota sijoittajat ja muut asiantuntijat käyttävät päivittäin tehtävissään, eli lukujen pätevyteen päätettiin luottaa tutkielmassa. Aineiston hakuvaiheessa tarkastettiin myös taloudellisten tunnuslukujen kohdalta niiden käyttäjärvioinnin taso, eli tutkielmassa käytettiin vain sellaisia tunnuslukuja, joita myös suurin osa tietokannan muista käyttäjistä on pitänyt pätevinä.

Vaikka taloudellista suorituskyykyä on mitattu aiemmissa tutkimuksissa esimerkiksi kokonaispääoman tuottoasteella tai oman pääomantuottoasteella, on silti hyvä pohtia mittareihin liittyviä taustatekijöitä. Esimerkiksi pankkisektorilla monet suuret kansainväliset pankin ovat allekirjoittaneet *Equator Principles*- sopimuksen, joka kieltää epäeettisten toimialojen rahoittamisen, vaikka ne olisivat tuottoisia (Shen ym. 2016, 209). Toisin sanoen, monilla pankeilla on voinut kannattavuus laskea, kun epäeettiset alat on pitänyt poistaa rahoituksen piiristä, mutta heidän yritysvastuunsa taso on taas noussut. Tämän vuoksi on hyvä pohtia toimialoilla tapahtuvia taustatekijöitä, jotka vaikuttavat taloudellisen suorituskyykyyn.

Arvioidessa tutkielman validiutta, tulee myös arvioida tutkielmassa käytettyä aineistoa, ja sitä voidaanko tutkielman tuloksista tehdä yleistettävyyksiä. Tätä kutsutaan myös ulkoiseksi validiudeksi (Kihn & Ihantola 2008, 86) Ulkoisen validiuden varmistamiseksi on tärkeää, että tutkimuksen otos on tarpeeksi suuri ja se edustaa perusjoukkoa kattavasti. Tutkielman aineistoon kuului 66 eri pankkia 18 eri EU-maasta. Tutkielmaan saatiin mukaan melko kattavasti pankkeja eri EU-maista, mutta pankit jakautuivat hieman epätasaisesti maiden välillä. Esimerkiksi Italian, Puolan ja Iso-Britannian pankkisektorit ovat vahvasti edustettuina aineistossa. Iso-Britannia ei enää kuulu Euroopan Unioniin (EU 2020), mikä tarkoittaa, että yleistyyksiä koskien koko EU-alueen pankkisektoria, ei tämän tutkielman tuloksien perusteella voida kovin perustellusti tehdä. Myös otoskoko on melko pieni, eli suuremmalla otoskoolla voisi saada tilastollisesti merkitsevämpiä tuloksia, sillä regressiomalleissa selityskertoimet yleensä paranevat otoskoon kasvaessa (Holopainen & Pulkkinen 2012, 278).

Validiuden lisäksi tutkielman luotettavuuden arvioinnissa otetaan huomioon tutkielman reliabiliteetti. Reliabiliteetilla tarkoitetaan mittarin tuloksien johdonmukaisuutta mitattaessa kohdetta useaan kertaan, eli tutkimusten toistettavuutta (Kihn & Ihantola 2008, 87). Tutkimusmenetelmänä käytettiin lineaarista regressioanalyysia, joka on testattu IBM

SPSS-tilasto-ohjelmalla. Näin ollen tutkielman menetelmäosuus on toistettavissa millä tahansa tilasto-ohjelmalla. Tutkielmassa käytetty aineisto on haettu julkisesta tietokannasta, eli kaikki muuttujat ovat julkisesti kaikkien saatavilla. Tutkielman aineistossa käytetyt pankit ovat myös esiteltyinä tutkielman liitetiedoissa, eli tutkielma voitaisiin toistaa täysin samoilla muuttujilla ja menetelmillä.

Jatkotutkimusaiheet

Tässä tutkielmassa tutkittiin yritysvastuun ja taloudellisen suorituskyvyn yhteyttä ja sen voimakkuutta Euroopan unionin pankkisektorilla. Tutkimus toteutettiin poikkileikkausanalyysinä vuodelle 2018. Jatkotutkimuksissa aihetta voitaisiin tutkia aikasarja-analyysinä, jotta yritysvastuun vaikutuksista pidemmällä aikavälillä saataisiin lisätietoa. Myös maantieteellistä aluetta voitaisiin kaventaa tai kasvattaa, tai eri maiden pankkisektoreiden eroja voitaisiin vertailla keskenään.

Tässä tutkimuksessa pankkisektorin suoriutuminen olemassa olevien riita-asioiden mitarilla mitattaessa oli melko heikkoa, eli tätä yritysvastuun osa-aluetta olisi mielenkiintoista tutkia lisää. Lineaarista yhteyttä tämän yritysvastuun muuttujan ja taloudellisen suorituskyvyn välillä ei havaittu, joten jatkotutkimuksissa näiden muuttujien välistä yhteyttä voitaisiin tutkia mahdollisesti muilla regressiomalleilla, kuin tässä tutkielmassa käytetyllä lineaarisella regressiomallilla.

LÄHDELUETTELO

Aupperle, K., A. Carroll and J. Hatfield (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability, *Academy of Management Journal*, 28(2), pp. 446-463.

Barnes, P. (1987). The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article. *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(4), 449–461.

Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 27, 1101–1122.

Beck, T. (2006). Creating an Efficient Financial System: Challenges in a Global Economy, *World Bank Policy Research paper WPS 3856*

Bjerregaard, E. & Kirchmaier, T. (2019). The Danske Bank Money Laundering Scandal: A Case Study. *SSRN Electronic Journal*.

Bragdon J.T. & Marlin J. (1972). Is pollution profitable, *Risk Management*, 19 (4): 9-18.

Bryman A. & Bell E. (2015). *Business Research Methods*, Oxford University Press, Oxford

Carroll, A.B. (1979). A three dimensional conceptual model of corporate social performance, *Academy of Management Review*, 4: 497-505.

Carroll, A. B. (2008). A history of corporate social responsibility: Concepts and practices. *The Oxford handbook of corporate social responsibility*, 19-46.

Christian, C., Moffitt, J. S., & Suberly, L. A. (2008). Fundamental analysis for evaluating bank performance. *Bank Accounting & Finance*, 17-24.

Copeland, T.E., Koller, T. & Murrin, J. (1996). *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 2nd Edition. New York: Wiley & Sons

Creswell., (2014). *Research design. Qualitative, quantitative and mixed methods approaches*, Sage, Los Angeles

Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1– 13.

De Wet J.H.& Du Toit E. (2007). Return on equity: a popular, but flawed measure of corporate financial performance, *South African Journal of Business Management*, Volume 38, Number 1, pp 59-69.

Decker, S. & Sale, C. (2009). *An Analysis of Corporate Social Responsibility, Trust and Reputation in the Banking Profession. Professionals perspectives in corporate social responsibility*, Springer-Verlag, Berlin-Heidelberg

Dermine, J. (2013). Bank Regulations after the Global Financial Crisis: Good Intentions and Unintended Evil. *European Financial Management*, 19(4), 658–674.

Direktiivi 2014/95/EU. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2013/34/EU muuttamisesta tietyiltä suurilta yrityksiltä ja konserneilta edellytettävien muiden kuin taloudellisten tietojen ja monimuotoisuutta koskevien tietojen julkistamisen osalta. Euroopan unionin virallinen lehti L 330/1. 15.11.2014.

Elkington J. (1997). *Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business*. New Society: Gabriola Island, BC.

EU (2020). European Neighbourhood Policy And Enlargement Negotiations [verkkoartikkeli, EU 31.1.2020] saatavilla: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/policy/from-6-to-27-members_en luettu: 1.4.2020

Euske K.J. & Zander L.A. (2005). History of Business Performance Measurement, *Encyclopedia of Social Measurement*, Volume 2, 2005, pp. 227-232.

Faello, J. (2015). Understanding the limitations of financial ratios. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(3), 75.

Fatihudin, Didin & Mochklas, Mochamad. (2018). How Measuring Financial Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, Volume 9, Issue 6, pp. 553–557.

Fijałkwska, J., Zyznarska-Dworczak, B., & Garsztka, P. (2017). The relation between the CSR and the accounting information system data in central and eastern european (CEE) countries – the evidence of the polish financial institutions. *Accounting and Management Information Systems*, 16(4), 490-521.

Folger, H. R. and Nutt, F. (1975). A Note on Social Responsibility and Stock Valuation, *Academy of Management Journal*, 18, 155-160.

Friede G., Busch T. & Bassen A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

Friedman M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, Vol. 13.

Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: a review of measurement approaches. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 30(1), 676-693.

Ghebregiorgis, F., & Atewabrhan, A. (2016). Measurement of bank profitability, risk and efficiency: The case of the Commercial Bank of Eritrea and Housing and Commerce Bank of Eritrea. *African Journal of Business Management*, 10(22), 554-562.

Green M. (2019). 130 banks worth \$47 trillion adopt new UN-backed climate policies to shift their loan books away from fossil fuels, [verkkoartikkeli Reuters 23.9.2019] saatavilla: <https://www.businessinsider.com/banks-worth-47-trillion-adopt-new-un-backed-climate-principles-2019-9?r=US&IR=T> luettu: 15.11.2019

Heal, G. (2005). Corporate Social Responsibility: An Economic and Financial Framework. *The Geneva Papers*, 30:1, 387–409.

Heinz D.C. (1976). Financial correlates of social measure. *Akron Business and Economic Review*, 7(1): 48-51.

Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P., & Sinivuori, E. (2008). *Tutki ja kirjoita*: Tammi, Helsinki

Jurek, M. (2015). CSR in financial institutions in the aftermath of the global financial crisis. *Kolegium Ekonomiczno-Społecznego Studia i Prace / Szk Główna Handlowa*, 3, 68–79

Kallunki J.P. & Kytönen E. (2004). *Uusi tilinpäätösanalyysi*, Talentum, Helsinki

Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (1992). The balanced scorecard – measures that drive performance, *Harvard Business Review*, January-February, pp. 71-9.

Kihn L.A. (2005). Comparing performance measurement approaches in accounting research, *Liiketaloudellinen aikakauskirja*, vol. 54, No. 2, p. 143-184.

Kihn, L.A., & Ihantola, E.M. (2008). *Tutkimuksen laadun arvioinnista*. [On evaluating the quality of research]. Teoksessa Hyvönen, T., Laine, M. & Mäkelä, H. (toim.) *Laske-ajattelun tutkija ja kehittäjä - Professori Salme Näsi 60 vuotta*. Tampereen yliopisto, Taloustieteiden laitoksen julkaisu, Tampere, s. 81-96.

Kihn, L., & Näsi, S. (2017). Emerging diversity in management accounting research the case of Finnish doctoral dissertations, 1945–2015. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 13(1), 131–160.

Kontkanen E. (2008). *Pankkitoiminnan käsikirja*. Vammala: Finanssi- ja vakuutuskustannus

Laitinen E. (1998). *Yritystoiminnan uudet mittarit*, Gummerus Kirjapaino Oy, Jyväskylä

Lantto, A.-M. and Sahlström, P. (2009). Impact of International Financial Reporting Standard adoption on key financial ratios. *Accounting & Finance*, 49: 341-361.

Llewellyn, D. (2005). Trust and confidence in financial services: a strategic challenge, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 13(4): 333-346.

- Mankin J. & Jewell J. (2014). A sorry state of affairs: The problems with financial ratio education. *Academy of Educational Leadership Journal*, vol. 18, no. 4, pp 195-219.
- Margolis, J.D., Elfenbein, H.A., & Walsh, J.P. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Ann Arbor*, 1001, 48109-1234.
- Metsämuuronen J. (2008). *Monitasomallituksen perusteet*, Metodologia-sarja 11. Gummerus kirjapaino, Jyväskylä
- Mirzaei, Ali, (2013). Bank Performance during the Financial Crisis 2007-2010, *International Journal of Business and Economics*, 12, issue 1, p. 27-44.
- Moir, L. (2001). What do we mean by corporate social responsibility? *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1:2, 16-22.
- Montgomery, D. C., Peck, E. and Vining G. (2012). *Introduction to Linear Regression Analysis*. 5th ed. Hoboken: Wiley, 2012.
- Mooi, E. & Sarstedt M. (2011). *Regression Analysis. A Concise Guide to Market Research: The Process, Data, and Methods Using IBM SPSS Statistics*. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg,
- Moskowitz, M. (1972). Choosing Socially Responsible Stocks. *Business & Society Review*, 1, 71-75.
- Neely, A., Gregory, M. and Platts, K. (1995). Performance measurement system design: a literature review and research agenda, *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 15 No. 4, pp. 80-116.
- Neilimo, K., & Näsi, J. (1980). *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede: Tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- Novokmet, A.K. & Rogošić, A. (2016). "Bank Sustainability Reporting within the GRI-G4 Framework", *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, vol. 88, no. 144: 109-123.
- Odetayo, T.A, Adeyemi, A. Z and Sajuyigbe, A.S. (2014). Impact of Corporate Social Responsibility on Profitability of Nigeria Banks. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, vol. 4, issue 8, 252-263.
- Paananen V. (2019). Ruoka-hävikki vaikuttaa Keskon satojen miljoonien lainan korko-marginaaliin: Vastuullisuuteen sidottujen yritys-lainojen suosio kasvaa, [verkkoartikkeli, Helsingin Sanomat 7.10.2019] saatavilla: <https://www.hs.fi/talous/art-2000006264835.html> luettu: 3.12. 2019
- Peters, R & Mullen, M. (2009). Some evidence of the cumulative effects of corporate social responsibility on financial performance. *Journal of Global Business Issues*. 3,1,1-14.

Putkuri & Savolainen (2015). Pankkien oma pääoma paljon vartijana [verkkoartikkeli, Tieto&Trendit 21.12.2015] saatavilla: <https://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2015/pankkien-oma-paaoma-paljon-vartijana/> luettu: 2.4.2020

Refinitiv (2019). *Environmental, Social and Governance (ESG) Scores from Refinitiv*

Robins, F. (2006). The Challenge of TBL: A Responsibility to Whom? *Business and Society Review*, 111, 1-14.

Roman A. & Şargu A (2013). Analysing the Financial Soundness of the Commercial Banks in Romania: An Approach based on the Camels Framework, *Procedia Economics and Finance*, Volume 6,,Pages 703-712.

Rostami, M. (2015). Determination of Camels model on bank's performance. *International journal of multidisciplinary research and development*, 2(10), 652-664.

Sandeep G. (2015). *Financial Ratios*, Business Expert Press

Scalet, S. & Kelly, T.F. (2010). CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? *Journal of Business Ethics*, Volume 94, Issue 1, pp 69–88.

Scholtens L.J.R. & Dam L. (2007). Banking on the equator. Are banks that adopted the equator principles different from non-adopters? *World Development*, 35 (8) pp. 1307-1328.

Scholtens B., (2009). Corporate social responsibility in the international banking industry, *Journal of Business Ethics*, 86 (2) , pp. 159-175.

Schanz, K. (2006). Reputation and reputational risk management, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 31: 377-381.

Sharma, S., Shebalkov, M., & Yukhanaev, A. (2016). Evaluating Banks performance Using Key Performance Indicators, a Quantitative Modeling of Russian banks. *The Journal of Developing Areas*, 50(1), 425-453.

Shen, C.H., Wu, M.W., Chen, T.H. and Fang, H. (2016). "To engage or not to engage in corporate social responsibility: empirical evidence from global banking sector", *Economic Modelling*, Vol. 55, pp. 207-225.

Simpson, W.G. and Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, Vol. 35 No. 2, pp. 97-109.

Singh, S. and Al Barghouthi, S. (2017). 'Correlation between Banks Corporate Social Responsibility and Profitability: A Study of UAE, Bangladesh and India', *Adhyayan: A Journal of Management Sciences*, 7(2), pp. 7–17.

Slaper T.F. & Hall, T.J (2011). The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work? *Indiana Business Review*, 86, 4-8.

- Soana, M.G. (2011). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance in the banking sector. *Journal of Business Ethics*, 104, 133–148.
- Sprinkle G. & Maines L. (2010). The benefits and costs of corporate social responsibility, *Business Horizons*, Volume 53, Issue 5, pp. 445-453.
- Strand, R., Freeman, R.E. & Hockerts, K. J (2015). Corporate Social Responsibility and Sustainability in Scandinavia: An Overview, *Business Ethics* 127: 1.
- Sutinen T. (2019). Suomalaiset opiskelijat osoittivat mieltään pankkeja vastaan Sveitsissä: Seurauksena maahan-tulokielto ja nimeäminen kansalliseksi uhaksi, [verkkoartikkeli, Helsingin Sanomat 2.9.2019] saatavilla: <https://www.hs.fi/talous/art-2000006224146.html> luettu: 22.9.2019
- Tangen, S. (2004). Performance measurement: from philosophy to practice, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 53 No. 8, pp. 726-737.
- The Equator Principles Association (2019). *The Equator Principles November 2019*
- Thomson Reuters (2018). Thomson Reuters Financial & Risk Business Announces New Company Name: Refinitiv [verkkoartikkeli Thomson Reuters 27.7.2018] saatavilla: <https://www.thomsonreuters.com/en/press-releases/2018/july/thomson-reuters-financial-and-risk-business-announces-new-company-name-refinitiv.html> luettu: 4.4.2020
- Ullman, A.H. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms, *Academy of Management Review*, 10, 540-557.
- Vance, S. (1975). Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks? *Managerial Review*, 64, 18-24.
- Van Marrewijk, M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2–3), 95–105.
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business & Society*, 55(8), 1083-1121.
- Weber, M. (2008). The business case for corporate social responsibility: A company level measurement approach for CSR. *European Management Journal*, 26, 247-261.
- Weber, O., Diaz, M., & Schwegler, R. (2014). Corporate social responsibility of the financial sector—Strengths, weakness and impact on sustainable development. *Sustainable Development*, 22(5), 321– 335.
- Wu, M.W. and Shen, C.H. (2013). Corporate social responsibility in the banking industry: motives and financial performance, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 No. 9, pp. 3529-3547.

LIITE 1: TUTKIMUSAINEISTON PANKIT

MONETA MONEY	STANDARD CHARTERED
BANCA MEDIOLANUM SPA	EURAZEO
BANCA GENERALI SPA	BNP PARIBAS SA
KOMERCNI BANKA, A,S,	NATL BANK OF GREECE
BRD GROUPE SOCIETE	BANCA POPOLARE
ALPHA BANK SA	BANCA PICCOLO
BANK PEKAO S,A,	CREDITO EMILIANO SPA
MLP SE	BANK OF IRELAND
TBC BANK GROUP PLC	GETIN NOBLE BANK SA
OTP BANK NYRT	KBC GROUP NV
BANK MILLENNIUM SA	BGEO GROUP PLC
ALIOR BANK SA	CAIXABANK
AAREAL BANK AG	BARCLAYS PLC
ING BANK SLASKI SA	BANKIA SAU
BANCA TRANSILVANIA	BANCO BPM SPA
PIRAEUS BANK	BANCA CARIGE
AIB GROUP PLC	BANCA MONTE PASCHI
SANTANDER BANK	BANCO BILBAO VIZCAYA
NATIXIS	BANCO COMERCIAL PORT
SYDBANK A/S	COMMERZBANK AG
PRUDENTIAL PLC	DEUTSCHE BANK AG
STE, GENL, DE FRANCE	UNICREDIT SPA

ING GROEP N,V,
BANCO SABADELL
INTESA SANPAOLO SPA
UNIONE DI BAN
ERSTE GROUP BANK AG
RAIFFEISEN BANK
ONESAVINGS BANK PLC
PROVIDENT FINANCIAL
BANCO SANTANDER SA
BANKINTER S,A,
SKANDINAVISKA ENSK
GRENKE AG
CREDIT AGRICOLE SA
ABN AMRO BANK
NORDEA BANK ABP
SWEDBANK AB
DEXIA SA
DANSKE BANK A/S
PARAGON BANKING GR
JYSKE BANK A/S
SV, HANDELSBANKEN AB