



Open your mind. LUT.  
Lappeenranta University of Technology

Kauppätieteellinen tiedekunta

Kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

**Sweatshop- uutisten vaikutus yrityksen osakekurssikehitykseen:  
tapahtumatutkimus urheilujalkine ja -vaatetus toimialalta**

Impacts of sweatshop news on company's stock return: an event study from athletic  
shoe and apparel industry

8.5.2015

Tekijä: Laura Juhola

Ohjaaja: Heli Arminen

Opponoiija: Robert Gustafsson

## SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO .....	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma .....	3
1.2	Tutkimuksen rajaukset.....	3
1.3	Tutkimuksen yritykset .....	5
1.4	Kirjallisuuskatsaus .....	6
2	TEOREETTINEN VIIITEKEHYS .....	8
2.1	Yrityksen yhteiskuntavastuu .....	9
2.2	Sweatshop-ongelma urheilujalkine ja –vaatetus toimialalla.....	12
2.3	Yrityksen yhteiskuntavastuu ja taloudellinen suorituskyky.....	14
2.4	Vastuullisuus sijoittamisessa .....	15
2.5	Markkinoiden tehokkuus .....	17
2.6	Uutisten vaikutus .....	18
3	TUTKIMUSMENETELMÄ JA –AINEISTO.....	20
3.1	Tapahtumatutkimus .....	21
3.2	CAPM-malli (Capital Asset Pricing Model) .....	24
3.3	Toimialaindeksi.....	25
3.4	Tutkimusaineisto.....	27
4	TUTKIMUSTULOKSET .....	29
5	JOHTOPÄÄTÖKSET .....	33
6	LÄHDELUETTELO.....	35

## 1 JOHDANTO

Markkinoiden painostuksen seurauksena yritysten on täytynyt parantaa tuotteiden laatua ja samanaikaisesti laskea niistä aiheutuvia kustannuksia. Globalisaatio ja kiristynyt kilpailu ovat innoittaneet yrityksiä ulkoistamaan tuotantoaan halvempien työvoimakustannusten maihin. Ulkoistamisesta on tullut useissa tapauksissa enemmän kuin pelkkä tilaaja-toimittajasuhde, sillä toimittaja on usein myös yrityksen strategisen kumppanin roolissa ja valmistaa juuri yrityksen tarpeiden mukaisia tuotteita. Menestyminen vaatetustoimialalla kilpailun kiristyessä edellyttää sellaisten toimittajien löytämistä, jotka pystyvät tuottamaan laadukkaita tuotteita pienillä kustannuksilla (Cho ja Kang 2001). Tuotanto halvempien työvoimakustannusten maissa tuo yritykselle kuitenkin uudenlaisia haasteita.

Etenkin vaatetustoimialalla yritykset ovat kamppailleet näkyvästi mediassa yhden ulkoistamisen tuoman haasteen kanssa. Yhdysvaltalaisen tuotantonsa ulkoistavien yritysten odotetaan pitävän huolta siitä, että maantieteellisesti kaukana ja yrityksen oman liiketoiminnan ulkopuolella olevan toimittajan tehtailla valmistetut tuotteet on valmistettu inhimillisissä ja oikeudenmukaisissa olosuhteissa (Emmelhainz ja Adams 1999). Tieto puutteista työskentelyolosuhteissa toimittajien tehtailla leviää teknologian kehityksen seurauksena nopeasti ympäri maailmaa. Termillä sweatshop kuvataan työntekijöiden työskentelyolosuhteiden puutteellisuutta ja sillä tarkoitetaan tyypillisesti länsimaisesta näkökulmasta huonoina pidettyjä työskentelyolosuhteita. Sweatshopeiksi kutsutaan esimerkiksi sellaisia työympäristöjä, joissa työntekijät eivät saa työstään kunnollista korvausta tai työpaikan työturvallisuus on riittämättömällä tasolla. Työskentelyolosuhteisiin liittyvät uutiset ovat saaneet laajalti mediahuomiota ja ne ovat aiheuttaneet useita kohuja tuotantonsa ulkoistaneille yrityksille. Työvoimaan ja ihmisoikeuksiin liittyvät ongelmat toimitusketjuissa nousivat median huomion kohteeksi ensimmäisen kerran 1990 – luvun puolessa välissä (Greenberg ja Knight 2004). Tapahtuman seurauksena monet yritykset alkoivat kiinnittämään huomiota työntekijöiden olosuhteisiin toimitusketjuissaan (Yu 2008).

Vaikka sweatshop-ongelma on osoittanut merkkejä laantumisesta ja yritykset ovat tehneet huomattavia parannuksia työskentelyolosuhteiden parantamiseksi, ongelmia ilmenee yhä ja niistä uutisoidaan paljon. Länsimaalainen media on keskittynyt kritisoimaan suurten tunnettujen yritysten toimintaa, joiden toimittajien tehtailla työoloja

on laiminlyöty, eikä juurikaan puutu kyseisen tehtaan tai maan osuuteen ongelmassa. Syyllisinä ongelmaan pidetään Niken ja Adidaksen kaltaisia toimialansa markkinajohtajia, joiden odotetaan puuttuvan toimittajiensa toimiin ja valvomaan omien työntekijöiden työskentelyolosuhteiden ohella myös toimittajien työntekijöiden työskentelyolosuhteita.

Aihevalinnan taustalla on mielenkiintoni paljon huomiota saanutta ilmiötä kohtaan. Tiedossa on yksi samanlainen aikaisempi tutkimus, joka on toteutettu 2000-luvun alussa. Kun eletään vuotta 2015, on kiinnostavaa selvittää miten ilmiö vaikuttaa kohdeyritysten asemaan markkinoilla 2010-luvulla. Osakekurssi toimii hyvänä mittarina ilmiön aikaansaamasta vaikutuksesta, sillä se kertoo sijoittajien näkemyksen yrityksen arvosta. Esimerkiksi mikäli Niken tai Adidaksen osakekurssin epänormaali tuotto olisi negatiivinen huonojen uutisten julkitulon jälkeen, ennustaisi markkina jonkin tai joidenkin osakkeen hintaan vaikuttavasta tekijöistä muuttuvan. Syitä tuloksen laskun ennustamiseen saattaisivat olla esimerkiksi oletus myynnin laskusta kuluttajien suosiessa muita toimijoita tai mikäli työskentelyolosuhteet rikkoisivat lain asettamia rajoja, saattaisivat korkeat oikeudenkäynti ym. kustannukset laskea yrityksen tulosta. On kiinnostavaa siis selvittää, pitääkö markkina paljon mediahuomiota saaneita uutisia todella uhkana yrityksen tulevaisuudelle.

Tutkimus on kvantitatiivinen tutkimus, joka toteutetaan käyttämällä tutkimusmetodina tapahtumatutkimusta. Tapahtumatutkimuksen avulla pyritään saamaan selville tapahtuman eli sweatshop-uutisten aiheuttama muutos arvopaperien hinnoissa. Tutkimuksessa kohdeyritysten tuottoa verrataan muihin saman toimialan yrityksistä muodostettuun toimialaindeksiin, jonka avulla pyritään tunnistamaan epänormaalit tuotot kohdeyritysten osakekurssikehityksissä. Toimialaindeksi on luotu siten, että se kuvaa mahdollisimman hyvin urheilujalkine ja -vaatetusalan yleistä kehitystä, jotta mahdolliset poikkeamat voidaan tunnistaa.

Tutkimuksen avulla saadaan selville, vaikuttavatko median paljon uutisoimat sweatshopit todella yrityksen osakekurssituottoon ja sitä kautta yrityksen markkina-arvoon. Tulokset voivat olla hyödyllisiä esimerkiksi yritysjohdolle, joka puntaroi tuotannon siirtämistä toimittajalle halpojen työvoimakustannusten maihin, joissa työolot saattavat aiheuttaa kohuja. Tutkimus on hyödyllinen myös, jos yritysjohto kokee painetta yhteen yrityksen yhteiskuntavastuun osa-alueeseen sosiaaliseen vastuuseen

panostamisesta, sillä tutkimus osoittaa, onko sosiaalisen vastuun laiminlyönnillä vaikutusta yrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Tutkimus antaa myös jokaiselle aiheesta kiinnostuneelle ihmiselle tietoa kohutun uutisaiheen vaikutuksesta tutkimusten yritysten taloudelliseen asemaan.

## **1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelma**

Tutkimuksen kohteena on kaksi globaalisti tunnistettua urheilujalkine ja -vaatetusala toimivaa yritystä Adidas ja Nike. Molemmat kohdeyritykset ovat saaneet paljon huomiota mediassa toimittajien tehtailla tapahtuneisiin työntekijöiden olosuhteisiin liittyvien rikkomusten yhteydessä. Toimialan markkinajohtajien asemassa olevat kohdeyritykset ovat helposti huomion kohteena ja niiden toiminta kiinnostaa niin mediaa kuin erilaisia järjestöjäkin. Muun muassa aktivistijärjestöt ovat kamppailleet mediaa hyväksikäyttäen kohuttuja sweatshoppeja vastaan erilaisilla toimenpiteillä, kuten boikotoimalla sweatshopeista epäiltyjä yrityksiä. Negatiivisen huomion ja sen aikaansaamien vaikutusten seurauksena monet yritykset maailmanlaajuisesti ovat pyrkineet tekemään parannuksia työntekijöiden työskentelyolosuhteisiin. Kuitenkin sweatshop-ongelma nousee esille aika-ajoin ja silloin se saa paljon näkyvyyttä mediassa. Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää mediassa paljon näkyvyyttä saaneiden tapahtumien vaikutus yrityksen osakekurssiin. Tutkimuksessa tutkitaan siis sitä, miten markkina on reagoinut sweatshop-uutisiin lähivuosina. Tavoitteena on selvittää vaikuttavatko uutiset toimittajien tehtailla olevista sweatshopeista kohdeyritysten osakekurssin arvoon lyhyellä aikavälillä.

Edellä esitellyn tutkimuksen tavoitteen pohjalta on muodostettu tutkimuksen tutkimuskysymys:

Reagoiko yrityksen osakekurssin arvo sweatshoppien julkituloon?

## **1.2 Tutkimuksen rajaukset**

Jalkine- ja vaatetusala on globalisoitunut ja erittäin kilpailtu. Pärrätäkseen kiristyvässä kilpailussa, ovat monet yritykset ulkoistaneet tuotantonsa matalampien

työvoimakustannusten maihin. Edullisten työvoimakustannusten maissa esiintyy kuitenkin usein kehittymättömyyden tuomia haasteita kuten esimerkiksi lapsityövoiman käyttöä sekä erittäin matalien palkkojen aiheuttamaa palkkaorjuutta (Ross 1997, 10). Koska työntekijöiden työolosuhteet ovat jalkine- ja vaatetusalaalla hyvin tyypillinen ongelma ja aikaisempia tutkimuksia sweatshop- uutisten vaikutuksesta on hyvin vähän saatavilla, on mielekästä tutkia tätä toimialaa haluttaessa selvittää sweatshop- uutisten vaikutusta yrityksen osakekurssiin.

Jalkine ja vaatetus -toimiala kokonaisuudessaan on kuitenkin laaja ja se koostuu hyvin erilaisista yrityksistä. Siihen kuuluvat yritykset voivat olla esimerkiksi kalliita luksusbrändejä, massatuotantoon keskittyneitä halpavaateketjuja tai urheilujalkineisiin ja -vaatetukseen keskittyneitä yrityksiä. Odotukset erilaisia yrityksiä kohtaan voivat vaihdella, joten muun muassa yrityksen koko, brändin maine ja tuotteiden hintataso saattavat olla merkittäviä tekijöitä miettiessä huonoista työoloista kertovien uutisten vaikutusta yritykseen. Myöskään kaikkien toimialan yritysten liiketoimintastrategiana ei ole ulkoistaa tuotantoa halvempien työvoimakustannusten maihin, joten sweatshop-ongelma ei ole samanlainen tai sitä ei ole olleenkaan kaikissa toimialan yrityksissä. Tästä syystä tutkimusta on syytä rajata jalkine- ja vaatetusosalta. Tämä tutkimus on rajattu kahteen suureen globaalisti tunnettuun urheiluvaate- ja jalkinevalmistajaan Adidakseen ja Nikeen. Nike ja Adidas ovat molemmat ulkoistaneet tuotantonsa halvempien työvoimakustannusten maihin ja ovat olleet julkisuudessa esillä toimittajien tehtaille kohdistuvien sweatshop-epäilyjen yhteydessä.

Kohdeyrityksistä Nike on listautunut ainoastaan yhdysvaltalaiseen pörssiin(New York Stock Exchange), kun taas Adidas on listautunut sekä yhdysvaltalaiseen(OTC) että saksalaiseen(Xetra) pörssiin. Tutkimustulosten vertailukelpoisuuden parantamiseksi tässä tutkimuksessa käytetään saman maan pörssien aineistoja, joten myös Adidaksen osakekurssitiedot ovat yhdysvaltalaisesta pörssistä. Valinnan perusteena on myös omistusosuuden jakautuminen maantieteellisesti samalle alueelle, jolloin yritykseen sijoittaneet tahot seuraavat todennäköisemmin samoja medioita ja uutinen tavoittaa heidät mahdollisimman tasapuolisesti. Thomson One tietokannan perusteella Niken yhdysvaltalaisessa pörssissä olevista osakkeista 70,47 prosenttia omistetaan Yhdysvalloissa kun seuraavaksi eniten eli ainoastaan 4,82 prosenttia omistuksesta on Englannissa. Adidaksellakin enemmistö eli 17,11 prosenttia yhdysvaltalaisen pörssin osakkeista on Yhdysvalloissa ja seuraavaksi eniten on Saksassa 10,07 prosenttia.

Adidaksen saksalaiseen pörssiin listautuneista osakkeista hieman yhdysvaltalaista pörssiä vähemmän on yhdysvaltalaisessa omistuksessa. Saksalaisen pörssin omistuksesta 14,30 prosenttia on Yhdysvalloissa ja seuraavaksi eniten eli 9,37 prosenttia on saksalaisessa omistuksessa.

### **1.3 Tutkimuksen yritykset**

Tutkimuksessa keskitytään tutkimaan kahta maailmanlaajuisesti tunnettua urheilujalkine ja -vaatetus toimialan yritystä Adidasta ja Nikea. Molemmat kohdeyritykset ovat suuria globaalisti tunnistettuja yrityksiä, jotka kilpailevat keskenään samalla toimialalla ja molemmilla tuotannon ulkoistaminen on tärkeä osa liiketoimintastrategiaa. Seurauksena tuotannon ulkoistamisesta halvempien työvoimakustannusten maihin, Adidas ja Nike ovat törmänneet yhteen halpatyömaille hyvin tyypilliseen ongelmaan: työntekijöiden huonoihin työskentelyolosuhteisiin yritysten toimittajien tehtailla. Maailmanlaajuisesti tunnettujen ja alansa markkinajohtajien asemassa toimivien Adidaksen ja Niken toimittajien tehtailla tapahtuneet työvoimarikkomukset ovat saaneet paljon huomiota mediassa.

Tutkimuksen yrityksistä pienempi on saksalainen urheilujalkine ja -vaatetusvalmistaja Adidas. Adidas Groupin liikevaihto vuonna 2014 oli 14,543 miljardia dollaria. Adidas Group omistaa useita eri brändejä, joita ovat muun muassa Adidas Sport Performance, Adidas Originals and Sport Styles, Five Ten sekä Reebok. Adidas toimii monissa näkyvissä rooleissa muun muassa NBA:n, FIFA World Cupin, useiden maiden maajoukkueiden sekä Yhdysvaltojen yliopistojoukkueiden sponsorina. (Adidas 2015) Maailmanlaajuinen näkyvyyden seurauksena myös yhtiön kyseenalaiset toiminnot saavat paljon huomiota. Adidasta on muun muassa painostettu lopettamaan kengurunnahan käyttö jalkapallokenkien materiaalina boikotoimalla (Hawkins 2006, 137).

Tutkimuksen toinen yritys Nike on niin ikään globaalisti tunnettu urheilujalkine ja -vaatetusvalmistaja. Yrityksen liikevaihto vuonna 2014 oli 27,799 miljardia dollaria. Adidaksen tapaan myös Nike omistaa oman brändinsä lisäksi muita brändejä kuten Hurleyn, Conversen ja Jordanin. (Nike 2015) Nikea pidetään urheilujalkine ja -vaatetus toimialan markkinajohtajana ja yritys on ollut useasti esillä julkisuudessa

ihmisoikeuksien, lapsityövoiman ja työntekijöiden oikeuksien yhteydessä (Hawkins 2006, 136). Greenbergin ja Knightin (2004) tutkimuksen mukaan Niken kilpailijat kuten Reebok, Adidas ja Puma ovat säästyneet pahimmalta kritiikiltä median ja aktivistien osalta, vaikka kilpailijoiden tuotteet tuotetaan toimittajien tehtailla samoissa maissa ja samanlaisissa olosuhteissa kuin Nikella. Ensimmäisen kerran Nike oli julkisen kritiikin kohteena sweatshoppeihin liittyen jo 1980-luvulla, jolloin otsikkoihin nousivat työntekijöiden matalat palkat, huonot työskentelyolosuhteet sekä ihmisoikeudet Niken toimittajien tehtailla (Locke, Quin ja Brause 2005).

Etenkin 2000-luvun alussa molemmat tutkimuksen kohdeyritykset olivat paljon esillä työntekijöiden työolosuhteiden tultua ilmi monissa eri yhteyksissä. Esimerkiksi Adidas oli The Guardianin otsikoissa lapsityövoiman käytön epäilyjen takia marraskuussa 2000 (The Guardian 2000). Vuonna 2002 työskentelyolosuhteet molempien yrityksen toimittajien tehtailla Indonesiassa nostivat aikaan kohun ja tapahtumasta uutisoitiin laajasti eri medioissa kuten esimerkiksi BBC:llä (BBC 2002). Parannuksista huolimatta molemmat kohdeyritykset ovat olleet sweatshoppeihin liittyvän uutisoinnin kohteena myös 2010-luvun aikana ja tämä tutkimus keskittyy uusimpien tapauksien tutkimiseen.

#### **1.4 Kirjallisuuskatsaus**

Osakekurssikehitys toimii hyvänä mittarina markkinan suhtautumisesta yritykseen ja siihen liittyviin erilaisiin tapahtumiin. Erilaisiin tapahtumiin liittyvien uutisten vaikutusta yrityksen osakekurssiin on tutkittu hyvin paljon. Suosittuna tutkimuskohteena on ollut yhden yrityksen yhteiskuntavastuun osa-alueen ympäristövastuun rikkomuksesta aiheutuneet seuraamukset. Useissa tutkimuksissa on tutkittu erilaisten ympäristöön liittyvien uutisten vaikutusta yrityksen osakekurssikehitykseen tai osakemarkkinaan (kts. Gupta ja Goldar 2005; Dasgupta, Hong, Laplante ja Mamingi 2006). Esimerkiksi Hamilton (1993) on tutkinut markkinoiden reaktiota päästöistä kertoviin uutisiin ja Capelle-Blanchard ja Laguna (2010) ovat selvittäneet osakemarkkinan reaktiota teollisuuden kriiseihin.

Ympäristökriiseihin liittyvien uutisten vaikutuksesta yrityksen osakekurssikehitykseen on saatu hyvin samansuuntaisia tutkimustuloksia. Esimerkiksi Hamiltonin (1993) tutkimuksen mukaan yrityksen raportoidessa korkeista päästöistä sen osakkeiden



epänormaalit tuotot olivat merkittävästi negatiivisia. Hamilton havaitsi myös päästöjen suuruuden ja osakekurssituoton korreloivan negatiivisesti keskenään. Eli mitä suuremmat ilmoitetut päästöt olivat olleet, sitä suurempi negatiivinen vaikutus tapahtumalla oli yrityksen osakekurssiin. Capelle-Blanchard ja Laguna (2010) tutkivat osakemarkkinan reaktiota teollisuuden kriiseihin. Tutkimuksen tapahtumina oli kokoelma räjähdyksiä kemiallisilla tehtailla. Räjähdyksistä seurasi muun muassa myrkyllisiä päästöjä ja työntekijöiden kuolemia tai vakavia loukkaantumisia. Capelle-Blanchard ja Laguna (2010) osoittivat, että tapahtuman aikaansaama vaikutus riippuu tapaturman vakavuudesta. Mitä enemmän tapahtuma aiheutti kuolonuhreja tai mitä suuremmat määrät kemiallisia päästöjä siitä aiheutui, sitä suurempi negatiivinen vaikutus sillä oli osakemarkkinaan. He huomasivat myös, että vaikutus oli sitä suurempi mitä heikompi yrityksen maine oli ympäristöön tai turvallisuuteen liittyen. Capelle-Blanchard ja Laguna (2010) mittasivat yritykselle tapaturmista koitunutta tappiota rahamääräisenä. Heidän mukaansa yksi kuolemantapaus tai vakava loukkaantuminen aiheutti tutkimuksen yrityksille 164 miljoonan dollarin laskun markkina-arvoon ja myrkyllisten päästöjen kohdalla markkina-arvo laski miljardin dollarin verran. Myös Gupta et al. (2006) ja Dasgupta et al. (2006) ovat saaneet samansuuntaisia tutkimustuloksia ja näissäkin tutkimuksissa on havaittu ympäristöön liittyvien negatiivisten uutisten vaikuttavan negatiivisesti yrityksen markkina-arvoon. Gupta et al. (2006) havaitsivat myös, että osakekurssituottojen ja yrityksen ympäristöllisen suorituskyvyn välillä on positiivinen korrelaatio.

Päästöjä tai muita ympäristöön liittyviä kriisejä tutkittaessa uutisoinnissa avainasemassa ovat kuitenkin päästöistä vastuussa olevien yritysten omat raportit, eikä tiedon jakajana ole pelkästään media. Yritys itse on tyyppillisesti julkistanut tiedon jo ennen kuin media on valinnut, julkaiseeko uutisen vai ei toisin kuin sweatshop-tapauksissa, joissa uutisten kohteena oleva yritys ei yleensä ole itse toiminut uutisen lähteenä. Tästä syystä näissä tutkimuksissa tapahtuman luonne on hieman erilainen.

Tiedossa on vain yksi aikaisempi tutkimus, joka tutkii sweatshop-uutisten vaikutusta yrityksen osakekurssiin. Tutkimuksen on tehnyt Michael Rock vuonna 2003. Tämä tutkimus sijoittuu 2000 – luvun alkuun, eikä uudemmillä aineistoilla toteutettuja tutkimuksia ole tiedossa. Sweatshop-ongelmat nousivat pintaan 1990-luvulla ja Rock on tehnyt tutkimuksen ilmiön ollessa vielä suhteellisen tuore. Rock (2003) tutki sweatshop-uutisten vaikutusta yrityksiin 1990-luvun lopussa ja 2000-luvun alussa

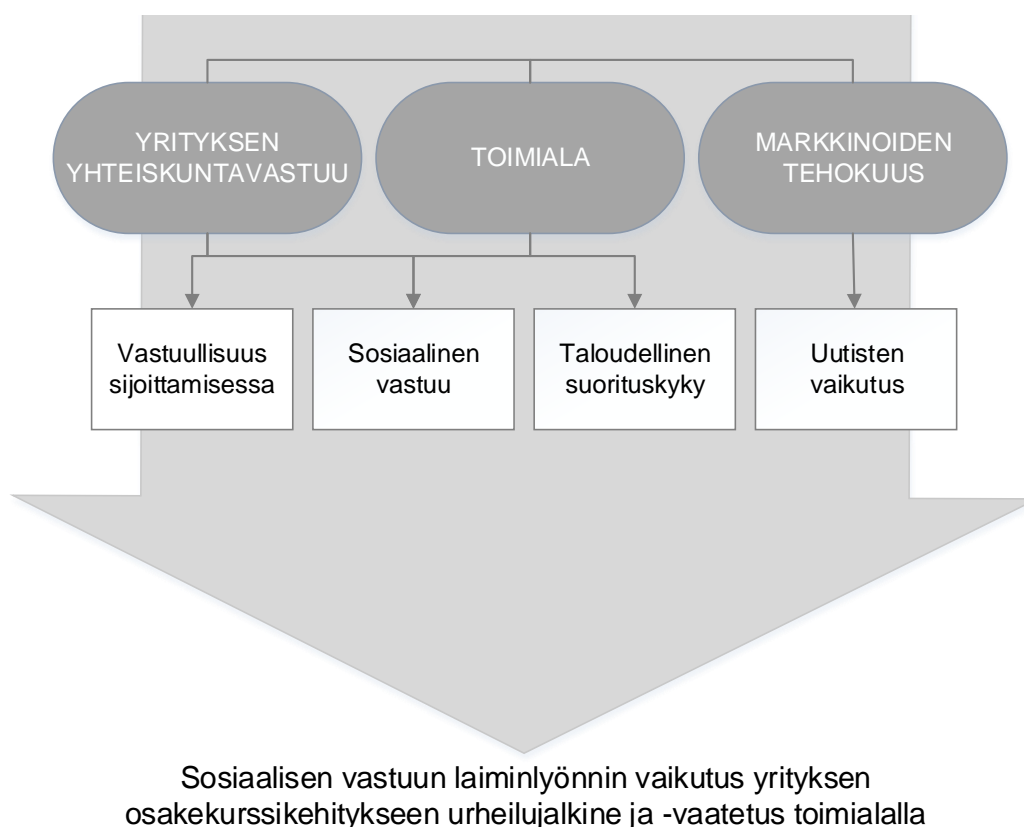
Yhdysvaltojen markkinoilla. Rockin tutkimuksen kohteena oli yhdysvaltalaisia vaatteiden ja kenkien myyntiä sekä valmistusta harjoittavia yrityksiä. Tutkimuksessa mukana olivat urheilujalkine ja -vaatetustoimialalta tässäkin tutkimuksessa esiintyvä Nike sekä nykyään Adidaksen omistuksessa oleva Reebok. Lisäksi tutkimuksessa olivat mukana Walmart, K-Mart, Kohl's, Disney, Target ja The Gap. Rockin tutkimustulosten mukaan pääomamarkkina rankaisi yrityksiä työntekijöiden huonoista työskentelyolosuhteista ja sweatshopeista. Tutkimuksessa löydettiin myös positiivinen yhteys Reebokin harjoittamien sweatshoppien vastaisten toimien ja osakekurssikehityksen välillä. Pääomamarkkina siis palkitsi Reebokin panostukset työskentelyolosuhteiden parantamiseksi. (Rock 2003)

Rockin tutkimus ei kuitenkaan tarkastele urheilujalkine ja -vaatetus toimialaa tarkemmin, sillä tutkimuksessa tutkitaan vaatteiden ja kenkien myyntiä ja valmistusta harjoittavia yrityksiä yleisemmin. Rockin tutkimukseen on otettu mukaan myös esimerkiksi yhdysvaltalaisia hypermarket-ketjuja, joiden liiketoiminta eroaa merkittävästi tämän tutkimuksen kohdeyritysten Adidaksen ja Niken liiketoiminnasta. Rockin tutkimuksessa mukana oli myös niin positiivisia kuin negatiivisiakin uutisia työntekijöiden työskentelyolosuhteisiin liittyen ja täten hänen tutkimuksensa tavoitteena oli tutkia markkinan reaktiota myös positiivisten uutisten kohdalla. Tässä tutkimuksessa halutaankin tarkastella nimenomaisesti urheilujalkine ja- vaatetus toimialaa ja sen markkinajohtajien saamaa kohtelua sweatshop-tapausten tullessa ilmi. Tavoitteena on myös saada muodostettua käsitys siitä, miten sweatshop-ongelmaan reagoidaan 2010-luvulla. Rockin tutkimus toimii kuitenkin hyvänä vertailukohteena tästä tutkimuksesta saatuihin tutkimustuloksiin.

## **2 TEOREETTINEN VIITEKEHYS**

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys koostuu yrityksen yhteiskuntavastuusta ja siihen liittyvistä periaatteista, toimialan osuudesta sweatshop-ongelmassa sekä uutisten vaikutuksesta yrityksen osakekurssikehitykseen. Aluksi pyritään tarkastelemaan yrityksen yhteiskuntavastuuta yleisemmin. Sen jälkeen siirrytään tutkimaan sweatshop-ongelmaa ja siihen liittyviä olennaisia asioita kohdeyritysten toimialalla. Siitä siirrytään tarkastelemaan yhteiskuntavastuun ja yrityksen taloudellisen

suorituskyvyn välistä suhdetta sekä vastuullisuutta sijoittajien käyttäytymisessä. Tämän luvun viidennessä osiossa käsitellään tehokkaiden markkinoiden tunnuspiirteitä. Markkinoiden tehokkuus on edellytys sille, että uutisilla ylipäättään on vaikutusta markkinaan. Viimeisenä aiheena on median kyky vaikuttaa ihmisiin ja uutisoinnin tyylin vaikutus ilmiöstä muodostuneisiin käsityksiin. Kuvion 1 avulla havainnollistetaan tutkimuksen teoreettista viitekehystä sekä sen yhteyttä tutkittavaan ilmiöön.



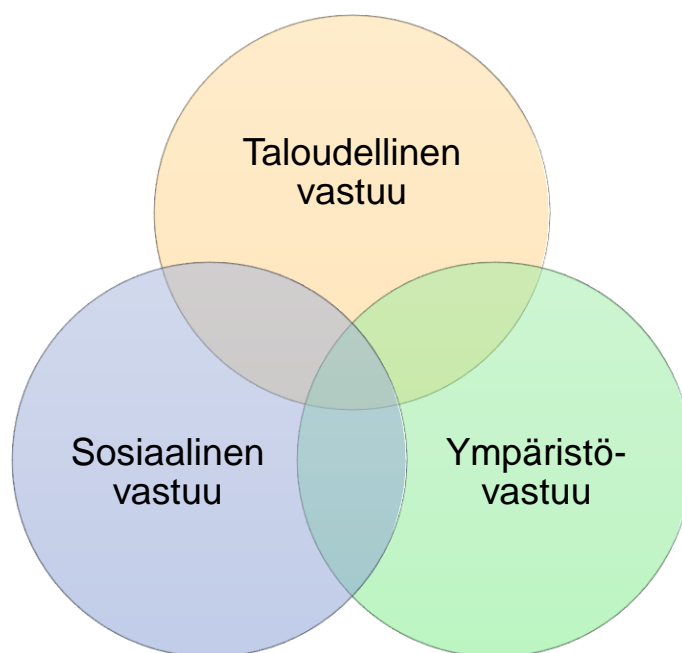
Kuvio 1. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys

## 2.1 Yrityksen yhteiskuntavastuu

Yrityksen yhteiskuntavastuu on laaja käsite, jonka kattava määrittelemineen on osoittautunut haasteelliseksi. Hillin, Stephensin ja Smithin (2003) mukaan yrityksen yhteiskuntavastuun käsite on häilyvä, sillä asenteet ja uskomukset suhteesta yrityksen ja yhteiskunnan välillä muokkautuvat esillä olevien kysymysten mukana jatkuvasti.

Allouchén (2006, 3) mukaan yrityksen yhteiskuntavastuu on idea, jonka mukaan yritysten tulee toiminnassaan huomioida osakkeenomistajien lisäksi muut oleelliset yhteiskunnan ryhmät. Lehtipuu ja Monni puolestaan määrittelevät yrityksen yhteiskuntavastuun siten, että taloudellisen kasvun lisäksi huomioidaan myös ekologinen ja sosiaalinen kestävyys (Lehtipuu ja Monni 2007, 66).

Kuten edellä esitetyistä määritelmistä ilmenee, yrityksen yhteiskuntavastuun katsotaan tyypillisesti koostuvan kolmesta osa-alueesta. Näitä ovat taloudellinen vastuu, sosiaalinen vastuu sekä ympäristövastuu. Taloudellinen vastuu liittyy yrityksen kannattavuuden säilyttämiseen ja taloudelliseen kehitykseen vaikuttamiseen. Sosiaalinen vastuu on yhteiskunnan kehittämistä ja sosiaalisten huolten huomioimista liiketoiminnassa. Ympäristövastuu puolestaan on ympäristön huomioimista liiketoiminnassa ja esimerkiksi ympäristön puhtaudesta huolehtimista. (Slack, Chambers, Johnston 2010, 634) Kuvio 2 havainnollistaa yrityksen yhteiskuntavastuun osa-alueita.



Kuvio 2. Yrityksen yhteiskuntavastuun osa-alueet

Yrityksen yhteiskuntavastuu on noussut suosioon suurten monikansallisten yritysten keskuudessa ja yritykset ovat oma-aloitteisesti alkaneet tekemään vapaaehtoisia

toimia parantaakseen sosiaalista ja ympäristöllistä suorituskykyään (Utting 2007). Yrityksen yhteiskuntavastuuta pidetään tärkeänä osana maineen rakentamista ja siksi yrityksille on eduksi raportoida panostuksistaan yhteiskuntavastuuseen. Yhteiskuntavastuun osa-alueista raportoidaan tyypillisesti yritysten vuosikertomuksissa ja raportoinnin avulla pyritään parantamaan yrityksen mainetta niin asiakkaiden kuin muidenkin sidosryhmien silmissä (Sweeney ja Coughlan 2008). Sweeney ja Coughlanin (2008) mukaan jälleenmyyntiin keskittyneissä yrityksissä, yhteiskuntavastuun raportoinnissa painotetaan enemmän asiakkaiden näkökulmaa ja keskitytään vähemmän ympäristöön liittyviin asioihin. Mitnick (2000) puolestaan havaitsi, että yritykset keskittyvät raportoinnissaan niihin yhteiskuntavastuun osa-alueeseen, joilla ne suoriutuvat hyvin ja jättävät kokonaan raportoimatta tai hyvin vähälle huomiolle ne, joilla on eniten parantamisen varaa.

Tämän tutkimuksen kannalta on oleellista tarkastella hieman tarkemmin yhtä yrityksen yhteiskuntavastuun osa-aluetta, sosiaalista vastuuta. Sosiaalinen vastuu kuvaa sitä, miten yritys toimii suhteissa sen sidosryhmiin. Yrityksen sidosryhmiä ovat muun muassa asiakkaat, osakkeenomistajat, toimittajat, työntekijät sekä muut yhteisöt, joilla on kaikilla hieman erilaisia näkökumia ja tavoitteita yrityksen suhteen. Holme ja Watts (1999) määrittelevät sosiaalisen vastuun siten, että se on jatkuva prosessi, jossa yritys pyrkii toimimaan eettisesti ja parantamaan työntekijöidensä, heidän perheidensä sekä koko yhteiskunnan elämänlaatua taloudellisen kehityksen rinnalla. Sosiaalisen vastuun osa-alueita ovat muun muassa tasa-arvo, työntekijöiden järjestäytymisoikeudet sekä työturvallisuusasiat (Lehtipuu ja Monni 2007, 68).

Sosiaalisen vastuun käsite sisältää paljon asioita, jotka esimerkiksi Suomessa ja muissa länsimaissa kuuluvat pitkälti lainsäädäntöön. Kaikkialla maailmassa kuitenkin esimerkiksi tasa-arvo tai työturvallisuusasiat eivät ole itsestäänselvyksiä. Globalisaation seurauksena tuotantoaan halpojen työvoimakustannusten maihin ulkoistavat yritykset törmäävät tilanteisiin, joissa niiden odotetaan kantavan vastuuta lain ulkopuolelle jäävistä toimittajien työntekijöiden työskentelyolosuhteista.

Maailma on hyvin yhdistynyt teknologisesti ja kaupallisesti, mutta sosiaalisesti hyväksyttävät käytänteet vaihtelevat eri puolella maailmaa. Sosiaalisella vastuulla tähdätään siihen, että maailma olisi yhtenäinen myös arvojen ja vastuunkannon osalta. (Slack et al. 2010, 636). Eri maissa työskentelyolosuhteisiin liittyvät lait ovat hyvin

erilaisia eikä sweatshop-ongelmassa ole välttämättä kyse siitä, että kohun keskelle joutunut yritys toimisi aina paikallisen lain vastaisesti. Lainsäädäntö halpatyömaissa on usein puutteellinen eikä lainsäädännön puitteessa toimiminen ole välttämättä riittävä toimenpide paikallisten työntekijöiden työskentelyolosuhteiden hyväksyttävyyden takaamiseksi.

## **2.2 Sweatshop-ongelma urheilujalkine ja -vaatetus toimialalla**

Alihankintaan siirtyminen on ollut erityisen aggressiivista vaatetus- ja jalkinetoimialalla (Arnold ja Hartman 2005; Emmelhainz ja Adams 1999). Alalla toimivien yritysten globaali kilpailutilanne on ajanut yritykset ulkoistamaan tuotantoaan kansainvälisille markkinoille kilpailukykyä säilyttämiseksi. Yun (2008) mukaan tunnetut urheilujalkine ja -vaatetusbrändit, kuten Nike, Adidas, Puma, Reebok ja New Balance ulkoistivat tuotantonsa matalapalkkaiseen maihin 1970-luvulla. Ensin 1970-luvulla tuotanto ulkoistettiin tyypillisesti Koreaan ja Taiwaniin ja 1980-luvun lopulla kohdemaina olivat Thaimaa, Kiina ja Indonesia (Yu 2008). 1990-luvun puolessa välissä työntekijöiden huonoihin työskentelyoloihin alettiin kiinnittämään huomiota (Greenberg ja Knight 2004; Ross 2008). Tämän jälkeen julkisuudessa on kohuttu monien suurten ja tunnettujen yritysten toimittajien tehtailla olevista sweatshopeista. Sweatshop-kohuun ovat joutuneet urheilujalkine ja -vaatetus toimialalta kohdeyritysten lisäksi esimerkiksi Puma ja Asics (The Independent 2010; Daily Mail 2013).

Kansainvälinen hankinta tuo yrityksille etuja, mutta siitä seuraa myös haasteita, joita ei kansallisessa hankinnassa ole tyypillisesti ollut. Birou ja Fawcett (1993) tutkivat kansainvälisen hankinnan etuja, vaatimuksia ja haasteita. Heidän tutkimuksensa mukaan kansainvälisen hankinnan suurimpia haasteita ovat poliittisen ympäristön ymmärtäminen, kansalliset asenteet ja käytös sekä paikallisten liiketoimintamallien tunteminen. Emmelhainzin ja Adamsin (1999) mukaan erityisesti jalkine- ja vaatetustoimialalla kansainvälisen hankinnan haasteena on tasapainottelu halvan työvoiman käytön ja toimittajien työntekijöiden työolojen hyväksyttävyyden välillä. Pysyäkseen kilpailukykyisinä kansainvälisillä markkinoilla, on yritysten ulkoistettava valmistuksensa halvempien työvoimakustannusten maihin, mutta myös oltava hyvin tietoisia toimittajien tehtailla olevista olosuhteista.

Kansainvälisen hankinnan suosion kasvu on nostanut esiin huolen olosuhteista, joissa maahantuodut tuotteet on tuotettu. Monet eri toimittajien ja sweatshoppeja vastustavien aktivistien raporteista ovat paljastaneet, että työntekijöiden oikeuksia on vakavasti laiminlyöty tunnettujen urheilujalkine ja -vaatetusvalmistajien toimittajien tehtailla (Yu 2008). Tyypillisen kritiikin mukaan työntekijöitä on pakotettu työskentelemään epäinhimillisissä työskentelyolosuhteissa pienellä palkalla. Työskentelyolosuhteilla tarkoitetaan esimerkiksi työaika, ylityöstä maksettavia korvauksia, työntekijän työturvallisuutta sekä työskentelytiloja. Huonoissa työskentelyolosuhteissa työntekijät ovat esimerkiksi voineet joutua fyysisen väkivallan uhreiksi tai heitä on voitu pakottaa tekemään ylityötä ilman ylityöstä maksettavia korvauksia. Myös lapsityövoiman käyttö ja matalien palkkojen aiheuttama palkkaorjuus ovat tyypillisiä matalapalkkaisten maiden ongelmia (Ross 1997, 10). Usein työntekijän saama palkka ei ole riittävä kattamaan välttämättöimpiä elämisen kustannuksia (Emmelhainz ja Adams 1999).

Sweatshoppien noustua pinnalle, syytöksen kohteiksi joutuneet yritykset eivät aluksi pitäneet toimittajiensa tehtailla tapahtuneita työvoiman hyväksikäyttöjä heihin liittyvänä ongelmana. Nike ja muut toimialan johtavat yritykset kuitenkin muuttivat kantaansa ongelmaan julkisen painostuksen alla ja alkoivat kiinnittämään huomiota koko toimitusketjun työlöihin (Zadek 2007). Kohujen ja johtavien yritysten esimerkin seurauksena myös koko urheilujalkine ja -vaatetus toimiala on alkanut ottamaan entistä enemmän vastuuta toimitusketjujensa työskentelyolosuhteista (Emmelhainz ja Adams 1999).

Globalisaation seurauksena tuotantonsa ulkoistavien yritysten tuotteet valmistetaan sellaisissa valtioissa, joissa länsimaalaisia hyvinvoinnin instituutioita ei välttämättä ole olemassa. Toimiakseen tällaisilla alueilla, yritysten odotetaan usein itse vastaavan toiminnoista, joista lainsäädäntö ja muut instituutiot tyypillisesti huolehtivat länsimaissa. Työntekijöiden työskentelyolosuhteiden parantamisen lisäksi yritysten voidaan odottaa esimerkiksi järjestävän terveydenhoitoa tai koulutusta kehittymättömämmässä maassa, jossa se operoi. (Margolis ja Walsh 2001, 3) Sweatshop-ongelma urheilujalkine ja -vaatetus toimialalla voidaankin nähdä tuotantonsa ulkoistavan yrityksen kohdalla yhteiskuntavastuun rikkomuksena. Sweatshop-kohuun joutunut yritys ei ole huolehtinut siltä odotetuista, usein paikallisen

lainsäädännön ulkopuolelle jäävistä työskentelyolosuhteista ja on saattanut harjoittaa sellaisia toimia, jotka eivät länsimaisesta näkökulmasta ole hyväksyttäviä.

### **2.3 Yrityksen yhteiskuntavastuu ja taloudellinen suorituskyky**

Yrityksen taloudellinen suorituskyky on usein avainasemassa sijoituspäätöstä tehtäessä. Taloudellinen tulos vaikuttaa yrityksen voittoihin ja voi sitä kautta heijastua myös yrityksen jakaman osingon määrään. Yrityksen tulos on yksi osakkeen hintaan vaikuttava komponentti ja yrityksen osakekurssikehityksen reagoidessa sveshopp-uutisiin, voi kyseessä olla markkinan epäilyksiä siitä, että tapahtuma voi aikaansaada muutosta yrityksen taloudelliseen tilanteeseen.

Yhteys yrityksen yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on ollut suosittu tutkimuskohde ja aiheeseen liittyen löytyy paljon tutkimuksia (kts. Porter ja Kramer 2006; Margolis ja Walsh 2001; Orlitzky, Schmidt ja Lynes 2003). Aikaisemmat tutkimukset siitä, miten yrityksen yhteiskuntavastuu heijastuu yrityksen taloudelliseen tilanteeseen, ovat antaneet vaihtelevia tuloksia. Tutkijat ovat saaneet niin positiivisia, negatiivisia kuin neutraalejakin korrelaatioita yrityksen yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välille. Friedmanin (1970) löydösten mukaan yrityksen yhteiskuntavastuusta aiheutuu ylimääräisiä kuluja, jotka heikentävät sen kilpailuetua. McWilliams ja Siegelin (2001) mukaan taas yrityksen yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välillä on neutraali korrelaatio. Kuitenkin esimerkiksi Orlitzkyn et al. (2003) mukaan yrityksen yhteiskuntavastuu korreloi positiivisesti yrityksen taloudellisen tuloksen kanssa. Tutkimustulosten vaihtelua voi selittää muutos yritysten suhtautumisessa yhteiskuntavastuuseen vuosien saatossa. Friedmanin tutkimuksen aikoihin vuonna 1970 yrityksen yhteiskuntavastuuta on voitu pitää kulueränä, kun taas 2000-luvulla vastuullisilla toimilla voidaan saavuttaa myös havaittavissa olevia taloudellista hyötyä. Orlitzkyn et al. (2003) mukaan ongelmat tiedonkulussa ja virheet mittaustuloksissa sekä aineistoiden keräämisessä selittävät 15-100 prosenttia tuloksien vaihteluista. Virheet ja eroavaisuudet aineistoissa ja mittaustuloksissa voivat siis myös selittää tutkimustulosten eroavaisuuksia.

Tutkimuksissa on myös selvitetty sitä, miten yrityksen yhteiskuntavastuu heijastuu yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Luon ja Bhattacharyan (2006) mukaan



yrityksen yhteiskuntavastuu vaikuttaa yrityksen markkina-arvoon asiakastyytyväisyyden kautta. Yrityksen kyvykkyudet kuten esimerkiksi innovatiivisuus ja tuotteiden laatu vaikuttavat asiakastyytyväisyyden kautta siihen kuinka paljon yritys voi hyötyä yrityksen yhteiskuntavastuusta taloudellisesti (Luo ja Bhattacharya 2006). Spicer (1978) taas havaitsi yrityksen yhteiskuntavastuun heijastuvan yrityksen taloudelliseen tilanteeseen maineen kautta. Spicerin mukaan sellaiset yritykset, jotka onnistuvat rakentamaan sosiaalisesti vastuullista mainetta, pystyvät parantamaan suhteitaan sijoittajiin ja pankkeihin ja pystyvät täten pääsemään helpommin käsiksi pääomaan ja saamaan sitä pienemmillä kustannuksilla.

Yrityksen yhteiskuntavastuun ja taloudellisen suorituskyvyn välisenä haasteena on se, että kuluttajat haluavat yritysten toimivan vastuullisemmin, mutta samanaikaisesti he myös odottavat saavansa parasta vastinetta rahoilleen. Tuotteen hinnalla ja laadulla on tutkittu olevan vastuullisuutta suurempi vaikutus myyntimääriin (Hawkins 2006, 147). Mikäli vastuullisuutta pidetään hintaa vähemmän arvostettuna kriteerinä ostopäätöstä tehtäessä, on yritysten hankala hyötyä taloudellisesti vastuullisuuteen panostamisesta. Prasadin, Kimmeldorfin, Meyerin ja Robinsonin (2004) tutkimuksen mukaan vain yksi neljästä kuluttajasta on valmis maksamaan enemmän tuotteesta, joka on tuotettu reiluissa työoloissa. McWilliams ja Siegel (2001) esittivätkin, että maksimoidakseen vastuullisista toimista saatavan taloudellisen hyödyn, tulee yrityksen kustannus-hyöty analyysiä apuna käyttäen löytää se piste, jossa liikevaihto ja kustannukset kasvavat yhtä paljon.

## **2.4 Vastuullisuus sijoittamisessa**

Sijoittajat ovat merkittävässä roolissa kehittämässä sosiaalista vastuuta yrityksissä, sillä sijoittajat ovat yrityksen omistajia. Sijoittajat pystyvät hyödyntämään taloudellista valtaansa myymällä omistuksiaan tai käyttämällä poliittista valtaansa yrityksen vuosikokouksessa (Yu 2008). Yhtenä esimerkkinä vastuullisuuden ilmenemisestä sijoittajien strategiassa on sosiaalisesti vastuullinen sijoittaminen (Socially responsible investing), jossa sijoituspäätöstä tehtäessä otetaan huomioon taloudellisen tuloksen lisäksi muut yhteiskuntavastuun osa-alueet.

Sosiaalisesti vastuullisen sijoittamisen suosio on kasvanut lähivuosina. Yhä useampien sijoittajien sijoitusstrategioissa on mukana sosiaalisesti vastuullisen sijoittamisen komponentteja. Suosiosta huolimatta vastuullisen sijoittamisen käsite ei ole yksiselitteinen, kuten eivät aikaisemminkaan tämän tutkimuksen teoriaosuudessa esitetyt käsitteet. Määritelmiä tutkiessa voidaan havaita kuitenkin yhtenevä linja siitä, että vastuullisella sijoittamisella tarkoitetaan henkilökohtaisten arvojen ja yhteiskunnallisten huolien yhdistämistä sijoittamisessa (Statman 2007; Schueth 2003). Tämä jättää käsitteen kuitenkin avoimeksi ja sovellettavaksi. Renneboog, Ter Horst ja Zhang (2008) määrittelevät sosiaalisesti vastuullisen sijoittamisen siten, että se on prosessi, jossa sijoituspäätöksessä huomioidaan myös sosiaaliset, ympäristölliset ja eettiset vaikutukset. Sosiaalisesti vastuullisen sijoittamisen tarkoituksena on De Collen ja Yorkin (2009) mukaan kannustaa yrityksiä parantamaan eettistä, sosiaalista ja ympäristöllistä suorituskykyään.

Vastuullisessa sijoittamisessa tyypillisimmin käytetyt sijoitusstrategiat voidaan jakaa kolmeen ryhmään. Ensimmäinen vaihtoehto on seulonta, jonka perusteella yrityksiä valitaan sijoituskohteiksi tai vaihtoehtoisesti karsitaan pois (De Colle ja York 2009). Negatiivisesta seulonnasta on kyse silloin, kun yrityksiä karsitaan pois jonkin kriteerin mukaisesti kuten esimerkiksi työntekijöiden huonojen olosuhteiden tai sweatshop-uutisten seurauksena. Toinen sijoitusstrategia on osakkeenomistajien vaikuttaminen, jossa osakkeenomistajat pyrkivät vaikuttamaan omistamaansa yritykseen lobbaamalla sosiaalisen vastuullisuuden parantamista (De Colle ja York 2009). Tällä toimella sijoittajat pyrkivät ohjaamaan yrityksiä suuntaan, jonka he uskovat parantavan sidosryhmien hyvinvointia (Schueth 2003). Viimeisenä strategiana on yhteisösijoittaminen, jossa oman pääoman sijoituksiin pääsevät käsiksi myös sellaiset yhteisöt, jotka eivät muuten pääsisi käsiksi pääomaan (De Colle ja York 2009).

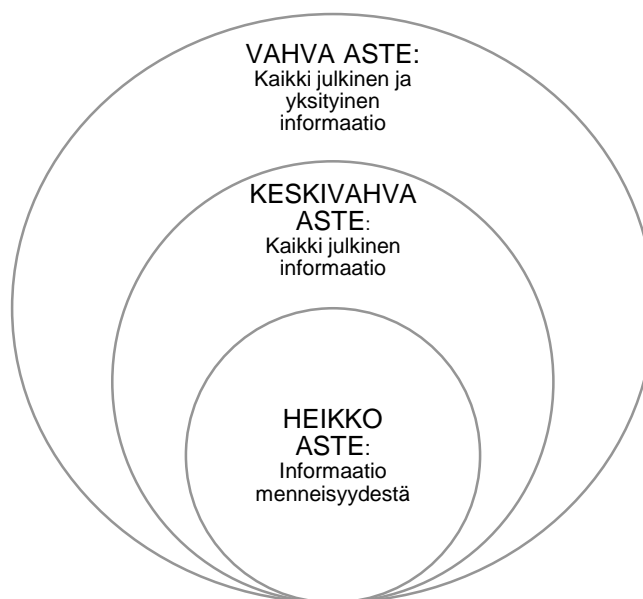
Mackey A, Mackey T ja Barney (2007) tutkivat sosiaalisesti vastuullisen sijoittamisen kysynnän ja tarjonnan vaikutusta yrityksen arvoon. He havaitsivat, että mikäli vastuullisen sijoittamisen kysyntä on suurempi kuin olemassa olevien mahdollisuuksien tarjonta, investointi sosiaaliseen vastuullisuuteen voi nostaa yrityksen taloudellista arvoa. Ja toisaalta myös mikäli kysynnän ja tarjonnan tasot eivät ole suotuisat, samat toimet sosiaalisen vastuullisuuden edistämiseksi voivat laskea yrityksen markkina-arvoa. (Mackey et al. 2007) Sijoittajien ottaessa taloudellisten tekijöiden lisäksi päätöksenteossaan huomioon myös muita vastuullisuuden osa-

alueita, sellaisten yritysten, joissa työntekijöiden oikeuksia eli sosiaalista vastuuta rikotaan, kysyntä sijoituskohteena saattaa vähentyä. Tällä voi olla vaikutusta sosiaalista vastuuta laiminlyövien yritysten osakekurssikehitykseen.

## 2.5 Markkinoiden tehokkuus

Tutkittaessa eksogeenisen tapahtuman vaikutusta yrityksen osakekurssikehitykseen on olennaista tarkastella markkinoiden kykyä käsitellä informaatiota. Pääomamarkkinoiden tärkeimpänä tehtävänä on allokoita varoja tehokkaasti. Tällöin tarvittava pääoma on käytössä lupaavimpiin investointimahdollisuuksiin. Markkinoiden allokatiivisen tehokkuuden edellytyksenä on, että markkinat ovat sisäisesti ja ulkoisesti tehokkaat. Sisäisesti tehokkaat markkinat ovat silloin, kun transaktiokustannukset ovat alhaisia ja transaktiot toteutuvat nopeasti. Ulkoisella tehokkuudella puolestaan tarkoitetaan sitä, kuinka nopeasti osakemarkkinat reagoivat uuteen informaatioon ja kuinka nopeasti informaatio heijastuu osakkeiden hintoihin. (Sharpe, Alexander ja Bailey 1999, 92)

Fama (1970) on esittänyt rahoitusmaailmassa hyvin tunnetun teorian markkinoiden tehokkuudesta. Faman teorian mukaan markkinoita voidaan pitää tehokkaina, mikäli ne heijastavat täydellisesti saatavilla olevaa informaatiota. Fama (1970) on jakanut osakemarkkinat ulkoisen tehokkuuden perusteella kolmeen kategoriaan, jotka ovat heikko, keskivahva sekä vahva aste. Taso määräytyy sen perusteella, minkälaista tietoa on saatavilla ja miten tieto heijastuu osakkeiden hintoihin. Faman jaottelussa ensimmäisellä tasolla eli heikolla asteella markkinahinta sisältää kaiken historiallisen informaation. Keskivahvalla asteella arvopaperin hinta heijastaa kaikkea julkista informaatiota. Vahva aste taas tarkoittaa sitä, että arvopaperin hinta heijastaa kaikkea arvopaperin kannalta olennaista julkista ja yksityistä informaatiota. (Fama 1970)



Kuvio 3. Markkinoiden tehokkuuden ja informaation muodon tasot (Sharpe et al. 1999, 94)

Kuten kuvio 3 voidaan havaita, markkinoiden tehokkuuden tasot ovat sisäkkäisiä. Vahva muoto sisältää siis keskivahvan ja heikon muodon ja keskivahva muoto sisältää heikon muodon. Pääomamarkkinoiden tehokkuus on erittäin tärkeää, sillä mikäli markkina reagoi hitaasti ja ennustettavasti, on reaktioiden perusteella mahdollista tehdä kannattavia sijoitusstrategioita (Vaihekoski 2004, 230). Tehokkailla markkinoilla ei jatkuvien ylituottojen saavuttaminen ole mahdollista.

## 2.6 Uutisten vaikutus

Tämän tutkimuksen kohteena olevat tapahtumat eivät ole yksiselitteisiä. Sweatshopeista kertovien uutisten julkaisutyylistä päättää yrityksen ulkopuolinen taho eli media, joten julkistuksilla ei myöskään ole tyypillistä muotoa. Media valitsee uutisoimansa asiat ja uutisoinnin tyylin, mitä kautta se vaikuttaa ihmisten mielipiteisiin ja uskomuksiin esimerkiksi korostamalla valitsemiaan asioita tai jättämällä jotain yksityiskohtia tai tapahtumia kokonaan mainitsematta. Uutisointiin taas vaikuttavat monet seikat kuten esimerkiksi kulttuuriympäristö, median tavoitteet ja jopa talouden

suhdanne. Mietittäessä uutisten vaikutusta yrityksen osakekurssin arvoon, on olennaista tunnistaa median kyky vaikuttaa kohdeyleisöön.

Uutisoinnin avulla on mahdollista vaikuttaa siihen, kuka nähdään syyllisenä ja tätä kautta ohjalla ihmisten käsitystä erilaisista ilmiöistä. Tästä on esimerkkinä paljon tutkittu Kiinassa tapahtunut itsemurha-aalto. Vuosien 2009 ja 2010 aikana yhteensä 14 Foxconn Technology Groupin työntekijää teki itsemurhan yrityksen tiloissa 13 kuukauden sisällä. Gue, Hsu, Holton ja Jeong (2012) tutkivat tapauksen uutisoinnin eroja Yhdysvalloissa ja Kiinassa. He huomasivat, että Kiinassa itsemurhien syynä uutisoitiin nuorten työntekijöiden mielenterveysongelmat ja Kiinan median mukaan itsemurhilla ja työntekijöiden huonoilla työoloilla olisi vain hyvin vähäinen yhteys. Yhdysvaltojen median mukaan taas kyse oli nimenomaan Kiinan ihmisoikeusasioista ja työntekijöiden työskentelyolosuhteet nousivat tärkeään rooliin. (Gue et al. 2012) Täten käsitys tapahtuneesta Kiinan mediaa seuraavalla henkilöllä eroaa varmasti merkittävästi Yhdysvaltojen mediaa seuraavan näkemyksestä.

Sama uutinen voi taloudellisesta tilanteesta riippuen vaikuttaa osakekurssiin eri tavalla. Blanchardin (1981) mukaan sama uutinen voi joskus vaikuttaa negatiivisesta ja toisinaan positiivisesti osakekurssikehitykseen riippuen taloudellisesta tilanteesta. Boyd, Hu ja Jagannathan (2005) ovat tutkineet työttömyyden kasvusta kertovien uutisten vaikutusta osakemarkkinaan. Heidän tutkimuksen mukaan markkinan reaktioon vaikuttaa se onko talous lasku- vai noususuhdanteessa. Kasvavasta työttömyydestä kertova uutinen on osakemarkkinoiden kannalta positiivinen noususuhdanteessa ja toisaalta negatiivinen talouden kääntyessä laskuun. (Boyd et al. 2005) Tetlock (2007) puolestaan tutki median vaikutusta pörssin kaupankäynnin aktiivisuuteen. Hänen mukaansa median ollessa hyvin pessimistinen, ennakoi se osakekurssin laskua ja osakkeiden runsasta vaihtoa pörssissä.

Positiivisen ja negatiivisen informaation aiheuttamaa reaktiota on myös tutkittu useissa tutkimuksissa. Kuten monet muutkin tutkijat, esimerkiksi Aragonés (1997) ja Kernell (1977) ovat huomanneet, että negatiiviset uutiset vaikuttavat käyttäytymiseen enemmän kuin positiiviset uutiset. Tämä tarkoittaa sitä, että reaktio positiiviseen ja negatiiviseen informaatioon on epäsymmetrinen. Soroka (2006) tutki uutisten vaikutusta ihmisten mielikuvaan talouden kehityksen suunnasta. Hänen löydöksiensä

mukaan negatiivinen taloudellinen informaatio massamediassa lisää informaation vaikutusta yleisöön 16 prosentilla.

Tutkiessaan Yhdysvaltojen suurimpien lehtien tapaa käsitellä työskentelyolosuhteisiin liittyviä asioita, Greenberg ja Knight (2004) huomasivat, että media esittää tiedot työntekijöiden huonoista oloista Eurooppalaisesta ja Amerikkalaisesta perspektiivistä. He huomasivat myös, että mediassa sweatshop-uutiset on useimmiten muodostettu siten, että aktivistijärjestöt esittelevät sweatshop-tapauksen ongelmana ja sweatshop-syytösten kohteena olevan yrityksen edustajat on asetettu vastaajan rooliin vastaamaan syytöksiin. Tyypillistä sweatshop-uutisille on myös syyttää ongelmista länsimaisten kuluttajien käyttäytymistä ja jättää hyvin vähälle huomiolle paikallisen hallituksen ja lainsäädännön osuuden ongelmassa. (Greenberg ja Knight 2004)

On olemassa kolme päätekijää, jotka määrittävät osakkeen hinnan. Näitä ovat riskitön korko, yrityksen tuottojen ja osinkojen odotettu kasvu sekä yrityskohtainen riskipreemio (Boyd et al. 2005). Tästä syystä, mikäli sweatshop-uutisilla on vaikutusta yrityksen osakekurssiin, uutisten tulee tarjota informaatiota muutoksesta yhdessä tai useammassa näistä tekijöistä. Koska yksittäisiin yrityksiin liittyvät sweatshop-uutiset eivät vaikuta markkinan riskittömään korkoon, voidaan sen olettaa vaikuttavan jompaankumpaan tai molempiin muista päätekijöistä. Uutiset saattavat vaikuttaa yrityksen tuottoihin ja osinkojen odotettuun kasvuun, mikäli sweatshop-uutiset vaikuttavat esimerkiksi kuluttajien ostopäätöksiin, joka heijastuu yrityksen myynnin kautta tulokseen. Heikompi tulos taas saattaa näkyä osinkojen laskuna. Yrityskohtaiseen riskipreemioon sweatshop-uutiset puolestaan voivat vaikuttaa siten, että niiden seurauksena yritystä pidetään riskisempänä sijoituskohteena, koska yritykselle saattaa esimerkiksi koitua ylimääräisiä kustannuksia sweatshop-ongelmasta tulevaisuudessa.

### **3 TUTKIMUSMENETELMÄ JA –AINEISTO**

Tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmänä on tapahtumatutkimus, joka on hyvin yleinen menetelmä rahoituksen tutkimuksissa (Vaihekoski 2004, 236). Tapahtumatutkimuksen avulla tutkitaan, miten osakemarkkinat reagoivat informaatioon ja siihen tutustutaan ensimmäiseksi. Tutkimusmenetelmän tarkastelun

jälkeen siirrytään osakkeen normaalituoton mallintamiseen käytettyyn CAPM-malliin. CAPM-mallista kertovan kappaleen jälkeen tutustutaan tutkimusta varten muodostettuun urheilujalkine ja -vaatetusalan toimialaindeksiin, jota käytetään tutkimuksen markkinatuottona. Tämän luvun viimeisessä osiossa käsitellään tarkemmin tutkimuksen tutkimusaineistoa.

### 3.1 Tapahtumatutkimus

Tapahtumatutkimuksessa tutkitaan eksogeenisen tapahtuman vaikutusta yrityksen osakekurssikehitykseen. Tapahtumatutkimuksessa tapahtuman voidaan olettaa näkyvän arvopapereiden hinnoissa heti ja täten tapahtuman aikaansaama taloudellinen vaikutus pystytään selvittämään lyhyen aikavälin muutoksista arvopapereiden hinnoissa (MacKinlay 1997). Tapahtumatutkimus alkaa tapahtuma-ajankohdan määrittämisellä ja tutkimuksessa pyritään tutkimaan osakkeen hinnan kehitystä tapahtuma-ajankohdan ympärillä (Vaihekoski 2004, 230).

Tapahtumatutkimus toimii yksinkertaistettuna siten, että ensin osakkeen tuotoista poistetaan normaalituotto, joka ei ole yhteydessä tapahtumaan vaan on seurausta markkinoiden yleisestä muutoksesta ja tämän jälkeen tutkitaan jäljelle jäänyttä residuaalia. Tapahtumatutkimus on yhteydessä aikaisemmin mainittuun markkinoiden tehokkuuteen, sillä mikäli markkinat reagoivat tapahtumaan hitaasti, voidaan markkinoita pitää tehottomina ja ennustettavina. Markkinoiden osoittautuessa tehokkaiksi, voidaan tuloksista päätellä markkinan reaktio tapahtumaan. (Vaihekoski 2004, 230)

Tutkimusta varten tarvitaan kohdeyritysten osakekurssiarvoja tapahtuman ajankohdan molemmilta puolilta. Tapahtuman ajankohtaa edeltäneitä kymmentä päivää ja sitä seuranneita kymmentä päivää kutsutaan tapahtumaikkunaksi. Tapahtumatutkimuksessa otetaan huomioon myös 250 päivän mittainen estimointi-ikkuna ennen tapahtumaa, jota hyödynnetään odotetun tuoton laskemisessa. Tapahtumatutkimukseen vaaditaan täten aineistoa eli osakekurssihavaintoja yhteensä 260 päivältä ennen tapahtumaa ja 10 päivältä sen jälkeen. Tämän lisäksi tapahtumatutkimukseen tarvitaan markkinatuotto sekä riskitön korko. Näiden perusteella voidaan selvittää, miten osakkeen tuotot ovat kehittyneet tapahtuman

ympäriillä. Osakekurssin reaktiota tarkasteltaessa on huomioitava markkinoiden yleisen kehityksen vaikutus osakekurssin kehitykseen. Jotta vertailukelpoinen epänormaali tuotto saadaan selville, osakkeen tuotoista vähennetään ensin markkinan yleinen kehitys eli normaalituotto. (Vaihekoski 2004, 231–232)

Tapahtuman vaikutus saadaan selvittämällä tapauksen aiheuttama epänormaali tuotto. Epänormaali tuotto on se osa, joka ylittää tai vaihtoehtoisesti alittaa odotetun tuoton. Epänormaalin tuoton laskukaava on:

$$\varepsilon = \text{Epänormaali tuotto} = \bar{r} - (\alpha + \beta \bar{r}_m) \quad (1)$$

jossa  $\bar{r}$ :stä eli tapahtuman aikaisesta toteutuneesta tuotosta vähennetään odotettu tuotto, joka saadaan lisäämällä alfaan  $\alpha$  beetan  $\beta$  ja markkinoiden toteutuneen tuoton  $\bar{r}_m$  tulo. Yhtälössä esiintyvä alfa kuvaa sitä, kuinka paljon osakkeen hinta muuttuu keskimäärin, kun markkinaindeksi pysyy muuttumattomana. Beeta puolestaan kuvaa osakkeen muutosta suhteessa markkinan muutokseen. Se osoittaa siis, kuinka paljon enemmän osakkeen hinta on muuttunut jokaista markkinassa tapahtunutta 1 prosentin muutosta kohden. (Brealey, Myers ja Allen 2011, 346)

Kun on laskettu epänormaalit tuotot kaikille tutkimuksen osakkeille, voidaan laskea jokaiselle tarkasteluikkunan päivälle keskimääräinen epänormaali tuotto seuraavalla kaavalla:

$$\mu_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Jossa  $\mu_t$  on keskimääräinen epänormaali tuotto päivälle  $t$ ,  $N$  on tapahtumien lukumäärä ja  $\varepsilon_{it}$  on osakkeen epänormaali tuotto. (Vaihekoski 2004, 232)

Seuraavaksi voidaan testata tapahtuman vaikutusta osakkeen hintaan yksittäisinä päivinä. Nollahypoteesi on, ettei tapahtumalla ole ollut vaikutusta osakkeen hintaan. Mikäli testisuure poikkeaa merkittävästi nollostä, on tapahtumalla ollut vaikutusta osakekurssiin ja nollahypoteesi hylätään.

$$\frac{\mu_t}{\sqrt{\sigma^2(\mu_t)}} \sim t(N) \quad (3)$$



Yksittäisten tuottojen lisäksi lasketaan kumulatiivinen epänormaali tuotto eli CAR, jotta voidaan tarkastella tuottojen käyttäytymistä eri aikaväleillä. CAR on tarkasteltavien hetkien  $t_1$  ja  $t_2$  välisen ajan tuottojen summa. Kaikkien otoksen tapahtumien kumulatiivisista epänormaaleista tuotoista voidaan laskea keskimääräinen CAR tapahtumien lukumäärälle  $N$  seuraavan kaavan mukaisesti:

$$CAR(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_i(t_1, t_2) \quad (4)$$

Keskimääräisen kumulatiivisen epänormaalin tuoton selvittämisen jälkeen voidaan testata onko tapahtumalla ollut vaikutusta osakkeen hintaan aikavälillä  $(t_1, t_2)$ . Nollahypoteesi olettaa, ettei vaikutusta ole. Mikäli testisuure poikkeaa merkittävästi nolasta, voidaan tapahtuman olettaa vaikuttaneen osakekurssiin ja nollahypoteesi hylätään. Testisuure  $J_1$  voidaan laskea seuraavasta kaavasta:

$$J_1 = \frac{CAR(t_1, t_2)}{\sqrt{\sigma^2(t_1, t_2)}} \sim N(0,1) \quad (5)$$

Kaavassa  $\sigma^2$  on estimointiperiodin epänormaalien tuottojen varianssi. (Vaihekoski 2004, 233)

Kuten muihinkin tutkimusmenetelmiin, myös tapahtumatutkimukseen liittyy haasteita, jotka voivat vaikuttaa tutkimustuloksiin ja ne on täten hyvä tunnistaa tutkimusta tehtäessä. Yksi menetelmän haasteista on tapahtumapäivän onnistunut valitseminen. Uutisia saatetaan esimerkiksi julkaista useana eri päivänä eri medioissa, jolloin tapahtuma-ajankohdan määrittäminen ei välttämättä ole yksinkertaista. Lisäksi niiden aikaansaama vaikutus voi myös jakaantua pidemmälle ajanjaksolle. Toiseksi haasteeksi voi muodostua oletus tapahtumien yksittäisyydestä. On mahdollista, että osakekurssiin vaikuttavia tapahtumia sattuu useita samalla hetkellä ja tietyn tapahtuman vaikutuksen erottaminen voi olla vaikeaa. Kolmantena haasteena on testisuureen suhteellisen heikko kyky havaita tilastollisesti epänormaaleja tuottoja tapahtuman aikaansaaman epänormaalin tuoton ja otoskoon ollessa pieniä. (Vaihekoski 2004, 236–237)

### 3.2 CAPM-malli (Capital Asset Pricing Model)

Yleisin normaalituoton mallintamiseen käytetty malli on Capital Asset Pricing Model eli CAPM-malli. CAPM-mallissa tuotto sidotaan markkinoiden yleiseen kehitykseen beetan avulla ja tuotto, joka ylittää tai vaihtoehtoisesti alittaa osakkeen beetan kerrottuna markkinoiden tuotolla, on tapahtuman vaikutusta. (Vaihekoski 2004, 232) CAPM-malli pyrkii selittämään riskin ja saatujen tuottojen välistä suhdetta (Fama ja French 2004). CAPM-mallissa osakkeen odotettu tuotto määräytyy osakkeen beetasta ja markkinoiden tuotosta seuraavan kaavan mukaisesti:

$$\bar{R} = R_f + \beta \times (\bar{R}_m - R_f), \quad (6)$$

jossa  $\bar{R}$  on osakkeen odotettu tuotto,  $R_f$  riskitön tuotto,  $\beta$  on osakkeen beetakerroin ja  $\bar{R}_m$  on markkinoiden odotettu tuotto. Kaavassa siis markkinoiden odotettu tuotto vähennettynä riskittömällä tuotolla kerrotaan osakkeen beetalla ja siihen lisätään riskitön tuotto. Odotettu tuotto on riskittömän tuoton sekä otetun riskin kompensaaation summa. Koska markkinoiden odotettu tuotto on pitkällä aikavälillä riskitöntä tuottoa suurempi, on  $\bar{R}_m - R_f$  oletettavasti positiivinen. Täten osakkeen beetalla ja odotetulla tuotolla on positiivinen suhde eli mitä korkeampi on osakkeen beeta, sitä korkeampi on odotettu tuotto. (Ross, Westerfield ja Jaffe 2005, 285)

Beeta kuvaa yksittäisen osakkeen riskiä suhteessa markkinaan, jota voidaan mitata osakkeen tuottojen herkkyydellä markkinoiden tuottoon nähden. Mikäli beeta on suurempi kuin yksi, vaihtelevat osakkeen tuotot voimakkaammin kuin koko markkina. Aggressiivisilla osakkeilla on tyypillisesti korkeat beetat ja ne reagoivat voimakkaasti markkinoiden suhdanteisiin. Defensiivisillä osakkeilla on puolestaan matalat beetat, jolloin tuotot vaihtelevat vähemmän kuin markkina. Defensiivisten osakkeiden beeta on siis alle yksi. Kaikkien markkinoilla olevien osakkeiden beetojen keskiarvo on yksi, joten markkinaportfolion beeta on myös yksi. (Brealey et al. 2011, 202)

CAPM-mallia kohtaan on esitetty myös kritiikkiä. Mallia on tyypillisesti kritisoitu siitä, että se perustuu useisiin epärealistisiin olettamuksiin. Esimerkiksi mallin oletta-  
 muksesta siitä, ettei veroja tai transaktiokustannuksia ole, ei ole todenmukainen. Toisena esimerkkinä mallin epärealistisista olettamuksista on se, että sijoittajilla olisi yhtenäiset

odotukset sijoituksen tuotoista. Sijoittajien odotukset osakekurssituottoa kohtaan vaihtelevat esimerkiksi sijoituksen pituuden ja erilaisten arvostuksien osalta (Sharpe et al. 1999, 228). Mallia on myös kritisoitu siitä, ettei se ota huomioon kaikkia tekijöitä, jotka vaikuttavat osakkeen tuottoon. (Laubscher 2002) Vaikka CAPM-mallia kohtaan on esitetty kritiikkiä, pidetään sitä silti yhä hyvänä mallina tapahtumatutkimuksissa. Sharpe et al. (1999, 228) mukaan teorioiden olettamuksien todenmukaisuuden kritisoimisen sijaan on syytä keskittyä siihen, toimiiko teoria käytännössä eli voiko sen avulla tehdä paikkansapitäviä ennustuksia, sillä olettamukset kuvaavat vain hyvin harvoin todellista tilannetta.

### 3.3 Toimialaindeksi

Urheilujalkine ja -vaatetusalan toimialaindeksin puuttumisen vuoksi tutkimusta varten on luotu uusi toimialaindeksi CAPM-mallissa käytettävän markkinatuoton mallintamiseksi. Indeksien pohjalta pystytään muodostamaan käsitys urheilujalkine ja -vaatetustoimialalla tapahtuneesta yleisestä kurssikehityksestä. Toimialaindeksiä käytetään siis markkinatuottona  $\bar{R}_m$  CAPM-mallissa yhtälössä (6). Uuden toimialaindeksin avulla saadaan tarkempaa tietoa tutkimuksen kohteena olevasta urheilujalkine ja -vaatetus toimialasta ja pystytään eliminoimaan olemassa olevien indeksien tuomat eroavaisuudet.

Toimialaindeksi on muodostettu yrityksistä, jotka ovat Adidaksen ja Niken tapaan tunnettuja brändejä samalta toimialalta. Indeksissä yritykset on painotettu tasa-arvoisesti, eikä esimerkiksi markkina-arvon perusteella, koska markkina-arvon mukainen painotus korostaisi tämän tutkimuksen kohdeyritysten Adidaksen ja Niken osaketuottoja niiden ollessa toimialan kaksi suurinta yritystä. Indeksien muodostamisessa on käytetty kahta valintakriteeriä: urheilujalkineiden ja -vaatetuksen myynnin osuutta liikevaihdosta sekä yrityksen markkina-arvoa. Ensimmäisen kriteerin täyttääkseen, yli 60 prosenttia indeksiin valittujen yritysten liikevaihdosta tulee olla nimenomaisesti urheilujalkineiden ja -vaatetuksen myynnistä. Toisena valintakriteerinä myös yrityksen kokoa pidetään merkittävänä seikkana, jotta indeksiin valitut yritykset ovat hyvä vertailukohde toimialan suurimmille yrityksille Adidakselle ja Nikelle. Pienin vertailuindeksiin mukaan otettu yritys on Li Ning, jonka markkina-arvo vuonna 2014 oli

823,37 miljoonaa dollaria (Li Ning 2014). Indeksissä ovat kohdeyritysten lisäksi mukana Puma, Under Armour, VF Corporation, Asics, Lululemon, Skechers, Li Ning sekä Hanesbrands. Taulukossa 1 on esitetty toimialaindeksiin valittujen yritysten markkina-arvot ja urheilujalkineiden ja -vaatetuksen myynnin osuuden näiden yritysten liikevaihdosta. Kaikkien yritysten markkina-arvot on saatu Datastream-tietokannasta dollarimääräisinä huolimatta siitä, minkä maan pörssistä ne ovat ja mikä valuutta siellä on käytössä. Urheilujalkineiden ja -vaatetuksen osuus yhtiön liikevaihdosta on laskettu yritysten viimeisimmistä vuosikertomuksista (Adidas 2015; Asics 2015; Li Ning 2014; Nike 2015; Puma 2014; Under Armour 2014).

Taulukko 1. Toimialaindeksin yritykset

Yritys	Markkina-arvo, miljoonaa dollaria	Urheilujalkineiden ja - vaatetuksen osuus liikevaihdosta
Adidas	15837,65	89,01 %
Asics	5024,40	93,79 %
Hanesbrands	12845,59	>60 %
Li Ning	823,37	79,70 %
Lululemon	8204,48	>60 %
Nike	66008,06	87,47 %
Puma	2761,68	79,80 %
Skechers	2773,55	>60 %
Under Armour	13227,50	88,40 %
VF Corporation	31659,66	>60 %

Kaikki yritykset eivät ole eritelleet samoin perustein liikevaihdon jakautumista, minkä seurauksena VF Corporationin, Hanesbrandsin, Lululemonin sekä Skechersin urheilujalkineiden ja -vaatetuksen myynnin osuus liikevaihdosta on vaikeammin saatavilla. VF Corporationin liiketoimintasegmenteistä sellaisten, jotka myyvät urheilujalkineita ja -vaatetusta liikevaihto on reilut 61,33 prosenttia yhtiön liikevaihdosta, joten sen voidaan olettaa täyttävän toimialaindeksin kriteerit (VF Corporation 2014). Lululemon puolestaan valmistaa pääasiallisesti vain urheiluvaatteita muun myynnin ollessa vain murto-osan yrityksen liikevaihdosta (Lululemon 2014). Myös Skechers on keskittynyt pelkästään urheilujalkineisiin ja -vaatetukseen, joten voidaan olettaa että niiden osuus yrityksen myynnistä on yli 60 prosenttia (Skechers 2014). Hanesbrands ei ole eritellyt liiketoimintasegmenttiensä liikevaihtoja lähes ollenkaan, mutta yhtiöön kuuluu esimerkiksi maailmalla tunnettu

Champion–urheiluvaatebrändi (Hanesbrands 2015). Hanesbrandsia pidetään yleisesti yhtenä Niken ja Adidaksen kilpailijana, joten tästäkin syystä se on perusteltua ottaa mukaan toimialaindeksiin.

Toimialaindeksin luomisessa ei ole huomioitu maantieteellisiä kriteereitä ja tämän seurauksena osa toimialaindeksissä olevista yrityksistä on eri pörsseistä. Maantieteellisellä rajauksella toimialaindeksi olisi jäänyt hyvin pieneksi ja koska maailmanlaajuiset urheilujalkine ja –vaatetusvalmistajat kilpailevat sijainnistaan huolimatta samoilla markkinoilla kohdeyritysten kanssa, pidettiin yrityksen kokoa sekä urheilujalkineiden ja –vaatetuksen myynnin osuutta liikevaihdosta maantieteellisiä kriteereitä tärkeämpinä. Asicsin osakekurssien arvot ovat Tokion pörssistä, Li Ningin Hong Kongin pörssistä ja Puman Saksan pörssistä. Tämä saattaa vaikuttaa toimialaindeksiin hieman esimerkiksi kansallisten vapaapäivien kodalla, jolloin pörssi on kyseisessä maassa kiinni. Pörssin ollessa kiinni, kyseisten maiden osakkeiden tuotto on nolla.

### **3.4 Tutkimusaineisto**

Tutkimusaineiston muodostavat Adidaksen ja Niken osakekurssitiedot tapahtumapäiviltä, jolloin yritykset ovat olleet sweatshop-syytösten kohteena mediassa. CAPM-mallissa markkinoiden odotetusta tuotosta vähennettynä riskittömänä tuottona on käytetty yhden kuukauden euribor-korkoa. Lisäksi dataa on kerätty edellisessä kappaleessa käsitellyn toimialaindeksin muodostamiseksi toimialaindeksiin kuuluvilta yrityksiltä. Tutkimuksessa käytetty aineisto on kerätty kokonaisuudessaan Datastream–tietokannasta. Dataa on kerätty vähintään 270 päivän ajalta kummankin sweatshop-tapahtuman yhteydessä.

Kohdeyritysten tapahtumapäivät on valittu toisistaan riippumatta ja kriteerinä on ollut uutisen esiintyminen useassa mediassa samana päivänä sekä uutisten asiasisältö. Valitut uutiset käsittelevät kohdeyrityksen toimittajien tehtailla tapahtuneita työskentelyolojen laiminlyöntejä ja niissä on kritisoitu kohdeyrityksiä. Näiden kriteerien perusteella Adidaksen tapahtumapäiväksi on valittu 14.4.2012, jolloin Adidaksen toimittajien tehtailla olevista työoloista uutisoitiin ainakin kolmen lehden otsikoissa. Adidas toimi vuonna 2012 järjestettyjen Lontoon olympialaisten virallisena

vaatevalmistajana ja Adidaksen olympialaisiin vaatteita valmistavan toimittajan tehtailla oleva sweatshop-epäily sai laajalti huomiota eri medioissa. Adidaksen tapahtumapäivänä 14.4.2012 tapahtumasta uutisoivat ainakin The Guardian, The Independent sekä Daily Mail (The Guardian 2012; The Independent 2012a; The Independent 2012b; Daily Mail 2012). Niken tapahtumapäivä on 13.7.2011, jolloin mediassa esiintyi Niken työntekijöiden lausuntojen pohjalta muodostettuja sweatshop-uutisia, joissa Niken toimittajan työntekijät kertoivat kokemuksistaan ja työskentelyoloistaan Niken tuotteita valmistavalla tehtaalla Indonesiassa. Uutisten mukaan työntekijöitä muun muassa lyötiin ja uhkailtiin. Tapahtumasta kertovan uutisen julkaisivat 13.7.2011 ainakin The Huffington Post, Daily Mail sekä SF Gate (The Huffington Post 2011; Daily Mail 2011; SF Gate 2011). Uutiset otsikoineen on esitelty taulukossa 2.

Taulukko 2. Kohdeyritysten sweatshop-uutiset

Yritys	Uutinen	Julkaisupäivämäärä
Adidas	<i>Daily Mail</i> : Team GB's Olympic gear designed by Stella McCartney 'made by bullied and exploited workers in Indonesian sweatshops'	14.4.2012
	<i>The Guardian</i> : Olympics sportswear by Adidas made in 'sweatshop' conditions – reports	
	<i>The Independent</i> : Exposed: The reality behind London's 'ethical' Olympics	
	<i>The Independent</i> : Factory workers are 'forced to lie' during Adidas safety inspections	
Nike	<i>Daily Mail</i> : Nike workers 'kicked, slapped and verbally abused' at factories making Converse	13.7.2011
	<i>SF Gate</i> : Nike admits foreign contractors abuse workers	
	<i>The Huffington Post</i> : Nike Faces New Worker Abuse Claims In Indonesia	

Molempien kohdeyritysten sweatshop-uutiset on julkaistu ainakin kolmessa eri mediassa ja niiden on voitu olettaa saaneen näkyvyyttä. Yhteistä molemmilla tapahtumilla on myös se, että kummankin kohdeyrityksen tapahtumasta kertovan uutisen on julkaissut Daily Mail. Kohdeyritysten tapahtumapäivät olivat molemmissa tapauksissa suhteellisen selkeät. Tapahtumasta kertovia uutisia oli julkaistu samana päivänä useita eikä samasta tapahtumista julkaistuja uutisia löytynyt peräkkäisiltä

päiviltä, jolloin tapahtuman ajankohdan määrittäminen olisi voinut olla haastavampaa. Tutkittaessa kurssikehitystä yhdysvaltalaisissa pörsseissä, on syytä tiedostaa sweatshop-tapahtumien uutisoinnista vastaavien medioiden alkuperämaat, sillä alkuperämaalla saattaa olla vaikutusta tiedon välittymiseen. SF Gate ja The Huffington Post ovat yhdysvaltalaisia lehtiä ja muut tapahtumista kertovat lehdet eli Daily Mail, The Guardian ja The Independent ovat puolestaan brittiläisiä. Teknologinen kehitys ja internet mahdollistavat kuitenkin uutisten leviämisen ympäri maailmaa nopeasti, joten myös brittiläisten medioiden julkaisemien uutisten voidaan olettaa saavuttavan huomiota Niken ja Adidaksen osakkeenomistajien keskuudessa.

#### 4 TUTKIMUSTULOKSET

Tapahtumatutkimuksen mukaisesti ensin lasketaan CAPM-mallin (yhtälö 6) avulla alfat ja beetat, joita hyödynnetään epänormaalien tuoton mallintamisessa yhtälössä 1. Kohdeyritysten alfat ja beetat on laskettu estimointi-ikkunan logaritmisista tuotoista eli 250 päivän mittaiselta ajanjaksolta ennen tapahtumia (Vaihekoski 2003, 231).

Taulukko 3. Kohdeyritysten Beetat ja Alfat

	Adidas	Nike
Beeta	1,1111	0,8496
Alfa	0,3529 %	0,2258 %

Adidaksen beetaksi saadaan taulukon 3 mukaisesti kahteen desimaaliin pyöristettynä 1,11. Tämä tarkoittaa sitä, että Adidaksen osakekurssituotot reagoivat hieman koko markkinaa voimakkaammin. Niken beeta puolestaan jää alle yhteen sen ollessa kahden desimaalin tarkkuudella 0,85, jolloin Nike osakekurssituotot vastaavasti reagoivat markkinaa vähemmän. Molempien kohdeyritysten alfat poikkeavat nolasta, mikä tarkoittaa sitä, ettei pelkästään markkinan vaihtelulla pystytä selittämään kohdeyritysten osakekurssikehitystä tapahtuma-ajankohdan aikana.

Taulukossa 4 on esitetty keskimääräiset epänormaalit tuotot tapahtumien ajankohtana. Päiväkohtainen keskimääräinen epänormaali tuotto on saatu aikaisemmin esiteltyyn yhtälön 2 mukaisesti. Taulukossa esiintyvä testisuure on laskettu yhtälöstä 3. P-arvo kuvaa tutkimustulosten tilastollista merkitsevyyttä ja taulukon

perusteella voidaan havaita, että tyypillisesti käytetyllä 5 prosentin riskitasolla ei saada yhtään tilastollisesti merkitsevää tulosta. Mikäli hyväksytään 10 prosentin riskitaso, saadaan tapahtumajaksolta yksi tilastollisesti merkitsevä tulos, joka sijoittuu ajallisesti kymmenen päivää ennen tapahtumaa. Tällöin keskimääräinen epänormaali tuotto on 3,13 prosenttia positiivinen.

Taulukko 4. Keskimääräinen epänormaali tuotto päiväkohtaisesti

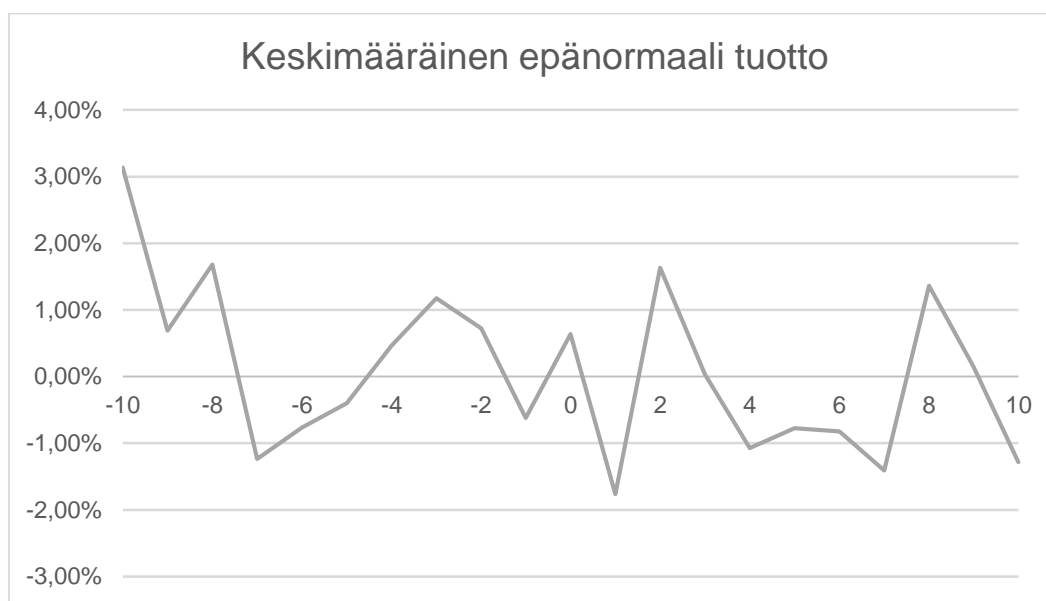
t	keskimääräinen epänormaali tuotto	testisuure	p-arvo
-10	3,13 %	3,25	0,083*
-9	0,69 %	0,72	0,548
-8	1,68 %	1,74	0,224
-7	-1,24 %	-1,28	0,328
-6	-0,76 %	-0,79	0,511
-5	-0,40 %	-0,41	0,719
-4	0,46 %	0,48	0,677
-3	1,17 %	1,22	0,347
-2	0,73 %	0,75	0,530
-1	-0,62 %	-0,65	0,585
0	0,64 %	0,66	0,576
1	-1,76 %	-1,83	0,209
2	1,63 %	1,69	0,232
3	0,03 %	0,03	0,977
4	-1,07 %	-1,11	0,381
5	-0,78 %	-0,81	0,505
6	-0,82 %	-0,85	0,483
7	-1,41 %	-1,46	0,281
8	1,36 %	1,41	0,293
9	0,15 %	0,15	0,894
10	-1,28 %	-1,33	0,315

\* Tilastollisesti merkitseviä 10 prosentin riskitasolla

Tutkimuksen perusteella tapahtumapäivänä kohdeyritysten keskimääräinen epänormaali tuotto on positiivinen 0,64 prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että tapahtumapäivinä kohdeyritysten osakekurssituotto on keskimäärin 0,64 prosenttia yli normaalituoton. Epänormaalit tuotot ovat siis keskimäärin olleet positiivisia tapahtumapäivinä. Tapahtumapäivän jälkeisinä päivinä epänormaalit tuotot ovat



negatiivisia kuutena päivänä kymmenestä kun taas tapahtumaa edeltävänä ajanjaksona epänormaalit tuotot ovat positiivisia kuutena päivänä kymmenestä. Koska keskimääräiset epänormaalit tuotot ovat 60 prosenttisesti ennen tapahtumapäiviä positiivisia ja taas vastaavasti 60 prosenttisesti negatiivisia tapahtumapäivien jälkeen, voidaan olettaa markkinan reagoivan sweatshop-uutisiin. Reagointi tapahtuu hieman viiveellä epänormaalien tuottojen ollessa positiivisia vielä tapahtumapäivänä. Epänormaalit tuotot eivät tämän tutkimuksen perusteella käyttäydy täysin säännöllisesti tapahtuma-ajankohdan ympärillä. Epänormaalien tuottojen kehitystä havainnollistaa kuvio 4. Syynä epänormaalien tuottojen vaihtelulle voi olla esimerkiksi se, että sweatshop-uutiset eivät tavoita markkinaa samanaikaisesti. Tutkimustulosten jäädessä kuitenkin tilastollisesti merkitsevän rajan alapuolelle, voi kyse olla myös pelkästä sattumasta.



Kuvio 4. Keskimääräinen epänormaali tuotto

Taulukossa 5 kumulatiiviset keskimääräiset epänormaalit tuotot on jaettu lyhyisiin ajanjaksoihin tapahtuma-ajankohdan ympärillä. Kumulatiiviset keskimääräiset epänormaalit tuotot on laskettu yhtälöstä 4 ja tulosten tilastollista merkitsevyyttä on testattu yhtälön 5 mukaisesti. Ajanjaksoja tarkasteltaessa saadaan yksi tulos, joka on tilastollisesti merkitsevä yleisesti käytetyllä 5 prosentin riskitasolla ja lisäksi kaksi tilastollisesti merkitsevää 10 prosentin riskitasolla. 10 prosentin riskitasolla tilastollisesti merkitseviä tuloksia saadaan seuraavilta ajanjaksoilta:  $t[-10,-1]$  ja

$t[+1,+10]$  ja viiden prosentin riskitasolla tilastollisesti merkitsevä tulos on aikaväliltä  $t[-1,+1]$ .

Taulukko 5. Kumulatiiviset keskimääräiset epänormaalit tuotot

$[t_1,t_2]$	CAR	varianssi	testisuure	p-arvo
$[-10,-1]$	4,84 %	0,00093	1,59	0,056**
$[-5,-1]$	1,34 %	0,00046	0,62	0,267
$[-1,+1]$	-1,75 %	0,00009	-1,81	0,035*
$[0,0]$	0,64 %	0,00009	0,66	0,254
$[0,+1]$	-1,13 %	0,00019	-0,83	0,204
$[+1,+5]$	-1,95 %	0,00046	-0,91	0,183
$[+1,+10]$	-3,96 %	0,00093	-1,30	0,097**

\*Tilastollisesti merkitseviä 5 prosentin riskitasolla

\*\*Tilastollisesti merkitseviä 10 prosentin riskitasolla

Kumulatiiviset keskimääräiset epänormaalit tuotot (CAR) ovat pääosin positiivisia tapahtumaa edeltävillä ajanjaksoilla ja tapahtuman ajankohtana. Ainoa poikkeus on ajanjakso  $t[-1,1]$ , jolloin epänormaalit tuotot ovat negatiivisia. Tapahtuman jälkeisten päivien muodostamilla ajanjaksoilla keskimääräiset epänormaalit tuotot ovat negatiivisia. Huomionarvoista on myös, että ajanjaksoilla ja  $t[-10,-1]$  ja  $t[+1,+10]$  tulokset ovat tilastollisesti merkitseviä 10 prosentin riskitasolla ja ennen tapahtumaa ajanjaksolla  $t[-10,-1]$  kumulatiivinen keskimääräinen epänormaali tuotto on 4,84 prosenttia positiivinen ja tapahtuman jälkeen  $t[+1,+10]$  3,96 prosenttia negatiivinen. Nämä havainnot antavat viitteitä yhdessä yksittäisten päivien kanssa siitä, että sweatshop-uutisilla on vaikutusta kohdeyritysten osakekurssikehitykseen.

Osa tämän tutkimuksen tutkimustuloksista ei ole tilastollisesti merkitseviä eivätkä ne siten todista varmuudella ilmiön olemassaoloa. Näiden tulosten kohdalla kyse voi olla myös puhtaasta sattumasta. Vaihekosken (2004, 230) mukaan tutkimuksen yleistäminen tilastollisessa mielessä vaatisi usein useita kymmeniä havaintoja tapahtumasta. Tässä tutkimuksessa ilmiötä tutkitaan ainoastaan kahdella havainnolla, joten tilastollisesta näkökulmasta tulokset eivät suoraan ole yleistettävissä koko toimialaan tai sweatshop-ilmiöön. Tutkimuksen merkitsevyyttä voitaisiin parantaa suuremmalla aineistokoolla ja kattavampi aineisto saataisiin esimerkiksi ottamalla mukaan enemmän tapahtumia tai tutkittavia yrityksiä.

## 5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, miten uutiset kansainvälisesti tunnettujen yritysten toimittajien tehtaiden huonoista työskentelyolosuhteista vaikuttavat yritysten osakekurssikehitykseen. Tutkimuksen kohdeyrityksinä olivat globaalisti tunnetut urheilujalkine ja -vaatetusbrändit Adidas ja Nike. Molemmilta kohdeyrityksiltä tutkittiin 2010-luvulla uutisissa esiintyneitä sweatshop-epäilyjä, joiden vaikutusta yrityksen osakekurssikehitykseen pyrittiin selvittämään tapahtumatutkimuksen avulla.

Työn teoriaosuudessa pyrittiin luomaan pohjaa sille, miksi markkina reagoi sweatshop-uutisiin ja mitkä asiat voivat vaikuttaa tapahtuman aikaansaamaan reaktioon. Teoriaosuus alkoi yrityksen yhteiskuntavastuun tarkastelulla. Sen jälkeen siirryttiin käsittelemään urheilujalkine ja -vaatetus toimialan sekä siellä esiintyvän sweatshop-ongelman tyypillisiä piirteitä. Siitä päästiin tarkastelemaan yrityksen yhteiskuntavastuun yhteyttä yrityksen taloudelliseen suoriutumiskykyyn. Teoriaosuudessa käsiteltiin myös vastuullisuutta osana sijoittajien sijoitusstrategiaa, mikä voi näkyä yrityksen osakekurssikehityksissä sweatshop-uutisten tultua julki. Viidentenä tarkasteltiin markkinoiden tehokkuutta, joka luo pohjan sille, että markkina on kykenevä reagoimaan uuteen informaatioon. Pohjaa uutisten aikaansaamalle vaikutukselle etsittiin myös markkinan tavasta reagoida uutisiin yleensä ja uutisten kyvystä vaikuttaa kohdeyleisöön.

Tutkimustulosten perusteella sweatshop-uutisten ja osakekurssikehityksen välillä on negatiivinen yhteys. Tutkimuksen yritysten Adidasin ja Niken osakekurssituotot olivat pääosin normaalituottoa matalampia tapahtuman jälkeen ja markkina siis vaikuttaisi rankaisevan yrityksiä sweatshop-uutisista. Tässä tutkimuksessa markkina reagoi hieman viiveellä uutisiin, mihin voi vaikuttaa esimerkiksi epäluottamus median julkaisemaa uutista kohtaan tai informaation epäsymmetrisyys. Tämän tutkimuksen aineisto on kuitenkin verrattain hyvin pieni eivätkä kaikki saadut tutkimustulokset olleet tilastollisesti merkitseviä. Tästä syystä osa tuloksista saattaa olla myös pelkästään sattumaa eikä tutkittavan ilmiön olemassaoloa voi varmuudella todistaa. Samansuuntaisia tutkimustuloksia on saanut kuitenkin myös Rock (2003) tutkiessaan sweatshop-uutisten vaikutusta osakekurssikehitykseen yhdysvaltalaisissa vaate- ja kenkätoimialan yrityksissä. Rockin tutkimuksessa mukana oli tässäkin tutkimuksessa

esiintynyt Nike. Näiden havaintojen perusteella toimittajien tehtailla tapahtuneen työvoiman hyväksikäytön voidaan siis tulkita vaikuttavan negatiivisesti yritysten liiketoimintaan.

Tulevaisuudessa olisi mielenkiintoista toteuttaa samanlainen tutkimus suuremmalla aineistolla, jotta tutkimustulosten merkitsevyyttä saataisiin parannettua. Aineistoa voitaisiin kasvattaa esimerkiksi ottamalla kahden kohdeyrityksen sijasta mukaan useampia kohdeyrityksiä ja lisäämällä tapahtumien määrää. Olisi myös mielenkiintoista selvittää, miten uutisiin reagoidaan eri puolilla maailmaa eri pörseissä. Koska ongelma esitetään tyypillisesti länsimaisesta näkökulmasta, olisi kiinnostavaa selvittää, miten sama ilmiö näkyy esimerkiksi aasialaisissa pörseissä olevien yritysten osakekurssikehityksessä. Kolmas mielenkiintoinen jatkotutkimusaihe olisi tutkia yritysten tekemiä toimenpiteitä silloin kun ne joutuvat sweatshop-uutisten kohteeksi ja selvittää, mitä vaikutusta toimenpiteillä on yrityksen osakekurssiin.

## 6 LÄHDELUETTELO

Adidas (2015) Adidas Group Annual Report 2014. Adidas AG.

Allouche J. (2006). Corporate Social Responsibility volume 2: Performances and Stakeholders. New York. Palgrave Macmillan.

Aragones, E. (1997). Negativity effect and the emergence of ideologies. *Journal of Theoretical Politics*, 9(2), 189-210.

Arnold, D. G., & Hartman, L. P. (2005). Beyond sweatshops: Positive deviancy and global labour practices. *Business Ethics: A European Review*, 14(3), 206-222.

Asics (2015) Annual Report 2014. Asics Corporation.

Birou, L. M., & Fawcett, S. E. (1993). International purchasing: Benefits, requirements, and challenges. *International Journal of Purchasing and Materials Management*, 29(1), 27-37.

Blanchard, O. J. (1981). Output, the stock market, and interest rates. *The American Economic Review*, 71(1), 132-143.

Boyd, J. H., Hu, J., & Jagannathan, R. (2005). The stock market's reaction to unemployment news: Why bad news is usually good for stocks. *The Journal of Finance*, 60(2), 649-672.

Brealey R. A., Myers S. C. & Allen F. (2011) Principles of Corporate Finance. 10. Painos. McGraw-Hill/Irwin. New York.

Capelle-Blancard, G., & Laguna, M. A. (2010). How does the stock market respond to chemical disasters?. *Journal of Environmental Economics and Management*, 59(2), 192-205.

Cho, J., & Kang, J. (2001). Benefits and challenges of global sourcing: perceptions of US apparel retail firms. *International Marketing Review*, 18(5), 542-561.

Dasgupta, S., Hong, J. H., Laplante, B., & Mamingi, N. (2006). Disclosure of environmental violations and stock market in the Republic of Korea. *Ecological Economics*, 58(4), 759-777.

De Colle, S., & York, J. G. (2009). Why wine is not glue? The unresolved problem of negative screening in socially responsible investing. *Journal of Business Ethics*, 85(1), 83-95.

Emmelhainz, M. A., & Adams, R. J. (1999). The apparel industry response to "sweatshop" concerns: A review and analysis of codes of conduct. *Journal of Supply Chain Management*, 35(2), 51-57.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work\*. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The capital asset pricing model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18, 25-46.

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.

Guo, L., Hsu, S. H., Holton, A., & Jeong, S. H. (2012). A case study of the Foxconn suicides: An international perspective to framing the sweatshop issue. *International Communication Gazette*, 74(5), 484-503.

Gupta, S., & Goldar, B. (2005). Do stock markets penalize environment-unfriendly behaviour? Evidence from India. *Ecological economics*, 52(1), 81-95.

Greenberg, J., & Knight, G. (2004). Framing sweatshops: Nike, global production, and the American news media. *Communication and Critical/Cultural Studies*, 1(2), 151-175.

Hamilton, J. T. (1995). Pollution as news: media and stock market reactions to the toxics release inventory data. *Journal of environmental economics and management*, 28(1), 98-113.

Hanesbrands (2015) Annual report 2014. Maryland. Hanesbrands Inc.

Hawkins D. E. (2006) Corporate Social Responsibility: Balancing Tomorrow's Sustainability and Today's Profitability. New York. Palgrave Macmillan.

Hill, R. P., Stephens, D., & Smith, I. (2003). Corporate social responsibility: an examination of individual firm behavior. *Business and Society Review*, 108(3), 339-364.

- Holme, R., & Watts, P. (1999). Corporate social responsibility. Geneva. World Business Council for Sustainable Development.
- Kernell, S. (1977). Presidential popularity and negative voting: An alternative explanation of the midterm congressional decline of the president's party. *American Political Science Review*, 71(01), 44–66.
- Laubscher, E. R. (2002). A review of the theory of and evidence on the use of the capital asset pricing model to estimate expected share returns. *Meditari Accountancy Research*, 10(1), 131-146.
- Lehtipuu P. ja Monni S. (2007) Synergia: Vastuullisen yritystoiminnan menestysmalli. Jyväskylä. Gummerus Kirjapaino Oy.
- Li Ning (2014) Interim Report 2014. Hong Kong. Li Ning Company Limited.
- Locke, R. M., Qin, F., & Brause, A. (2007). Does monitoring improve labor standards? Lessons from Nike. *Industrial & Labor Relations Review*, 61(1), 3-31.
- Lululemon (2014) Annual report: Form 10-K. Delaware. Lululemon Athletica Inc.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of marketing*, 70(4), 1-18.
- Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of management review*, 32(3), 817-835.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of economic literature*, 13-39.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2001). People and profits? The search for a link between a company's social and financial performance. *Psychology Press*.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1), 117-127.
- Mitnick, B. M. (2000). Commitment, revelation, and the testaments of belief: the metrics of measurement of corporate social performance. *Business & Society*, 39(4), 419-465.
- Nike (2015) Annual report 2014 on form 10-K. Oregon. Nike Inc.

- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
- Prasad, M., Kimeldorf, H., Meyer, R., & Robinson, I. (2004). Consumers of the World Unite A Market-based Response to Sweatshops. *Labor Studies Journal*, 29(3), 57-79.
- Puma (2014) Annual report 2013. Herzogenaurach. Puma SE.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742.
- Rock, M. (2003). Public disclosure of the sweatshop practices of American multinational garment/shoe makers/retailers: Impacts on their stock prices. *Competition and Change*, 7(1), 23-38.
- Ross, A. (2008). The quandaries of consumer-based labor activism: A low-wage case study. *Cultural Studies*, 22(5), 770-787.
- Ross, A. (1997). No sweat: Fashion, free trade, and the rights of garment workers. New York. Verso.
- Ross, S. A., Westerfield R. W. & Jaffe J. F. (2005) Corporate Finance. 7. Painos. New York. McGraw-Hill/Irwin.
- Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43, 189–194.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1999). Investments. 6. Painos. Upper Saddle River, New Jersey. Prentice-Hall.
- Slack N., Chambers S. & Johnston R. (2010) Operations Management. 6. Painos. Harlow. Pearson Education Limited.
- Skechers (2014) Annual report 2013. California. Skechers U.S.A Inc.
- Soroka, S. N. (2006). Good news and bad news: Asymmetric responses to economic information. *Journal of Politics*, 68(2), 372-385.



Spicer, B. H. (1978). Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study. *Accounting Review*, 94-111.

Statman, M. (2007). Socially responsible investments. *Journal of investment consulting*, 8(2), 17-37.

Sweeney, L., & Coughlan, J. (2008). Do different industries report corporate social responsibility differently? An investigation through the lens of stakeholder theory. *Journal of Marketing Communications*, 14(2), 113-124.

Tetlock, P. C. (2007). Giving content to investor sentiment: The role of media in the stock market. *The Journal of Finance*, 62(3), 1139-1168.

Under Armour (2014) Under Armour annual report 2013. Maryland. Under Armour Inc.

Utting, P. (2005). Corporate responsibility and the movement of business. *Development in practice*, 15(3-4), 375-388.

Vaihekoski M. (2004) Rahoitusalan sovellukset ja Excel. Vantaa. WSOY.

VF Corporation (2014) Annual report 2013. Pennsylvania. V.F. Corporation.

Yu, X. (2009). From passive beneficiary to active stakeholder: Workers' participation in CSR movement against labor abuses. *Journal of Business Ethics*, 87(1), 233-249.

Zadek, S. (2007). The path to corporate responsibility. *Harvard Business Review*, 82, 125-132.

### **Verkkolähteet:**

BBC (2002) Spotlight on Indonesian Sweatshops [verkkodokumentti].[viitattu 10.3.2015] Saatavilla: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/asia-pacific/1860217.stm>

Daily Mail (2013) Another 'sweatshop' collapses in Asia killing three workers: Asics trainer factory disaster in Cambodia triggers new safety fears.

[verkkodokumentti].[viitattu 20.3.2015] Saatavilla:

<http://www.dailymail.co.uk/news/article-2325344/Factory-making-Asics-trainers-collapses-Cambodia-killing-injuring-seven.html>

The Guardian (2000) Child labour scandal hits Adidas. [verkkodokumentti].[viitattu 10.3.2015] Saatavilla:

<http://www.theguardian.com/uk/2000/nov/19/jasonburke.theobserver>

The Independent (2010) Blood, sweat and tears: the truth about how your sportswear is made. [verkkodokumentti].[viitattu 20.3.2015] Saatavilla:

<http://www.independent.co.uk/news/world/politics/blood-sweat-and-tears-the-truth-about-how-your-sportswear-is-made-2094517.html>

### **Kohdeyritysten sweatshop-uutiset:**

Daily Mail (2012) Team GB's Olympic gear designed by Stella McCartney 'made by bullied and exploited workers in Indonesian sweatshops'. [verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla: <http://www.dailymail.co.uk/news/article-2129596/London-2012-Olympics-Team-GBs-Stella-McCartney-gear-Indonesian-sweatshops.html>

Daily Mail (2011) Nike workers 'kicked, slapped and verbally abused' at factories making Converse. [verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla:

<http://www.dailymail.co.uk/news/article-2014325/Nike-workers-kicked-slapped-verbally-abused-factories-making-Converse-line-Indonesia.html>

SF Gate (2011) Nike admits foreign contractors abuse workers.

[verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla:

<http://www.sfgate.com/world/article/Nike-admits-foreign-contractors-abuse-workers-2354696.php>

The Guardian (2012) Olympics sportswear by Adidas made in 'sweatshop' conditions – reports. [verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla:

<http://www.theguardian.com/sport/2012/apr/14/olympics-adidas-clothing-sweatshops>

The Huffington Post (2011) Nike Faces New Worker Abuse Claims In Indonesia.

[verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla:

[http://www.huffingtonpost.com/2011/07/13/nike-faces-new-worker-abuse-indonesia\\_n\\_896816.html](http://www.huffingtonpost.com/2011/07/13/nike-faces-new-worker-abuse-indonesia_n_896816.html)

The Independent (2012a) Exposed: The reality behind London's 'ethical' Olympics.

[verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla:

<http://www.independent.co.uk/news/world/asia/exposed-the-reality-behind-londons-ethical-olympics-7644013.html>

The Independent (2012b) Factory workers are 'forced to lie' during Adidas safety inspections. [verkkodokumentti].[viitattu 18.3.2015] Saatavilla:

<http://www.independent.co.uk/news/world/asia/factory-workers-are-forced-to-lie-during-adidas-safety-inspections-7644018.html>