



Högskolan
Kristianstad

Högskolan Kristianstad
291 88 Kristianstad
044-250 30 00
www.hkr.se

Examensarbete, 15 hp, för
Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank & Finans
VT 2021
Fakulteten för ekonomi

Lönsamt hållbarhetsarbete?

En studie om hur CSR-arbete påverkar svenska företags finansiella lönsamhet på kort sikt.

Amanda Fors & Izabella Edlund

Författare

Amanda Fors och Izabella Edlund

Titel

Lönsamt att vara hållbar? En studie om hur CSR-arbetet påverkar svenska företags finansiella lönsamhet på kort sikt.

Engelsk titel

Profitable to be sustainable? A study of how CSR work affects Swedish companies' financial profitability in the short term.

Handledare

Emil Numminen

Medbedömare

Elias Bengtsson

Examinator

Heléne Tjárnemo

Sammanfattning

De senaste åren har hållbart företagande blivit ett större fokus både bland företag och konsumenter. Med hållbart företagande innebär det att företag tar företagsansvar (CSR) genom att spara på egna resurser och minska sin negativa miljöpåverkan. Syftet med studien är att analysera om svenska börsnoterade företags CSR-arbete är ekonomiskt lönsamt på kort sikt. Att analysera CSR-arbetets påverkan på finansiell lönsamhet på kort sikt är av relevans eftersom tidigare studier studerat större marknader över längre tidsperioder. Studien analyserar ESG-betyg från år 2019 och finansiella siffror från år 2020 för 138 företag som finns listade på mid cap och large cap, OMX Stockholm. Detta för att se hur ESG-betyget från år 2019 påverkar den finansiella lönsamheten för år 2020. Resultatet visar att det finns en liten påverkan av CSR-arbete på svenska företags finansiella lönsamhet på kort sikt. Denna studie är genomförd under covid-19, vilket kan tänkas ha påverkat resultatet.

Ämnesord

ESG, Hållbarhet, CSR, ROA, Vinstmarginal, Intressentmodellen, Resursbaserad teori

Author

Amanda Fors and Izabella Edlund

Title

Profitable to be sustainable? A study of how CSR work affects Swedish companies' financial profitability in the short term.

Supervisor

Emil Numminen

Co-examiner

Elias Bengtsson

Examiner

Heléne Tjärnemo

Abstract

In recent years, sustainable business has become a major focus among both companies and consumers. With sustainable business, companies must take corporate responsibility (CSR) by saving their own resources and determining their negative environmental impact. The purpose of the study is to analyze whether Swedish listed companies' CSR work is financially profitable in the short term. To analyze the impact of CSR work on financial profitability in the short term, relevant markets have studied larger markets over a longer period of time by relevant previous studies. The study analyzes ESG ratings from 2019 and financial figures from 2020 for 138 companies listed on mid cap and large cap, OMX Stockholm. This is to see how the ESG rating from 2019 affects financial profitability for 2020. The results show that there is a small impact of CSR work on Swedish companies' financial profitability in the short term. This study was conducted during covid-19, may have affected the results.

Keywords

ESG, Sustainability, CSR, ROA, Profit Margin, Stakeholder Model, Resource-Based Theory

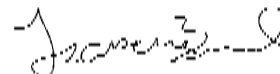
Förord

Vi vill gemensamt rikta ett stort tack till vår handledare Emil Numminen som genom hela vårt arbete har funnits till stöd med konkreta tips och råd. Vi vill även tacka vår språkgranskare Felix Terman och vår lärare i statistik Pierre Carbonnier för deras hjälpsamma kommentarer. Det har varit en lärorik resa att skriva en kandidatuppsats samtidigt som det har varit utmanande. Det har krävts mycket självdisciplin och motivation i denna process. Därför vill vi tacka varandra för ett gott samarbete och att vi drivit detta arbete i hamn.

Tusen tack!

Amanda Fors

Izabella Edlund



Kristianstad 2021-05-27

Innehållsförteckning

1. Introduktion	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	3
1.3 Syfte och forskningsfråga	4
1.4 Avgränsningar	5
1.5 Disposition	6
2. Teoretiskt ramverk	7
2.1 Intressentmodellen	7
2.2 Resursbaserad teori	8
2.3 <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	9
2.4 ESG	10
2.4.1 Miljöaspekter	10
2.4.2 Sociala aspekter	11
2.4.3 Bolagsstyrning	11
2.5 Företagsbaserad lönsamhet	12
2.6 Teorisammanfattning och forskningsmodell	12
2.7 Tidigare forskning	13
3. Metod	15
3.1 Vetenskaplig metod	15
3.1.1 Forskningsfilosofi	15
3.1.2 Forskningsansats	16
3.1.3 Forskningsmetod	16
3.2 Empirisk metod	17
3.2.1 Datainsamling	17
3.2.1.1 Urval och Bortfall	18
3.2.2 Operationalisering	19
3.2.2.1 Beroende variabler	19
3.2.2.2 Oberoende variabler	20
3.2.2.3 Kontrollvariabler	23

3.2.3 Regressionsmodell	24
3.2.3.1 Multikollinearitet	25
3.2.4 Validitet och reliabilitet	26
3.2.4.1 Generaliserbarhet	27
4. Resultat	28
4.1 Deskriptiv statistik	28
4.2 Resultat av regressionsmodeller	30
5. Analys	35
5.1 Analys med intressentmodellen och resursbaserad teori	36
5.2 Samband mellan kombinerat ESG och finansiell lönsamhet	37
5.3 Samband mellan miljö, social, bolagsstyrning och finansiell lönsamhet	38
5.4 Övergripande analys	41
6. Slutsats	41
6.1 Sammanfattning	42
6.2 Slutsatser	43
6.3 Studiens bidrag	44
6.4 Begränsningar och vidare forskning	45
Litteraturförteckning	47

Lista av figurer

Figur 1 – ESG faktorer	11
Figur 2 – Studiens forskningsmodell	13

Lista av tabeller

Tabell 1 – Betygsskala för ESG	21
Tabell 2 – Oberoende variabler som dummyvariabler	22
Tabell 3 – Deskriptiv statistik	29
Tabell 4 - Korrelationsmatris	30
Tabell 5 – Resultat av regressionsmodell: ROA & ESG	32
Tabell 6 – Resultat av regressionsmodell: ROA & miljö, social, bolagsstyrning	33
Tabell 7 – Resultat av regressionsmodell: Vinstmarginal & ESG	34

1. Introduktion

Detta kapitel introducerar forskningsämnet hållbarhet och belyser viktig information om ämnet. Denna del kommer även presentera problemdiskussionen som ligger till grund för studien. Vidare presenteras även studiens syfte, frågeställning och avgränsningar.

1.1 Bakgrund

De senaste åren har det i allt större utsträckning skrivits om hållbart företagande och hållbar utveckling. Hållbart företagande innebär att spara på egna resurser och att minska företagets negativa miljöpåverkan genom att ta företagsansvar. Enligt Choi & Ng (2011) är det en växande trend att ta företagsansvar och nya initiativ i hållbarhetsfrågor. En vanlig definition av företagsansvar är *Corporate Social Responsibility* (CSR) och syftar till att ta ansvar för hur företaget påverkar samhället (McWilliams et al, 2006; Turner et al, 2019). McWilliams et al (2006) menar att företagsansvar uppstår när ett företag inför åtgärder som går utanför lagen men som kan förbättra samhället utifrån miljö-, sociala och bolagsstyrningsaspekter. Det är även den definition denna studie lutar sig mot.

I samband med ökat fokus på hållbarhet de senaste åren har CSR vuxit och fler företag har introducerat det i verksamheten. Det innebär att företag engagerar sig i samhällsfrågor på eget initiativ. CSR hjälper företag att visa vad de representerar och vilka värderingar de har (Srivastava et al, 2017). Turner et al (2019) skriver i sin artikel att CSR är en skyldighet mot både alla intressenter eftersom dagens samhälle består av medvetna konsumenter. Fuentes-García et al (2008) forskning visar på att det finns många konsumenter som väljer att inte handla vissa

produkter på marknaden för att företaget ägnar sig åt icke etiska värderingar. Utifrån den ökade konsumentkunskap började företag rapportera sitt CSR-arbete utöver sin finansiella rapport, vilket idag kallas hållbarhetsredovisning (Fuentes-García et al, 2008).

Fram till 2017 var det frivilligt att hållbarhetsredovisa i Sverige men vid årsskiftet 2016/2017 infördes lagen om hållbarhetsredovisning. Lagen innebär att stora och medelstora företag är skyldiga att hållbarhetsredovisa. Kravet kommer från ett EU-direktiv och i Sverige finns tre kriterier för vilka företag som omfattas av lagen. I företaget måste det finnas minst 250 anställda, en redovisad omsättning över 350 miljoner kronor och en balansomsättning över 175 miljoner kronor. För att kravet ska gälla måste företagen uppnå två av tre kriterier (SFS 1995:1554 6 kap. 10§). En hållbarhetsredovisning tar upp icke-finansiell information om ett företags miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption (Frostenson & Helin, 2018; SFS 1995:1554 6 kap. 10§). King et al (2015) visar att fler företag rapporterar sitt hållbarhetsarbete med koppling till miljö-, sociala och bolagsstyrningsaspekter. I lagen om hållbarhetsredovisning finns ett tydligt krav på vad en hållbarhetsrapport ska innehålla och det skapar möjligheten att kunna jämföra företag.

Den ökade hållbarhetsrapporteringen har bidragit till att betyg av *Environmental Social Governance* (ESG) kan tas fram för stora och medelstora börsnoterade företag. *Environmental* står för ett företags miljöarbete, *Social* står för ett företags sociala arbete och *Governance* står för ett företags bolagsstyrning. ESG-betyget samlar företagets CSR-arbete till ett betyg, vilket gör företag jämförbara. Syftet är att hjälpa investerare att kunna investera hållbart och ESG-betyget tas fram av en tredje part. ESG-betyget sätts utifrån hur ett företags modell påverkar hållbar utveckling och hur väl företaget presterar det. ESG-betyget delas upp i tre pelare; miljö, social och bolagsstyrning. Samtliga tre pelare bygger på flera mätningar som skapar ett kombinerat ESG-betyg för det enskilda företaget (Refinitiv).

ESG-betyg är ett sätt att mäta företags CSR-arbete men fokuserar företagen på CSR i större utsträckning än vad lagen kräver? Friedman (1970) och Jensen (2002) anser att det enda företagsansvaret ett företag har är att använda företagets resurser till aktivitet som ökar företagets vinster. Vidare menar Jensen (2002) att ett företag maximerar värdet till intressenterna genom att ta hänsyn till deras intressen. Detta väckte frågan om investeringar i CSR ökar lönsamheten för företag. Friedman (1970) var den första att kritisera CSR-investeringar och ansåg att sociala och miljöinvesteringar minskar värdet på företag eftersom det medför fler kostnader.

1.2 Problemdiskussion

Tidigare forskning har visat på att det finns delade meningar om hur förhållandet mellan ESG-betyg och finansiell lönsamhet ser ut. Den tidigare forskningen är mestadels baserad på stora marknader i utländska länder samt inom specifika branscher. Zhao et al (2018) undersökte hur ESG-betyget påverkar de finansiella nyckeltalen för stora börsnoterade företag inom energikraft i Kina. Resultatet visade att högre ESG-betyg förbättrar företagets resultat. Eftersom studien enbart analyserade stora bolag är det av intresse att se om företagsstorleken har betydelse för företags lönsamhet av CSR-arbete. Zhao et al (2018) studie styrks av Chelawat et al (2016) som genomförde en studie i Indien på 93 företag. Studien visade att effekten av ESG-betyget är positiv på marknaden, vilket ökar värdet på företaget. I motsats till detta hittar Boyle et al (1997) och Brammer et al (2006) en negativ koppling eller icke-signifikant samband mellan ESG-betyg och företags finansiella resultat. Studierna har inte tagit hänsyn till vilken typ av kund företagen riktar sig till. Därav är det intressant att undersöka om lönsamheten av CSR-arbete skiljer sig beroende på om företagen riktar sig mot företag eller konsumenter.

Fatemi et al (2018) analyserade 403 amerikanska börsnoterade företag. Studien visar att högt ESG-betyg ökar värdet på företaget men också att problem med ESG minskar värdet på företaget. Som tidigare nämnt fann Brammer et al (2006) ingen signifikant koppling mellan ESG-betyg och finansiellt resultat genom en studie på den brittiska marknaden. Båda studierna har analyserat en stor marknad och som givit motstridiga resultat, vilket ger intresset att studera företags lönsamhet av CSR-arbete på en liten marknad. Vidare har tidigare forskning funnit bevis på att ESG-betyg förbättrar ett företags ekonomi på lång sikt och har en positiv inverkan på företags lönsamhet på marknadsnivå (Manescu, 2010; Zhao et al, 2018). Därför är det relevant att analysera företags lönsamhet på kort sikt för att se om det finns någon omedelbar verkan av CSR-arbetet.

Rose (2016) undersökte om det fanns något samband mellan företags bolagsstyrning och företags resultat i Danmark. Författaren fann en positiv korrelation dock visar studien att det inte alltid är ett signifikant samband. Taylor et al (2018) undersökte hur effekterna av ESG-betygets olika pelare påverkar ett företags värde, mätt med ett marknadsbaserat mått. Studien visade på CSR-arbete delvis ökar ett företags värde. Dock var det enbart de sociala aspekterna som hade ett positivt samband med företagets värde (Taylor et al, 2018). Därav är det relevant att separera ESG-betyget för att se hur betyget i respektive pelare påverkar företags lönsamhet. Den tidigare forskningen har fokuserat på hur företagets värde påverkats på marknadsnivå (Manescu, 2010; Taylor et al, 2018; Zhao et al, 2018). Därför är det av betydelse att undersöka hur CSR-arbete påverkar företags finansiella lönsamhet på företagsnivå.

1.3 Syfte och forskningsfråga

Syftet med denna studie är att analysera om svenska börsnoterade företags CSR-arbete är lönsamt för företagen i Sverige. Därmed kommer studien studera svenska företag, närmare bestämt hur CSR-arbete mätt med ESG-betyg påverkar ett företags lönsamhet på företagsnivå. Detta skall ge svar på forskningsfrågan om

det är ekonomiskt lönsamt för företag att investera i CSR-arbete på kort sikt, med hänsyn till företagsstorlek och vilken typ av kund företaget riktar sig till?

1.4 Avgränsningar

Denna studie avgränsas till börsnoterade företag på den svenska marknaden, OMX Stockholm. Studien avgränsas även till företag listade på large cap och mid cap, det vill säga stora- och medelstora företag eftersom ESG-betygen enbart kan mätas på företag som har fullständiga hållbarhetsrapporter.

1.5 Disposition



2. Teoretiskt ramverk

Detta kapitel presenterar relevanta teorier och modeller för studiens utgångspunkt. Intressentmodellen presenteras som grund följaktligen av Resursbaserad teori, Corporate Social Responsibility, ESG och företagsbaserad lönsamhet.

2.1 Intressentmodellen

Intressentmodellen syftar till att beskriva förhållandet mellan företag och deras intressenter. Freeman (2010) konstaterar att alla som drabbas av eller som kan påverka resultatet av ett företags mål är intresserade av företagets verksamhet och är därmed företagets intressenter. Intressenterna bör delas upp i interna och externa intressenter. Interna intressenter innefattar de inom företaget; anställda, ägarna och ledningen medan externa intressenter är de som står utanför; kunder, leverantörer och aktieägarna. Teorin innebär att intresset för alla intressenterna ska vara lika stort och att ett företags fokus ska vara att skapa värde för samtliga intressenter (Freeman, 2010). Clarkson (1995) stödjer argumentet och menar på att företag ska utgå från vad som gynnar samtliga intressenter mest samt agera moraliskt och etiskt. Denna studie lutar sig mot Freemans (2010) definition av interna och externa intressenter.

Donaldson & Preston (1995) konstaterar även i sin studie att vikten av att företag lyssnar och svarar på intressenternas krav är det som är moraliskt hållbart. Författarnas observerade också att det finns varierande tolkningar av intressentmodellen och fastställde i sin studie skillnader mellan tolkningarna. Donaldson & Preston (1995) upptäckte tre tolkningar. Den första tolkningen förklarades som deskriptiv och används för att beskriva och förklara företags agerande. Den andra tolkningen förklarades som normativ som är den ursprungliga tolkningen. En normativ tolkning har en etisk syn där alla intressenter oavsett påverkan på företaget bör behandlas likadant. Den tredje

tolkningen förklarades som instrumentell och handlar om att identifiera intressenternas förväntningar på företaget och hur företaget förhåller sig till dem (Donaldson & Preston, 1995). Denna studie lutar sig mot den normativa tolkningen eftersom studien tar hänsyn till alla intressenter i ESG-betyget.

I kontrast till intressentmodellen står aktieägar teorin där Jensen (2002) hävdar att det enda sättet att nå effektiv lönsamhet är att maximera aktieägarnas avkastning. Agle et al (2008) motsätter sig detta där författarna anser att företaget blir mer välskött genom att fokusera på alla intressenter, vilket kommer leda till vinstmaximering. Det kommer även leda till större konkurrenskraft och ett bra rykte som genererar högre försäljning (Jones, 1995).

2.2 Resursbaserad teori

För att uppnå alla intressenternas krav enligt intressentmodellen bör företag använda sig av resursbaserad teori. Resursbaserad teori är ett sätt för företag att uppnå samt bibehålla en långsiktig konkurrenskraft enligt Barney (2001). Barney (2001) presenterade också resursbaserad teori som en metod att analysera ett företags resurser, kapacitet och tillgångar med fokus på företagets interna styrkor och svagheter. Stort fokus ligger på de resurser som påverkar konkurrenskraften på lång sikt. Denna teori syftar till att det är resurserna som bestämmer vad som kan erbjudas och till vem (Barney, 2001). Resursbaserad teori kan delas upp i två kategorier; resurser och kompetenser. Resurser beskrivs som en handelsvara medan kompetenser är unikt för ett företag och skapar möjligheten att använda resurserna i företaget på det mest optimala sättet. Det är sammansättningen av resurser som bygger kompetenserna i ett företag (Barney, 2001; Grant, 1991).

Med hjälp av intressentmodellen och resursbaserad teori kan komparativa fördelar skapas. Komparativa fördelar innebär att företag bör specialisera sig på att tillverka de produkter och tjänster som är mest effektiva utifrån alternativkostnaden, vilket i sin tur gör företaget konkurrenskraftigt (Penrose,

2009). Penrose (2009) menar att det är samspelet mellan resurserna och kompetenserna som är avgörande för vilka komparativa fördelar som genereras. Om ett företag arbetar utifrån resursbaserad teori bör företaget använda sina resurser och kompetenser i frågor som är av intresse för intressenterna. Ett företag som kan utföra ett positivt samspel med sina resurser är effektiva och konkurrenskraftiga. Det bidrar även till högre värde till de alla intressenterna utifrån intressentmodellen (Penrose, 2009).

2.3 Corporate Social Responsibility (CSR)

Utifrån tidigare teorier bör företag ta hänsyn till *Corporate social responsibility* (CSR) då det är ett ämne som blivit ett allt större krav från intressenterna (Öberseder et al, 2011). CSR innebär att företag tar ansvar gentemot samhället och på eget initiativ arbetar för att främja hållbara samhällsmål (Srivastava et al, 2017; Turner et al, 2019). I Sverige måste företag ta ett visst ansvar gentemot samhället eftersom stora och medelstora företag är skyldiga att hållbarhetsrapportera (SFS 1995:1554 6 kap. 10§). Däremot innebär CSR att företag tar ansvar för sina handlingar i större utsträckning än vad lagen kräver. Ett företag kan med hjälp av CSR-arbete lyfta fram sina värderingar som i sin tur kan fånga upp nya kunder (Turner et al, 2019).

Ett företag kan använda CSR som ett strategiskt initiativ som bidrar till ett positivt rykte och ett stärkt varumärke (Pérez & del Bosque, 2016). Fuentes-García et al (2008) menar på att det är nödvändigt för ett företag att arbeta med CSR eftersom kunder väljer bort de företag som agerar oetiskt på marknaden. Med hjälp av CSR kan företag bli mer konkurrenskraftiga. Företag som fördelar sina resurser och kompetenser samtidigt som de tillfredsställer sina intressenter kan skapa större komparativa fördelar (Fuentes-Garcia et al, 2008). McWilliams et al (2006) menar på att intressentmodellen belyser vikten av att företag arbetar med CSR eftersom företaget då kan antas vara ansvarsfullt och kunna tillgodose intressenternas

efterfrågan. I denna studie definieras hållbarhet utifrån CSR och är därför relevant att diskutera.

2.4 ESG

Ett sätt att mäta ett företags hållbarhet utifrån CSR är med hjälp av ESG-betyg. ESG-betyget tas fram av en tredje oberoende part och idag finns det flera databaser som erbjuder ESG-information samt ESG-betyg. ESG-betyget skapas i syfte att hjälpa investerare att investera hållbart i sin portfölj men även att förstå riskerna och möjligheterna kopplat till ESG (Nordea).

ESG-betyget kan delas upp i tre pelare; miljö, social och bolagsstyrning. Dessa tre pelare kan fördelas i ett antal underliggande kategorier som innefattar ett antal olika faktorer (Reuters, 2019, figur 1). De olika faktorerna som de tre pelarna mäter innefattar både internt och externt CSR-arbete. Därmed beaktas både interna och externa intressenter enligt intressentmodellen. Vid betygssättning utgår den tredje parten från företags offentliga information om hur CSR-arbetet använd i den dagliga verksamheten utifrån ESG:s tre pelare (Refinitiv). Med ESG-betyg blir företag mer attraktiva för sina intressenter (Escrig-Olmedo et al, 2010).

2.4.1 Miljöaspekter

Miljöaspekterna av ESG omfattar exempelvis frågor inom klimatförändringar, koldioxidutsläpp och avfallshantering (Reuters, 2019). Det handlar om de åtgärder företag tar vid för att minska sin påverkan till en försämring av miljön. Det är tydligt att människan sätter spår i klimatförändringarna och effekten på den globala uppvärmningen ökar kraftigt (Nordea). Enligt IPCC rapport från (2018) är det väldigt tydligt att läget är akut och att enbart 1,5 grad varmare i klimatet får stora konsekvenser. Rapporten uppmanar till snabba åtgärder (IPCC, 2018). Att delta i en hållbar miljö innebär således att inte använda onödigt med resurser och att alla resurser ska kunna återvinnas (Aras & Crowther, 2010).

2.4.2 Sociala aspekter

De sociala aspekterna är relaterade till frågor som bland annat handlar om mänskliga rättigheter (Reuters, 2019). Det handlar om företags bidrag till sina intressenter och det globala samhället. Det kan till exempel innefatta arbete mot olagligt barnarbete (Nordea). Europeiska kommissionen definierar socialt ansvar genom att inkludera alla människor i samhället oavsett bakgrund (Europeiska kommissionen, 2017). Att engagera sig i sociala samhällsfrågor visar vilka värderingar ett företag har och kan därmed uppfylla samhällets förväntningar (Rogers et al, 2013).

2.4.3 Bolagsstyrning

Den sista pelaren i ESG-betyget handlar om hur styrningen i ett bolag ser ut (Reuters, 2019). Bolagsstyrning är kopplat till ledningen och hur ett företag styrs och kontrolleras. Det handlar om att styra verksamheten på ett hederligt sätt och inte ta emot mutor samt att undvika korrupcion (Nordea). En god bolagsstyrning kräver att ledningen har intressenternas förtroende (Rose, 2016). Bolagsstyrning handlar även om vilken CSR-strategi som ett företag väljer att tillämpa. Företag kan förbättra sin bolagsstyrning med hjälp av CSR-arbete utifrån vad som gynnar verksamheten och relationerna (Reuters, 2019).

Figur 1

ESG faktorer

Pelare 1 – Miljö	Pelare 2 – Sociala	Pelare 3 – Bolagsstyrning
Resurser Utsläpp Innovation	Arbetskraft Mänskliga rättigheter Gemenskap Produktansvar	Ledning Aktieägare CSR-strategi

2.5 Företagsbaserad lönsamhet

Ett företags lönsamhet kan mätas på många olika sätt (Berk & Demarzo, 2017). Enligt intressentmodellen maximerar företag sitt värde genom att ta hänsyn till alla intressenter, både interna och externa (Freeman, 2010). Genom att lyssna på intressenterna kan företagen utifrån den resursbaserade teorin använda sina resurser och kompetenser på ett sätt som skapar komparativa fördelar. Komparativa fördelar är ett sätt att skapa lönsamhet för företag eftersom de då fokuserar på vad som är effektivt, vilket gör dem konkurrenskraftiga (Penrose, 2009). Jensen (2002) hävdade att det bara finns ett sätt att vara lönsam på, vilket är att effektivt använda resurser i aktiviteter som ökar aktieägarnas vinster.

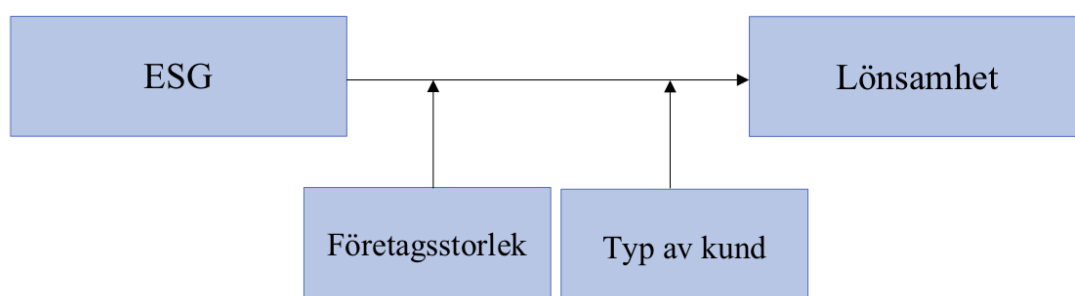
Tidigare forskning visar på att *Corporate social responsibility* (CSR) kan användas som ett strategiskt initiativ av företag för att skapa ett positivt rykte. CSR-arbete ger även ett stärkt varumärke som kan leda till ökad finansiell lönsamhet. Om fler kunder väljer att handla från ett företag som arbetar med hållbarhet skulle det eventuellt kunna påverka företagets lönsamhet positivt (Pérez & del Bosque, 2016). Dock har många tidigare studier fokuserat på företags lönsamhet på marknadsnivå (Brammer et al, 2006; Boyle et al, 1997; Chelawat et al, 2016; Fatemi et al, 2018; Rose, 2016; Soana, 2011; Taylor et al, 2018; Velte, 2017). I denna studie behandlas finansiell lönsamhet på en företagsnivå.

2.6 Teorisammanfattning och forskningsmodell

Intressentmodellen beskriver förhållandet mellan företag och deras intressenter. Enligt intressentmodellen maximerar företag värdet genom att ta hänsyn till alla intressenter, både interna och externa. Om företag tar hänsyn och agerar utifrån intressenternas krav kan företaget i enlighet med den resursbaserade teorin använda sina resurser och kompetenser på ett sätt som skapar komparativa fördelar. Komparativa fördelar är ett sätt att skapa lönsamhet för ett företag eftersom de fokuserar på vad som är effektivt, vilket gör företaget konkurrenskraftigt. *Corporate social responsibility* (CSR) innebär att företag på eget initiativ arbetar för att främja hållbara samhällsmål. CSR-arbete kan bidra till ökad finansiell lönsamhet eftersom det stärker ett företags varumärke. Ett sätt att mäta ett företags CSR-arbete är med hjälp av ESG-betyg, vilket gör företag jämförbara. Denna studie använder intressentmodellen och resursbaserad teori för att analysera om teorierna kan förklara företags lönsamhet till följd av CSR-arbete mätt med ESG-betyg.

Figur 2

Studiens forskningsmodell



Studiens forskningsmodell syftar till att förstå hur ESG påverkar lönsamheten med hänsyn till företagsstorlek och typ av kund. Kontrollvariabler till modellen kommer även förekomma (se 3.2.3.3).

2.7 Tidigare forskning

Den tidigare forskningen inom ämnet har kommit fram till olika resultat. Chelawat et al (2016) genomförde en studie i Indien på 93 företag och fann att ESG-betyget har en positiv påverkan på företags resultat. Detta styrks av Zhao et al (2018) som genomförde en studie på energiföretag i Kina med en tidsperiod på tio år. Zhao et al (2018) visar även på att ett företags ekonomiska resultat förbättras på lång sikt. Garcia et al (2017), Manescu (2010), Miralles-Quirós et al (2018) och Velte (2017) upptäckte positivt samband mellan ESG-betyget, de respektive ESG-pelarna och lönsamheten. Velte (2017) visade också på att stora företag fick större påverkan av ESG-betyget på företagets finansiella resultat. Vidare fann även Aboud & Diab (2018) och Fatemi et al (2018) att ESG-betyg har en positiv korrelation med värdet på företaget. Fatemi et al (2018) menar att högre ESG-betyg indikerar högre värde på företaget.

Det finns även studier som inte funnit något samband alls mellan ESG-betyg och företagets resultat (Brammer et al, 2006; Ingram & Frazier, 1980; McWilliams & Siegel, 2000; Sjögren & Wickström, 2019). Brammer et al (2006) genomförde sin studie i Storbritannien och analyserade över tre år. Vidare studerade Sjögren & Wickström (2019) den europeiska marknaden med en tidsperiod på tio år. Sjögren & Wickström (2019) analyserade även ESG-betygets respektive pelare var för sig. Resultatet visade en negativ effekt mellan ESG-pelarna och företagets resultat (Sjögren & Wickström, 2019). Även Taylor et al (2018) studerade ESG-betygets respektive pelare. Studien genomfördes på 430 företag och visade på att det inte fanns något samband mellan miljö eller bolagsstyrning och finansiellt resultat. Däremot fanns det ett positivt samband mellan den sociala pelaren och finansiellt resultat (Taylor et al, 2018). Till skillnad från Taylor et al (2018) fann Soana (2011) ingen signifikant påverkan mellan företags sociala aspekter kopplat till CSR och företagets finansiella resultat (Soana, 2011). Rose (2016) studerade

bolagsstyrningens påverkan på företags resultat i Danmark och fann en positiv påverkan på företagens resultat till följd av bolagsstyrningen.

I kontrast till ovanstående studier har Boyle et al (1997) funnit ett negativt samband mellan ESG-betyget och finansiellt resultat. Boyle et al (1997) analyserade enbart 32 företag och studerade hur aktiemarknaden reagerade på socialt ansvar. Deras analys visade att aktiemarknaden fick en negativ effekt, vilket innebär att de skulle ha en negativ påverkan på framtida kassaflöden (Boyle et al, 1997).

Tidigare forskning har även studerat ESG-betygets påverkan på företags lönsamhet ur ett icke ekonomiskt perspektiv. Achim och Borlea (2015) fann att ett högt ESG-betyg kan stärka företagets image till kunderna. De fann även att högre betyg för miljöfrågor och sociala frågor påverkade det icke finansiella resultatet mer än bolagsstyrningen. Det innebär att ESG-betyget ökar ett företags icke finansiella resultat, vilket kan leda till att företaget skapar komparativa fördelar (Achim & Borlea, 2015).

3. Metod

Detta kapitel beskriver vetenskaplig och empirisk metod. Kapitlet inleds med vetenskaplig metod där forskningsfilosofin samt forskningsansatsen för studien presenteras. Vidare förklaras den empiriska metoden där studiens tillvägagångssätt kommer presenteras. Studien utgår från en kvantitativ forskningsmetod och använder sekundärdata som datainsamlingsmetod.

3.1 Vetenskaplig metod

I detta avsnitt presenteras studiens forskningsfilosofi, forskningsansats och forskningsmetod. Studien utgår från en deduktiv forskningsansats med en

positivistisk forskningsfilosofi. En kvantitativ forskningsmetod kommer att tillämpas.

3.1.1 Forskningsfilosofi

Eftersom studiens syfte är att undersöka hur CSR-arbete påverkar företags finansiella lönsamhet kräver det en forskningsfilosofi som har ett objektivt vetenskapligt synsätt. En positivistisk forskningsfilosofi utgår från tidigare kunskap och behandlar fakta och siffror. Den är ofta förknippad med kvantitativa metoder. Denna studie lämpar sig därför för en positivistisk forskningsfilosofi eftersom den grundar sig på fakta från teorier och använder sig av siffror (Denscombe, 2016).

I motsats till detta är den andra forskningsfilosofin interpretivism. Interpretivism syftar till att utveckla kunskap och insikt om människors övertygelser och förknippas oftast med kvalitativa metoder. Det interpretivistiska synsättet kräver subjektiva tolkningar och grundar sig i att förstå varför människor agerar som de gör. Eftersom denna studie inte tar hänsyn till människors agerande kräver den inte subjektiva tolkningar (Denscombe, 2016). Därför är inte den interpretivistiska forskningsfilosofin lämplig i detta fall.

3.1.2 Forskningsansats

För att bedöma förhållandet mellan teori och forskning finns två olika forskningsansatser (Bryman & Bell, 2017). Den deduktiva ansatsen representerar den vanligaste uppfattning om hur förhållandet mellan teori och praktik ser ut. Den deduktiva ansatsen härleder slutsatser genom att empiriskt pröva befintliga teorier. En deduktiv ansats utgår från ett eller flera hypotetiska förhållanden mellan teori och slutsatser, vilket innebär att hypoteser från tidigare forskning och teorier vanligtvis formas (Bryman & Bell, 2017). Denna studie använder inte hypoteser för att härleda slutsatser utan denna studie utgår enbart från ett hypotetiskt förhållande med hjälp av en frågeställning. Även om inte hypoteser

används i denna studie är den deduktiva forskningsansatsen mest lämplig eftersom studien härleder en slutsats genom att pröva befintliga teorier.

Den andra forskningsansatsen är den induktiva som innebär att forskningen utgår från insamlad empiri för att sedan utveckla nya teorier. Induktiv ansats skapar slutsatser utifrån forskarens egna erfarenheter (Bryman & Bell, 2017). Eftersom studien inte syftar till att utveckla nya teorier är inte en induktiv forskningsansats lämplig i denna studie.

3.1.3 Forskningsmetod

Syftet med denna uppsats är att mäta företags finansiella lönsamhet till följd av CSR-arbete. Det kräver en forskningsmetod som kan hantera mätbara värden och därav är en kvantitativ metod lämplig. En kvantitativ forskningsmetod analyserar fakta och siffror. Kvantitativ metod förknippas med objektivitet där fenomenet som studeras existerar vare sig forskaren analyserar det eller inte (Denscombe, 2016). Vidare lämpar sig denna studie för en kvantitativ metod eftersom en stor mängd data i form av siffror kommer att analyseras. En kvantitativ forskningsmetod är att föredra när forskning ska genomföras som hanterar en större mängd numeriska och standardiserade data (Soana, 2011; Velte, 2017). Det ökar sannolikheten för att studien går att generalisera (Denscombe, 2016). Tidigare forskning inom ämnet har även använt sig av en kvantitativ forskningsmetod eftersom det är effektivt och siffrorna fluktuerar inte (Soana, 2011; Velte, 2017).

En annan forskningsmetod är kvalitativ metod. Den kvalitativa metoden analyserar text och syftar till att skapa en djupare förståelse (Denscombe, 2016). En kvalitativ forskningsmetod är inte lämplig i denna studie eftersom det studerade fenomenet består av siffror. En kvalitativ metod är ofta förknippat med en induktiv forskningsansats som syftar till att utveckla nya teorier (Denscombe, 2016). Därav är inte en kvalitativ metod att föredra i denna studie.

3.2 Empirisk metod

I detta avsnitt presenteras studiens urval och tillvägagångssätt. För datainsamlingen har sekundärdata hämtats från Refinitiv Eikon. Vidare presenteras operationalisering av studiens variabler. Slutligen redogörs begreppen reliabilitet, validitet och generaliserbarhet.

3.2.1 Datainsamling

Vid datainsamling finns det två olika tekniker; primärdata och sekundärdata. Primärdata är ny data som samlas in med syftet att appliceras i en specifik forskning. Sekundärdata är redan tillgänglig data som samlats in av tidigare forskare i annat syfte eller andra parter (Saunders et al, 2016). Denna studie har samlat in ESG-betyg och företags finansiella siffror med hjälp av sekundärdata. Datan har tidigare samlats in av en annan part som samlat in datan för ett annat syfte. Datainsamlingen kommer från Refinitiv Eikons databas som är en tredje part som tar fram ESG-betyg. Sekundärdata är lämpligt i denna studie eftersom metoden är effektiv för att samla in stora mängder data och för att skapa modeller som ger ett resultat (Saunders et al, 2016).

Studien har samlat in ESG-betyg från år 2019 och finansiella siffror från år 2020 för att analysera hur ESG-betyg påverkar ett företags finansiella lönsamhet. Studien har valt att analysera företagets kommande års finansiella siffror eftersom det är hög sannolikhet att CSR-arbetet år 2019 ger ett ekonomiskt utfall ett år senare. Tidigare studier inom ämnet har analyserat ESG-betygens påverkan på finansiell lönsamhet på lång sikt (Manescu, 2010; Zhao et al, 2018). Denna studie vill bidra med forskning på kort sikt och därför är valet av tidsperiod satt till två år för att analysera om det finns någon omedelbar påverkan av ESG-betyget på finansiell lönsamhet. Tidsperioden är vald för att få en tydlig och aktuell bild över sambandet mellan CSR-arbete och finansiell lönsamhet.

3.2.1.1 Urval och Bortfall

Tidigare studier har studerat ESG-betygens påverkan på finansiell lönsamhet på stora marknader såsom Kina, Indien och Storbritannien (Brammer et al, 2006; Chelawat et al, 2016; Zhao et al, 2018). Eftersom det är av relevans att studera ämnet på en liten marknad är urvalet om vilka företag som ska inkluderas i denna studie begränsad till den svenska marknaden. Den svenska marknaden betraktas som liten i jämförelse med de tidigare studierna. Valet att studera den svenska marknaden beslutades då det finns brist på studier inom ämnet på denna marknad. I Sverige finns det ett lagkrav om att stora och medelstora företag måste hållbarhetsrapportera och därför är studiens urval begränsat till medelstora och stora företag. Företagen som studien behandlar är börsnoterade på large cap och mid cap, OMX Stockholm. Antalet börsnoterade företag är 245. Studien har inte tagit hänsyn till företag som är börsnoterade på small cap samt företag som inte är börsnoterade.

För att företagen ska prövas i urvalet måste de uppfylla studiens kriterier. Första kriteriet är att företagen ska ha ESG-betyg och att ESG-betyget är fullständigt för år 2019. Vid första kriteriet föll två företag bort för att de saknade ESG-betyg för vald period och 82 företag valdes bort för att de saknade ESG-betyg helt och hållet. Studiens andra kriterium är att företagen måste erhålla fullständiga finansiella siffror för år 2020. 18 företag föll bort vid detta kriterium. Det sista kriteriet är att företagen bör värderas på samma finansiella siffror. Fem företag inom banksektorn valdes bort vid detta kriterium eftersom deras finansiella siffror inte är applicerbara i denna studie. Alla dessa kriterier resulterade i ett bortfall på totalt 107 företag och gav ett slutligt urval på 138 företag. Utan begränsningar i urvalet hade inte företagen varit jämförbara vilket hade resulterat i att resultatet inte blivit fullständigt.

I jämförelse med tidigare studier bör antalet företag anses vara tillräckligt för att studera företagens samband mellan ESG-betyg och lönsamhet med hänsyn till företagsstorlek och typ av kund (Brammer et al, 2006; Chelawat et al, 2016).

3.2.2 Operationalisering

Operationalisering av en variabel innebär en beskrivning av hur man ska gå tillväga för att kunna genomföra mätningen. Operationalisering används när ett koncept är svårt att mäta. Med hjälp av operationalisering kan ett abstrakt koncept översättas till något mer konkret (Körner & Wahlgren, 2015). Validiteten kan ifrågasättas om operationaliseringen inte reflekterar det som ska mätas korrekt. För att öka validiteten och reliabiliteten är det möjligt att använda mätinstrument som varit återkommande i praktiken och som visat på hög konsistens (Bryman & Bell, 2017). Syftet med operationalisering är att definiera forskningsämnet för att kunna urskilja resultatet från att studier blir olika beroende på vilken data som studerats (Olsson & Sörensen, 2021). Nedan presenteras och förklaras studiens variabler.

3.2.2.1 Beroende variabler

En beroende variabel är en variabel som förklaras av andra variabler (Körner & Wahlgren, 2015). I denna studie är de beroende variablerna ett företags två nyckeltal ROA och vinstmarginal. Dessa två beroende variabler har valts som mått på ett företags finansiella lönsamhet för att analysera CSR-arbetets påverkan. De två beroende variablerna kommer observeras helt utan några saknade värden. De båda nyckeltalen har valts för att de mäter ett företags finansiella lönsamhet ur två olika aspekter.

Första beroende variabeln är ROA som mäter avkastning på totalt kapital. ROA har använts som beroende variabel i tidigare studier som mått på finansiell lönsamhet (Velte, 2017). Företag strävar efter hög avkastning på totalt kapital då det innebär att företaget genererar mer kapital på sina tillgångar. Det vill säga

desto högre ROA desto lönsammare är företaget (PWC, 2018). I denna studie har ROA hämtats direkt från Refinitiv Eikons databas. Det betyder att det inte har funnits något behov av att göra en egen beräkning av ROA. ROA är hämtat för slutet av räkenskapsåret 2020. I Refinitiv Eikons databas beräknas ROA enligt denna formel:

$$ROA = Kapitalomsättning \times Vinstmarginal \text{ före skatt}$$

Studiens andra beroende variabel är vinstmarginal som är ett mått på hur stor vinsten är i relation till omsättningen. I denna studie används vinstmarginal för att bedöma ett företags finansiella lönsamhet, vilket inte har använts i tidigare studier enligt vår kännedom. Vinstmarginalen är av relevans för denna studie eftersom det är ett nyckeltal som bedömer hur effektiv ett företags verksamhet är. Ju större vinstmarginalen är, desto effektivare och lönsammare är företaget (Cheng et al, 2020). Vinstmarginalerna har hämtats från Refinitiv Eikons databas och därför har det inte funnits behov av egna beräkningar. Vinstmarginalen har hämtats för slutet av räkenskapsåret 2020. Vinstmarginalen beräknas enligt följande formel:

$$Vinstmarginal = Vinst \text{ före räntekostnader} / Omsättning$$

3.2.2.2 Oberoende variabler

De oberoende variablerna är variabler som kan påverka den beroende variabeln (Körner & Wahlgren, 2015). Valet av de oberoende variablerna har härletts från studiens syfte. Syftet är att analysera om det finns något samband mellan CSR-arbete och företagets finansiella lönsamhet. Därför används det kombinerade ESG-betyget samt ESG:s pelare; miljö-, sociala och bolagsstyrning som enskilda oberoende variabler. Forskningsfrågan inkluderar även företagsstorlek och typ av kund och därför används de som oberoende variabler. Övriga variabler kommer att benämnas som kontrollvariabler och redogörs för i nästa avsnitt.

ESG mäts utifrån ett betyg som sätts från D- till A+ där det sistnämnda är det högsta betyg som ett företag kan få. Varje betyg kan omvandlas till ett numeriskt värde mellan 1-100 enligt tabell 1. Betygssystemet baseras på hur många företag som erhållit betyg och på hur många företag som erhållit samma betyg. Betyget som företaget erhåller baseras på företagets egna rapporter. Det skulle kunna utgöra ett problem eftersom det finns risk att företagets rapporter inte är objektiva (Reuters, 2019). ESG-betyget används för att mäta företagets CSR-arbete och har använts i tidigare forskning inom ämnet (Velte, 2017). I denna studie är det företagets unika ESG-betyg som hämtats från Refinitiv Eikons databas. I tabell 1 syns de generella numeriska intervallerna för ESG-betygen.

Tabell 1

Betygsskala för ESG

Betyg	Intervall
A+	91.67 < score < 100
A	83.33 < score < 91.67
A-	75 < score < 83.33
B+	66.67 < score < 75
B	58.33 < score < 66.67
B-	50 < score < 58.33
C+	41.67 < score < 50
C	33.33 < score < 41.67
C-	25 < score < 33.33
D+	16.67 < score < 25
D	8.33 < score < 16.67
D-	0 < score < 8.33

Tidigare forskning inom ämnet har inkluderat en kontrollvariabel som företagsstorlek för att ta hänsyn till små och stora företag (Velte, 2017; Garcia et al, 2017; Zhao et al, 2018; Rose, 2016). I denna studie är det relevant att analysera om det föreligger skillnader mellan stora och medelstora företag. Därför är företagsstorlek i denna studie en oberoende variabel. Enligt Velte (2017) har stora företag fått större påverkan på det finansiella resultatet till följd av ESG-betyget.

Tidigare forskning som inte tagit hänsyn till företagsstorlek har övergripande enbart tittat på stora företag. Det kan bero på att stora företag är lättare att mäta. I denna studie analyseras stora och medelstora företag eftersom de innefattas av den svenska lagstiftningen om hållbarhetsrapportering, vilket gör dem möjliga att mäta. I denna studie mäts företagsstorlek genom en dummyvariabel som visar om företagen är listade på large cap eller mid cap för att studera om det föreligger någon skillnad mellan stora och medelstora företag (Tabell 2).

Tidigare forskning har även inkluderat en kontrollvariabel för bransch eller enbart studerat en specifik bransch (Garcia et al, 2017; Rose, 2016; Velte, 2017). I denna studie undersöks alla listade företag på large och mid cap oavsett bransch. Däremot är det av relevans att analysera om det föreligger skillnader mellan företag beroende på vilken typ av kund företaget riktar sig till. Därför används i denna studie en dummyvariabel som är uppdelad utifrån om företaget riktar sig mot andra företag eller mot konsumenter (Tabell 2). Denna variabel används för att se om det föreligger skillnad mellan företag som riktar sig mot företag eller mot konsumenter.

Tabell 2

Oberoende variabler som dummyvariabler

Dummyvariabel	0	1
Företagsstorlek	Mid Cap	Large Cap
Typ av kund	Konsumenter	Företag

3.2.2.3 Kontrollvariabler

Kontrollvariabler används för att den beroende variabeln och de oberoende variablerna inte ska bli felaktigt korrelerade. Det ökar studiens styrka och trovärdighet. Det är viktigt att använda relevanta kontrollvariabler eftersom de minimerar risken för felaktiga slutsatser (Pallant, 2016). I denna studie används två kontrollvariabler; skuldsättningsgrad och försäljning per anställd.

Den första kontrollvariabeln i denna studie är skuldsättningsgraden, vilket är i enlighet med (Zhao et al, 2018). Skuldsättningsgraden är ett mått på relationen mellan skulder och eget kapital och beskriver ett företags kapitalstyrka. Ett företags finansiella resultat är ofta negativt korrelerat med skuldsättningsgraden (Berk & Demarzo, 2017). Det har inte funnits något behov att göra egna beräkningar av skuldsättningsgraden då den har hämtats från Refinitiv Eikons databas. Skuldsättningsgraden anses vara en viktig faktor för den finansiella utvecklingen (Berk & Demarzo, 2017). I denna studie är skuldsättningsgraden av relevans eftersom den kan antas ha en viss påverkan på företagets lönsamhet. Skuldsättningsgraden beräknas enligt följande formel:

$$\text{Skuldsättningsgrad} = \text{Skulder} / \text{Eget kapital}$$

I denna studie används även försäljning per anställd som en kontrollvariabel. Variabeln har hämtats från Refinitiv Eikons databas och används i denna studie för att ta hänsyn till företagets intäkter. Ett företags intäkter anses vara av betydelse för företagets finansiella lönsamhet och är därför av relevans att ta med. Ett företags lönsamhet uppstår när intäkterna är större än kostnaderna (Berk & Demarzo, 2017). Försäljning per anställd har valts som kontrollvariabel eftersom den bryter ner intäkterna per anställd och tar hänsyn till antalet anställda som kan hänvisas till företagsstorlek. Denna kontrollvariabel gör företag jämförbara oavsett storlek. Försäljning per anställd beräknas enligt följande formel:

$$\text{Försäljning per anställd} = \text{Intäkter} / \text{Antal anställda}$$

3.2.3 Regressionsmodell

I denna studie kommer regressionsmodeller att utgöra den statistiska analysen. Regressionsmodeller kommer att användas för att undersöka sambandet mellan studiens olika variabler genom att förklara rörelser i de beroende variablerna ROA

och vinstmarginal. De beroende variablerna är en funktion av studiens oberoende variabler (Körner & Wahlgren, 2015). Det är en linjär multipel regressionsmodell som kommer att användas eftersom studien analyserar de kausala sambandet mellan flera variabler. En enkel linjär regression används om studien analyserar ett kausalt samband mellan två variabler och är därför inte lämplig för denna studie (Körner & Wahlgren, 2015). En fördel med att använda regressionsmodeller är att de minimerar risken att forskaren ska dra egna slutsatser som inte styrks av den insamlade datan (Saunders et al, 2016). Att använda regressionsmodeller för att analysera sambandet mellan ESG-betyg och företags lönsamhet är i linje med tidigare forskning (Velte, 2017).

Regressionsmodellerna kommer behandla en beroende variabel i taget tillsammans med det kombinerade ESG-betyget eller miljö, social och bolagsstyrning, de resterande oberoende variablerna samt kontrollvariablerna. ESG-betyget och ESG:s tre pelare kommer analyseras i olika modeller för att minimera risken för multikollinearitet (Se 3.2.3.1). Till att börja med kommer det skapas en modell utan de oberoende variablerna företagsstorlek och typ av kund. Företagsstorlek och typ av kund kommer sedan att adderas in i modellen efter en specifik ordning. Den specifika ordningen bestäms av hur variablerna förhåller sig till varandra, det vill säga hur de korrelerar till varandra. Därför har en korrelationsmatris tagits fram (Se 4.1). Den oberoende variabel som har högst korrelation med den beroende variabeln adderas först till modellen. Därefter skapas en ny modell utan den högst korrelerade oberoende variabeln. Istället adderas den oberoende variabel som har lägst korrelation med den beroende variabeln till modellen. Slutligen skapas en modell där de båda oberoende variablerna adderas till modellen. Kontrollvariablerna kommer adderas in i alla modeller. Regressionsmodellerna används för att pröva studiens forskningsfråga (Körner & Wahlgren, 2015).

I analysen av regressionsmodellerna kommer bland annat variablernas standardiserade betavärde och standardfel att tas hänsyn till. De oberoende variabelns standardiserade betavärde förklarar vilken effekt variabeln har på den beroende variabeln om de resterande variablerna är konstanta. Standardfelet förklarar hur tillförlitlig skattningen är av betavärdet. Vidare kommer även p-värdet för varje variabel och modell att beaktas eftersom det visar om de är signifikanta. Att en variabel är signifikant innebär att den har ett statistiskt säkerställt samband med den beroende variabeln, förutsatt att de andra variablerna är konstanta. Denna studie utgår från en femprocentig signifikansnivå, vilket är vanligt i kvantitativ forskning. Det innebär att om p-värdet är under fem procent är variabeln signifikant, vilket betyder att effekten är statistiskt säkerställd (Körner & Wahlgren, 2015).

Vid analysen kommer också F-värdet beaktas som är ett sammanfattande mått för hela regressionsmodellen. F-värdet sammanfattar de oberoende variablernas effekt på den beroende variabeln (Pallant, 2016). Slutligen ska modellens förklaringsgrad (R^2) tas hänsyn till. Förklaringsgraden visar hur mycket den beroende variabeln kan förklaras av de oberoende variablerna. För varje oberoende variabel som adderas till modellen ökar förklaringsgraden oavsett om variabeln påverkar den beroende variabeln eller inte. För att förklara hur mycket varje adderat tillskott i modellen påverkar den beroende variabeln används den justerade förklaringsgraden i denna studie som korrigerar detta problem (Körner & Wahlgren, 2015).

3.2.3.1 Multikollinearitet

Multikollinearitet uppstår när de oberoende variablerna har hög korrelation med varandra och när de mäter samma sak (Körner & Wahlgren, 2015). Därför har en korrelationsmatris skapats i denna studie för att analysera hur variablerna förhåller sig till varandra (Se 4.1). Studien kommer även behandla kombinerat ESG-betyg och miljö, social och bolagsstyrning i separata modeller, eftersom dessa variabler

mäter samma sak. Om dessa variabler skulle behandlas i samma modell hade det uppstått multikollinearitet eftersom de har hög korrelation med varandra.

När multikollinearitet uppstår ökar variablernas standardfel, vilket leder till problem vid identifiering av variablernas individuella påverkan på den beroende variabeln (Körner & Wahlgren, 2015). För att ta hänsyn till multikollinearitet i regressionsmodellerna beräknas varians inflationsfaktoren (VIF) med i modellen. VIF kvantifierar den grad av multikollinearitet som förekommer för variablerna i regressionen. Det högsta VIF-värdet i modellerna kommer att beaktas i analysen av regressionsmodellerna eftersom ett VIF-värde över 2,5 indikerar på multikollinearitet. Om ett VIF-värde är över 2,5 bör variabeln inte tas med i beräkningen utan plockas bort (Körner & Wahlgren, 2015). Det högsta VIF-värdet som förekommer i denna studie är 2,145. Det innebär att multikollinearitet inte förekommer och att alla variabler kan användas i modellen (Se 4.2). VIF-värdet beräknas vanligtvis eftersom variabler med svag korrelation ändå kan skapa multikollinearitet. VIF-värdet undersöker i vilken utsträckning en oberoende variabel förklaras av de övriga oberoende variablerna (Pallant, 2016).

3.2.4 Validitet och reliabilitet

För att dra en slutsats om forskningens tillförlitlighet och giltighet är det av stor betydelse att förstå skillnaden mellan reliabilitet och validitet samt hur de är relaterade till varandra. Reliabilitet grundar sig i frågor som berör pålitlighet och följdriktighet i mätningar. Hög reliabilitet innebär att resultatet inte ska fluktuera utan vara bestående (Bryman & Bell, 2017). Reliabiliteten i denna studies resultat anses vara hög eftersom de siffror som är hämtade från Refinitiv Eikons databas för år 2019 och år 2020 inte är fluktuerande. Vidare måste studien mäta forskningsfrågan på ett tillförlitligt sätt för att ha hög reliabilitet. Med hjälp av en pålitlig metod kan forskningsfrågan mätas tillförlitligt. En metod som ger samma resultat och är oberoende av vem som mäter betraktas som pålitlig (Denscombe,

2016). Denna studies reliabilitet påvisas med hjälp av regressionsmodeller eftersom de anses vara pålitliga och skulle ge samma resultat igen.

Validitet innebär att forskaren mäter det som är syftet att mäta. Det handlar även om hur relevant och träffsäker datan är. Ordet validitet betyder giltighet och är beroende av det som mäts. Hög validitet betyder att forskaren mätt det som är avsett att mäta, det vill säga de faktorer som påverkat den beroende variabeln (Bryman & Bell, 2017). För att påvisa validiteten i denna studie har studien mätt hur de oberoende variablerna påverkar den beroende variabeln. Sekundärdatan som används i studien är relevant för studiens frågeställning och anses vara träffsäker. Eftersom denna studie utgår från en kvantitativ metod är reliabiliteten och validiteten av stor betydelse vid urval och tillvägagångssätt. Det innebär att om denna studie hade genomförts på nytt ska forskaren få samma resultat (Bryman & Bell, 2017).

3.2.4.1 Generaliserbarhet

Kvantitativ forskning förekommer ofta i stora urval av populationer där stora mängder data används. Resultaten går oftast att generalisera till en hel population. Generaliserbarhet även kallat extern validitet syftar till att kunna hävda med studien att resultatet är giltigt, bestående och trovärdigt (Bryman & Bell, 2017). Det innebär att samma studie ska kunna genomföras igen och att resultatet ska bli detsamma. Därför är det viktigt att klargöra hur och när datainsamlingen genomförs för att tydliggöra generaliserbarheten i forskningen (Bryman & Bell, 2017). Denna studie påvisar hög generaliserbarhet eftersom den använder sekundärdata. Sekundärdatan är bestående och trovärdig, vilket resulterar i att samma studie kan genomföras igen. Det skulle bidra till samma resultat och därmed är denna studie generaliserbar.

4. Resultat

Detta kapitel presenterar deskriptiv statistik och resultatet av regressionsmodellerna. Vidare presenteras även resultatet för att besvara forskningsfrågan. Resultatet visar att i genomsnitt för år 2020 har företagen gått med förlust och att det inte finns en liten statistiskt säkerställd påverkan från de oberoende variablerna på vinstmarginal och ROA.

4.1 Deskriptiv statistik

I tabell 3 presenteras deskriptiv statistik för alla variabler som är inkluderade i regressionsmodellerna. Tabellen skapades med hjälp av SPSS och visar variablernas medelvärde, standardavvikelse, minimumvärde och maximumvärde. I urvalet har det samlats in ESG-betyg och finansiella siffror för 138 företag. Studien använder ROA och vinstmarginal som mått för att mäta företagets lönsamhet. Tabellen visar att medelvärdet för ROA är 6,7 procent och medelvärdet för vinstmarginal är -5,5 procent. En negativ vinstmarginal visar på att ett företag inte genererar vinst, utan går med förlust. Det innebär att i genomsnitt har företagen i denna studie gått med förlust år 2020. Vidare visar tabellen att maximumvärdet för vinstmarginal är 2433,7 procent och minimumvärdet är -6902,1 procent, vilket tyder på stora variationer mellan företagets vinstmarginal. Maximumvärdet för ROA är 47 procent och minimumvärdet är -40,1 procent.

I tabell 3 går det även att utläsa ESG-betyget och ESG:s tre pelares deskriptiva statistik. Det kombinerade ESG-betyget medelvärde för studiens 138 företag i urvalet är 52,1864 med en variation mellan 15,93 och 93,29. Det är små skillnader mellan medelvärdena och maximumvärdena i de tre ESG-pelarna; miljö, social och bolagsstyrning. Miljöpelaren är den pelare med lägst medelvärde och ett minimumvärde på 0. Den sociala pelaren har lägst standardavvikelse av

ESG-pelarna, vilket kan förklara att det generellt är ett mildare betyg eller att företagen fokuserar mer på de sociala aktiviteterna.

Vidare visar tabellen att företagen i genomsnitt har en skuldsättningsgrad på 0,9371, vilket innebär att i genomsnitt finansierar svenska företag merparten av sin verksamhet med skulder. Den andra kontrollvariabeln försäljning per anställd har en standardavvikelse på 49 317 547,11 kronor, vilket innebär en stor spridning i variabeln. Maximumvärdet är 577 666 666,7 kronor och minimumvärdet är 75 751,6 kronor, vilket kan tyda på stora skillnader mellan företagens intäkter. Den stora spridningen kan skapa effekt på resultatet i regressionsmodellerna. Därför har försäljning per anställd logaritmerats med hjälp av den naturliga logaritmen. Det skapar mindre varians i variabeln, vilket gör den normalfördelad kring sitt medelvärde.

Tabell 3

Deskriptiv statistik

Variabler	N	Medelvärde	Standardavvikelse	Minimum	Maximum
ROA (procent)	138	0,067674	0,0973331	-0,401	0,47
Vinstmarginal (procent)	138	-0,055174	6,3537369	-69,021	24,337
ESG (betyg 1-100)	138	52,1864	16,92072	15,93	93,29
Miljö pelare (betyg 1-100)	138	46,7822	26,42871	0	96,69
Social pelare (betyg 1-100)	138	59,4122	19,57475	13,91	96,52
Bolagsstyrningspelare (betyg 1-100)	138	52,4243	22,01908	3,13	96,8
Lista (dummy 0-1)	138	0,63	0,484	0	1
Försäljning per anställd (SEK)	138	9810109,02	49317547,11	75751,6	577666666,7
Skuldsättningsgrad (kvot)	138	0,9371	1,35382	0	13,92
Typ av kund (dummy 1-2)	138	0,69	0,465	0	1

Tabell 4 visar studiens korrelationsmatris. En korrelationsmatris skapades med hjälp av SPSS och visar styrkan och riktningen mellan variablerna. Om korrelationen är över 0,7 finns risk för multikollinearitet (Pallant, 2016). I korrelationsmatrisen går det att utläsa hur alla studiens variabler förhåller sig till varandra. Variablerna med högst positiv korrelation är ESG, miljö, social och bolagsstyrning, vilket kan förklaras av att de är mått på samma sak. Därför har ESG separerats från miljö, social och bolagsstyrning i regressionsmodellerna för

att inte skapa multikollinearitet och få ett missvisande resultat. Vidare har de beroende variablerna ROA och vinstmarginal relativt hög positiv korrelation till varandra. Det förklaras av att båda är finansiella nyckeltal som mäter ett företags lönsamhet. ROA och vinstmarginal behandlas i olika regressionsmodeller. Variablerna med lägst korrelation är vinstmarginal och bolagsstyrning som har en korrelation på noll vilket innebär att det inte finns något samband mellan variablerna. Högst negativ korrelation går att utläsa från typ av kund och skuldsättningsgrad, vilket innebär att variablerna har ett negativt samband.

Vidare går det att utläsa att lista som mäter företagsstorlek har signifikanta korrelationer på en procentssignifikansnivå med ESG, miljöpelaren och den sociala pelaren. Däremot är det inte signifikant med bolagsstyrningspelaren. Vidare har typ av kund generellt låg korrelation med alla variabler förutom skuldsättningsgrad. Försäljning per anställd har negativ korrelation med ESG och ESG:s pelare vilket innebär att det finns ett lågt samband mellan försäljning per anställd och ESG-betyg.

Tabell 4

Korrelationsmatris

Variabler	1	2	3	4	5	6	7	8	9
ROA									
Vinstmarginal	0,522**								
ESG	0,008	0,069							
Miljö pelare	-0,02	0,068	0,797**						
Social pelare	0,052	0,148	0,809**	0,707**					
Bolagsstyrningspelare	-0,041	0	0,641**	0,285**	0,312**				
Lista	0,2*	0,147	0,311**	0,326**	0,319**	0,164			
Försäljning per anställd	0,043	0,047	-0,079	-0,081	-0,05	-0,026	0,091		
Skuldsättningsgrad	-0,199*	0,031	-0,047	-0,156	-0,119	0,061	-0,024	-0,063	
Kundtyp	0,129	-0,025	0,001	0,011	-0,009	-0,085	0,133	0,074	-0,365**

N = 138

***p < 0.001, **p < 0.01, *p < 0.05, † p < 0.10

4.2 Resultat av regressionsmodeller

Resultatet från regressionsmodellerna bygger på den data som hämtats från Refinitiv Eikons databas för 138 svenska börsnoterade företag listade på large cap och mid cap, OMX Stockholm. Denna studie har använt linjär multipel regression som tagits fram med hjälp av SPSS. Regressionsmodellerna visar hur de oberoende variablerna ESG, ESG:s pelare, företagsstorlek och kundtyp påverkar de beroende variablerna ROA och vinstmarginal. För att säkerställa resultatets trovärdighet har försäljning per anställd och skuldsättningsgrad använts som kontrollvariabler.

I modellerna går det att urskilja samtliga modellers standardiserade betavärde, standardfel, justerade förklaringsgrad, F-värde samt modellernas högsta VIF-värde. Modellerna visar även vilka variabler och modeller som är signifikanta. Modellerna presenteras med stjärnsignifikansnivåer och anges som ***, **, * och † som motsvarar 0,1 procents, 1 procents-, -5 procents-, eller 10 procentsnivå. Regressionsmodellernas syfte är att visa om de oberoende variablerna har någon signifikant påverkan på de beroende variablerna. Inga VIF-värden i modellerna översteg 2,5 och därmed har det inte uppstått någon multikollinearitet. Det högsta VIF-värde som presenterades i modellerna var 2,145 och det innebär att samtliga variabler inkluderades i modellen.

Tabell 5 och 6 presenterar åtta olika modeller med ROA som beroende variabel följt av olika uppsättningar med ESG, ESG:s pelare, företagsstorlek och kundtyp som oberoende variabler samt kontrollvariablerna. I tabellerna går det att utläsa att F-värdet är signifikant på en 0,1 procentsnivå för modell 1, 2, 5 och 6. För modell 3, 4, 7 och 8 är F-värdet signifikant på 1 procentsnivån. Det betyder att regressionsmodellen är statistisk säkerställd. Det är dock inte alla oberoende variabler som har ett signifikant samband med ROA. I tabell 5 och 6 kan det utläsas att i alla modeller är kontrollvariablerna signifikanta, vilket indikerar att de

har ett samband med ROA (Tabell 5 & 6). Skuldsättningsgraden har ett negativt samband med ROA medan den logaritmerade variabeln försäljning per anställd har ett positivt samband med ROA. Det kan även utläsas att dummylista har ett signifikant samband i modell 2, 4, 6 och 8. Dummylista är signifikant på en 10 procentsnivå förutom i modell 4 där den är signifikant på 5 procentsnivån. Det indikerar att variabeln dummylista har ett positivt samband med ROA. I modell 3, 4, 7, och 8 är dummyvariabeln för kundtyp inkluderat. Kundtyp har en positiv relation med ROA, men visar inget signifikant.

I tabell 5 går det att utläsa att det inte finns något signifikant samband mellan ESG och ROA. Det finns dock en negativ relation mellan ESG och ROA, men som inte är signifikant. Vidare i tabell 6 visar miljöpelaren på ett negativt statistiskt säkerställt samband med ROA. Sambandet är signifikant på en 10 procentsnivå i modell 5 och 7 när dummylistan inte finns inkluderad i modellen. När dummylista inkluderas är sambandet mellan miljö och ROA signifikant på en 5 procentsnivå. Även den sociala pelaren är signifikant i modell 5 och 7, där dummylista inte är inkluderad i tabellen. Variabeln är signifikant på 10 procentsnivån. Detta indikerar att den sociala pelaren har ett samband med ROA när modellen inte tar hänsyn till dummylista. Bolagsstyrningspelaren har en negativ relation med ROA, men visar inget signifikant (tabell 6).

Vidare kan det utläsas i tabellerna 5 och 6 att modellen med högst förklaringsgrad är modell 6 som har en justerad förklaringsgrad på 0,139. Detta innebär att variationerna i ROA förklaras av miljöpelaren, sociala pelaren, bolagsstyrningspelaren, dummylista och kontrollvariablerna med 13,9 procent. Det kan därför tänkas att det är andra variabler som förklarar ROA.

Tabell 5*Resultat av regressionsmodell: ROA & ESG*

Variabler	Modell 1		Modell 2		Modell 3		Modell 4	
	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error
ESG	-0,024	0,000	-0,074	0,000	-0,023	0	-0,072	0
Miljö								
Social								
Bolagsstyrning								
Dummylista			0,166†	0,017			0,163†	0,017
Dummykundtyp					0,046	0,018	0,024	0,018
Skuldsättningsgrad	-0,188*	0,006	-0,188*	0,006	-0,171†	0,006	-0,179*	0,006
Försäljning								
per anställd	0,294***	0,007	0,265**	0,00	0,291***	0,007	0,264**	0,007
Konstant	-0,315**	0,113	-0,282*	0,113	-0,330**	0,116	-0,290*	0,117
F-värde	6,393***		5,833***		4,839**		4,649**	
Justerad R ²	0,106		0,124		0,101		0,118	
VIF-värde, högst	1,008		1,146		1,158		1,180	

N = 138

***p < 0.001, **p < 0.01, *p < 0.05, †p < 0.10

Kommentar: Om försäljning per anställd inte logaritmeras hade inte F-värdet i modell 1&3 varit signifikanta. ESG hade även haft ett positivt värde i modell 1&3.

Tabell 6*Resultat av regressionsmodell: ROA & miljö, social, bolagsstyrning*

Variabler	Modell 5		Modell 6		Modell 7		Modell 8	
	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error
ESG								
Miljö	-0,211†	0,000	-0,238*	0,000	-0,210†	0,000	-0,237*	0,000
Social	0,198†	0,001	0,163	0,001	0,198†	0,001	0,164	0,001
Bolagsstyrning	-0,057	0,000	-0,064	0,000	-0,054	0,000	-0,063	0,000
Dummylista			0,174*	0,017			0,171†	0,018
Dummykundtyp					0,042	0,018	0,015	0,018
Skuldsättningsgrad	-0,192*	0,006	-0,197*	0,006	-0,177*	0,006	-0,191*	0,006
Log Försäljning per anställd	0,321***	0,007	0,290**	0,007	0,319***	0,007	0,290**	0,008
Konstant	-0,369**	0,116	-0,331**	0,116	-0,382**	0,119	-0,337**	0,120
F-värde	4,706**		4,689***		3,938**		3,993**	
Justerad R ²	0,119		0,139		0,114		0,133	
VIF-värde, högst	2,096		2,142		2,097		2,145	

N = 138

***p < 0.001, **p < 0.01, *p < 0.05, † p < 0.10

Kommentar: Om försäljning per anställd inte logaritmeras hade inte miljö varit signifikant i modellema. Inte heller F-värdet hade varit signifikant.

Tabell 7 och 8 presenterar åtta olika modeller med vinstmarginal som beroende variabel följt av olika uppsättningar av de sex olika oberoende variablerna samt kontrollvariablerna. I tabell 7 och 8 går det att utläsa att modell 9, 10, 13, 14, 15 och 16 har ett signifikant F-värde på 0,1 procentsnivån. Modell 11 och 12 har ett signifikant F-värde på 1 procentsnivån. Det betyder att regressionen är statistiskt säkerställda. Den högsta justerade förklaringsgraden är 0,146 i modell 13, vilket innebär att variationen i vinstmarginalen förklaras av miljöspelaren, sociala spelaren och bolagsstyrningsspelaren samt kontrollvariablerna med 14,6 procent. Förklaringsgraden i resterande modeller är över 0, vilket tyder på att samband finns (Tabell 7 & 8).

Till skillnad från tabell 5 som visar en negativ relation mellan ESG och ROA går det att utläsa i tabell 7 att ESG har en positiv relation till vinstmarginal, dock är relationen inte signifikant. Försäljning per anställd är signifikant på 0,1 procentsnivån i samtliga modeller i tabell 7 och 8. I tabell 7 har ingen av de andra variablerna något statistiskt säkerställt samband med vinstmarginal.

I tabell 8 är relationen till vinstmarginal negativ från miljöpelaren, bolagsstyrningspelaren och kundtyp, likt som i tabell 6. De visar inte på något signifikant, varken där lista eller kundtyp inkluderas i modellen. Däremot är den sociala pelaren signifikant på 5 procentsnivån i samtliga modeller i tabell 8. Det betyder att den sociala pelaren har ett statistiskt säkerställt samband med vinstmarginal. Vidare i tabell 8 går det att utläsa att de andra variablerna inte är signifikanta med vinstmarginal och därmed finns det inte något statistiskt säkerställt samband.

Tabell 7

Resultat av regressionsmodell: Vinstmarginal & ESG

Variabler	Modell 9		Modell 10		Modell 11		Modell 12	
	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error
ESG	0,042	0,030	0,020	0,032	0,041	0,030	0,017	0,032
Miljö								
Social								
Bolagsstyrning								
Dummylista			0,073	1,128			0,080	1,142
Dummykundtyp					-0,038	1,184	-0,049	1,196
Skuldsättningsgrad	0,048	0,377	0,048	0,378	0,034	0,406	0,031	0,407
Försäljning per anställd	0,363***	0,479	0,350***	0,488	0,365***	0,482	0,352***	0,490
Konstant	-33,613***	7,310	-32,655***	7,404	-32,852***	7,538	-31,583***	7,669
F-värde	7,073***		5,474***		5,320**		4,418**	
Justerad R ²	0,117		0,116		0,112		0,111	
VIF-värde, högst	1,008		1,146		1,158		1,180	

N = 138

***p < 0.001, **p < 0.01, *p < 0.05, † p < 0.10

Kommentar: Om försäljning per anställd inte logaritmeras hade inte F-värdet varit signifikant i modellerna.

Tabell 8

Resultat av regressionsmodell: Vinstmarginal & miljö, social, bolagsstyrning

Variabler	Modell 13		Modell 14		Modell 15		Modell 16	
	Vinstmarginal		Vinstmarginal		Vinstmarginal		Vinstmarginal	
	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error	Std.B	Std.Error
ESG								
Miljö	-0,146	0,027	-0,153	0,028	-0,147	0,028	-0,156	0,028
Social	0,286*	0,037	0,276*	0,038	0,285*	0,037	0,274*	0,038
Bolagsstyrning	-0,083	0,024	-0,085	0,024	-0,085	0,024	-0,088	0,025
Dummylista			0,049	1,130			0,056	1,148
Dummykundtyp					-0,037	1,169	-0,046	1,186
Skuldsättningsgrad	0,064	0,378	0,062	0,379	0,050	0,406	0,045	0,409
Log Försäljning								
per anställd	0,392***	0,478	0,383***	0,488	0,394***	0,480	0,384***	0,489
Konstant	-38,045***	7,441	-37,356***	7,558	-37,376***	7,671	-36,300***	7,836
F-värde	5,681***		4,763***		4,736***		4,100***	
Justerad R ²	0,146		0,141		0,141		0,137	
VIF-värde, högst	2,096		2,142		2,097		2,145	

N = 138

***p < 0.001, **p < 0.01, *p < 0.05, † p < 0.10

Kommentar: Om försäljning per anställd inte logaritmeras hade inte social varit signifikant i modellerna. Inte heller F-värdet hade varit signifikant.

5. Analys

I detta kapitel kommer studiens resultat av regressionsmodellerna att analyseras. Analysen av resultaten kommer även att återkopplas till studiens valda teorier och tidigare forskning. Analysen behandlar om CSR-arbete mätt med ESG-betyg har någon påverkan på företagets finansiella lönsamhet på kort sikt.

5.1 Analys med intressentmodellen och resursbaserad teori

Utifrån den normativa tolkningen av intressentmodellen bör företagen ta hänsyn till alla intressenter som kan påverka företagets verksamhet (Freeman, 2010). Eftersom CSR har blivit ett allt större krav från konsumenterna kan det tänkas att företagen tar hänsyn till frågor som rör miljö-, sociala och bolagsstyrningsaspekter, som mäts med ESG-betyg i denna studie (Öberseder et al, 2011). I och med inkludering av alla intressenter menar intressentmodellen att företaget blir välskött, vilket leder till finansiell lönsamhet (Agle et al, 2008). Denna studie stödjer dock inte intressentmodellen då merparten av studiens

resultat inte finner något signifikant samband mellan ESG-betyget och finansiell lönsamhet på kort sikt. Därmed ökar inte lönsamheten med hänsyn taget till samtliga intressenter. Studien har inkluderat både företagens interna och externa intressenter via ESG-betyget.

Företagens kundtyp har även beaktas genom att dela upp vilken typ av kund de studerade företagen riktar sig till. Uppdelningen gjordes genom en dummyvariabel utifrån om företagen riktar sig till andra företag eller till konsumenter. Studien finner inga signifikanta skillnader mellan svenska företag som riktar sig till företag eller till konsumenter. Det betyder att lönsamheten till följd av CSR-arbete inte skiljer sig mellan vilken typ av kund företaget riktar sig till. Det kan tänkas bero på att företagskunder och konsumenter tänker likadant. Det kan tänkas att både företagskunder och konsumenter köper från det företag som är billigast och därmed inte beaktar CSR-arbete vid sitt köpbeslut.

Vidare antas företagen fördela sina resurser och kompetenser på ett sätt som skapar långsiktig konkurrenskraft (Barney, 2001). Det kan tänkas att resurserna och kompetenserna bör fördelas på CSR-frågor eftersom det blivit ett större krav från intressenterna (Öberseder et al, 2011). Även om denna studies resultat indikerar på att det inte finns någon påverkan på företagens finansiella lönsamhet till följd av CSR-arbete, går det att utläsa att medelbetyget för ESG är relativt högt. Ett högt ESG-betyg tyder på att företagen arbetar med CSR, vilket kan fånga upp nya kunder (Turner et al, 2019). Med resursbaserad teori bör företagen investera i de resurser som är betydande för konkurrenskraften (Penrose, 2009). Denna studies resultat tyder inte på att företag drar större komparativa fördelar genom att arbeta med CSR mätt med ESG-betyg på kort sikt.

5.2 Samband mellan kombinerat ESG och finansiell lönsamhet

Resultatet av regressionsmodellerna med kombinerat ESG-betyg och finansiell lönsamhet är i enlighet med Brammer et al (2006), studie där de fann ett icke-signifikant samband mellan ESG-betyget och företagets avkastning. Till skillnad från denna studie genomförde Brammer et al (2006) sin studie under en treårsperiod i Storbritannien. Likheten i resultatet kan bero på att både denna studie och Brammer et al (2006) studerat rika länder under en kort tidsperiod. Resultatet bekräftar även studier från Ingram Frazier (1980) och McWilliams & Siegel (2000) som inte funnit några samband mellan ESG-betyg och finansiellt resultat. I kontrast till detta resultat fann Boyle et al (1997) ett negativt samband mellan ESG-betyg och företagets avkastning. Det negativa resultatet kan antas bero på deras låga antal studerade företag som enbart var 32 stycken.

Vidare har Zhao et al (2018), Chelawat et al (2016) och Garcia et al (2017) funnit att ESG-betyget har ett positivt samband med företagets resultat, vilket indikerar på att ett företags resultat förbättras med högt ESG-betyg. Detta strider sig mot resultatet från denna studie som visar att det inte finns något statistiskt säkerställt samband mellan ESG-betyget och finansiell lönsamhet på kort sikt. Däremot visar ESG-betyget på en negativ relation till ROA och på en positiv relation till vinstmarginal men inget signifikant, vilket bör beaktas med försiktighet. Skillnaden i resultaten kan bero på att Zhao et al (2018) specificerat sig på en bransch och studerat på en betydligt större marknad än Sverige. Det kan också bero på att denna studie enbart analyserar hur ESG-betyget från 2019 påverkar den finansiella lönsamheten 2020, medan Zhao et al (2018), Chelawat et al (2016) och Garcia et al (2017) studerade ESG-betygens påverkan över en längre tidsperiod. Garcia et al (2017) genomförde sin studie i utvecklingsländer, vilket kan resultera i att de funnit ett positivt samband mellan ESG-betyg och företagets resultat. Det kan bero på att företagen i utvecklingsländer växer snabbare än i rika

länder. En annan orsak till motstridiga resultat kan vara att lagar och regler skiljer sig åt mellan länder. I Sverige måste stora och medelstora företag hållbarhetsrapportera, men det kravet kanske inte finns i andra länder. Det innebär att mängden offentlig information om företags CSR-arbetet kan variera mellan länder. Slutligen visar inte resultatet i denna studie någon signifikant påverkan av CSR-arbete på finansiell lönsamhet, mätt med kombinerat ESG-betyg, ROA och vinstmarginal.

5.3 Samband mellan miljö, social, bolagsstyrning och finansiell lönsamhet

Resultatet i denna studie om hur ESG-pelarna; miljö, social och bolagsstyrning påverkar den finansiella lönsamheten skiljer sig från det kombinerade ESG-betyget påverkan, trots att de mäter samma sak. Det kan bero på att ESG:s tre pelare påverkar den finansiella lönsamheten olika. Det kombinerade ESG-betyget sammanfattar den totala påverkan som ESG:s pelare ger på finansiell lönsamhet. Resultatet visar att betyget för miljöarbete har en negativ relation till företagets finansiella lönsamhet på kort sikt, men att den enbart är signifikant med lönsamhetsmättet ROA. Eftersom denna studie utgår från en signifikansnivå på fem procent är betyget för miljöarbete enbart negativt signifikant med ROA när modellen tar hänsyn till storleken på företagen. Även företagsstorlek är positivt signifikant i samma modell. Företagsstorlek mäts med en dummyvariabel vilket innebär att när modellen går från mid cap till large cap ökar företagets ROA. Det innebär att det är statistiskt säkerställt att svenska stora företags finansiella lönsamhet, mätt med ROA minskar till följd av miljöarbete på kort sikt. Vidare har socialt arbete en positiv relation till ROA och betyget för bolagsstyrningsarbete har en negativ relation. Dessa bör beaktas med försiktighet då de inte visar signifikans på fem procent.

Studiens resultat är delvis i enlighet med Taylor et al (2018) som inte fann något signifikant samband mellan miljöpelaren och företagets finansiella lönsamhet. Dock mättes den finansiella lönsamheten i Taylor et als (2018) studie med ett marknadsbaserat mått, vilket kan förklara skillnaderna i studierna. I motsats till detta fann Garcia et al (2017) att det finns ett positivt samband mellan miljöpelaren och företagets resultat, vilket denna studie strider mot. Det samband denna studie funnit är ett negativt samband med företagets finansiella lönsamhet, mätt med ROA. Skillnaden kan bero på som tidigare nämnt att deras studie genomfördes i utvecklingsländer där företag förväntas ha en större tillväxt. Miljöfrågor kan även tänkas betyda mer i utvecklingsländer eftersom deras miljöförhållanden med största sannolikhet är sämre än i rika länder.

Vidare fann Taylor et al (2018) ett positivt samband mellan sociala pelaren och företagets finansiella lönsamhet, vilket stämmer överens med resultatet i denna studie. Denna studie finner att betyget för socialt arbete har ett positivt samband till finansiell lönsamhet, mätt med vinstmarginal. Vinstmarginalen ökar därmed i både stora och medelstora företag när de arbetar med sociala frågor. Betyget för socialt arbete har även en positiv relation till ROA men enbart signifikant på tio procentsnivå. Eftersom denna studie utgår från en signifikansnivå på fem procent anses den sociala pelaren inte ha något samband med ROA. Den sociala pelaren har dock en statistiskt säkerställd påverkan på vinstmarginal när modellerna tar hänsyn till företagsstorlek och typ av kund på kort sikt. Att betyget för socialt arbete påvisar ett positivt samband med finansiell lönsamhet på kort sikt tyder på att svenska företag arbetar med CSR. I motsats till denna studie fann Soana (2011) ingen signifikant påverkan mellan ett företags sociala aspekter och det finansiella resultatet.

Vidare visar resultaten i denna studie på en negativ relation mellan bolagsstyrning och finansiell lönsamhet på kort sikt, dock inget signifikant. Det betyder att bolagsstyrningen inte har något samband med svenska företags finansiella

lönsamhet på kort sikt. Rose (2016) genomförde en studie i Danmark där författaren fann en positiv relation mellan bolagsstyrning och företagets resultat, dock var de inte alltid signifikanta. Författaren menar att bolagsstyrningen förklarar ett företags resultat. Resultatet i denna studie strider mot Rose (2016) studie, vilket kan förklaras av att författaren enbart studerade bolagsstyrningen i företagen och inte de andra aspekterna. Rose (2016) tog inte heller hänsyn till andra variabler såsom vilken typ av kund företaget riktar sig till. Det kan även bero på att Danmark har andra lagar och regler vilket innebär att företags offentliga information kan se olika ut.

Sammantaget är denna studie i delvis enlighet med tidigare forskning. Sjögren och Wickström (2019) fann inte några samband mellan de respektive ESG-pelarna och företagets intäkter genom sin studie i Europa. Deras studie indikerar att det inte finns någon påverkan av ESG-pelarna på ett företags finansiella resultat. Även Taylor et al (2018) fann inga samband mellan miljöpelaren och bolagsstyrningspelaren, vilket denna studie delvis bekräftar. Denna studie fann en signifikant påverkan av betyget för miljöarbete och betyget för socialt arbete på finansiell lönsamhet. Däremot fann Velte (2017) ett positivt samband mellan de respektive ESG-pelarna och företagets finansiella lönsamhet mätt med ROA. Velte (2017) studerade den tyska marknaden. Skillnaden mellan Veltes (2017) studie och denna studies resultat kan bero på det stora antalet företag Velte (2017) analyserade. Veltes (2017) studie genomfördes även under en längre tidsperiod medan denna studie studerat CSR-arbetets påverkan på kort sikt.

5.4 Övergripande analys

Denna studie är delvis i enlighet med tidigare forskning. Resultatet i denna studie visar på att CSR-arbetet mätt med det kombinerade ESG-betyget inte har någon påverkan på svenska företags finansiella lönsamhet på kort sikt. Det förekommer inte heller någon signifikant påverkan av CSR-arbetet när hänsyn tas till storleken på företagen eller vilken typ av kund företagen riktar sig till. Det innebär således

att alla svenska företags finansiella lönsamhet påverkas lika mycket av CSR-arbete mätt med kombinerat ESG-betyg på kort sikt.

Studien visar att miljöarbete kan påverka stora företags finansiell lönsamhet negativt. Vidare kan socialt arbete påverka alla företags finansiella lönsamheten positivt. Bolagsstyrningsarbetet visar inte på någon påverkan på svenska företag på kort sikt. Det innebär att svenska företag inte bör fördela sina resurser på miljöfrågor och bolagsstyrningsfrågor eftersom de påvisar negativa relationer till finansiell lönsamhet på kort sikt. Däremot bör svenska företag fördela sina resurser på sociala frågor om de vill öka den finansiella lönsamheten på kort sikt. Studien visar på att svenska företag arbetar med CSR, trots att denna studie inte finner någon påverkan från det kombinerade ESG-betyget på företagets finansiella lönsamhet. Det kan dock tänkas att företagen ändå kan få komparativa fördelar från CSR-arbete. Slutligen visar denna studies resultat på att det finns en liten påverkan av CSR-arbete utifrån miljö-, sociala-, och bolagsstyrningsaspekter på företagets finansiella lönsamhet.

6. Slutsats

Syftet med studien är att analysera om svenska börsnoterade företags CSR-arbete är lönsamt för företagen i Sverige på kort sikt. I det sista kapitlet presenteras svar på studiens forskningsfråga och syfte med hjälp av slutsatser utifrån analysen. Vidare presenteras studiens bidrag samt studiens begränsningar. Slutligen presenteras förslag på vidare forskning inom ämnet hållbarhet.

6.1 Sammanfattning

Under de senaste åren har hållbart företagande och hållbar utveckling blivit ett större fokus både bland företag och intressenter. Med hållbart företagande innebär det att företagen tar företagsansvar genom att spara på egna resurser och minska sin negativa miljöpåverkan. I denna studie har hållbarhet definierats enligt CSR

som syftar till att ta ansvar för hur företaget påverkar samhället. Genom att använda ESG-betyg har det varit möjligt att göra CSR-arbete mätbart mellan företagen som inkluderats i denna studie.

Syftet med denna studie är att analysera på företagsnivå om CSR-arbete påverkar företags finansiella lönsamhet på kort sikt, med hänsyn till företagsstorlek och företagens kundtyp. För att härleda en slutsats har befintliga teorier prövas utifrån den deduktiva forskningsansatsen med hjälp av en frågeställning istället för hypoteser. Studien har studerat 138 svenska börsnoterade företag listade på large cap och mid cap, OMX Stockholm. Studien har använt en kvantitativ forskningsmetod där sekundärdata från Refinitiv Eikons databas har hämtats.

Resultatet visade inte på några statistiskt säkerställda samband mellan ESG-betyget och finansiell lönsamhet. Det visade dock på statistiskt säkerställda samband mellan betyget för miljöarbete och finansiell lönsamhet mätt med ROA när modellen tog hänsyn till företagsstorlek. Den sociala spelaren var signifikant med finansiell lönsamhet när den mättes med vinstmarginal. Bolagsstyrningspelaren visade inte på några statistiskt säkerställda samband. Resultatet var delvis i enlighet med tidigare studier.

Studiens resultat stödjer inte intressentmodellen eftersom resultatet enbart visar på en liten påverkan av CSR-arbetet på finansiell lönsamhet. Hänsyn taget till alla intressenter värdemaximerar således inte den finansiella lönsamheten. Studiens resultat tyder även på att företagen i denna studie använder sina resurser och kompetenser på CSR-arbete med fokus på miljö-, sociala- och bolagsstyrningsaspekter.

6.2 Slutsatser

Studiens resultat och analys ligger till grund för att dra slutsatser och besvara studiens syfte och forskningsfråga. Forskningsfrågan är om det är ekonomiskt

lönsamt för företag att investera i CSR-arbete på kort sikt, med hänsyn till företagsstorlek och vilken typ av kund företaget riktar sig till.

Resultatet visar att det finns en liten påverkan av CSR-arbete på finansiell lönsamhet. Det kombinerade ESG-betyget har ingen signifikant påverkan på finansiell lönsamhet mätt med ROA och vinstmarginal. Däremot visar betyget för miljöarbete en negativ signifikant påverkan på finansiell lönsamhet mätt med ROA. Miljöpelaren är enbart signifikant när modellen tagit hänsyn till företagsstorlek, vilket förklaras av att stora företag som är listade på large cap har en statistiskt säkerställd minskning i ROA när de arbetar med miljö. Detta resultat tyder på att det inte är lönsamt att arbeta med miljö på kort sikt. Denna slutsats är i enlighet med Taylor et al (2018) som fann att det inte är lönsamt att arbeta utifrån miljöpelaren.

Taylor et al (2018) fann dock att arbetet med sociala frågor kan öka värdet på företaget. Detta bekräftas delvis av denna studie som visar på att det kan vara lönsamt att arbeta med sociala frågor. Betyget för socialt arbete är positivt signifikant med finansiell lönsamhet mätt med vinstmarginalen. Den är dock inte signifikant med lönsamhetsmättet ROA, men visar på en positiv relation. Detta kan tänkas bero på att de finansiella nyckeltalen mäter lönsamheten på olika sätt (Velte, 2017). Det betyder att det kan vara lönsamt på kort sikt att arbeta med sociala frågor.

Vidare visar resultatet i denna studie på att det inte är lönsamt att arbeta med bolagsstyrningsfrågor då resultatet inte visar på något signifikant. Denna slutsats är i enlighet med Taylor et al (2018) studie som inte fann något samband mellan CSR och bolagsstyrning. Dock motstrider slutsatsen Rose (2016) som menar på att bolagsstyrningen ökar den finansiella lönsamheten i ett företag.

Svaret på studiens forskningsfråga är därmed att det inte är ekonomiskt lönsamt för företag att investera i CSR-arbete på kort sikt, med hänsyn till företagsstorlek och vilken typ av kund företaget riktar sig till. Trots att denna studie visar på att det inte är lönsamt att arbeta med CSR bör företagen fortsätta. Finansiell lönsamhet är inte det enda sättet att lyckas som företag. Enligt Achim & Borlea (2015) förbättrar höga ESG-betyg det icke finansiella resultatet och kan stärka intressenternas syn på företaget. Det innebär att CSR-arbete kan tänkas skapa en positiv utstrålning och image till sina intressenter. Svenska företag har i genomsnitt höga ESG-betyg, vilket tyder på att företagen arbetar med CSR mer än vad lagen kräver. Det kan tänkas vara för att se bra ut utåt sett. Om företagen vill uppnå finansiell lönsamhet bör de fokusera på att arbeta med CSR utifrån sociala frågor.

6.3 Studiens bidrag

Denna studie har bidragit till forskning som studerar om det finns samband mellan CSR-arbete och finansiell lönsamhet. Det är ett relativt outforskat ämne och den forskning som finns har mestadels studerat stora marknader. Tidigare studier har även studerat över en längre tidsperiod. Denna studie har därmed bidragit med forskning på en liten marknad och på kort sikt, vilket inte genomförts tidigare.

Denna studie har även inkluderat företag inom olika branscher. Studien har dock inte tagit hänsyn till respektive bransch. Istället har denna studie tagit hänsyn till om företagen riktar sig till företag eller konsumenter. Inga tidigare studier har tagit hänsyn till företagens kundtyp enligt vår kännedom. Denna studie bidrar med att visa på att det inte förekommer skillnader i lönsamheten mellan företag som riktar sig mot andra företag eller konsumenter på den svenska marknaden.

Unikt för denna studie är att den är genomförd mitt under Covid-19 pandemin. Därmed bidrar studien även till forskning om hur den finansiella lönsamheten påverkas av CSR-arbetet när företagen råder under en pandemi. Företagens

finansiella siffror kan tänkas blivit påverkade under pandemin på ett sätt som inte antas vara normalt. Därmed kan det bidragit till skillnader mellan denna studies resultat och tidigare forskning.

6.4 Begränsningar och vidare forskning

Denna studie har studerat hur ESG-betyget från 2019 påverkat 138 svenska företags finansiella lönsamhet för år 2020 för att ge ett aktuellt resultat. Studien har även tagit hänsyn till företagsstorleken och vilken typ av kund företagen riktar sig till. Under studiens gång har en del begränsningar uppmärksammats som kan minska tillförlitligheten i studien. Utifrån studiens begränsningar presenteras förslag på framtida forskning för att bygga vidare där denna studie slutade.

Eftersom denna studie genomfördes under Covid-19 pandemin kan det tänkas att pandemin påverkat företagets finansiella siffror för år 2020. Detta kan kritiseras eftersom det kan ge ett missvisande resultat till studiens syfte. Ett förslag på framtida forskning är därför att studera CSR-arbetets påverkan på finansiell lönsamhet på kort sikt, men när marknaden inte råder under en pandemi. Exempelvis hade tidigare års ESG-betyg och finansiella siffror kunnats hämtas för att genomföra en ny studie. Den kortsiktiga forskningen hade sedan kunnat komplettera denna studie för att skapa en större förståelse kring hur CSR-arbetet påverkar den finansiella lönsamheten under olika marknadsförhållanden.

Denna studie använder sig av det kombinerade ESG-betyget samt miljö, social och bolagsstyrning enskilt för att studera forskningsfrågan. En begränsning i denna studie är därför att den helt och hållet förlitar sig på sekundärdata. Ett förslag på framtida forskning är därför att använda sig av primärdata. Ett alternativ hade varit att studera företags årsredovisningar samt att analysera hur många gånger företagen nämner hållbarhet. Nackdelen med att studera varje företags årsredovisningar är att det är tidskrävande. Alternativt är att använda sig av både sekundärdata och primärdata för att jämföra företags hållbarhetsarbete.

I denna studie har ROA och vinstmarginal använts för att mäta ett företags finansiella lönsamhet. Genom att enbart använda sig av två nyckeltal skapas inte en fullständig bild på företagets finansiella lönsamhet. Detta eftersom ett företags lönsamhet kan mätas med hjälp av flera olika nyckeltal. Därav är ett förslag på framtida forskning att inkludera flera eller andra lönsamhetsmått till modellen. Med inkludering av andra lönsamhetsmått bildas en bredare uppfattning om hur CSR-arbetet påverkar ett företags finansiella lönsamhet. Ett annat förslag är att inkludera fler kontrollvariabler som kan tänkas påverka företagets finansiella lönsamhet. Med fler kontrollvariabler ökar studiens tillförlitlighet. Exempelvis hade företagets soliditet kunnat adderas till modellen.

Vidare är denna studies resultat begränsad till den svenska marknaden. Ett förslag på framtida forskning är att genomföra en liknande studie på andra små marknader eller länder för att studera om resultatet blir annorlunda. Genom att genomföra studien på andra marknader eller länder kan resultatet komplettera denna studie för att skapa en större bild av hur CSR-arbetet påverkar den finansiella lönsamheten. Exempelvis hade liknande studier kunnat genomföras på marknader som Norge och Danmark.

Slutligen är denna studies resultat begränsad till finansiell lönsamhet på kort sikt. Genom att genomföra denna forskning med en viss fördröjning kan det tänkas att resultatet blir annorlunda. Därmed är ett förslag på framtida forskning att genomföra forskningen med hänsyn till fördröjningar från CSR-arbetets påverkan på företagets finansiella siffror. Forskning av detta ämne med hänsyn till fördröjningar kan vara givande.

Litteraturförteckning

Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458.

<https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2017-0079>

Achim, M. V., & Borlea, S. N. (2015). Developing of ESG score to assess the non-financial performances in Romanian companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1209-1224.

[https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01499-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01499-9)

Agle, B. R., Donaldson, T., Freeman, R. E., Jensen, M. C., Mitchell, R. K., & Wood, D. J. (2008). Dialogue: Toward superior stakeholder theory. *Business Ethics Quarterly*, 18(2), 153-190.

Aras, G., & Crowther, D. (2010). Corporate social responsibility: A broader view of corporate governance. *A handbook of corporate governance and social responsibility*, 265-280.

Barney, J., Wright, M., & Ketchen Jr, D. J. (2001). The resource-based view of the firm: Ten years after 1991. *Journal of management*, 27(6), 625-641.

<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1177/014920630102700601>

Berk, J., & Demarzo, P. (2017). *Corporate Finance* (4 uppl.). Pearson.

Boyle, E. J., Higgins, M. M., & Rhee, G. S. (1997). Stock market reaction to ethical initiatives of defense contractors: Theory and evidence. *Critical Perspectives on Accounting*, 8(6), 541-561.

<https://doi.org/10.1006/cpac.1997.0124>

Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial*

management, 35(3), 97-116.

<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>

Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (3 uppl.). Liber.

Chelawat, H., & Trivedi, I. V. (2016). The business value of ESG performance: the Indian context. *Asian journal of business ethics*, 5(1), 195-210.

<https://doi.org/10.1007/s13520-016-0064-4>

Cheng, C. A., Chu, K. K., & Ohlson, J. (2020). Analyst forecasts: sales and profit margins. *Review of Accounting Studies*, 25(1), 1-30.

<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1007/s11142-019-09521-z>

Choi, S., & Ng, A. (2011). Environmental and economic dimensions of sustainability and price effects on consumer responses. *Journal of business ethics*, 104(2), 269-282. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0908-8>

Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>

Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken: För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna* (3 uppl.). Studentlitteratur.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>

Escrig-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., & Fernandez-Izquierdo, M. A. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International journal of sustainable economy*, 2(4), 442-461. <https://doi.org/10.1504/IJSE.2010.03549>

Europeiska kommissionen (2017). *En europeisk pelare för sociala rättigheter* (Dokument 52017SC0201).

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017SC0201&from=EN>

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64.

<https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>

Freeman, R. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.

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

Frostenson, M., & Helin, S. (2018). *Hållbarhetsredovisning: Grunder, praktik och funktion*. Liber.

Fuentes-García, F. J., Núñez-Tabales, J. M., & Veroz-Herradón, R. (2008). Applicability of corporate social responsibility to human resources management: Perspective from Spain. *Journal of Business Ethics*, 82(1), 27-44. <https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1007/s10551-007-9560-8>

Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of cleaner production*, 150, 135-147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>

Grant, R.M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formation. *California Management Review*, 33(3): 114-135 <https://doi.org/10.2307/241166664>

- Ingram, R. W., & Frazier, K. B. (1980). Environmental performance and corporate disclosure. *Journal of accounting research*, 18(2), 614-622.
<https://doi.org/10.2307/2490597>
- IPCC (2018). *Global Warming of 1,5°C*. (Sixth Assessment Report, AR6, 2018-2022) <https://www.ipcc.ch/sr15/>
- Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business ethics quarterly*, 12(02), 235–256.
<https://doi.org/10.2307/3857812>
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>
- King, A., Bartels, W., McKenzie, M., & Austin, E. (2015). Currents of change. *The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting*.
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2015). *Statistiska metoder* (3 uppl.). Studentlitteratur.
- Manescu, C. (2010). *Economic implications of corporate social responsibility and responsible investments*. Göteborgs universitet.
https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/23828/2/gupea_2077_23828_2.pdf
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic management journal*, 21(5), 603-609.
[https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3)
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. *Journal of management studies*, 43(1), 1–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x>

- Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L., & Valente Gonçalves, L. M. (2018). The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability*, 10(3), 574. <https://doi.org/10.3390/su10030574>
- Nordea. (u.å). *Vad är ESG?*. <https://www.nordea.com/sv/hallbarhet/hallbar-verksamhet/vad-ar-ESG/>
- Olsson, H., & Sörensen, S. (2021). *Forskningsprocessen: kvalitativa och kvantitativa perspektiv*. (4 uppl.). Liber.
- Pallant, J. (2016). *SPSS Survival Manual*. (6 uppl.). McGraw-Hill.
- Penrose, E. T. (2009). *The theory of the growth of the firm*. (4. uppl.). Oxford Univ. Press
- Perez, A., & del Bosque, I. R. (2016). The stakeholder management theory of CSR. *International Journal of Bank Marketing*, 34(5), 731-751. <https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1108/IJBM-04-2015-0052>
- PWC. (28 februari 2018). Röntabilitet – så mäter du lönsamhet. *Företagarbloggen – för dig som driver företag*. <https://blogg.pwc.se/foretagarbloggen/rantabilitet>
- Refinitiv. (u.å). *Environmental, Social and Corporate Governance – ESG*. <https://www.refinitiv.com/en/financial-data/company-data/esg-data>
- Reuters, T. (2019). Thomson Reuters ESG Scores.
- Rogers, S. H., Gardner, K. H., & Carlson, C. H. (2013). Social capital and walkability as social aspects of sustainability. *Sustainability*, 5(8), 3473-3483. <https://doi.org/10.3390/su5083473>

- Rose, C. (2016). Firm performance and comply or explain disclosure in corporate governance. *European Management Journal*, 34(3), 202-222.
<https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.03.003>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students*. (7. ed.) Pearson Education Limited.
- Sjögren, R., & Wickström, J. (2019). *A study of ESG's contribution to firm performance: Evidence from the European region*. [Masteruppsats, Blekinge Tekniska högskola]. Diva.
<https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1333006/FULLTEXT01.pdf>
- Soana, M. G. (2011). The relationship between corporate social performance and corporate financial performance in the banking sector. *Journal of business ethics*, 104(1), 133-148.
<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1007/s10551-011-0894-x>
- Srivastava, A. K., Gupta, D. A., Singh, D. R., & Srivastava, A. A. (2017). Corporate social responsibility (a literature review). *International Journal of Pure and Applied Researches*, 2(2), 121-131.
<https://doi.org/10.13140/RG.2.2.25379.76322>
- Taylor, J., Vithayathil, J., & Yim, D. (2018). Are corporate social responsibility (CSR) initiatives such as sustainable development and environmental policies value enhancing or window dressing?. *Corporate social responsibility and environmental management*, 25(5), 971-980.
<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1002/csr.1513>
- Turner, M. R., McIntosh, T., Reid, S. W., & Buckley, M. R. (2019). Corporate implementation of socially controversial CSR initiatives: Implications for human resource management. *Human Resource Management Review*, 29(1), 125-136.
<https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2018.02.001>

- Velte, P. (2017). Does ESG have an impact in financial performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 8(2), 169-178.
<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1108/JGR-11-2016-0029>
- Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and corporate financial performance: Empirical evidence from China's listed power generation companies. *Sustainability*, 10(8), 2607.
<https://doi.org/10.3390/su10082607>
- Årsredovisningslag (SFS 1995:1554). Justitdepartementet L1.
https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/arsredovisningslag-19951554_sfs-1995-1554?fbclid=IwAR1w0oYm4wfDPCDMJs7e69qgGuIvgS_6X91o-_zGiGiu8UssX5azQwQ7mA
- Öberseder, M., Schlegelmilch, B. B., & Gruber, V. (2011). “Why don't consumers care about CSR?": A qualitative study exploring the role of CSR in consumption decisions. *Journal of business ethics*, 104(4), 449-460.
<https://doi-org.ezproxy.hkr.se/10.1007/s10551-011-0925-7>