



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH69

Examensarbete i Redovisning

HT 2019

Hållbarhetsrapportering – en hållbar affär?

En jämförelse av sambandet mellan lönsamhet och hållbarhetsrapportering hos svenska börsnoterade företag i ljuset av implementeringen av 6 kap. 10-14 §§ årsredovisningslagen

Författare

Altay Hakyemez

Åsa Ståhlbrand

Adrian Thorängen

Handledare

Rolf G. Larsson

Sammanfattning

Examensarbetets titel: Hållbarhetsredovisning – en hållbar affär?

Seminariedatum: 17 januari 2020

Ämne/kurs: FEKH69, Examensarbete i redovisning på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Altay Hakyemez, Adrian Thorängen, Åsa Ståhlbrand

Handledare: Rolf G. Larsson

Fem nyckelord: Hållbarhetsrapport, Hållbarhetsredovisning, CSP, CFP, Lönsamhet

Syfte: Att analysera om det finns finansiella incitament för bolag att upprätta kvalitativa hållbarhetsrapporter, genom att jämföra kvaliteten på hållbarhetsrapporter med lönsamhet hos svenska publika företag på Stockholmsbörsen som omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL år 2018, men som inte hållbarhetsrapporterade före 2016.

Metod: Kvantitativ studie med deduktiv ansats där den statistiska metoden utgörs av bivariat regressionsanalys med bolagens CSP som oberoende variabel och bolagens CFP som beroende variabel. CSP utgör operationalisering av företagets hållbarhetsrapportering vilken mäts med ett egenutformat index som tagits fram genom en kombination av stadgade krav på upplysningar enligt 6 kap. 12 § ÅRL, tidigare CSP-forskning, legitimitets- och intressentteorin. CFP utgör en operationalisering av företagets lönsamhet och mäts med tre redovisningsbaserade lönsamhetsmått, ROE, ROA och ROS. Det statistiska resultatet analyseras och tolkas utifrån studiens teoretiska ramverk och tidigare forskning vilket leder till att studiens hypoteser förkastas. Analysens argumentation leder fram till studiens slutsats.

Teoretiska perspektiv: Woods (CSP) ramverk, Legitimitetsteori, Intressentteori.

Empiri: I empirin görs först en presentation av den deskriptiva statistiken för att få en uppfattning om det insamlade materialet från 136 svenska bolags års- och hållbarhetsredovisningar. Därefter görs sammanställning och statistisk analys av det insamlade materialet som presenteras strukturerat genom diagram med kommentarer.

Resultat: Det finns inget samband mellan kvalitet på hållbarhetsrapporter och lönsamhet hos svenska publika företag som omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL år 2018, men som inte hållbarhetsrapporterade före 2016.

Abstract

Title: Sustainability reporting – a sustainable affair?

Seminar date: January 17th 2020.

Course: FEKH69, Business Administration: Bachelor Degree Project in Financial and Management Accounting Undergraduate Level, 15 credits.

Authors: Altay Hakyemez, Adrian Thorängen, Åsa Ståhlbrand.

Advisor: Rolf G. Larsson

Key words: Non-financial reporting, Sustainability, CSP, CFP, profitability

Purpose: The purpose of this thesis is to examine if there are financial purposes for companies to create sustainability reports, by comparing the quality of sustainability reports with profitability for Swedish public companies, listed on Nasdaq OMX Stockholm, that are subject to the 6 chapter 10 § Annual Accounts Act by the year of 2018, that earlier haven't created a sustainability report.

Methodology: Quantitative research with deductive reasoning where the statistical methodology is made up of regression analysis with bivariate linear model with companies Corporate Social Performance (CSP) as independent variable and companies Corporate Financial Performance (CFP) as dependent variable. CSP is made up of the operationalization of companies' sustainability report which is measured with a custom-made index that has been made up with a combination of requirements from the 6 chapter 12 § Annual Accounts Act in Swedish regulation, previous CSP research, legitimacy and stakeholder theory. CFP is an operationalization of the company's profitability and is measured by three accounting-based profitability measures, ROE, ROA and ROS. The statistical result is analyzed and interpreted on the basis of the study's theoretical framework and previous research, which leads to the rejection of the study's hypotheses. The analysis's arguments lead to the study's conclusion.

Theoretical perspectives: Woods (CSP) framework, Legitimacy theory, Stakeholder theory.

Empirical foundation: The empirical foundation starts with a presentation of the descriptive statistics in order to give a perception of the material of the study collected from the annual- and sustainability reports of 136 Swedish companies. Further on is the statistic analyze of the material, which is represented in commented diagrams.

Conclusions: There is no relationship between quality of sustainability reports and profitability of Swedish public companies covered by the 6 chapter § 10 Annual Accounts Act in 2018, but who did not report sustainability before 2016.

Förord

Stort tack till Rolf G. Larsson för kloka synpunkter och vägledning under arbetets gång. Även till Susanne Arvidsson som hjälpt oss med synpunkter kring utformning av CSP-indexet. Sist men inte minst vill vi tacka våra respektive och familjer för att ni har orkat med oss under den här perioden.

Lund 14 Januari 2020

Altay Hakyemez

Adrian Thorängen

Åsa Ståhlbrand

Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
Abstract	2
Förord	4
Innehållsförteckning	5
Begreppsförklaringar	9
1 Inledning	10
1.1 Bakgrund	10
1.2 Problemformulering	14
1.3 Syfte	17
1.4 Frågeställning	18
1.5 Disposition	18
2 Teoretisk referensram	19
2.1 Legitimitetsteorin	19
2.2 Intressentteorin	20
2.3 CSP	23
2.4 CFP	27
2.4.1 Rörelsemarginal (ROS)	28
2.4.2 Räntabilitet (ROA, ROE)	28
2.4.3 Sammanställning för CFP	29
2.5 CSP:s påverkan på CFP	30
2.6 Sammanfattande index för mätning av CSP	32
2.7 Hypoteser	34

3	Metod	36
3.1	Ämnesval och teoretisk referensram	36
3.2	Val av forskningsmetod	37
3.3	Empirisk metod	38
3.3.1	Studiens population	38
3.3.2	Indelning i subgrupperna storlek och bransch	40
3.3.3	Bortfall	41
3.3.4	Bortfallsanalys	41
3.3.5	Datainsamlingsmetod	43
3.4	Operationalisering	44
3.4.1	Mätning av CSP	44
3.4.2	Mätning av CFP	47
3.5	Statistisk metod	48
3.5.1	Deskriptiv data	48
3.5.2	Bivariat regressionsanalys	48
3.5.3	Korrelationskoefficienten, Pearsons r	51
3.5.4	Räta linjens ekvation i bivariat regressionsanalys	52
3.5.5	Determinationskoefficienten, R^2	53
3.5.6	Test av bivariat regression	53
3.6	Tillvägagångssätt vid analys av empirin	54
3.7	Metodreflektion	54
3.8	Sanningskriterier	55
3.8.1	Reliabilitet	55
3.8.2	Validitet	56

3.8.3	Replikerbarhet	57
4	Empiri och statistisk analys	58
4.1	Deskriptiv statistik	58
4.2	Bivariat regressionsanalys	62
4.2.1	ROE som beroende variabel	64
4.2.2	ROA som beroende variabel	65
4.2.3	ROS som beroende variabel	67
4.2.4	CFP:S förändring i procentenheter mellan 2015 och 2018 mot CSP	69
4.3	Sammanfattning av empirikapitlet	71
5	Analys	73
5.1	CSP:s effekt på CFP	73
5.1.1	CSP:s effekt på ROE	73
5.1.2	CSP:s effekt på ROA	74
5.1.3	CSP:s effekt på ROS	75
5.2	Utfallet förklarad av legitimitets- och intressentteorin	76
5.2.1	Legitimitetsteorin	76
5.2.2	Intressentteorin	77
5.3	Reflektion kring resultatet	78
6	Slutsats, diskussion och vidare forskning	79
6.1	Slutsats	79
6.2	Diskussion	79
6.3	Bidrag	82
6.4	Framtida forskning	83
	Käll- och litteraturförteckning	86

Bilaga 1: CSP-index	92
Bilaga 2: Studiens totalpopulation	97
Bilaga 3: Korrelationsmatriser Cap	100
Bilaga 4: Korrelationsmatriser Bransch	102
Bilaga 5: Diagram %Ökn ROE/ROA/ROS	105

Begreppsförklaringar

CFP	Corporate Financial Performance
CSR	Corporate Social Responsibility
CSP	Corporate Social Performance
CSP total	Upplysningar som kombination av alla hållbarhetsaspekter som framgår av 6 kap. 12 § ÅRL
M	Upplysningar i miljöfrågor
SF&P	Upplysningar i frågor om sociala förhållanden och personal
MR	Upplysningar i frågor om respekt för mänskliga rättigheter
MK	Upplysningar i frågor om motverkande av korruption
CSV	Creating Shared Value
FIFAF	Folksams index för ansvarsfullt företagande
ICB	Industry Classification Benchmark
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
ROS	Return On Sales
TBL	Triple Bottom Line
ökn%ROE	Ökningen av ROE i procentenheter mellan 2015 och 2018
ökn%ROA	Ökningen av ROA i procentenheter mellan 2015 och 2018
ökn%ROS	Ökningen av ROS i procentenheter mellan 2015 och 2018
KLD	Kinder, Lydenberg och Domini - hållbarhetsindex
DJSI	Dow Jones Sustainability index
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

1 Inledning

Uppsatsens inledande kapitel sätter ämnet CSR och den nya årsredovisningslagen i ett sammanhang genom en beskrivning av bakgrund och problemformulering. Beskrivningen leder därefter till uppsatsens syfte och frågeställningar. Kapitlet avslutas med en redogörelse för uppsatsens disposition.

1.1 Bakgrund

Hållbarhet och frågor om hållbar utveckling är idag en aktuell samhällsfråga. Den klassiska definitionen av hållbar utveckling härrör från FN:s rapport "Our common future" från 1987, allmänt känd som Brundtlandrapporten, och lyder "En hållbar utveckling är en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov" (Frostenson & Helin, 2018 s. 9). Hållbar utveckling består av tre dimensioner av hållbarhet; miljö, samhälle och ekonomi. Miljömässig hållbarhet innebär att vara effektiv i sin användning av resurser och ekosystemtjänster, samtidigt värna om mark, luft och vatten på ett sätt så att kommande generationers möjlighet att ta del av detsamma inte äventyras. Social hållbarhet kan sammanfattas till att beakta mänskliga rättigheter i ett långsiktigt perspektiv. Ekonomisk hållbarhet sammanfattas av att ha en ekonomisk tillväxt som inte går på bekostnad av social eller ekologisk hållbarhet negativt och att arbeta för att bekämpa fattigdom (Ax, Johansson & Kullvén, 2015; Frostenson & Helin, 2018).

Inom företagsekonomisk forskning benämns frågor om företagens samhällsansvar ofta Corporate Social Responsibility (CSR) och uttrycket myntades av Howard R. Bowen (1953). Enligt Bowen har företag ett socialt ansvar att försöka följa lagar och fatta beslut som är värda att beakta i termer av samhällets gemensamma mål och värderingar. Vidare är företag ansvariga för att producera sociala produkter och tjänster samt att varje företag har en plikt att ge tillbaka till samhället som möjliggjort företagets framgång (Bowen, 1953). Från 1950-talet började CSR:s moderna era, därefter blev definitionerna bredare under 1960-talet och ökade i antal under 1970-talet. Under 1980-talet minskade antalet definitioner något i takt med att forskningen ökade och

alternativa teman inom CSR som Corporate Social Performance (CSP) och intressentteorin utvecklades (Carroll, 1999).

Under 1990-talet lanserade företagaren John Elkington forskning om The Triple-Bottom-Line (TBL) som hade stort inflytande på näringslivet och dess redovisning. TBL går ut på att företag inte bara fokuserar på det ekonomiska värdet man tillför (profit), utan också det sociala värdet (people) och miljömässiga värdet (planet) företaget tillför eller förminskar, och att alla tre värdena hänger samman (Frostenson & Helin, 2018). Företag behöver inte konkurrera och samarbeta för att skapa 'lose-lose' eller 'lose-win'-situationer. Ökat fokus på TBL orsakar ett 'win-win-win' scenario där alla är vinnare (Elkington, 1998). I slutet av 1990-talet utförde SustainAbility en undersökning där man identifierade tio trender och utmaningar för företag som vill lyckas med ett win-win-win-scenario (Elkington, 1998; Frostenson & Helin (översättning)).

Från	Till
Envägs-, passiv kommunikation	Flervägskommunikation, aktiv dialog
Granskning som möjlighet	Granskning som standard
Varje företag för sig	Möjlighet till benchmarking
Management system	Livscyklar, företagsdesign, strategi
Input & Output	Avtryck och resultat
Ad hoc-operativa standarder	Globala operativa standarder
Public relations	Corporate governance (bolagsstyrning)
Frivillig rapportering	Obligatorisk rapportering
Företaget sätter redovisningens gränser	Gränser sätts genom intressentdialoger
Miljöprestanda	Hållbarhetsprestanda

Redovisning av miljöaspekter har företag arbetat med sen 1990-talet och den främsta orsaken är att det funnits regleringar och standarder betydligt längre inom detta område. Exempelvis kom EU 1992 med en miljöledningsstandard - Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) som

ledde fram till den frekvent använda standarden ISO (International Organization for Standardization) 14000. Samtidigt växte intresset för företagets sociala ansvar och transparens och utvecklingen gick mer mot ett granskningssamhälle vilket bl.a innebär att kunna möta kundens önskan att välja rätt utifrån sina värderingar samt att kunna hantera misstro som uppstått pga tvivelaktigt beteende hos vissa företagen (Power, 1997). Detta medförde att en del företag valde att frivilligt rapportera mer än endast finansiell information. Det riktiga genomslaget av frivillig rapportering kom efter att dåvarande generalsekreteraren Kofi Annan presenterade FN:s Global Compact, ett antal principer om ansvarsfullt företagande, på World Economic Forum i Davos år 1999 (FN 1999; Frostenson & Helin, 2018). Det var tydligt att det inte längre räckte med att beakta endast miljöaspekterna för företag och CSR-begreppet gavs mer uppmärksamhet (Frostenson & Helin, 2018). Därefter kom FN:s Sustainable development goals 2015, en del av FN:s program Agenda 2030. Målen är ytterligare ett oregerat ramverk med syfte att agera riktmärke för hur företag kan resonera och agera i sitt arbete med hållbar utveckling (FN, 2019; Frostenson & Helin, 2018). Samtidigt med denna utveckling har organisationen Global Reporting Initiative (GRI), som grundades och delvis finansierades av FN i slutet av 90-talet, arbetat fram ett antal riktlinjer för hållbarhetsrapportering, GRI-standards, som blev dominerande för hållbarhetsrapportering runt om i världen (Frostenson & Helin, 2018)

Det svenska näringsdepartementet utfärdade 2007 riktlinjer att alla statligt hel- eller delägda företag skulle redovisa enligt GRI från och med räkenskapsåret 2008 och därför står idag svenska företag för knappt fem procent av alla världens hållbarhetsrapporter enligt GRI:s statistik (Frostenson & Helin, 2018). Hållbarhetsrapportering har i stort sett präglats av den standardisering som GRI och andra organisationer har etablerat fram till mitten av 10-talet när Europeiska Unionen (EU) började spela en viktigare roll i frågan. Under 2014 röstade EU genom ett ändringsdirektiv (2014/95/EU) till 2013 års redovisningsdirektiv för stora företag, koncerner och företag av allmänt intresse (2013/34/EU). Ändringsdirektivet hade till syfte att skapa liknande villkor för stora företag för såväl länder som har haft långtgående reglering på hållbarhetsområdet, som länder som inte har haft det (Frostenson & Helin, 2018).

Ändringsdirektiv (2014/95/EU) anger en miniminivå inom EU som alla medlemsländer är tvungna att införa i sin nationella lagstiftning och lyder enligt följande:

“Art. 19a.1. Stora företag som är företag av allmänt intresse och som på balansdagen överskrider kriteriet om att under räkenskapsåret i genomsnitt ha haft 500 anställda ska i sin förvaltningsberättelse infoga en icke-finansiell rapport som ger upplysningar i den utsträckning som krävs för att förstå företagets utveckling, resultat, ställning samt konsekvenserna av dess verksamhet, åtminstone i frågor som rör miljö, sociala förhållanden och personal, respekt för mänskliga rättigheter, bekämpning av korruption och mutor, inklusive(...)”

I praktiken medförde inte direktivet att Sverige behövde införa en ny lag, lagstiftaren valde istället att ändra i Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) för att i tidigare nämnda lag lägga till ett antal nya bestämmelser. Förslaget på ändring gick igenom med bred politisk majoritet, och började gälla för räkenskapsår som påbörjas efter den 31 december 2016. De för uppsatsen centrala bestämmelserna i årsredovisningslagen följer nedan. Hädanefter i uppsatsen hänvisas den första nämnda bestämmelsen som “6 kap. 10 § ÅRL” och den senare bestämmelsen som “6 kap. 12 § ÅRL”. När författarna hänvisar till 6 kap. 10-14 §§ ÅRL syftar författarna på införandet av samtliga bestämmelser om hållbarhetsrapportering som infördes i ÅRL från räkenskapsåret 2016.

6 kap. 10 § ÅRL:

“Förvaltningsrapporten för ett företag ska innehålla en hållbarhetsrapport för de bolag som för vart och en av de senaste två räkenskapsåren har uppfyllt två av följande tre kriterier:

- 1. medelantalet anställda i företaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 250,*
- 2. företagets redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 175 miljoner kronor,*
- 3. företagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 350 miljoner kronor.”*

6 kap. 12 § ÅRL:

Hållbarhetsrapporten ska innehålla de hållbarhetsupplysningar som behövs för förståelsen av företagets utveckling, ställning och resultat och konsekvenserna av verksamheten, däribland

upplysningar i frågor som rör miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption. Rapporten ska ange

- 1. företagets affärsmodell,*
- 2. den policy som företaget tillämpar i frågorna, inklusive de granskningsförfaranden som har genomförts,*
- 3. resultatet av policyn,*
- 4. de väsentliga risker som rör frågorna och är kopplade till företagets verksamhet inklusive, när det är relevant, företagets affärsförbindelser, produkter eller tjänster som sannolikt får negativa konsekvenser,*
- 5. hur företaget hanterar riskerna, och*
- 6. centrala resultatindikatorer som är relevanta för verksamheten.*

Rapporten ska även, när det är lämpligt, innehålla hänvisningar till och ytterligare förklaringar av de belopp som tas upp i årsredovisningen. Om särskilda riktlinjer har tillämpats vid upprättandet av rapporten, ska det anges vilka dessa riktlinjer är.

Om företaget inte tillämpar någon policy i en eller flera av frågorna i första stycket, ska skälen för detta tydligt anges.”

Även om företaget tillämpar exempelvis riktlinjerna från GRI så betyder det inte att hållbarhetsrapporteringen uppfyller lagens bestämmelser, utan det här behöver aktivt säkerställas av företaget (Frostenson & Helin, 2018). CSR har gått en lång väg från Bowens något förenklade definition, till träffsäkra Elkingtons framtidsspaningar och slutligen GRI och EUs obligatoriska hållbarhetsrapportering.

1.2 Problemformulering

Trots att Sverige endast haft obligatorisk hållbarhetsrapportering för statligt hel- eller delägda företag innan 2017 har svenska företag som har hållbarhetsrapporterat haft god kvalitet på sin rapportering ur en internationell synpunkt (Arvidsson, 2017; Frostenson & Helin, 2018). Efter införandet av lagen december 2016 utförde KPMG en undersökning där man gick igenom över hundra hållbarhetsrapporter och fann att tre av fyra mindre svenska företag missar att rapportera

viktiga delar om hållbarhet (KPMG, 2019; Realtid, 2019). Detta tyder på att det råder en osäkerhet från de svenska företagens sida om rapporteringen och hur omfattande informationen bör vara. För att premiera de företag som redovisar utvecklingen av sitt hållbarhetsarbete på ett bra sätt delar branschorganisationen FAR ut pris för årets bästa hållbarhetsrapport årligen sedan 2003 (FAR, 2019). Företagen har ett behov av ett standardiserat kvantifierbart mått på hållbarhetsrapporternas kvalitet där gemene företag, och inte bara det bästa, kan sätta sin prestation i ett sammanhang.

Eftersom majoriteten av de stora företagen inte tidigare har behövt hållbarhetsrapportera har det inneburit att generella slutsatser om svensk hållbarhetsrapportering har varit svåra att dra. Med införandet av 6 kap. 10-14 §§ ÅRL år 2016 är det numera cirka 1600 företag som omfattas av allmänna krav på hållbarhetsrapportering och därmed har blivit föremål för granskning (KPMG, 2019). Majoriteten av dessa företag är privata aktiebolag och kan därför inte handlas på en börs av allmänheten. Jämfört med publika aktiebolag, som är mer transparenta med sin redovisning, har privata aktiebolag inte samma angelägenhet att på kort sikt tillfredsställa sina investerare med till exempel hållbarhetsrapporter. Samtidigt har många publika bolag hållbarhetsrapporterat redan innan 2017 och därför har införandet av obligatorisk hållbarhetsrapportering inte inneburit någon drastisk förändring för deras verksamhet. För de publika bolag som inte har någon erfarenhet av hållbarhetsrapportering sedan tidigare innebär införandet av obligatorisk hållbarhetsrapportering ytterligare ett moment som de är skyldiga att lägga tid och resurser på. En fråga som man kan ställa sig är om hållbarhetsrapporteringen väger upp tids- och resursåtgången. Företagen har ett intresse av att veta huruvida satsningar på bra hållbarhetsrapportering kan attrahera nya investerare och kunder eller om de enbart ska inrikta sig på att uppfylla de minimikrav som årsredovisningslagen ställer. Även investerare har ett intresse av att veta om utförliga hållbarhetsrapporter är en faktor att beakta vid valet mellan olika investeringsobjekt.

Syftet med rapportering, såväl finansiell som icke-finansiell, är att förse intressenter med information för att de ska kunna fatta välgrundade beslut i olika valsituationer. Hållbarhetsrapportering fungerar som ett grundläggande verktyg för företag i att kommunicera sitt hållbarhetsarbete (Junior, Best & Cotter, 2012; Maroun, 2018). Både intressentteorin och

legitimitetsteorin stödjer tesen att bättre hållbarhetsrapportering bör vara en konkurrensfördel på lång sikt (Deegan & Unerman, 2011; Junior, Best & Cotter, 2012). Teoretiskt kan man föreställa sig att företag som lyckas kommunicera ut sitt hållbarhetsarbete får en större legitimitet bland dess intressenter. På sikt skulle det innebära att företaget kan locka nya kunder och investerare, eftersom företaget lever upp till de samhällskrav som ställs på företaget (Junior, Best & Cotter, 2012; Maroun, 2018). Trots den teoretiska föreställningen är det även tänkbart att företag lyckas bedriva verksamhet genom icke-legitima affärsmetoder. Ur ett samhällsperspektiv kan det vara ett problem ifall de företag som har högre kvalitet på sin hållbarhetsrapportering inte lyckas utnyttja sin legitimitet, särskilt om det innebär en kostnad för företaget. Det ligger i samhällets intresse att legitima företag överlever och därav ta reda på om kvalitativ hållbarhetsrapportering medför en konkurrensfördel för företag.

Införandet av ett krav på hållbarhetsrapportering innebär att fler stora företag måste hållbarhetsrapportera och därför tvingas att reflektera över sitt miljömässiga och sociala ansvar. En sådan utveckling kan påverka företagens lönsamhet. För att undersöka ett samband krävs att företagens hållbarhetsrapporter kvantifieras och att detta resultat jämförs med företagens finansiella prestation. Vid kvantifiering av företags prestationer i socialt ansvarstagande har forskare i flera studier använt sig av ramverket och begreppet Corporate Social Performance (CSP) som A.B. Carroll utvecklade 1979. Idag är det inte vedertaget hur CSP ska mätas. CSP har historiskt uppmätts genom en variation av olika mätmetoder som exempelvis enkätundersökningar och indexering. Så länge som CSP-ramverket funnits har forskningen försökt koppla uppmätta mått till företags lönsamhet, Corporate Financial Performance (CFP). CFP-mått kan delas in i redovisningsbaserade och marknadsbaserade mått, där det förstnämnda är vanligast inom CSP-forskningen (Cochran och Wood, 1984). Utförda studier ger ingen enhetlig bild istället föreligger en variation av resultat. Majoriteten av forskningen pekar på ett positivt resultat (Waddock & Graves, 1997; Margolis & Walsh, 2003; Callan & Thomas, 2009; Samy, Odemilin & Bampton, 2010) medan minoriteten pekar på att samband saknas (Lee, Graves & Waddock, 2018). Lee, Graves & Waddock (2018) ifrågasätter det positiva sambandet då forskningen främst har utförts av CSR-forskare som socialt konstruerat sina hypoteser utifrån intressentteorin och dess normativa syn på förhållandet. Forskningen är oenig och därför finns

det utrymme och akademiskt intresse att utveckla utformandet av forskningsmetoder inom ämnet.

Företags hållbarhetsarbete har fått stor uppmärksamhet de senaste årtiondena. Enligt Sustainability Brand Index (2019) säger tre av fyra svenska konsumenter att hållbarhet påverkar deras inköpsbeslut. Allmänheten ställer allt högre krav på företaget vilket exemplifieras genom ändrad lagstiftning om hållbarhetsrapportering. Båda aspekterna tyder på att intressenternas syn på företagande kan ha ändrats. För att anpassa sig efter dessa krav bör företag arbeta agilt och tänka i nya banor om hur deras verksamhet genererar avkastning för dess aktieägare samtidigt som de utför hållbarhetsarbete. Detta sätt för företag att skapa värde för både sig självt och omgivningen benämner Porter och Kramer (2011) som *Creating shared value (CSV)*. För att företag genuint ska inkludera hållbarhetsarbete i sin vardagliga verksamhet krävs att det finns tydliga incitament, bortom lönsamhetsaspekten, vilket i dagsläget inte är en självklarhet. Hur en kombination kan funka är av intresse främst för företagen, men också för allmänheten, för att åstadkomma en hållbar utveckling.

Efter genomgången av vad som tidigare konstaterats inom ämnet identifieras att forskning, avseende kvalitet på svenska företags hållbarhetsrapportering kan kopplas till finansiell lönsamhet, saknas. Hållbarhet är något som präglar samhället i stort och även företagen som är föremål för rapporteringen. Tidigare forskning pekar på att det föreligger ett positivt samband mellan företags hållbarhetsarbete och företags redovisningsbaserade lönsamhetsmått. Mot bakgrund av denna inledning ämnar uppsatsen att förtydliga sambandet mellan hållbarhetsrapportering för företag som precis har påbörjat sin hållbarhetsrapportering i förhållande till företags finansiella prestation, och fylla det forskningsgap som finns inom hållbarhetsrapportering och dess påverkan på finansiell lönsamhet.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att analysera om det finns finansiella incitament för aktiebolag att upprätta kvalitativa hållbarhetsrapporter, genom att jämföra kvaliteten på hållbarhetsrapporter med lönsamhet hos svenska publika aktiebolag som omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL år 2018, men som inte hållbarhetsrapporterade före 2016.

1.4 Frågeställning

För att undersöka detta har studien följande frågeställning:

- Finns det något samband mellan kvalitet på hållbarhetsrapportering, CSP, och lönsamhet, CFP, för de svenska publika aktiebolag som inte hade en hållbarhetsrapport innan 6 kap. 10-14 §§ ÅRL trädde i kraft?

1.5 Disposition

Ovanstående kapitel har fastställt uppsatsens ramar. Kommande kapitel introducerar grundläggande teorier om intressenter och legitimitet. Även CSP, CFP och tidigare forskning på sambandet får en redogörelse, som leder till ett sammanfattande index (*Bilaga 1 – CSP-index*) vars användning i studien är för att bedöma hållbarhetsrapporteringens kvalitet och ge ett kvantifierat mått på bolagets CSP. Vidare beskrivs den för uppsatsen relevanta metoden i kapitel tre där ämnesval, teoretisk referensram och metodval presenteras följt av en beskrivning av studiens tillvägagångssätt. Kapitlet avslutas med en reflektion kring metodval och resonemang utifrån sanningskriterierna validitet, reliabilitet och replikerbarhet. Uppsatsens fjärde kapitel presenterar studiens empiri som utgörs av sammanställda statistiska data som även analyseras för att erhålla ett resultat. I analyskapitlet ställs studiens resultat mot tidigare forskning för att bekräfta eller förkasta hypoteserna. Uppsatsens sista kapitel presenterar studiens slutsats, som följs av en diskussion, studiens bidrag till forskningen och idéer till framtida forskning.

2 Teoretisk referensram

I uppsatsens andra kapitel beskrivs den teoretiska referensram som uppsatsen utgår från. Inledningsvis görs en allmän beskrivning av den formella teorin, legitimitets- och intressentteorin, som är två positiva redovisningsteorier. Teorierna förklarar varför en ökad hållbarhetsrapportering bör leda till en ökad lönsamhet för företagen. Slutligen behandlas den substantiella teorin CSP, CFP och relationen koncepten emellan ur en historisk kontext som mynnar ut i ett delavsnitt som innehåller ett sammanfattande praktiskt och teoretisk index som ligger till grund för studiens mätning av CSP.

2.1 Legitimitetsteorin

Legitimitetsteorin grundar sig i att företag kontinuerligt eftersträvar att anses legitima genom att arbeta inom samhällets ramar och normer. Teorin bygger på att det finns ett *samhällskontrakt* mellan företag och samhället. Samhällskontraktet är utformat inom samhällets rådande ramar och normer där företaget är verksamt. Dessa ramar och normer är inte fasta, de förändras över tid, och anpassar sig till det aktuella etiska samhällsklimatet. För ett företag som eftersträvar legitimitet är inte uppförandet avgörande, utan snarare samhällets kunskap och uppfattning om företaget. Samhället tillåter företaget fortsätta dess verksamhet så länge som företaget uppfyller kriterierna i samhällskontraktet. Ifall företaget misslyckas med att uppfylla samhällets förväntningar kan det leda till sanktioner, till exempel att det förlorar kunder (Deegan & Unerman, 2011).

Enligt Mark C. Suchman (1995) är legitimitet ett begrepp som företag refererar till utan att förklara dess innebörd. Genom åren har forskare erbjudit ett flertal olika definitioner med varierande grad av specificitet. Suchman definierade legitimitet som:

”Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions.” (Suchman, 1995).

Suchman (1995) menar att denna breda definition av legitimitet innehåller både de utvärderande och kognitiva dimensionerna samtidigt som definitionen uttryckligen erkänner den sociala

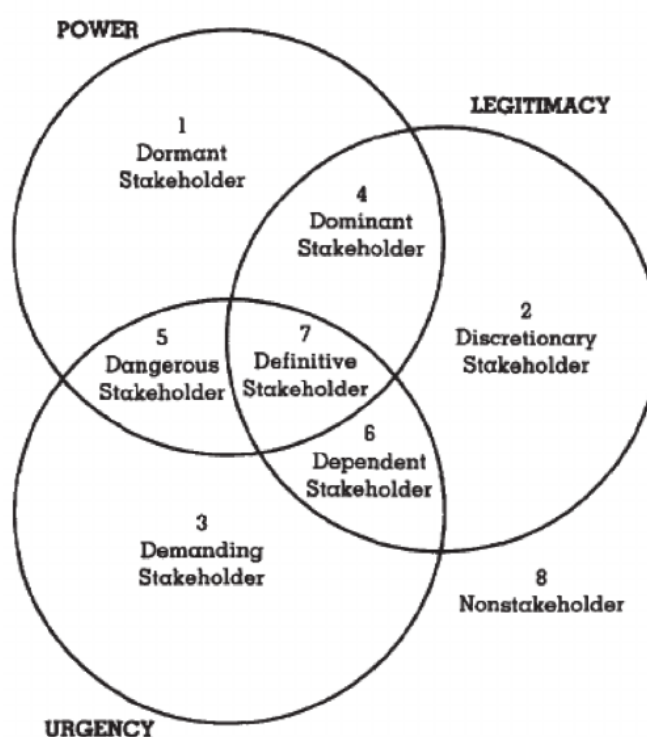
publikens roll i legitimationsdynamiken. Vidare urskiljer Suchman (1995) legitimitet i tre underkategorier: pragmatisk legitimitet, moralisk legitimitet och kognitiv legitimitet. Pragmatisk legitimitet handlar om att företag agerar gentemot sina närmsta intressenter utifrån deras egenintresse. Ofta innebär pragmatisk legitimitet direkt utbyte mellan organisation och publik; emellertid kan det även innebära bredare politiska utbyten. Moralisk legitimitet har en mer normativ syn på företaget och handlar mer om att utvärdera huruvida aktiviteten är *rätt sak att göra* till skillnad från pragmatisk legitimitet som fokuserar mer på huruvida aktiviteten gynnar företaget. Den tredje underkategorin baseras varken på egenintresse eller utvärdering utan snarare på kognition. Enligt kognitiv legitimitet beror legitimitet främst på tillgången till kulturella modeller som ger rimliga förklaringar för företaget och dess ansträngningar (Suchman, 1995).

2.2 Intressentteorin

Intressentteorin är en företagsekonomisk teori som etablerades av R. Edward Freeman. Teorin förklarar vilka aktörer som utövar ett legitimt inflytande på ett företags eller organisations verksamhet. Freemans bok *Strategic Management - A Stakeholder Approach* (1984) blev startpunkten för intressentteorin och dess utveckling. Freeman definierar en intressent som: *"Any group or individual who is affected by or can affect the achievement of an organization's objectives"* (Freeman, 1984, s. 46). Detta blev en drastisk utvidgad syn på vilka som utövade legitimt inflytande på verksamheten jämfört med tidigare då man primärt tog hänsyn till ägarnas intresse av avkastning. Intressentteorins syfte är att beskriva verksamhetens relation gentemot deras omvärld och är ett effektivt sätt att identifiera verksamhetens intressenter och dess inflytande. Teorin kan användas som ett verktyg för att analysera varför ett företag eller organisation har utvecklats på det sätt de gjort (Freeman, 2010).

Mitchell, Agle & Wood (1997) har utvidgat intressentteorin genom att kategorisera intressenterna utifrån dess attribut. De tre attributen är makt (*power*), legitimitet (*legitimacy*) och angelägenhet (*urgency*). För att en intressent ska besitta makt menar Mitchell, Agle & Wood (1997) att en grupp eller individ ska ha förmåga att få sin vilja igenom trots att de eventuellt stöter på motstånd. Attributet legitimitet syftar till socialt accepterat beteende samt strukturer hos

intressenter. Makt och legitimitet ska dock inte förväxlas, bara för att en grupp eller individ har makt så betyder det inte att de automatiskt innehar legitimitet. Däremot om en intressent innehar båda dessa attribut så kan de antas ha auktoritet över verksamheten. Sista attributet, angelägenhet, handlar om tidskänslighet och syftar till intressenter som gör anspråk av brådskande karaktär. Författarna menar att man kan förklara vilka intressenter som ett företag eller organisation riktar sin uppmärksamhet mot utifrån vilka attribut de besitter. En intressent kan dessutom besitta flera av dessa attribut och ju fler de besitter desto viktigare är intressenten för företaget och bör prioriteras. För att kunna kategorisera samtliga möjliga kombinationer av attribut har författarna skapat en figur.



Figur 1: *Makt, legitimitet och angelägenhet.* (Mitchell, Agle & Wood., 1997, s. 874)

Utifrån denna figur kan man definiera sju olika sorters intressenter. Ju närmare mitten intressenten placerar sig desto mer angelägen blir företaget att ta hänsyn till intressenten vilket betyder att grupp 7 (Figur 1), definitiva intressenter (definitive stakeholders), klassificeras som viktigast.

Latenta intressenter (grupp 1, 2 och 3, Figur 1) innehar enbart ett attribut. På grund av att företag har begränsat med tid och resurser så är inte företagsledare angelägna att ta hänsyn till dessa intressenter. Det är inte heller troligt att latent intressenter kommer vara angelägna att påverka företaget. Därav kommer dessa intressenter ha en låg förmåga att påverka företaget. De intressenter som endast innehar makt kallas för *vilande intressenter* (dormant stakeholders, grupp 1). De innehar varken en legitim relation, eller ett brådskande krav, gentemot företaget och därför förblir deras makt oanvänd. Den vilande intressenten har heller ingen direkt interaktion med företaget, exempelvis en anställd som fått sparken. *Diskretionära intressenter* (discretionary stakeholders, grupp 2) innehar legitimitet men saknar angelägenhet och makt att påverka företaget, exempelvis välgörenhetsorganisationer. Den sista gruppen av latent intressenter är *krävande intressenter* (demanding stakeholders, grupp 3) som innehar angelägenhet men varken makt eller legitimitet. Ett exempel på en krävande intressent är en person som upprört protesterar mot ett företag utan att få gehör (Mitchell, Agle & Wood 1997).

När en intressent lyckas knyta åt sig ytterligare ett attribut går de från att vara en latent till en *förväntansfull intressent* (grupp 4, 5 och 6, Figur 1). Kombinationen av två attribut leder till att intressenterna går från en passiv till en mer integrerande roll. Det finns tre möjliga kombinationer av förväntansfulla intressenter där den första kallas för den *dominanta intressenten* (dominant stakeholder, grupp 4). Dominanta intressenter besitter både makt och legitimitet vilket betyder att företagsledare inte kan bortse från dessa intressenter ifall de väljer att utnyttja sin makt. Företag har ofta en egen avdelning som tillgodoser dominanta intressenter som till exempel en HR-avdelning som tar hand om personal. Nästa grupp är *beroende intressenter* (dependent stakeholder, grupp 6) som besitter legitimitet och angelägenhet men saknar makt att på egen hand få sin vilja igenom. Sista gruppen som besitter både makt och angelägenhet men saknar legitimitet kallas för *farliga intressenter* (dangerous stakeholders, grupp 5). Eftersom de saknar legitimitet så blir de farliga och det finns risk för att de blir våldsamma genom exempelvis organiserade protester (Mitchell, Agle & Wood 1997). När de förväntansfulla intressenterna adderar det saknade attributet så blir de definitiva intressenter. Den vanligaste utvecklingen till en förväntansfull intressent är från att vara en dominant intressent. Dominanta intressenter är redan en viktig del av företagets koalition men när deras ärende

dessutom blir av brådskande karaktär har företagsledare ett tydligt och omedelbart mandat att ta hand om och prioritera den intressentens krav (Mitchell, Agle & Wood 1997).

Intressenter vars krav prioriteras kan enligt Clarkson (1995) benämnas *primära intressenter*. Primära intressenter definieras som den grupp av intressenter vars fortsatta engagemang i företaget är kritiskt för företagets fortlevnad. Denna grupp består vanligtvis av till exempel investerare, kunder, anställda och leverantörer. Även offentliga intressenter kan vara primära intressenter. Detta eftersom som staten och samhället, som förser allmänheten med marknader och infrastruktur, vars lagar måste följas förpliktigar företaget att förhålla sig inom angivet ramverk. Det är ett ömsesidigt beroendeförhållande mellan de primära intressenterna och företaget där en eventuell missnöjd primär intressent som minskar eller avbryter sitt engagemang kan skapa stora påföljder på företagets verksamhet (Clarkson, 1995).

2.3 CSP

Begreppet Corporate Social Performance (CSP) har flera olika definitioner beroende på vilken forskare man refererar till. Den här studien förenklar uttrycket CSP något och tolkar begreppet som att CSP är ett mätbart värde på ett företags CSR-arbete, vilket är en syn som andra forskare delar (McWilliams & Siegel, 2000)

CSP introducerades som uttryck år 1979 av Archie B. Carroll som ett integrerat ramverk för att beskriva nödvändiga aspekter beträffande ett företags sociala prestation. I artikeln argumenterar Carroll för att ansvarsdelen av CSR inte är mätbar, och att begreppet prestation (performance) istället bör användas som operativt uttryck (Wood, 2010). Ramverket bygger upp en tredimensionell kub som består i tre aspekter: Vad som ingår i ett företags sociala ansvar (t.ex. etiskt, juridiskt, ekonomiskt och diskretionärt ansvar), vilka de sociala problemen företagen måste ta itu med är (exempelvis konsumtion, miljö, diskriminering, produktsäkerhet, aktieägare) och vad som är organisationens syn på social lyhördhet (t.ex. reaktion, försvar, förebyggande åtgärder (Carroll, 1979)). Strand (1983) tog forskningen vidare och riktade in sig på delen om det sociala ansvaret inom CSP där företagets sociala ansvar bestäms av samhället. Företagets skyldighet är att identifiera och analysera förväntningar på företaget, att bestämma ett allmänt förhållningssätt för att hantera samhällets krav och att implementera lämpliga åtgärder mot de

sociala problemen. Wartick och Cochran (1985) bygger vidare på Carrolls syn i en något liknande modell men definierar CSP som den underliggande interaktionen mellan de tre av Carroll nämnda aspekterna och visar hur konflikter mellan intressen (t.ex. socialt ansvar, samhällsansvar och social lyhördhet) kan inkorporeras i ramverket.

Clarkson (1995) använder intressentteorin för att utvärdera CSP, där han delar upp intressenter i två grupper: primära och sekundära intressenter. Aktieägare och investerare, anställda, kunder och leverantörer tillsammans med statliga intressenter (vars regler måste följas) utgör de primära intressenterna eftersom deras frånvaro kommer att skada företaget som helhet. Intressenter som påverkar eller påverkas av företaget, men som inte bebländar sig med företagets transaktioner och därför inte heller behövs för företagets överlevnad utgör de sekundära intressenterna. Hit hör exempelvis media som kan mobilisera folkopinionen och således påverka företagets anseende negativt. Clarkson (1995) vidhåller att det är viktigt att skilja mellan företagets relationer i dessa två grupper och att företag, istället för att se på samhället som helhet, bör skilja mellan sociala problem och intressenters problem. Genom att göra så kan man tillämpa en tillräckligt djup analys för att bedöma ett företags CSP (Clarkson, 1995).

Donna J. Wood bidrog år 1991 med den första definitionen av CSP-begreppet utifrån Wartick & Cochrans forskning där CSP definieras som *“ett företags organisatoriska gestaltning av principer kring socialt ansvar, processer för social lyhördhet och policys, program och observerbara utfall som de relaterar till företagets samhällsrelationer”* (Wood, 1991, s. 693; vår översättning). Wood (1991) utvecklade dessutom ett CSP-ramverk, med grund i forskningen och satte ramverket i ett större perspektiv jämfört med den tidigare forskningen (Carroll, 1999; Orlitzky, Schmidt & Rhymes 2003).

Som ett första steg går Wood (1991) längre än Carroll i vad som ingår i företags sociala ansvar genom att koppla principer för socialt ansvarstagande på tre olika nivåer: förväntningar på alla företag på grund av deras roll som ekonomiska institutioner (institutionell nivå), förväntningar på vissa företag på grund av vad de är och vad de gör (organisatorisk nivå) och slutligen förväntningar på ledare och flera medarbetare som moraliska aktörer inom företaget (individuell nivå). Den institutionella nivån kopplar Wood (1991) till legitimitetsteorin som bygger på att samhället ger legitimitet och makt till företag, och att företag som inte använder makten på ett

ansvarsfullt sätt på sikt kommer att förlora den. Den organisatoriska nivån kopplas till *principen om offentligt ansvar* som handlar om att företag är ansvariga för de utfall deras primära, och sekundära interaktioner med samhället leder till. Den individuella nivån kopplas till *principen om ledares ansvar* och handlar om att chefer och andra anställda på arbetsplatsen är moraliska aktörer med en plikt att agera mot negativa, sociala och etiska utfall (Wood, 1991).

I CSP-ramverkets andra steg beskriver hon processer för social lyhördhet som företags förmåga att svara mot och reagera på social press. Processerna delas upp tre olika kategorier. *Environmental scanning* går ut på att företaget ska ha förmåga att samla den information som krävs för att förstå och analysera den sociala, politiska, legala och etiska miljö som man är verksam i. *Stakeholder management* belyser företags förmåga att föra en aktiv och konstruktiv dialog med sina intressenter. *Issues/Public affairs management* är en uppsättning processer som tillåter företaget att identifiera, analysera och agera på sociala och politiska problem som väsentligt kan påverka företaget (Wood, 1991).

Det tredje steget i Woods ramverk för CSP skiftar fokuset till utfallet och påverkan på prestation – hur företagsverksamheten gynnar och skadar intressenter och samhället i stort. I undersökningen från 1991 konstaterar Wood att detta område är ett som behöver utforskas ytterligare innan man kan dra några allmänna slutsatser (Wood, 1991). Wood återvänder till CSP-forskningen i artikeln *Measuring Corporate Social Performance: A Review* (2010) och gör en litteraturundersökning på den forskning som skett efter hennes verk och finner en uppdelning i tre kategorier för utfall och påverkan på prestation: *påverkan på människor och organisationer*, *påverkan på naturlig och fysisk miljö*, samt *påverkan på sociala system och institutioner*. Här finner vi flera blandade studier som har mätt påverkan på kunder, miljö, medarbetare, och leverantörer. Även studier på kriminella förfaranden, transparens och intressent-specifika mått har utförts. Woods modell för CSP kan sammanfattas i tabellen nedan (Wood, 1991; Wood, 2010; vår översättning):

1) Principer för socialt ansvarstagande	2) Processer för social lyhörddhet	3) Utfall och påverkan på prestation
<p><i>Legitimitetsteorin</i> Samhället ger legitimitet och makt till företag. På sikt kommer företag som inte använder makten ansvarsfullt förlora makten.</p>	<p><i>Environmental scanning</i> Samla information som krävs för att förstå och analysera företagets sociala, politiska legala och etiska miljöer.</p>	<p>Påverkan på människor och organisationer.</p>
<p><i>Principen om offentligt ansvar</i> Företag är ansvariga för de utfall deras primära och sekundära interaktioner med samhället leder till.</p>	<p><i>Stakeholder management:</i> Aktiv och konstruktiv dialog i förhållande med intressenter.</p>	<p>Påverkan på naturlig och fysisk miljö.</p>
<p><i>Principen om ledares ansvar</i> Chefer och andra anställda är moraliska aktörer med en plikt att agera gentemot negativa sociala och etiska utfall.</p>	<p><i>Issues/Public Affairs Management</i> En uppsättning processer som tillåter ett företag att identifiera, analysera och agera på sociala och politiska problem som väsentligt kan påverka företaget.</p>	<p>Påverkan på sociala system och institutioner.</p>

Över tid har flera organisationer som bedömer företag inom olika CSP-aspekter dykt upp för att investerare ska kunna investera mer socialt ansvarsfullt. Några exempel är FTSE4Good, Dow Jones Sustainability Index, Innovest. Kinder, Lydenberg, Domini (KLD) är dock det mest använda oberoende måttet på CSP (Hart & Sharfman, 2015).

2.4 CFP

Corporate Financial Performance (CFP) är ett begrepp som används för att mäta finansiell lönsamhet i ett företag. Cochran och Wood (1984) förklarar att det inte finns ett universellt vedertaget mätsystem för att mäta finansiell lönsamhet. Istället finns det ett brett utbud av finansiella nyckeltal som mäter olika aspekter av lönsamhet för företag. Cochran och Wood (1984) förklarar vidare att de flesta nyckeltal kan delas upp i två breda kategorier: redovisningsbaserade mått och marknadsbaserade mått.

Den grundläggande tanken bakom marknadsbaserade mått är att avkastningen ska mätas ur aktieägarnas perspektiv. De första studier som gjordes för att mäta investerarnas avkastning gjordes i början av 1970-talet och i dessa studier användes förändringar i pris per aktie. Detta är dock bara en del av investerarnas avkastning, den andra delen som måste beaktas är utdelningsintäkter. För att beakta dessa används enkel avkastning (förändring i pris per aktie plus utdelning) men även det misslyckas med att fånga en avgörande dimension - nämligen risk. Detta resulterar i att forskare fick varierande resultat när de skulle mäta sambandet mellan CSR och CFP (Cochran & Wood, 1984).

Redovisningsbaserade mått är den andra kategorin för att mäta ekonomiska resultat. Den grundläggande tanken bakom att använda denna typ av mått är att de ska återspegla den interna rörelseverksamheten och operativa effektivitet snarare än externa marknadsomständigheter. Nackdelen med nyckeltal baserat på redovisning är att de påverkas av företagets tillväxt samt vilka redovisningsstandarder eller redovisningsprinciper som används. Dessutom kan dessa nyckeltal inte jämföras rättvist mellan företag utan att beakta finansiella hävstångsinflytande och riskskillnader (Cochran & Wood, 1984). Några av de vanligaste nyckeltal baserat på redovisningen är räntabilitet på totalt kapital (ROA), räntabilitet på eget kapital (ROE) och vinst per aktie (EPS) (Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003).

Lönsamhetsmått är centralt för företag för att kunna göra en ekonomisk analys av sin verksamhet. Framförallt är det ett centralt för privatägda företag då de mäter den ekonomiska prestationen som företaget åstadkommer. Det är intressant för företags interna perspektiv, för exempelvis företagsledningen och anställda, men även för företags externa intressenter, som

exempelvis potentiella investerare, aktieägare, skatteverket (skattemässigt resultat) och konkurrenter. En typisk metod för att kunna göra lönsamhetsjämförelser över tid är att beräkna olika nyckeltal. Lönsamhet kan mätas i förhållande till kapital, kallat avkastning eller räntabilitet, alternativt lönsamhet i förhållande till omsättning, kallat marginal. Det är först när resultatet sätts i relation till tillgångarna, alternativt omsättningen, det går att avgöra ifall resultat är bra eller dåligt eftersom bara ett resultat i sig inte ger så mycket information då den inte tar hänsyn till storleken på verksamheten (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2018).

2.4.1 Rörelsemarginal (ROS)

Rörelsemarginal (ROS) visar resultat i företaget i relation till nettoomsättningen. Ett företag kan förbättra sitt ROS genom att antingen minska kostnaderna alternativt öka omsättningen (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2018). ROS kantas av vissa svagheter eftersom finansieringskostnaderna exkluderas i beräkningen och då man inte tar hänsyn till hur företaget har finansierat sin verksamhet. Det blir därmed mer rättvisande att jämföra nyckeltal mellan relativt homogena företag (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2018; Callan & Thomas, 2009).

2.4.2 Räntabilitet (ROA, ROE)

Räntabilitet på eget kapital (ROE) innebär att resultatet efter skatt relateras till det egna kapitalet. Detta mått ger en hänvisning till potentiella investerare om de kommer att få bra avkastning på sitt satsade kapital vilket är en förutsättning för investerare att vilja investera och därmed för företaget att skaffa sig kapital (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2018).

Räntabilitet på totalt kapital (ROA) innebär att resultat före finansiella kostnader (EBIE) relateras till det totala kapitalet (balansomslutning) vilket sätter fokus på rörelseverksamheten och dess effektivitet. Över tid så är ROA intressant då den ger en bild av företagens operativa risk (Marton, Sandell & Stockenstrand, 2018). Till skillnad från ROS så är ROA inte lika känslig för branschtillhörighet (Callan & Thomas, 2009).

Även om ROE, tillsammans med ROA, är de mest förekommande nyckeltalen för att mäta CFP så kantas de av svagheter menar Du Toit & De Wet (2007). Räntabiliteten kan manipuleras

genom redovisningsstandarder samt att ett företag kan byta redovisningsprinciper vilket gör lönsamhetsjämförelser över tid bristande. En ökad skuldsättningsgrad ökar resultatet i ROE om skuldintäkterna är högre än skuldkostnaderna vilket medför att ROE inte tar hänsyn till den finansiella risken. Ytterligare en svaghet som räntabilitetsmåten har är att de är väldigt kortsiktiga, de visar enbart ett ögonblicksbild av företagets finansiella ställning, och missar helt att fånga framtida intäkter (Du Toit & De Wet, 2007).

2.4.3 Sammanställning för CFP

Nedan syns en sammanställning över exempel på forskning som använt de olika redovisningsbaserade måtten som mått på CFP.

Lönsamhetsmått	Exempel på tidigare forskning som använt dessa mått på CFP
Rörelsemarginal, ROS	Andersen & Deloy (2011), Callan & Thomas (2009), Griffin & Mahon (1997), Waddock & Graves (1997).
Räntabilitet på eget kapital, ROE	Andersen & Deloy (2011), Bansal (2005), Bowman & Haire (1975), Callan & Thomas (2009), Choi & Jung (2008), Flammer (2015) Saeidi et al. (2015), Waddock & Graves (1997).
Räntabilitet på totalt kapital, ROA	Andersen & Deloy (2011), Aupperle et al. (1985), Clarkson et al. (2008), Choi & Jung (2008), Flammer (2015), Saeidi et al. (2015), Waddock och Graves (1997), Lee, Graves & Waddock (2018).

2.5 CSP:s påverkan på CFP

Sedan 1970-talet har intresset att undersöka sambandet mellan CSP och CFP tagit fart och flera empiriska studier har gjorts på ämnet med varierande resultat. Majoriteten av undersökningarna visar ett positivt samband (Varenova, Samy & Combs, 2013; Margolis & Walsh, 2003). Vissa forskare hävdar dock att det finns anledning att vara kritisk. McWilliams och Siegel (2000) menar exempelvis att CSP mäts på olika sätt och att vissa kontrollvariabler som påverkar CFP utelämnats. Lee, Faff och Langfield-Smith (2009) menar att ett begränsat antal redovisnings- och marknadsbaserade mått använts samt att små populationer och korta analysperioder kan ha bidragit till missvisande resultat.

På 70-talet publicerades nitton empiriska undersökningar på förhållandet mellan CSP och CFP som inte kunde bekräfta ett positivt eller negativt samband. De flesta undersökningarna hade ett för litet urval för att möjliggöra generella slutsatser och de studier som tacklade urvalsproblematiken, genom att ha fler än hundra företag, beaktade inte branscher som kontrollvariabel och fick därför inte heller ett rättvist resultat av sambandet (Margolis & Walsh, 2003; Cochran & Wood, 1984). Anledningen till att hänsyn bör tas till olika branscher är enligt Ullman (1985) och Waddock och Graves (1997) att förutsättningarna varierar mellan branscher. Exempelvis ställs högre sociala krav på vissa branscher från samhället utifrån vilken verksamhet företagen bedriver. Cochran och Wood (1984) fann ett samband mellan CSP och företagets ålder inom respektive bransch. Även inom branscherna fanns det svagt stöd för ett samband mellan CSP och CFP. Som mått på CSP så användes ryktes-index och innehållsanalys samt som mått på CFP så användes redovisningsbaserade mått.

På 80-talet publicerades trettio undersökningar på förhållandet mellan CSP och CFP. En stor majoritet av undersökningarna uppvisade ett positivt samband under denna period medan inga studier visade ett negativt samband och ett enstaka visade ett neutralt samband. En knapp majoritet av undersökningarna använde sig av redovisningsbaserade mått istället för marknadsbaserade mått. Det var en stor spridning av CSP-mått där olika former av ryktes-index, enkäter och utvärderingar användes (Margolis & Walsh, 2003; McGuire, Sundgren & Schneeweis, 1988).

På 90-talet fortsatte antalet studier på ämnet öka. Även om det finns studier som uppvisar ett negativt samband under denna period är det fortfarande en stor majoritet som stödjer ett positivt samband. Till skillnad från 80-talet så var det vanligare med marknadsbaserade mått än redovisningsbaserade. Värt att notera är att i samtliga studier som påvisade ett negativt samband så användes marknadsbaserade mått. Även under 90-talet fortsatte problematiken med variationen av olika CSP-mått (Margolis & Walsh, 2003).

Sammanfattningsvis undersökte Margolis och Walsh (2003) hundratjugosju studier mellan 1972 och 2002 i en metaanalys. Över hälften av dessa fann ett positivt samband mellan företagets CSP och CFP. Sju undersökningar fann ett negativt samband medan resten inte kunde visa något samband. Orlitzky, Schmidt och Rynes (2003) metaanalys delar samma syn, där deras resultat också tyder på ett positivt samband.

Forskning bedrivs även på 2000-talet. Semenova och Hassel (2008) och Callan och Thomas (2009) fann ett positivt samband, men understryker vikten av kontrollvariabler (t.ex. företagets storlek, riskexponering och branschindelning). Som CFP-mått använde forskarna de redovisningsbaserade måtten ROA, ROE, ROS, och det ovanligare marknadsbaserade måttet Tobins-Q, samtidigt som forskarna använde KLD-index för att mäta CSP. Callan och Thomas (2009) samt Ruf *et al* (2001) slutsats var att det tar tid för att CSP ska få effekt på CFP. Den fördröjda effekten på CFP bekräftas av Hart & Ahuja (1996) i deras studie med koldioxidutsläpp som CSP och ROE som CFP. Samy, Odemilin & Bampton (2010) studerade tjugo brittiska företag och fann ett svagt positivt samband mellan CSP och CFP. De använde GRI som mått på CSP och vinst per aktie som mått på CFP. GRI är hämtat från respektive företags årsredovisning eller hållbarhetsrapport där de företag som lyckas förklara hur deras hållbarhetsarbete hjälper till i samhället även är de företag som utmärker sig finansiellt.

Under 2010-talet ökar antalet företag som hållbarhetsrapporterar. Enligt en undersökning av nästan tvåusen företag fann McKinsey (2010) att hälften av alla företagsledare anser att hållbarhet är "väldigt" eller "extremt" viktigt för deras affärsverksamhet. I detta sammanhang har hållbarhetsrapportering fungerat som ett grundläggande kommunikationsverktyg mellan organisationer och deras intressenter med fokus på miljömässiga och sociala resultat. Företag som följer etablerade redovisningsprinciper eller riktlinjer, som till exempel UN Global Compact

(UNGC) eller Global Reporting Initiative (GRI), attraherar fler investerare (Junior, Best & Cotter, 2012).

Den senaste forskningen från Lee, Graves och Waddock (2018) ifrågasätter det positiva sambandet. De menar att tidigare forskning främst har gjorts av CSR-forskare som socialt konstruerat de positiva hypoteserna utifrån intressentteorins normativa syn på förhållandet. Istället för att undersöka om det finns ett positivt samband valde Lee, Graves och Waddock (2018) istället en mer kritisk hypotes och undersökte ifall det fanns ett icke-samband. De använde en blandning av redovisningsbaserade- och marknadsbaserade mått som CFP och KLD-index som CSP. Kontrollvariablerna var företagets storlek, riskexponering, branscher och reklamkostnad. Efter ha observerat över 1200 företag så fick de sin hypotes bekräftad och kunde inte påvisa ett samband mellan CSP och CFP.

Intressentteorin (som förklaras utförligare i 2.2) antyder på ett positivt förhållande mellan CSP och CFP (Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003; Callan & Thomas, 2009). Enligt intressentteorin spelar tillfredsställelsen för olika intressentgrupper en avgörande roll för organisationens ekonomiska resultat (Donaldson & Preston, 1995; Jones, 1995). Enligt Maroun (2018) litar företag på sin hållbarhetsrapportering för att upprätthålla eller reparera sitt samhällskontrakt enligt legitimitetsteorin. Båda teorierna motiverar således ett positivt samband mellan CSP och CFP.

2.6 Sammanfattande index för mätning av CSP

Indexering är vanligt förekommande inom forskningen (se exempelvis Lee, Waddock & Graves, 2018; Callan & Thomas, 2009) och är därmed relevant även för denna studie. För att kunna operationalisera kvalitet på hållbarhetsrapportering med utgångspunkt i svensk lagstiftning som CSP, behövs ett index som ger kvantifierade resultat. Denna studie utformar indexet med utgångspunkt i kravet på hållbarhetsrapportering enligt 6 kap. 12 § ÅRL, Woods (2010) CSP-ramverk samt legitimitets- och intressentteorin för att möjliggöra mätning av CSP.

Ur 6 kap. 12 § ÅRL går att utröna sex hållbarhetsfrågor som ett företag bör ge upplysningar om i sin hållbarhetsrapport:

- Affärsmodell;
- Policyer och granskningsförfaranden;
- Resultatet av policyn;
- Väsentliga risker kopplade till företagets verksamhet;
- Företagets riskhantering;
- Centrala resultatindikatorer som är relevanta för verksamheten.

Frågorna ovan ska enligt tidigare nämnda bestämmelse studeras utifrån följande hållbarhetsaspekter: miljö, sociala förhållanden och personal, respekt för mänskliga rättigheter samt motverkande av korruption. Bestämmelsen är ett minimum för vilka upplysningar som bör ges för att hållbarhetsrapporten ska antas vara godtagbar och utgör således en bra grund för hur man kan mäta CSP med utgångspunkt i årsredovisningslagen. Att även FAR utformar bedömningskriterier för årets bästa hållbarhetsredovisning med utgångspunkt i samma hållbarhetsaspekter styrker dess vikt (FAR, 2019).

Woods (2010) sammanfattning av CSP-forskning utmynnade i ett ramverk på tre steg: principer för socialt ansvarstagande, processer för social lyhördhet och utfall och påverkan på prestation. Upplysningar om företagets affärsmodell, beskrivning av företagets väsentliga risker och upplysningar i hållbarhetsaspekter kan kopplas till principerna för socialt ansvarstagande eftersom dessa ger uttryck för de förväntningar samhället ställer på företagen utifrån de olika nivåerna. Upplysningar om policyer och granskningsförfaranden, samt företagets riskhantering ger uttryck för ett företags processer för social lyhördhet. Upplysningar om policyer och granskningsförfaranden samt centrala resultatindikatorer, särskilt kvantifierade sådana, kan kopplas till utfall och påverkan på prestation: det som själva hållbarhetsarbetet i huvudsak handlar om.

Det sammanfattande indexet har även förankring i legitimitets- och intressentteorin. Efterfrågan på information om företags hållbarhetsarbete har ökat de senaste årtiondena. Resultatet har blivit att hållbarhetsrapporteringen har ökat parallellt med den ökade efterfrågan på hållbarhetsinformationen (Junior, Best & Cotter, 2012). Hållbarhetsrapporteringen, som denna

undersökning har ett starkt fokus på, fungerar som ett sätt att upprätthålla samhällskontraktet enligt legitimitetsteorin (Maroun, 2018). Ett krav för företag att lämna hållbarhetsupplysningar har inte bara underlättat för företagen att uppfylla kontraktet, utan också för företagens intressenter att få tillgång till den information som de efterfrågar. Kommunikationen mellan företag och deras intressenter är avgörande för företag lönsamhet (Donaldson & Preston, 1995; Jones, 1995). Det sammanfattande indexet återges som Bilaga 1 – *CSP-index*.

2.7 Hypoteser

Förhållandet mellan CSP och CFP har länge varit föremål för forskning där man vill se ifall det går för företag att skapa en mer hållbar värld samtidigt som man upprätthåller finansiell lönsamhet (Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003). Omvandlingen i hur affärsverksamhet bedrivs sedan slutet av 1980-talet och början på 1990-talet, kopplat till den ökande relevansen av hållbarhetsbegreppet i ett globaliserat scenario, har förändrat affärsvärlden (Junior, Best & Cotter, 2012). Hållbarhetsrapporter fungerar som ett grundläggande kommunikationsverktyg mellan organisationer och deras intressenter med fokus på miljö- och sociala prestationer (Junior, Best & Cotter, 2012) för att upprätthålla eller reparera sitt samhällskontrakt enligt legitimitetsteorin (Maroun, 2018). Hållbarhetsrapportering används även för att tillfredsställa olika intressentgrupper vilket spelar en avgörande roll för organisationens ekonomiska resultat (Donaldson och Preston, 1995; Jones, 1995).

Den historiska forskningen på förhållandet mellan CSP och CFP tyder på att det finns ett positivt samband (Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003). Det finns dock motsättningar då forskare använt sig av en bred variation av CSP-mått vilket kan leda till olika resultat (Samy, Odemilin & Bampton, 2010).

Denna studies hypoteser bygger på att legitimitets- och intressentteorin samt att forskningen tyder på ett positivt samband mellan CSP och CFP. Trots att sambandet mellan CSP och CFP är väl utforskat har ingen större undersökning av sambandet utförts med det svenska lagkravet som utgångspunkt i mätningen av CSP. De hypoteser denna studie prövar är:

H₁: CSP har en positiv effekt på ROE

H₂: CSP har en positiv effekt på ROA

H₃: CSP har en positiv effekt på ROS

3 Metod

Uppsatsens tredje kapitel presenterar studiens metod. Kapitlet inleds med att beskriva ämnesval och den teoretiska referensramen. I kapitlet görs därefter en redogörelse av studiens tillvägagångssätt och motivering av de metodval och tekniker som gjorts för att samla in, bearbeta och analysera informationen.

3.1 Ämnesval och teoretisk referensram

Valet av ämne för denna studie föll på hållbarhetsrapportering på grund av dess aktualitet, dels för att hållbar utveckling är ett aktuellt ämne och dels för att obligatorisk hållbarhetsrapportering för större privata företag är en ny företeelse i Sverige. Eventuell koppling till lönsamhet är även av relevans eftersom det finns forskning inom området som inte är entydig. Särskilt forskning på företagets arbete med CSR som definition på CSP och förhållandet till företagets CFP (Wang, Dou & Shenghua, 2015; Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003; Wood, 2010).

Den inledande delen av en forskningsprocess utgörs enligt Bryman och Bell (2017) av litteratursökningen som fyller flera syften: att få en uppfattning om den formella teorin på området (dvs. olika centrala begrepp, samband och generella teorier) men även skapa en bild av den substantiella teorin som innefattar olika uppfattningar och tidigare resultat inom området. Tillsammans utgör teorierna skapandet av studiens teoretiska referensram som i sin tur ligger till grund för forskningsprocessens vidare delar enligt studiens deduktiva angreppssätt.

För att bilda en uppfattning av ämnesområdet utfördes sökningar på tidigare gjorda studier samt vetenskapliga, peer-reviewed artiklar i framförallt databaserna Lubsearch, Google Scholar och Business Source complete. De sökord som användes var *Non-financial reporting, Directive 2014/95, CFP, Corporate Financial Performance, CSP, Corporate Social Performance, KLD, DJSI, stakeholder theory, legitimacy theory, 2014/95/EU*.

I litteraturöversikten har i stor utsträckning primära källor använts, detta för att forskare i sekundära källor, exempelvis i meta-analyser, gör en egen tolkning och bygger vidare sitt resonemang utifrån primärkällorna. Denna studie har använt sig av tre meta-analyser: Orlitzky, Schmidt och Rynes (2003), Margolis och Walsh (2003) samt Wood (2010). Dels för att bilda en

helhetsbild på forskningsområdet, och dels för att kunna använda meta-analyserna som källor till andra artiklar eftersom undersökningen utifrån deras referenslistor gjorde ett snöbollsurval.

Referenslistor från flera artiklar jämfördes för att identifiera återkommande nyckelforskare på området, som exempelvis Carroll, Wood, Waddock och Graves. En del av studiernas artiklar bygger på andra studiers resultat, där forskarna gör egna empiriska undersökningar med exempelvis tillägg eller utbyte av någon kontrollvariabel, annan operationalisering av CSP, för att sedan dra egna slutsatser (Lee, Graves & Waddock, 2018; McWilliams & Siegel, 2000; Cochran & Wood, 1984). Med anledning av det ovan anförda motiveras studiens användning av artiklarna. Flera av artiklarna använder sig av legitimitets- och intressentteorin vid utformning av hypoteser och som förklaringsmodeller för deras resultat vid jämförelse av CSP och CFP.

Nämnvärt är att denna studie avser att undersöka hur bolagen utfört sin hållbarhetsrapportering (hur de rapporterar om sitt hållbarhetsarbete) och avser alltså inte att undersöka bolagens praktiska arbete med hållbarhet.

3.2 Val av forskningsmetod

Litteratursökning och genomgång av tidigare forskning mynnar så småningom ut i en problemformulering. Karaktären på denna tillsammans med studiens syfte avgör vilken forskningsstrategi, kvalitativ eller kvantitativ, som är bäst lämpad att tillämpa för att söka svar på studiens frågeställningar (Bryman & Bell, 2017). Den kvantitativa forskningsstrategin utmärks inte bara av dess betoning på siffror, till skillnad från den kvalitativa forskningsstrategins fokus på ord, utan även av att den antar ett deduktivt förhållningssätt. Strategin har stora likheter med den naturvetenskapliga forskningsmetodiken i form av hypotesprövning (Bryman & Bell, 2017).

Denna studies syfte var lämplig att undersöka med en övergripande kvantitativ forskningsstrategi med deduktiv ansats. Utifrån studiens frågeställningar och resultat av tidigare forskning samt teori ställdes ett antal hypoteser upp. Den insamlade empirin från hållbarhetsrapporter och årsredovisningar analyserades med statistisk metod i form av bivariat regressionsanalys. Resultaten tolkades i en samhällsvetenskaplig kontext, utifrån valda teorier och tidigare forskning, för att bekräfta eller förkasta hypoteserna och slutsats drogs. Studien innehåller dock

inslag av kvalitativ analys i form av innehållsanalys av hållbarhetsrapporter för att kunna kvantifiera innehållet till en mätbar variabel (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

Studien tillämpar tvärsnittsdesign som enligt Bryman och Bell (2017) utmärks av att datainsamling sker från flera fall, vid en och samma tidpunkt med syfte att hitta samband mellan två eller flera variabler genom att granska insamlad kvantifierbar data kopplad till dessa variabler. Detta stämmer väl överens med denna studie där variablerna som studerats motsvarar operationalisering av CSP och CFP som är kvantitativa kvotvariabler. Eftersom mätnivån på variabler bestämmer tekniker för den statistiska metodens sambandstest och hypotesprövning, leder det till att en lämplig statistisk metod för att granska datan och finna samband är bivariat regressionsanalys (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). Att följa en strikt metodik ökar enligt Bryman och Bell (2017) replikerbarheten.

Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen (2010) påstår att om man lyckas verifiera ett statistiskt samband mellan sina två variabler, visar det att en betingelse för en händelse kunnat knytas till händelsen. För att kunna utreda den kausala mekanismen skulle det krävas att man utvidgar sin undersökning till multivariat analys (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). För tidigare forskning på sambandet mellan CSP och CFP som har använt sig av multivariat analys och inkluderat liknande kontrollvariabler, är resultaten differentierade och långt ifrån entydiga (Lee, Graves & Waddock, 2018; Callan & Thomas, 2009; Hart & Ahuja, 1996). Således visar detta på komplexa samband mellan flera variabler vilket skulle kräva en större utredning än vad som ges utrymme för inom ramen av denna studie. Eftersom syftet med studien inte är att utreda de kausala mekanismerna bakom lönsamhet hos företag, utan istället att undersöka om ett samband existerar, finns starkare skäl att använda bivariat regressionsanalys.

3.3 Empirisk metod

3.3.1 Studiens population

Syftet med studien var att analysera om det finns finansiella incitament för svenska aktiebolag att upprätta kvalitativa hållbarhetsrapporter som var noterade på Stockholmsbörsen per 12 november 2019, och bedrev verksamhet i Sverige. Stockholmsbörsen delas in i 'Small cap' som

motsvarar företag vars börsvärde understiger EUR 150 miljoner, 'Mid cap' där börsvärdet överstiger EUR 150 miljoner men understiger EUR 1 miljard och slutligen 'Large cap' där företaget vars börsvärde överstiger EUR 1 miljard och undersökningen omfattar samtliga kategorier (Nasdaq, 2019).

Studiens syfte krävde att vissa inkluderingskriterier sattes upp för att ett företag skulle bli aktuellt i denna studie. För det första behövde företaget omfattas av lagkravet i 6 kap. 10 § ÅRL (se kapitel 1.1). Det andra kriteriet var att företaget inte före 2016 hade en hållbarhetsrapport som till sin utformning lämnade upplysningar i många av de väsentliga aspekterna som introducerades med 6 kap. 12 § ÅRL. För att se vilken effekt på lönsamhet införandet av obligatorisk hållbarhetsrapportering medför, finns anledning att exkludera bolag som hållbarhetsrapporterat länge. Inkluderandet av dessa bolag hade medfört att en förändring i lönsamhet hade varit svårare att härleda till ändrad lagstiftning. Anledningen till år 2016 valdes som utgångspunkt var att företag redan innan ett lagkrav träder i kraft kan vara medvetna om att det ska komma att gälla och därmed påbörjar arbetet tidigare. I detta fall skulle det kunna visat sig genom att de redan år 2016 hade en mer omfattande hållbarhetsrapportering. De företag som levde upp till kriterierna och därmed omfattades av studien benämns genom hela studien som *bolag*.

Utifrån dessa kriterier visade det sig att vi inte kunde eller behövde göra något urval ur vår population då antalet bolag motsvarade 155 stycken (efter bortfall 136) vilket vi ansåg vara ett lagom antal eftersom vi avsåg att kunna dela in dem i subgrupper, som t.ex. bransch och storlek och då kan inte populationen vara för liten. Detta leder till att en totalpopulation studerats istället för stickprov genom urval. Vissa författare anser att en regressionsanalys bör omfatta minst 200 fall men att det i en totalundersökning, till skillnad från stickprovsundersökning, är godtagbart att ha färre antal fall dock bör de inte understiga 30 stycken (Djurfeldt, Larsson, Stjärnhagen, 2010).

Att anse att totalpopulationen skulle motsvara samtliga företag som omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL skulle inneburit att vi även inkluderat företag som omfattades av tidigare nämnda bestämmelse, men som inte var noterade på Stockholmsbörsen. Börsnoterade företag (publika aktiebolag) tenderar att ha liknande intressentgrupper, där exempelvis investerarna utgör en prioriterad grupp då de enligt Mitchell, Agle & Woods (1997) är definitiva intressenter som innehar både makt, angelägenhet och legitimitet. Det styrks av att nästintill samtliga publika aktiebolag placerat både

årsredovisningar och hållbarhetsrapporter under en speciell flik kallad *Investors* eller *Investerare* på deras hemsidor. Investerare har inte en lika framträdande roll för onoterade företag (privata aktiebolag) eftersom de inte på samma sätt är föremål för köp från allmänheten. Vi anser därför att de publika aktiebolagen inte utgör ett representativt urval för både de publika och privata aktiebolagen tillsammans.

Hädanefter när begreppet *bolag* används i denna studie åsyftas företag som finns noterade på Stockholmsbörsen dvs. Nasdaq OMX per 12 november 2019, som omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL men som inte hållbarhetsrapporterat innan 2016.

3.3.2 Indelning i subgrupperna storlek och bransch

Tidigare studier har visat att det undersökta sambandet mellan CSP och CFP påverkas av variabler som storlek och bransch, och de flesta av dessa undersökningar har därför använt dem som kontrollvariabler i multipel regressionsanalys (Andersen & Dejoy, 2011; Griffin & Mahon, 1997; Lee, Graves & Waddock, 2018; Brammer & Pavelin, 1996). I denna studie som använder bivariat regressionsanalys motsvaras det av att sambandet testas då materialet istället delats in i subgrupper som bransch och storlek. Indelningen i storlek motsvaras i denna studie av börsens indelning i olika segment eller cap vilket egentligen inte är en indelning efter storlek utan efter företagets börsvärde, men eftersom vi studerade företagets omsättning visar det sig överensstämma tillräckligt bra för att uppfylla studiens syfte. 22% av de företag som ingår i denna studie är hämtade från large cap, motsvarande siffror för mid och small cap är 54% respektive 41%, vilket gör en analys i uppdelning efter segment nödvändig. Vid studiens branschindelning användes Stockholmsbörsens indelning enligt *Industry Classification Benchmark* (ICB), där företagen delas in i tio olika branscher; *Finans* (Finance), *Hälsovård* (Health care), *Industri* (Industry), *Konsumenttjänster* (Consumer Services), *Konsumentvaror* (Consumer goods), *Kraftbolag* (Utilities), *Material* (Materials), *Olja & gas* (Oil & gas), *Telekom* (Telecommunications) samt *Teknik* (Technology).

3.3.3 Bortfall

Enligt Bryman och Bell (2017) är ett bortfall en felkälla som inte är kopplad till urvalsprocessen utan som istället sker när den information som studien avser att studera inte är tillgänglig eller på något sätt inte är representativ för studien. I denna studie har ett antal bolag fått uteslutas på grund av att information saknades eller av anledningar som gjorde att de inte var lämpliga att jämföra med resterande bolag.

Studiens ursprungliga totalpopulation motsvarar 155 bolag, men utifrån dessa förekommer ett bortfall. En anledning till bortfall är att bolag uteslutits på grund av otillgänglig information, i enstaka fall var inte års- eller hållbarhetsredovisningen publicerad samt i några fall saknades finansiell information i Datastream och Börldata. En annan anledning till bortfall var bolag som bytt antingen till eller från att tillämpa brutet räkenskapsår under perioden år 2015 till 2018 vilket leder till att räkenskapsåren under den studerade perioden får olika längd och därmed är inte nyckeltalen jämförbara med resterande bolags nyckeltal. Sammanlagt har 19 bolag uteslutits vilket leder till att 136 bolag återstår som utgör studiens totalpopulation.

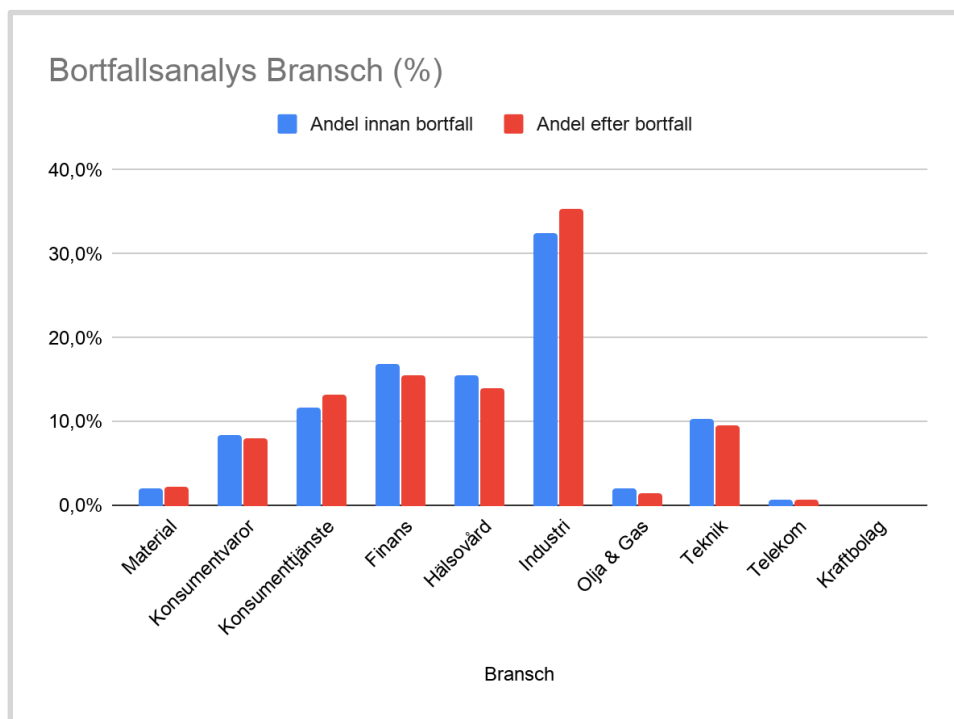
Studiens ursprungliga totalpopulation	155
Bortfall pga otillgänglig information	-17
Bortfall pga skifte till/från brutet räkenskapsår	-2
Totalpopulation som ligger till grund för studien	136

Tabell 1: Studiens population och bortfall

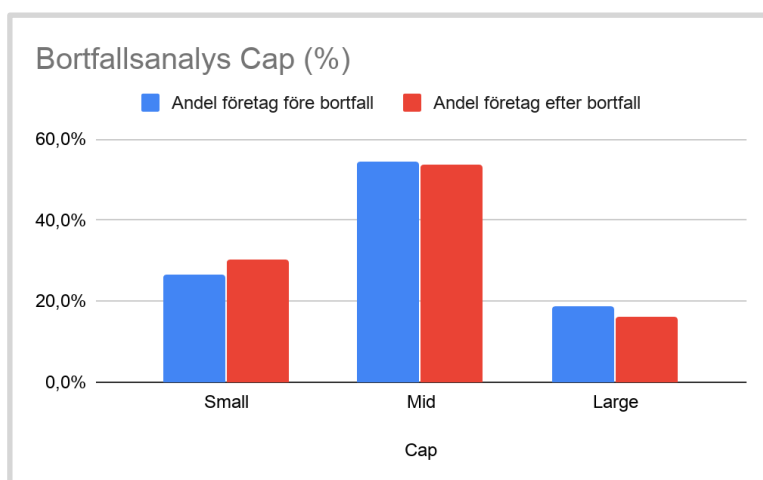
3.3.4 Bortfallsanalys

För att kontrollera så att totalpopulationen efter bortfallet inte väsentligt skiljer sig från den ursprungliga totalpopulationen har en bortfallsanalys gjorts utifrån de tio olika branscherna på Stockholmsbörsen (Figur 2) samt utifrån storlek på bolagen, dvs. de olika börssegmenten (Figur 3). För att totalpopulationen ska kunna anses representativ för den ursprungliga totalpopulationen gäller att fördelningen av andelen bolag bibehålls även efter bortfallet (Bryman och Bell, 2017).

Enligt Figur 2 och 3 kan vi se att så är fallet i denna studie. Det bör noteras att det inte fanns några företag i branschen kraftbolag som uppfyllde inkluderingskriterierna och denna bransch kommer alltså inte att ingå i denna studie.



Figur 2: Bortfallsanalys Bransch



Figur 3: Bortfallsanalys Cap

3.3.5 Datainsamlingsmetod

Den data som samlats in var av två slag: kvantitativ data i form av studiens mått för CFP och kvalitativ data som genom studiens CSP-index överförts till kvantitativ data som utgör ett mått på CSP.

Första steget i insamlingen bestod i att en lista över samtliga företag på Stockholmsbörsen hämtades in till Excel (Nasdaq, 2019) och sedan undersöktes systematiskt huruvida företagen levde upp till huvudkriteriet att omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL och de ytterligare två kriterierna för att delta i studien. Samtidigt dokumenterades länkar till bolagens års- och hållbarhetsrapporter för vidare insamlade av empiri. Empirin har uteslutande samlats in från bolagens års- och hållbarhetsredovisningar som i sin tur hämtats in från de aktuella bolagens hemsida. Kvantifiering av hållbarhetsrapporternas innehåll har skett genom innehållsanalys utifrån genom av studiens utformade CSP-index. Detta steg omfattas av en tolkning och bedömning vilken i de första fallen utförts av författarna tillsammans och först därefter enskilt med standardiserade bedömningar, för att uppnå högre likvärdighet i bedömningen och därmed högre reliabilitet. Anledningen till att inte alla bedömningar utförts tillsammans är på grund av det relativt höga antalet bolag som var föremål för undersökning. Vid den enskilda bedömningen har en och samma person bedömt en bransch så att alla bolag inom samma bransch bedömts likvärdigt. Även om bedömningen har gjorts enskilt har författarna suttit tillsammans och vid osäkerhet rådfrågat varandra med bedömningarna och hjälpts åt.

Bolagens finansiella nyckeltal har hämtats från databasen Thomson Reuters Datastream samt Börsdata som då utgör sekundärkällor men där stickprovsberäkningar utförts genom inhämtande av primärdata från årsredovisningarna. Thomson Reuters Datastream har tillhandahållits av Lunds universitet. Löpande dokumentation och sammanställning har skett i Excel. Valet föll på årsredovisningens hållbarhetsrapport, eller separat hållbarhetsrapport i de fall bolagen valt att redovisa den separat, eftersom det enligt syftet är hållbarhetsrapporteringen studien avser. Ett ytterligare skäl är att hållbarhetsrapporter är lättillgängliga och därmed behöver inte urvalet begränsas utifrån vilken information som finns tillgänglig.

3.4 Operationalisering

För att kunna undersöka sambandet mellan denna studies centrala begrepp, CFP och CSP, måste dessa teoretiska begrepp omvandlas till nominella begrepp (variabler) som sedan görs mätbara. Processen kallas operationalisering och det innebär enligt Bryman & Bell (2017) och Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen (2010) att konkret beskriva variablerna för begreppen samt att hitta användbara mått för var och en av dem, dvs. beskriva tillvägagångssättet för hur de ska mätas.

3.4.1 Mätning av CSP

Trots att forskningen om sambandet mellan CFP och CSP är omfattande finns inga generella operationaliseringar av CSP. Genom sin meta-analys kom Wang, Dou och Shenghua (2015) fram till fem vanliga tillvägagångssätt forskare hittills använt för att operationalisera CSP genom att mäta företagets CSR-arbete, var och en med sina för- och nackdelar. Dessa fem var ryktesindex, innehållsanalys, enkätundersökningar, icke-finansiella databaser och genom ombudsvariabler som exempelvis företags välgörenhetsarbete (Wang, Dou & Shenghua, 2015; vår översättning). Enligt Bryman och Bell (2017) behövs en eller flera indikatorer på ett begrepp för att kunna mäta det och olika tekniker för att ta fram dessa indikatorer, varav en teknik är innehållsanalys.

Då denna studie undersöker svenska bolag på Stockholmsbörsen och eftersom hållbarhetsrapporteringen som är av intresse operationaliseras CSP i denna studie genom ett egenutformat CSP-index med olika bedömningskriterier. Orsaken till att befintliga index för att operationalisera CSP inte använts, till skillnad från tidigare studier, är dels att dessa inte motsvarar en operationalisering av svenska företags hållbarhetsrapportering enligt 6 kap. 12 § ÅRL och dels att dessa index inte omfattar samtliga bolag noterade på Stockholmsbörsen. Exempel på index för operationalisering som använts av andra forskare inkluderar Kinder, Lydenberg och Domino (KLD) index som använts av Waddock & Graves (1997) samt Hart & Sharfman (2015). Folksam index för ansvarsfullt företagande (FIFAF) omfattar företag som är noterade på Stockholmsbörsen och har använts i en del tidigare svensk forskning. FIFAF bygger internationella riktlinjer från OECD, Global Compact samt ISO 26000 (Folksam, 2013). Folksam upphörde med granskningen enligt detta index år 2013 och det faktum att det därmed inte har

uppdaterats efter införandet av 6 kap. 10-14 §§ ÅRL gör att detta inte anses kunna användas för att uppnå undersökningens syfte.

Denna undersöknings CSP-Index (Bilaga 1 - CSP-index) är utformat efter kraven på hållbarhetsrapportering enligt 6 kap. 10-14 §§ ÅRL och består av sju frågor, som står för de olika kriterierna av hållbarhetsrapportering enligt 6 kap. 12 § ÅRL. Frågorna bedöms utefter de fyra hållbarhetsaspekter som tas upp i tidigare nämnda bestämmelse (vår förkortning inom parentes); miljö (M), sociala förhållanden och personal (SF&P), mänskliga rättigheter (MR) och motverkande av korruption (MK). Frågorna har förankrats i både intressent- och legitimitetsteorin, och i Woods (2010) CSP-ramverk genom att varje fråga kan kopplas till något av de teorierna.

Poängsättningen i vårt CSP-index är utformad med andra liknande index som som modeller, bl.a. KLD, FIFAF samt en modell av Bergquist & Tafvelin (2016) som utgår från KLD och DJSI. Samtliga av dessa har använts i liknande svensk forskning (Bergquist & Tafvelin, 2016; Cabrera Hallberg & Salmonsson, 2017; Altefelt & Thor, 2018).

Bild 1 visar en sammanfattad, schematisk bild av poängsättningen enligt CSP-indexet ifylld med maximal poäng per fråga. Den första frågan M1 bedömdes utifrån ett helhetsperspektiv på hållbarhet, förklarar med bedömningsexempel, och gav maximalt 2 poäng. Poängen fördelades sedan jämnt på de fyra olika hållbarhetsaspekterna eftersom ett företags affärsmodell ska kopplas till hållbarhetsaspekter och intressenter på ett övergripande plan. För fråga M2-M6 var bedömningen uppdelad på de fyra hållbarhetsaspekterna. För varje aspekt som behandlades i rapporten gavs ett poäng alltså gav frågan totalt 4 poäng. På Fråga M7 gjordes en helhetsbedömning av mera kvalitativt slag utifrån respektive hållbarhetsaspekt med 0-2 poäng, totalt 8 poäng på frågan som helhet. Även denna bedömning finns förtydligad med exempel i indexet i bilaga 1.

	CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	Summa/M:
M1	0,5	0,5	0,5	0,5	2
M2	1	1	1	1	4
M3	1	1	1	1	4
M4	1	1	1	1	4
M5	1	1	1	1	4
M6	1	1	1	1	4
M7	2	2	2	2	8
Summa/aspekt:	7,5	7,5	7,5	7,5	30

Bild 1. Schematisk bild av CSP-index

En god hållbarhetsrapport bör ha anknytning till etablerade ramverk så som Global Reporting Initiative, UN Global Compact eller Integrated Reporting Framework och tas med i helhetsbedömningen på fråga M7. Tillvägagångssättet att utforma och använda ett index för att operationalisera CSP styrks av exempelvis Ullmann (1985, s, 543-544).

Detta tillvägagångssätt motsvarar en innehållsanalys av bolagens hållbarhetsrapport. För att mäta studiens definition av CSP krävs bland annat att hållbarhetsrapporten upplyser samtliga 5 punkter (miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption) och att den anger företagets affärsmodell, policy i hållbarhetsfrågor, resultat av policier, väsentliga risker, hantering av risker och resultatindikatorer som har betydelse för verksamheten (6 kap. 12 § ÅRL) samt att dessa fem punkter ska i olika grad uppfylla delar av den CSP-modell som Wood (2010) etablerat.

Att konstruera och använda ett eget CSP-index för operationalisering kan medföra både validitets- och reliabilitetsproblematik. Begreppsvaliditet enligt Bryman & Bell (2017) handlar om att försäkra sig om att vi genom vår operationalisering verkligen mäter det vi har för avsikt att mäta. För att styrka validiteten studerades därför tidigare forsknings använda index i form av KLD (Hart & Sharfman, (2015) och Folksams tidigare FIFAF (Folksam, 2019).

Användningen av uttrycket CSP härstammar den modell som etablerats av Wood (2010), och beskrivits utförligt i delavsnitt 2.2.2. Vi ser att det index vi har utformat, med grund i lag, intressent och legitimitetsteorin samt tidigare forskning ger uttryck för miljömässig, social och ekonomiska värden och producerar ett mätbart värde på CSR.

Utifrån studiens syfte söker vi ett helhetsbegrepp för kvalitet på hållbarhetsrapportering och därför har vi inte kategoriserat hållbarheten i miljömässig, social och ekonomisk hållbarhet. Istället har vi utgått ifrån 6 kap. 12 § ÅRL tillsammans tidigare forskning för att studera ett samband mellan kategorierna och lönsamhet. Begreppet CSP avspeglar således kvalitet på hållbarhetsrapportering istället för hållbarhetsarbete.

3.4.2 Mätning av CFP

I denna studie utgörs bolagens finansiella prestation (CFP) av redovisningsbaserade mått på lönsamhet. Anledningen till att vi valt redovisningsbaserade mått är att det är bästa metoden för att mäta utfallet av bolagens interna rörelseverksamhet och operativa effektivitet (Cochran & Wood, 1984; Hoskisson et al., 1994; Jacobson, 1987; Orlitzky et al., 2003). Även om redovisningsmått mäter det förflutna så menar Jacobson (1987) och Hoskisson et al. (1993) att det förflutna är en bra indikator för framtida avkastning (Hoskisson et al., 1994; Jacobson, 1987). Jacobson (1987) menar till och med att det är olämpligt att använda marknadsbaserade mått för att mäta till exempel CSP just för att det inte är homogent med bolagets interna verksamhet (Jacobson, 1987). Dessutom har redovisningsmått visat sig mer korrelerat med CSP än marknadsbaserade mått (Wang, Dou & Shenghua, 2015).

Enligt Marton, Sandell och Stockenstrand (2018) kan lönsamhet mätas på två sätt; avkastning som mäter lönsamhet i förhållande till kapital samt marginal som mäter lönsamhet i förhållande till omsättning. Som mått på avkastning har vi valt nyckeltalen räntabilitet på eget kapital (ROE) samt räntabilitet på totalt kapital (ROA). Marginalen har vi valt att representeras av måttet rörelsemarginal (ROS). Anledningen till att dessa tre nyckeltal valdes är för att ge en bred och rättvis helhetsbild av bolagens lönsamhet. ROE (Return on Equity) som mäter räntabilitet på eget kapital och ROA (Return on Assets) som mäter räntabilitet på totalt kapital ger en bra helhetsbild på företagens lönsamhet i förhållande till deras tillgångar. Sedan kompletteras dessa med ROS

(Return on Sales) vilket är rörelsemarginalen och som ger en bra bild av lönsamhet i deras rörelseverksamhet. Dessa tre utgjorde i denna studie mått på bolagets CFP.

Underlag till de redovisningsbaserade måtten hämtades från bolagens årsredovisning vid respektive års balansdag och hämtades från Thomson Retriever Datastream. Att hämta värden från årsredovisningar ger stark reliabilitet då dessa dokument offentliggörs och informationen är lättillgänglig. Dock bör man vara medveten om att byte av redovisningsprinciper mellan olika räkenskapsår kan påverka nyckeltalens värde. Då lönsamhetsmått hämtas från databaser, i detta fall TR Datastream och Börsdata utgör de sekundärdata och dessa värden kontrollerades genom kontrollberäkningar av stickprov. Operationaliseringen av CFP i denna studie har starkt stöd i tidigare forskning då (Saeidi et. al., 2015; Waddock & Graves, 1997; Flammer, 2015) och de är vedertagna mått för lönsamhet vilket även ger hög validitet. (2010).

3.5 Statistisk metod

3.5.1 Deskriptiv data

Inledningsvis gjordes en beskrivning av deskriptiv statistik i form av en deskriptiva datatabeller där medel-, max-, och minvärden presenterades för att ge en överblick över variablerna samt för att se vilka tendenser gällande variation, i form av fördelning och spridning, som finns hos variablerna i det insamlade datamaterialet (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). För denna sammanställning och presentation har dataprogrammen Excel, Google sheet och SPSS använts.

3.5.2 Bivariat regressionsanalys

Då studien handlar om att undersöka huruvida det föreligger något samband mellan två kvantitativa variabler användes bivariat regressionsanalys vilket enligt (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen (2010) innebär att sambandet illustreras med ett spridningsdiagram, även kallat plotdiagram, där regressionslinjen visas samt att sambandstest utförs genom prövning i två steg. Först gjordes prövningen i form av statistisk signifikansprövning genom att korrelationsmatris upprättades för att fastställa om huruvida ett statistiskt signifikant samband föreligger mellan variablerna. Spridningsdiagram tog fram för att dels studera regressionen samt för att studera

fördelningen av bolagen utifrån variablerna. Därefter gjordes den andra prövningen som vid en totalundersökning används för att ta reda på huruvida sambandet är tillräckligt starkt för att ges uppmärksamhet eller inte. Denna prövning innefattar enligt Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen (2010) att testa regressionen vilket kan göras på två sätt; genom variansanalys av regressionen (R^2) samt t-test av linjens lutning som motsvaras av b i linjens ekvation $y = a + bx$. I denna studien användes det senare.

Studiens huvudsyfte är att ta reda på om det föreligger något samband mellan bolagens kvalitet på hållbarhetsredovisning som helhet, 'CSP total' som beroende variabel, och de olika lönsamhetsmått, ROE, ROA samt ROS som beroende variabel och detta testades statistiskt genom bivariat regressionsanalys för se om det gick att fastställa ett statistiskt samband dem emellan och hur starkt detta samband är. Då studien motsvarar en totalundersökning gäller de observerade sambanden för hela den undersökta populationen, totalpopulationen, och det är det av mindre relevans att analysera signifikansvärden för jämförelser av två grupper men enligt Djurfeldt, Larsson och Stjärnhagen (2010) används de statistiska sambandstesten istället för att avgöra om ett statistiskt säkerställt samband är tillräckligt starkt för att vara av betydelse eller inte. Därför studerades och analyserades signifikansnivån för linjens lutning, genom t-test. Den bivariata regressionsanalysen bestod såtillvida av att spridningsdiagram med regressionslinje upprättades och lämpliga värden tog fram genom bivariat regression i SPSS som sedan kommenterades och analyserades. De värden som anses lämpliga att studera i ett sambandstest är korrelationskoefficienten (r), determinationskoefficienten (r^2) samt regressionskoefficienten (B) med signifikansnivå, som förklaras mer under kommande delkapitel (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

För att undersöka huruvida samma resultat uppnås då hänsyn tas till bolagens storlek och bransch samt de olika aspekterna av CSP, vilket enligt tidigare tidigare forskning visat sig vara lämpligt, gjordes en vidare analys av materialet. Korrelationsmatriser för de olika variablerna togs fram då materialet delats in i subgrupper efter storlek och bransch och utifrån dessa gjordes vidare analys av de samband som visat sig vara signifikanta för att undersöka dess styrka. Om ett signifikant samband föreligger innebär det att de båda variablerna korrelerar det vill säga att en närvaro av den ena variabeln betingar en närvaro av den andra, eller som Djurfeldt, Larsson och Stjärnhagen

(2010) uttrycker det på s. att “en betingelse för en händelse förbundits med själva händelsen”. Däremot kan det inte göras uttalanden om den kausala mekanismen, dvs. orsaken utan detta diskuteras i analysen då resultatet ställs mot teorier och tidigare forskning (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). För att sammanställa datan samt få fram resultaten av de statistiska analyserna har Excel samt statistikprogrammet SPSS har använts, vilket vi fått tillgång till genom Lunds universitet.

Då studiens syfte var att undersöka huruvida det föreligger något samband mellan kvaliteten på ett bolags hållbarhetsredovisning och dess lönsamhet har dessa begrepp operationaliserats genom CSP och CFP och representerades i studien av följande variabler. Studiens hypoteser, utifrån tidigare forskning och positiva redovisningsteorier och som det redogjorts för tidigare i teorikapitlet, är att en högre kvalitet på hållbarhetsredovisning bör bidra till högre lönsamhet varför CSP-måtten valts som oberoende variabler och CFP-måtten som beroende variabler i den bivariata regressionsanalysen, vilket överensstämmer med tidigare forskning. 2010).

Variabel	Formel	Källa
Beroende variabel		
Räntabilitet på eget kapital, ROE	$ROE = \frac{\text{Årets resultat}}{\text{Eget kapital}}$	Thomson Retriever Datastream
Räntabilitet på totalt kapital, ROA	$ROA = \frac{\text{Resultat före finansiella kostnader}}{\text{Totalt Kapital}}$	Thomson Retriever Datastream
Rörelsemarginal, ROS	$ROS = \frac{\text{Rörelseresultat}}{\text{Nettoomsättning}}$	Börsdata
Oberoende variabel		
Helhetsbedömning av bolagets hållbarhetsrapport utifrån lagkravet, CSP total	Summan av: CSP M CSP SF&P CSP MR CSP MK Skala 0,00 - 30,00 p	CSP-index (se bilaga 1)
Hållbarhetsaspekt miljö, CSP M	Skala 0,00 - 7,5 p	CSP-index

Hållbarhetsaspekt sociala förhållanden och personal, CSP SF&P	Skala 0,00 - 7,50 p	CSP-index
Hållbarhetsaspekt mänskliga rättigheter, CSP MR	Skala 0,00 - 7,50 p	CSP-index
Hållbarhetsaspekt, CSP MK	Skala 0,00 - 7,50 p	CSP-index

3.5.3 Korrelationskoefficienten, Pearsons r

Korrelationskoefficienten, benämnd r , indikerar om ett samband existerar mellan de ingående variablerna, CSP (x) och CFP (y). Värdet på koefficienten varierar mellan +1 och -1 där $r = 0$ tyder på att ingen korrelation föreligger mellan x och y . Ju närmare värdet ligger +1/-1 desto starkare samband och om r antar värdet +1 eller -1 betyder det ett fullständigt samband, vilket grafiskt skulle motsvaras av att samtliga observationer ligger på regressionslinjen i diagrammet. Återfinns inget linjärt samband mellan variablerna är $r = 0$. Ett negativt värde på r tyder på ett negativt linjärt samband, att en ökning i x leder till motsvarande minskning i y vilket i denna studie betyder att en ökad CSP skulle leda till lägre lönsamhet. Korrelationskoefficienten benämns även Pearsons r efter Karl Pearson som först konstruerade sambandsmättet vilket beräknas enligt formeln:

$$r = \frac{\sum(x_i - m_x)(y_i - m_y)}{\sqrt{\sum(x_i - m_x)^2 \sum(y_i - m_y)^2}}$$

m_x och m_y är medelvärdena för respektive x och y .

x_i och y_i är x -värdet och y -värdet för varje enskild observation (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010 s. 155)

I denna studie motsvaras detta av:

som en del av hypotesprövningen. För att få en överblick av alla ingående variabler togs korrelationsmatriser med signifikanstest fram. För att avgöra om värdet på r är godtagbart för att

$$r = \frac{\sum(CSP_i - m_{CSP})(CFP_i - m_{CFP})}{\sqrt{\sum(CSP_i - m_{CSP})^2 \sum(CFP_i - m_{CFP})^2}}$$

representera ett samband görs signifikanstest i vilket p-värdet ska vara mindre än 0,05 eller 0,01 för att vara signifikant på 5% respektive 1% nivån vilket innebär att i färre än 5 fall/1 fall på hundra beror resultatet, dvs. sambandet, på slumpen (Djurfeldt, Larsson, Stjärnhagen, 2010)

3.5.4 Räta linjens ekvation i bivariat regressionsanalys

Sambandet mellan två intervall eller kvotvariabler kan, om vi antar att sambandet är linjärt, illustreras av räta linjens ekvation (i statistiken $y = a + bx$) och motsvaras av regressionslinjen i spridningsdiagrammet. Matematiskt konstrueras regressionslinjen genom minsta kvadratmetoden vilket innebär att de verkliga y-värdenas avvikelse från en tänkt linje kvadreras och summeras och regressionslinjen dras där denna avvikelse blir som lägst (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010 s. 157).

Regressionslinjen illustrerar de troliga värdena på CFP (y) för olika CSP (x) genom

$$y = a + bx + e$$

a är den punkt där linjen skär y-axeln, kallas ibland även intercept

b motsvarar linjens lutning vilket i detta fall betyder hur mycket y ökar för varje enhet x ökar, kallas även regressionskoefficient eller riktningskoefficient. Negativt värde på b ger negativ lutning på linjen vilket innebär ett negativt samband, dvs. en ökning i x innebär en minskning i y. Saknas samband mellan x och y är korrelationskoefficienten $r = 0$ och även b -värdet blir 0 vilket i diagrammet ses som en vågrät linje

e står för 'error' vilket är residualen eller mer exakt residualvariansen utgörs av den del av den totala variationen, variansen, som inte kan förklaras av x. Residualvariansen fås genom att residualspridningen (s_e) kvadreras (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). Residualspridningen (Standard Error of Estimation, SEE) är det s.k. 'medelfel' som beror på den osäkerhet eller spridning som kommer av att alla punkter inte ligger på linjen och den talar om

hur väl regressionslinjen beskriver materialet. Residualspridningen räknas ut på liknande sätt som standardavvikelsen men med den förändringen att vid residualspridningen beräknas skillnaderna (residualerna) mellan de verkliga y-värdena och linjens y-värden (y_{est}) (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

3.5.5 Determinationskoefficienten, R^2

Regressionslinjen underlättar genom sin grafiska representation för oss att se om det finns ett samband mellan de variabler som studeras men den huvudsakliga användningen av den är för att kunna göra förutsägelser om troliga värden på y när vi har värdet på x. Hur stark denna prediktionsförmåga är mäts med hjälp av determinationskoefficienten, R^2 , vilken fås genom att värdet på r kvadreras. R^2 kan även beskrivas som 'förklaringsgraden' som alltså talar om hur mycket av variationen i den beroende variabeln (y) som kan föras tillbaka på eller förklaras av den oberoenden variabeln (x). Ju närmre $R^2 = 1$ desto bättre kan vi förutsäga värdet på y och desto närmre regressionslinjen ligger studiens mätvärden. Ett R^2 -värde på t.ex. 0,858 betyder att 85,8% av variationen i y kan förklaras av x. Om $R^2 = 0$ innebär det att samband saknas mellan variablerna (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

3.5.6 Test av bivariat regression

Då ett signifikant samband är konstaterat genom r-värdet behöver en prövning av regressionen göras. För bivariat regressionsanalys finns det två varianter av test som ger samma resultat: variansanalys av regressionen, vilket innebär en prövning av determinationskoefficienten, R^2 , eller test av lutningen för linjen (b) vilket innebär en prövning av b (linjens lutning) genom t-test (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). Test av lutningen för linjen innebär att en undersökning görs huruvida det observerade värdet på b är tillräckligt stort för att utesluta att det skulle bero på slumpen och att b i populationen skulle vara lika med 0. Det krävs att b är tillräckligt skilt från 0 för att slumpen ska kunna uteslutas. Den testfunktion som används genererar ett t-värde genom att skillnaden mellan stickprovets b_1 och populationens b_2 (under antagandet att b_2 i populationen är 0) divideras med medelfelet (spridningen) för b_1 . Eftersom medelfelet är med i beräkningen innebär det att ju större spridning det är i materialet, desto större

är osäkerheten och desto lägre t-värde erhålls. T-värdet jämförs sedan med kritiska värden för att erhålla signifikansnivån (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010). Vid användande av statistikprogram som SPSS sköts dessa uträkningar automatiskt.

3.6 Tillvägagångssätt vid analys av empirin

Empirikapitlet utgörs av presentation och analys av det statistiska materialet. Detta praktiska analysarbetet inleddes med att en genomgång av den deskriptiva datan från undersökningen gjordes för att ge en övergripande och sammanfattande uppfattning om materialet och eventuella trender. Därefter gjordes en tolkning av det statistiska materialet från den bivariata regressionsanalysen dvs. att analysera huruvida statistiska signifikanta samband föreligger, dess styrka och egenskaper. Beskrivningen av hur detta gick tillväga återfinns under kapitel 3.5.3 *Bivariat regressionsanalys*. Enligt Djurfeldt, Larsson och Stjärnhagen (2010) är dock inte ett påvisat statistiskt samband tillräckligt för att kunna påvisa att det finns ett orsakssamband mellan de undersökta variablerna, däremot gäller alltid det omvända. Eftersom många samband i samhällsvetenskapen är komplexa är det inte helt säkert att vi med hjälp av mätmetoder helt skulle klara av att utreda dessa. De statistiska resultaten kan inte tala för sig själv utan måste utvärderas i relation till teorin och tidigare forskning. I analyskapitlet tolkades därför resultatet av den statistiska undersökningen utifrån vald teori och sattes i relation till tidigare forskning för att kunna bestyrka eller förkasta våra hypoteser och bygga en argumentation som ligger till grund för slutsatserna.

3.7 Metodreflektion

Att undersökningen utfördes på publika bolag är för att dessa tenderar att ha mer lättillgängliga rapporter och nyckeltal, samt att de oftast är tillräckligt stora för att omfattas av lagkravet. Anledningen till att vi begränsat oss till svenska bolag är för att de omfattas av svensk författning. I studien har ROE, ROA och ROS valts som operationalisering av CFP. En av nackdelarna med att bara ta med redovisningsbaserade nyckeltal är att de kan tolkas som subjektiva beroende på vilka redovisningsprinciper som tillämpas. Ett alternativ skulle kunna vara att ha aktievärde eller marknadsvärde som ett nyckeltal då de representerar

marknadsbaserade mått. Dock så finns för många variabler som påverkar aktievärdet för att vi ska kunna göra en rättvis jämförelse.

I studien har valet fallit på att strikt studera bolagens hållbarhetsrapporter utifrån lagkravet. Varför vi ej valde intervjuer är pga att vi vill ta reda på vad som rapporteras och vid en intervju kan vi inte vara säkra på att det som sägs är det samma som det som rapporteras.

Valet av bivariat regressionsanalys som statistisk analysmetod är att vi vill undersöka om det finns ett samband mellan hållbarhetsredovisning utifrån lagkravet och bolagets lönsamhet och hur starkt detta eventuella samband är. Ett alternativ hade varit att använda multipel regressionsanalys med kontrollvariabler istället men efter resonering med statistikhandledare kom vi fram till att bivariat regression men indelning i subgrupper ger ett tydligare resultat än motsvarigheten att i multipel regression använda kontrollvariabler.

Innehållsanalysen av hållbarhetsredovisningarna innebär en bedömning av kvalitet utifrån olika kriterier och det förekommer alltid en viss subjektivitet vid denna typ av situationer, speciellt eftersom vi använder ett eget index finns inget att jämföra med.

3.8 Sanningskriterier

Enligt Bryman och Bell (2017) är validitet, reliabilitet samt replikerbarhet tre viktiga kriterier för att påvisa en företagsekonomisk studies trovärdighet och en diskussion kring denna studies uppfyllande av dessa för nedan.

3.8.1 Reliabilitet

Reliabilitet eller tillförlitlighet innebär enligt Bryman och Bell (2017) en diskussion kring huruvida studiens resultat skulle bli detsamma om studien genomförs igen eller om resultatet på något sätt har påverkats eller kommer att påverkas av slumpen eller av vem som genomfört studien. Begreppet innefattar att studiens resultat inte får vara beroende av forskarens egen förkunskap eller förförståelse.

På grund av studiens totalpopulation kan slumpen inte spela roll. De företag som omfattas 2018 kommer alltid att omfattas 2018 oavsett vad som händer och vad som har hänt. Det kan råda viss

subjektivitet i bedömningen huruvida bolaget hade en hållbarhetsredovisning som till viss del liknande rapportering enligt lagkravet eller inte men vid denna bedömning användes indexet för att kontrollera omfattningen av den eventuellt redan existerande hållbarhetsredovisningen.

Reliabilitet handlar även om måttens stabilitet, att de ska ge samma resultat om det tillämpas på samma material igen. När det gäller CSP är här tolkning av kriterierna i vårt CSP-index centralt och för att öka reliabiliteten togs tydliga bedömningsexempel fram med utgångspunkt i tidigare forskning som använt väletablerade internationella index såsom KLD och DJSI. Informationen som använts är lättillgänglig då hållbarhetsredovisningar och redovisningsmått i årsredovisningar använts.

3.8.2 Validitet

Detta kriterium för trovärdighet handlar i stora drag enligt Bryman & Bell (2017) om “en bedömning av om de slutsatser som genererats från en undersökning hänger ihop eller inte”. Validitet kan studeras utifrån olika aspekter. Begreppsvaliditet eller teoretisk validitet är diskussionen kring studiens mått på samhällsvetenskapliga begrepp, huruvida studien verkligen mäter det den avser att mäta genom operationaliseringen, om så inte är fallet kan resultatet ifrågasättas. I denna studie blir frågan om hur vi motiverar att vårt CSP-index är ett bra mätverktyg för att kvantifiera kvaliteten på ett företags hållbarhetsredovisning. Det är skraddarsytt för ändamålet, en anledning till att vi valde att utforma ett eget index. Formuleringarna i kriterierna är hämtade från lagtexten, indexet är tydligt förankrade i tidigare forskning av CSR och CSP genom Woods modell (Wood, 2010) samt genom koppling till positiva redovisningsteorier. Begreppet CFP operationaliseras med hjälp av tre mått för lönsamhet som är väletablerade och använts i hög utsträckning i tidigare forskning vilket ger hög begreppsvaliditet.

Gällande den interna validiteten, om vi kan vara säkra på våra slutsatsers kausalitet, att det är CSP som driver CFP, stärkte vi denna genom att studien endast omfattar företag som inte hållbarhetsrapporter innan 2016 eftersom förutsättningarna ska vara lika.

Extern validitet handlar om huruvida resultaten kan generaliseras utöver den specifika undersökningskontexten och om urvalet är representativt. Denna studie har tydligt och systematiskt inkluderat företag som uppfyllde kriterierna för att delta i studien och efter denna genomgång motsvarade populationen en totalpopulation.

3.8.3 Replikerbarhet

Förmågan att replikera en studie innebär i stora drag att andra forskare ska kunna göra om studien enligt dess metodbeskrivning och erhålla samma resultat (Bryman & Bell, 2017). Det förutsätter en noggrann, detaljerad och utförlig beskrivning av tillvägagångssättet vilket i denna studie motsvaras av det utförliga metodavsnittet, där det gjorts en tydlig beskrivning av vilka mått som använts och var dessa finns att tillgå. Även valet av datakällor underlättar för replikerbarheten då årsredovisningar och hållbarhetsrapporter är lättillgänglig information, speciellt eftersom studien utförs på publika bolag. Dock är tidsaspekten i detta avseende viktigt att beakta eftersom CSP:s påverkan på CFP enligt en del forskare (Callan & Thomas, 2009; Hart & Ahuja, 1996) uppstår med viss fördröjning vilket innebär att om studien genomförs vid en tidpunkt längre fram kan resultaten bli annorlunda om inte samma årtals årsredovisningar och hållbarhetsredovisningar studeras.

4 Empiri och statistisk analys

Uppsatsens fjärde kapitel beskriver studiens resultat och består av två delar. Först presenteras undersökningens deskriptiva data därefter presenteras och resultatet av den statistiska undersökningen. Studiens totala insamlade data återfinns i Bilaga 2. Signifikansnivå på 5% används om inget annat anges.

4.1 Deskriptiv statistik

Studiens deskriptiva data presenteras i syfte att redogöra för materialet innan den statistiska undersökningen presenteras. I studien ingick efter bortfall totalt 136 bolag. Den deskriptiva datan som samlats in om bolagen kommer presenteras utifrån ett helhetsperspektiv på studiens variabler, 'CSP total' samt ROE, ROA och ROS, men även utifrån uppdelningen i branscher och segment. De tio olika branscherna utgörs av indelningen på Stockholmsbörsen som följer ICB. Segmenten är en indelning efter storlek och utgörs av Stockholmsbörsens indelning i large, mid samt small cap.

		CAP			Summa/bransch:	Totalt börsen
		Large	Mid	Small		
BRANSCH	Material	0	0	3	3	(18)
	Konsumentvaror	2	8	1	11	(30)
	Konsumenttjänster	4	10	4	18	(36)
	Finans	7	12	2	21	(61)
	Hälsovård	2	11	6	19	(56)
	Industri	5	24	19	48	(89)
	Olja & Gas	0	1	1	2	(6)
	Teknik	1	7	5	13	(33)
	Telekom*	1	0	0	1	(5)
	Kraftbolag	0	0	0	0	(2)
	Summa/cap:	22	73	41	136	-
<i>Totalt börsen</i>	<i>(100)</i>	<i>(135)</i>	<i>(101)</i>	-	<i>(336)</i>	

Tabell 1. Totalpopulationens fördelning på bransch och segment (cap)

Tabell 1 visar hur de studerade bolagen fördelar sig på de olika branscherna och segmenten (cap) som är fördelade utifrån bolagens storlek. Tabellen visar även antal bolag inom varje bransch på varje cap. Siffrorna inom parentes är antalet företag totalt på börsen per 12 november 2019. Midcap är representerat med flest bolag i studien, 73 st (54% av samtliga företag på börsen), smallcap representeras av 41 st (41%) och large cap med 22 st (22%), vilket innebär att andelen företag som inte hållbarhetsrapporterat innan lagkravet trädde i kraft är som störst på midcap. Nämnas bör att branschen 'Kraftbolag' inte alls är representerad i vår studie, branschen 'Telekom' representeras av endast ett bolag samt i branscherna 'Olja och gas' och 'Material' återfinns endast ett fåtal bolag. Då det senare görs en uppdelning i olika branscher kommer dessa fyra branscher därför inte att studeras. Det är även tveksamt om branscherna 'Konsumtvaror' och 'Teknik' innehåller tillräcklig många fall för att kunna studeras separat.

	A	D	E	G	H	I	J	K	L	O	R
1	Namn	CAP	Bransch	M	SF&P	MR	MK	CSP	ROE2018	ROA2018	ROS2018
3	Electrolux, AB ser. B	LARGE	Consumer Goods	6,3	6,3	5,3	6,3	24,0	17,98	4,56	4,28
4	Betsson AB ser. B	LARGE	Consumer Services	5,0	5,0	2,0	7,0	18,0	26,12	15,78	22,02
5	Evolution Gaming Group AB	LARGE	Consumer Services	5,5	6,5	5,5	6,5	24,0	62,98	42,1	36,46
6	Kindred Group Plc	LARGE	Consumer Services	6,5	6,5	3,5	6,5	23,0	44,6	18,68	17,19
7	NetEnt AB ser. B	LARGE	Consumer Services	7,3	3,3	0,3	6,3	17,0	61,82	43,58	33,73
8	Fastighets AB Balder ser. B	LARGE	Financials	6,5	6,5	4,5	7,5	25,0	26,06	8,67	64,02
9	Hemfosa Fastigheter AB	LARGE	Financials	7,25	4,25	2,25	4,25	18,0	14,38	6,57	65,39
10	Lundbergföretagen AB, L E ser.	LARGE	Financials	0,5	5,5	4,5	5,5	16,0	5,66	2,88	41,83
11	Pandox AB ser. B	LARGE	Financials	7,5	7,5	4,5	6,5	26,0	14,02	6,49	53,59
12	Resurs Holding AB	LARGE	Financials	4,5	6,5	5,5	7,5	24,0	18,24	4,05	43,25
13	Sagax AB pref	LARGE	Financials	7,5	4,5	3,5	7,5	23,0	23,4	11,7	76,28
14	Samhällsbyggnadsbolaget i Nor	LARGE	Financials	7,25	4,25	4,25	4,25	20,0	21,96	8,31	57,68
15	Attendo AB	LARGE	Health Care	7,3	6,3	6,3	6,3	26,0	17,82	8,53	5,17
16	Vitrolife AB	LARGE	Health Care	4,5	2,5	2,5	2,5	12,0	22,78	19,96	34,21
17	Beijer Ref AB ser. B	LARGE	Industrials	7,5	3,5	3,5	6,5	21,0	22,18	9,43	8,32
18	Indutrade AB	LARGE	Industrials	3,5	5,5	3,5	2,5	15,0	24,08	10,74	10,83

Bild 1. Del av datainsamlingsdokumentet

Insamlingen av data dokumenterades och sammanställdes i Excel/Google sheet och i bild 1 ses ett utdrag från detta dokument. Kolumnen 'CSP' är det som hädanefter benämns 'CSP total' och som är den totala poängen bolaget får enligt indexet och som är summan av hållbarhetslagens fyra aspekter: miljö (CSP M), sociala förhållanden och personal (CSP SF&P), mänskliga rättigheter (CSP MR) samt motverkande av korruption (CSP MK). De olika aspekterna är som på denna och några andra bilder förkortade till endast 'M', 'SF&P' och så vidare.

KINDRED GROUP					
Kriterium	M	SF&P	MR	MKM	Totalt per fråga
M1. Beskriver företaget företaget en affärsmodell eller värdekedja som medför ansvar för dess interaktioner med samhället i stort?	0,50	0,50	0,50	0,50	2,00
M2. Har företaget beskrivits deras policyer eller granskningsförfaranden i frågan?	1,00	1,00	1,00	1,00	4,00
M3. Har företaget beskrivit hur deras policyer och granskningsförfaranden påverkat deras intressenter och samhället i stort?	1,00	1,00	1,00	1,00	4,00
M4. Har företaget beskrivit väsentliga risker inom (hållbarhetsfrågor) som sannolikt får negativa konsekvenser i deras verksamhet?	1,00	1,00	0,00	1,00	3,00
M5. Har företaget beskrivit hur de hanterar de tidigare nämnda riskerna ur en (hållbarhetsaspekt)?	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
M6. Kvantifierar företaget sina hållbarhetsmål i sin hållbarhetsrapport? (ex. Arbetskadefrekvens/Personalomsättning/Koldioxidutsläpp)	1,00	1,00	0,00	1,00	3,00
M7. Har företaget upplysningar i frågor som rör... (0-2)	2,00	2,00	1,00	2,00	7,00
Använder sig företaget av något erkänt ramverk? (IIRC, UN Global Compact, GRI osv)	0,00	0,00	0,00	0,00	GRI, UNGC
Summa totalt	6,50	6,50	3,50	6,50	23,00

Bild 2. Exempel på bedömning av ett bolag enligt vårt CSP-index

Bild 2 visar ett exempel på hur bedömningen av ett bolag enligt vårt index dokumenterades. I tabellen ses indexets frågor, M1-M7, under "kriterium" och de olika aspekterna av 'CSP total' i de olika kolumnerna 'M', 'SF&P' osv. Detta bolag erhöll 'CSP total' = 23p av totalt 30 p vilket är klart över medelvärdet på 20,88 (se tabell 2).

Deskriptiv statistik - sammanfattning					
	N	Minimum	Maximum	Medelvärde	Standardavvikelse
CSP total	136	1.00	30.00	20.88	5.20
CSP M	136	.00	7.50	5.87	1.68
CSP SF&P	136	1.00	7.50	5.82	1.62
CSP MR	136	.00	7.50	3.94	1.95
CSP MK	136	.00	7.50	5.27	1.74
CFP ROE2018	136	-79.77	62.98	16.25	17.88
CFP ROA 2018	136	-21.13	43.58	8.55	8.70
CFP ROS2018	136	-50.26	80.06	15.13	19.44

*Tabell 2. Sammanfattning av variabelvärdena **CSP** och **CFP***

Tabell 2 visar en helhetsbild av de olika variabelernas max- och minvärden, medelvärde samt standardavvikelse. Av detta kan vi utläsa att det råder stor spridning mellan min- och maxvärden i lönsamhetsvariablerna (ROE, ROA, ROS) vilket även leder till en hög standardavvikelse i samtliga lönsamhetsvariabler men framförallt i ROS och ROE. Likaså hos värdena för 'CSP total' är det en stor spridning mellan min- och maxvärde (1-30) men med lägre standardavvikelse vilket är på grund av att det är få företag som fått väldigt låg bedömning. Endast två bolag har fått under 10 poäng, båda i hälsovårdsbranschen varav ett på small och ett på mid cap. När det

gäller de olika aspekterna sticker medelvärdet för aspekten mänskliga rättigheter, CSP MR, ut som har ett betydligt lägre medelvärde samt högre standardavvikelse än de övriga CSP-aspekterna.

		MEDELVÄRDEN								
		N	CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CSP total min	CSP total max	Std
BRANSCH	Material	3	7,33	7,00	4,00	3,67	22,00	20,00	25,00	2,65
	Konsumentvaror	11	6,66	5,93	3,02	5,48	21,09	13,00	28,00	4,25
	Konsumenttjänster	18	5,44	5,67	3,44	5,78	20,28	11,00	30,00	5,23
	Finans	21	6,15	6,20	3,95	6,10	22,40	16,00	28,00	3,32
	Hälsovård	19	4,84	4,79	3,37	4,68	17,68	1,00	19,00	7,72
	Industri	48	6,17	5,76	4,55	5,23	21,71	11,00	30,00	4,61
	Olja & Gas	3	6,38	7,38	3,38	4,88	22,00	18,00	26,00	5,66
	Teknik	13	5,27	6,41	3,91	4,41	20,00	13,00	30,00	5,13
	Telekom*	1	(7,25)	(7,25)	(5,25)	(7,25)	(27,00)	(27,00)	(27,00)	-
	Kraftbolag	0	-	-	-	-	-	-	-	-
CAP	Large	22	6,14	5,50	4,14	5,95	21,68	12,00	28,00	4,25
	Mid	73	6,10	5,95	4,12	5,64	21,81	5,00	30,00	5,05
	Small	41	5,32	5,76	3,49	4,23	18,80	1,00	29,00	5,45

*innehåller endast ett bolag därav siffrorna inom parentes då de inte är medelvärden och därav ingen standardavvikelse.

Tabell 3. CSP bransch- och segmentvis

I tabell 3 ses medelvärden för variabeln 'CSP total' samt uppdelad i de olika aspekterna för respektive bransch och segment. För variabeln CSP total kan även max- och minvärden samt standardavvikelsen läsas ut.

Sett till segment har mid cap-bolagen högst 'CSP total' i genomsnitt, därav följt av large cap och sist small cap. Den största skillnaden mellan bolagens 'CSP total' återfinns på small cap vilket även syns på medelvärdet som är lägst där. Vidare syns tydligt att företagens svaghet är rapporteringen gällande mänskliga rättigheter (CSP MR) som utmärker sig med låga värden inom både bransch och cap.

De lägsta resultaten återfinns inom branschen Hälsovård (Health care), som har lägst genomsnitt i två av fyra aspekter och lägst medelvärde på 'CSP total' (17,68) samt både lägsta minvärde och

lägsta maxvärde på 'CSP total'. Detta resultat förklaras till stor del av att ett bolag fått så låg bedömning som 1 poäng, när den lägsta poängen i övriga branscher är 11p samt att båda de två lägst bedömda företagen tillhör denna bransch. I genomsnitt bäst resultat har finansbranschen följt av industribranschen.

	N	CFP ROE 2018				CFP ROA 2018				CFP ROS 2018				
		Medelvärde	Min	Max	Std	Medelvärde	Min	Max	Std	Medelvärde	Min	Max	Std	
BRANSCH	Material	3	13,94	1,36	23,89	11,49	7,33	1,15	10,75	5,36	7,87	4,14	12,44	4,21
	Konsumentvaror	11	15,31	8,11	39,12	8,66	7,80	4,42	20,73	4,72	8,00	3,65	14,16	3,27
	Konsumenttjänster	18	18,57	-27,93	62,98	25,06	10,85	-4,59	43,58	13,47	11,49	-3,12	37,27	13,45
	Finans	20	16,24	-7,06	32,12	10,06	6,75	-1,44	20,74	4,93	46,73	0,77	80,06	23,89
	Hälsovård	19	19,50	0,22	46,15	14,1	11,99	0,68	35,28	9,52	15,81	4,38	66,94	16,01
	Industri	48	13,39	-79,77	58,32	22,36	6,62	-21,13	27,96	8,36	5,67	-50,26	26,98	11,00
	Olja & Gas	2	26,01	25,6	26,42	0,58	19,04	14,40	23,68	6,56	30,51	22,43	38,59	11,42
	Teknik	14	19,48	3,04	44,57	9,69	9,98	1,68	29,75	6,55	11,11	1,23	24,7	6,64
	Telekom*	1	(3,2)	3,2	3,2	-	(1,68)	1,68	1,68	-	(15,82)	15,82	15,82	-
	Kraftbolag	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAP	Large	22	23,45	3,2	62,98	15,04	12,18	1,68	43,58	10,91	30,20	4,28	76,28	21,98
	Mid	73	18,58	-30,72	58,32	14,54	9,52	-21,13	35,28	8,26	16,44	-50,26	80,06	20,17
	Small	41	8,26	-79,77	51,35	21,81	4,88	-14,37	20,73	6,87	4,71	-26,18	22,43	7,14

*Telekombranschen innehåller endast ett bolag därför är inte medelvärde och standardavvikelse relevant.

Tabell 4. Medelvärden för CFP bransch- och segmentvis

Tabell 4 visar medelvärdet på utvalda CFP-mått inom respektive bransch och segment redovisningsåret 2018. Utifrån segment så presterar de större bolagen bättre i samtliga CFP-mått och de mindre bolagen har lägst lönsamhet utifrån samtliga av de studerade måtten. Sett till branscher har hälsovårdsbranschen i genomsnitt högst både ROE och ROA. Branscherna konsumenttjänster och industri utmärker sig genom stor spridning mellan bolagens lönsamhet, framförallt när det gäller ROE och ROA. ROS utmärker sig finansbranschen med både högst medelvärde och störst spridning.

4.2 Bivariat regressionsanalys

Regressionsanalysen inleddes med att en korrelationsmatris, Tabell 5, upprättades för samtliga variabler för att ge en övergripande bild av hur de korrelerar sinsemellan genom att studera r-värdena och deras signifikansnivå.

		Korrelationer (Pearsons r)										
		CSP total	CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	ROE%Ökn	ROA%Ökn	ROS%Ökn
CSP total	Pearson Correlation	1										
	Sig. (2-tailed)											
CSP M	Pearson Correlation	.744**	1									
	Sig. (2-tailed)	.000										
CSP SF&P	Pearson Correlation	.716**	-.451**	1								
	Sig. (2-tailed)	.000	.000									
CSP MR	Pearson Correlation	.732**	.316**	.337**	1							
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000								
CSP MK	Pearson Correlation	.778**	.478**	.394**	.444**	1						
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000							
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	.051	.113	.032	-.040	.059	1					
	Sig. (2-tailed)	.558	.189	.710	.645	.496						
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	-.049	.036	-.033	-.099	-.035	.843**	1				
	Sig. (2-tailed)	.574	.681	.703	.252	.689	.000					
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	-.002	.020	-.009	-.132	.131	.367**	.426**	1			
	Sig. (2-tailed)	.980	.819	.917	.127	.127	.000	.000				
ROE%Ökn	Pearson Correlation	.174*	.117	.200*	.079	.121	.371**	.307**	.021	1		
	Sig. (2-tailed)	.050	.189	.023	.378	.175	.000	.000	.815			
ROA%Ökn	Pearson Correlation	.077	.036	.210*	-.017	.013	.406**	.399**	.079	.784**	1	
	Sig. (2-tailed)	.385	.681	.017	.848	.885	.000	.000	.371	.000		
ROS%Ökn	Pearson Correlation	.037	-.002	.173*	-.104	.066	.256**	.288**	.215*	.549**	.731**	1
	Sig. (2-tailed)	.671	.979	.046	.231	.451	.003	.001	.012	.000	.000	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabell 5. Korrelationsmatris mellan totalpopulationens värden på samtliga variabler.

Av matrisen kan utläsas att korrelationerna ökar när de olika beroende variablerna lönsamhetsmått - testas mot varandra och på samma sätt när de olika oberoende variablerna CSP-mått - testas mot varandra, med en signifikansnivå på $p < 0,01$. Starkast av lönsamhetsmått korrelerar de beroende variablerna CFP ROA 2018 och CFP ROE 2018 ($r = 0,843$) med signifikansnivå $p < 0,01$ vilket bör leda till att de kommer uppträda på liknande sätt i förhållande till CSP vilket kommer att undersökas vidare.

Under vidare kapitel presenteras för varje beroende variabel ROE, ROA samt ROS först testet av sambandet med den oberoende variabeln 'CSP total' utifrån totalpopulationen. Därefter presenteras resultatet av de signifikanta samband som påvisats då en uppdelning gjorts dels i de olika hållbarhetsaspekterna 'CSP M', 'CSP SF&P' som oberoende variabler som testats mot de beroende ROE, ROA och ROS i totalpopulationen med dels när samma test utförts på bolagen indelade efter segment (cap) och bransch.

4.2.1 ROE som beroende variabel

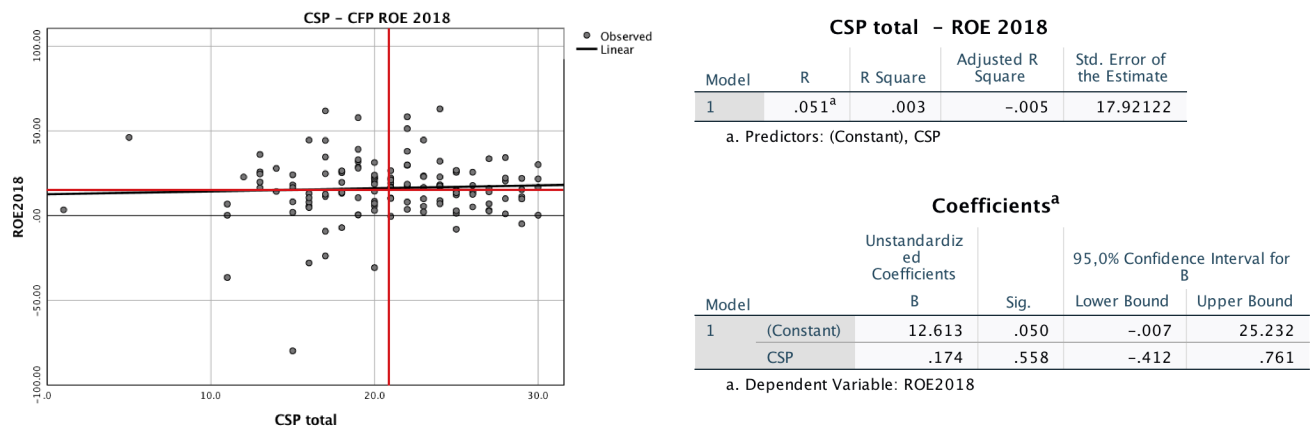


Diagram 1. Totalpopulationens CSP total mot CFP ROE 2018

I Diagram 1 motsvaras de röda linjerna av medelvärdet av variablerna för att visa hur bolagen fördelar sig kring dessa. Vi kan här inte se någon tydlig trend att de bolag som har hög CSP även har hög CFP utan fördelningen mellan de fyra fälten är förhållandevis jämn vilket den vidare analysen av sambandet visar. Vid studerandet av totalpopulationen kan inte det inte säkerställas något signifikant samband mellan företagens CSP och dess ROE, vilket de låga r och r^2 - värdena som kan utläsas av modellen även tyder på. r^2 - värdet på 0,003 betyder att endast 0,3 % av förändringen i ROE kan hänföras till förändringen i CSP vilket är mycket lågt. Signifikansen för t-testet på B-värdet (linjens lutning) på 0,558 är för hög ($>0,05$) för att sambandet ska anses så starkt så att det är av vikt (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

Då istället en uppdelning i hållbarhetsaspekterna CSP M, CSP SF&P, CSP MR och CSP MK användes som oberoende variabler kunde inte heller något signifikant samband med ROE påvisas för totalpopulationen (Tabell 5).

ROE 2018 Subgrupper

Vid indelning av bolagen efter large, small och mid cap och på samma sätt när indelningen gjordes efter bransch kunde inga signifikanta samband mellan de oberoende variablerna samt den beroende ROE 2018 påvisas vilket kan utläsas av korrelationsmatriserna i Bilaga 3.

4.2.2 ROA som beroende variabel

ROA 2018 Totalpopulationen

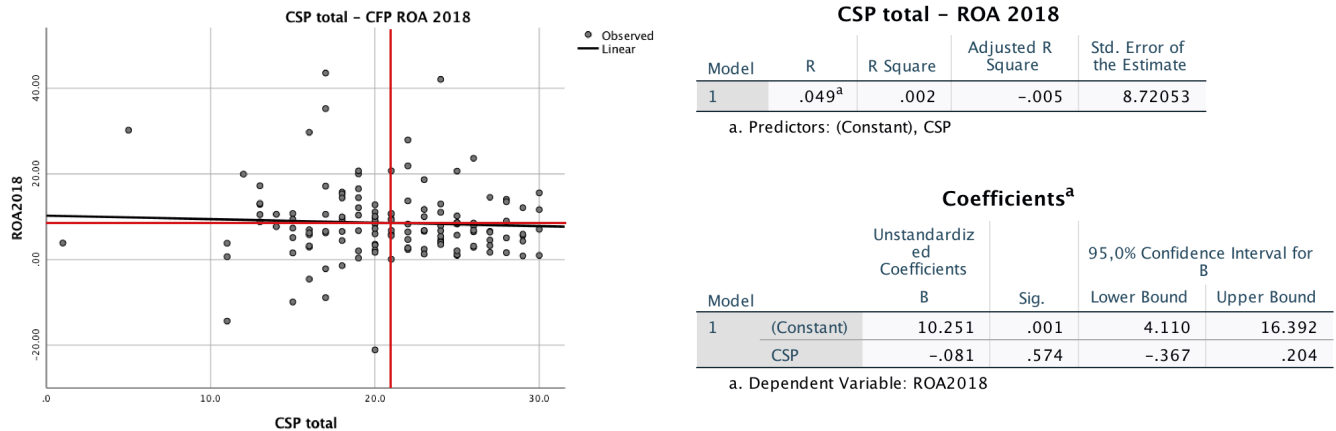
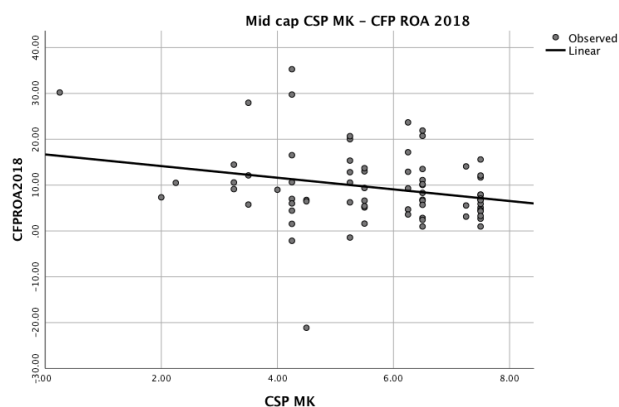


Diagram 2. Totalpopulationens CSP total mot CFP ROA 2018

I Diagram 2 ses att liknande resultat som vid ROE uppvisas med ROA, vilket inte är så konstigt eftersom korrelationen ROE och ROA emellan är signifikant och stark ($r=0,843$). Vid studerandet av totalpopulationen kan inte det inte säkerställas något signifikant samband mellan företagens CSP och dess ROA, vilket även i detta fall de låga r och r^2 - värdena tyder på. r^2 -värdet på 0,002 betyder att endast 0,2 % av förändringen i ROA kan hänföras till förändringen i CSP vilket är mycket lågt. Signifikansen (p-värdet) för t-testet på linjens lutning (B-värdet) på 0,574 är för hög ($>0,01$) för att sambandet ska anses så starkt så att det är betydelsefullt.

På liknande sätt som för ROE kunde inte heller något signifikant samband med ROA påvisas för totalpopulationen då en uppdelning av hållbarhetsaspekterna i CSP M, CSP SF&P, CSP MR och CSP MK användes som oberoende variabler (Tabell 5).

ROA 2018 Subgrupper



Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.244 ^a	.059	.046	8.07014

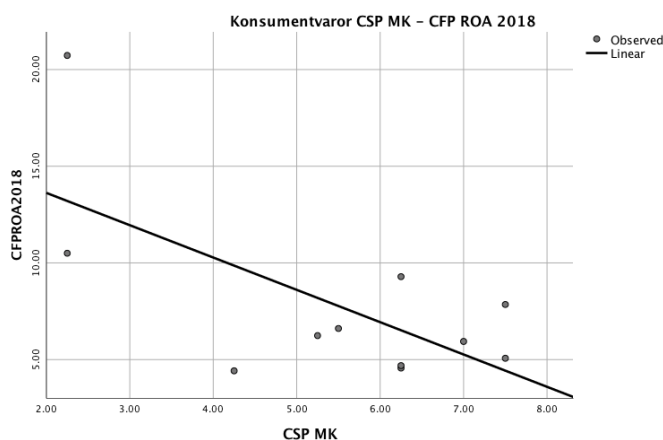
a. Predictors: (Constant), CSP MK

Model		Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
				Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	16.686	.000	9.685	23.688
	CSP MK	-1.270	.038	-2.465	-.075

a. Dependent Variable: CFP ROA 2018

Diagram 3. Mid cap: CSP MK - ROA 2018

Vid indelning i subgrupperna ser vi att hos bolagen på midcap finns det en signifikant negativ korrelation mellan ROA 2018 och CSP MK där $r = -0,244$. Även vid t-test av linjens lutning erhålls signifikans, Diagram 3. Det betyder att det hos medelstora bolag finns ett samband mellan högre kvalitet på deras rapportering om motverkande av korruption och lägre avkastning mätt i räntabilitet på eget kapital.



Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.659 ^a	.434	.372	3.74373

a. Predictors: (Constant), CSP MK

Model		Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
				Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	16.965	.001	8.685	25.245
	CSP MK	-1.672	.027	-3.110	-.234

a. Dependent Variable: CFP ROA 2018

Diagram 4. Konsumentvarubranschen: CSP MK - ROA 2018

Diagram 4 visar att samma typ av korrelation men något starkare med $r = -0,659$ uppvisas hos bolagen inom konsumentvaror då bolagen delas in efter branscher, diagram 4. Det skall dock tilläggas att antalet bolag är tveksamt lågt för att studeras i en egen grupp ($N=11$) samt att av diagrammet att utläsa verkar ett avvikande bolag med högst ROA men samtidigt bland de lägsta CSP MK-poängen vara något av en 'uteliggare' vilket leder till ett något missvisande resultat (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

4.2.3 ROS som beroende variabel

ROS 2018 Totalpopulationen

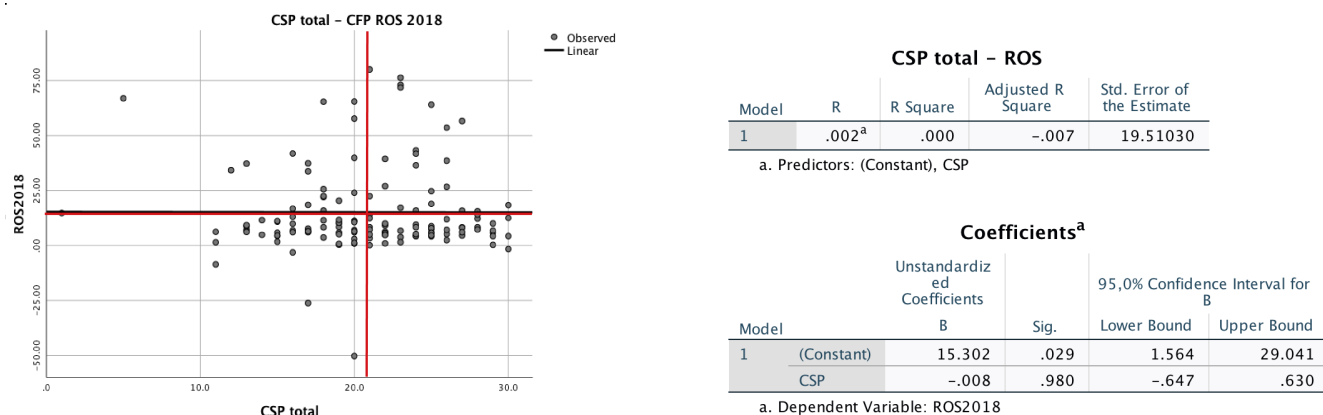


Diagram 5. Totalpopulationens CSP total mot CFP ROS 2018

När hela materialet studeras återfinns inget signifikant samband (Diagram 5). Av fyrfältaren och regressionslinjen att döma finns inte heller någon tendens till trend. I båda fälten med låg CSP återfinns bolag med både låg och hög ROS och oavsett CSP-poäng befinner sig de flesta strax under medelvärdet av ROS, vilket syns på att regressionslinjen är så gott som horisontell. Även i detta resultat kan skönjas en 'uteliggare' som trots låg CSP-poäng har bland de högsta i lönsamhet mätt i ROS.

Då en uppdelning hållbarhetsaspekterna CSP M, CSP SF&P, CSP MR och CSP MK kunde inte heller något signifikant samband med ROA påvisas för totalpopulationen (Tabell 5).

ROS 2018 Subgrupper

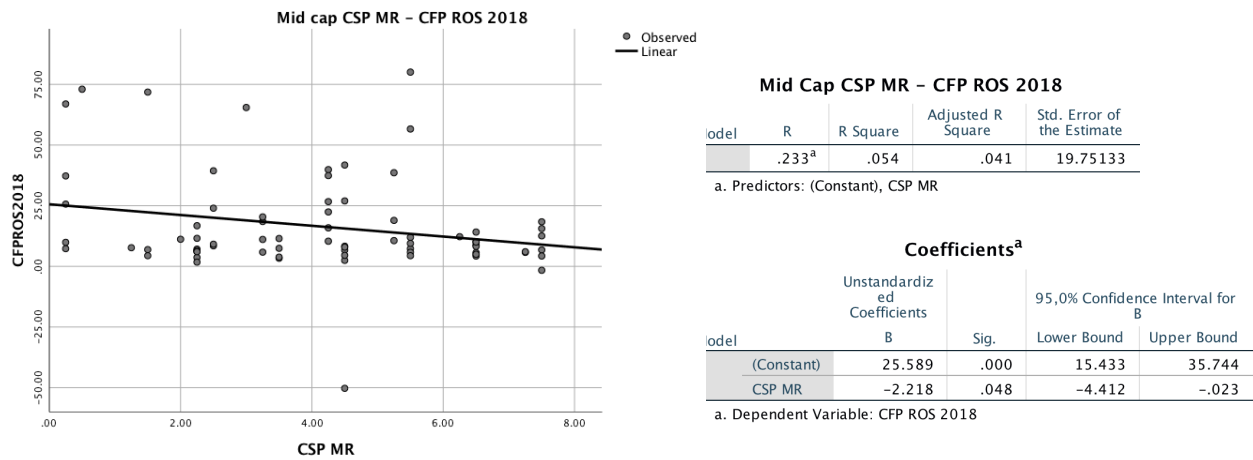


Diagram 6. Mid cap: CSP MR mot ROS 2018

Då en indelning görs efter segment och bransch, samt uppdelning i hållbarhetsaspekterna påvisas signifikant negativt samband mellan mid cap bolagens CSP MR och ROS 2018 med $r = -0,233$. Även t-test av linjens lutning uppvisar signifikans vilket tyder på att sambandet är värt att tas i beaktande, Diagram 6. Det betyder att det finns ett samband mellan högre kvalitet på rapportering av mänskliga rättigheter och lägre rörelsemarginal hos bolagen på mid cap.

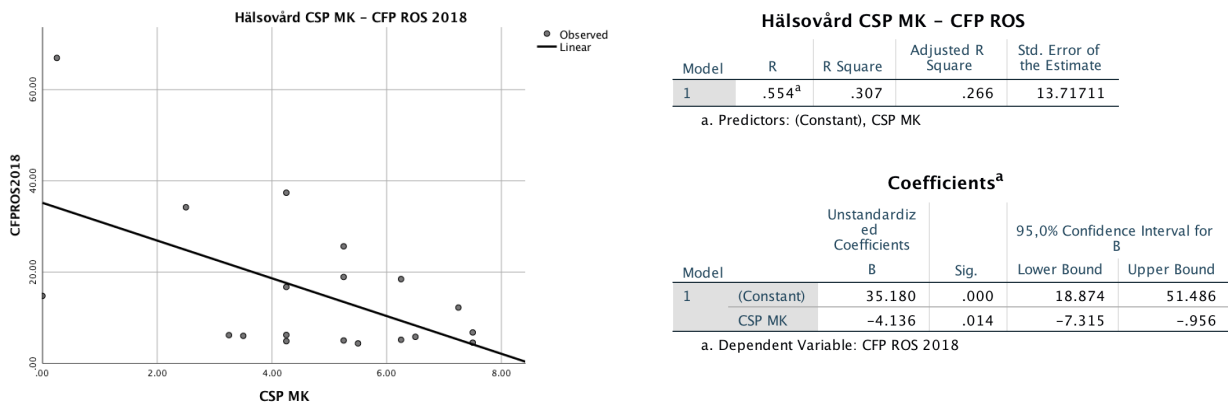
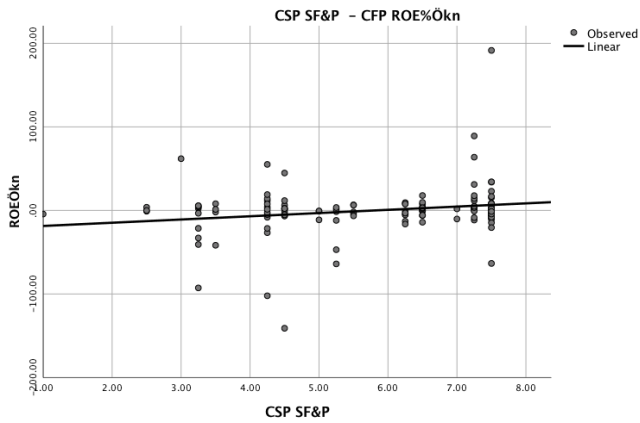


Diagram 7. Hälsovårdsbranschen: CSP MK mot ROS 2018

Liknande samband uppvisas för bolagen i hälsovårdsbranschens när det gäller CSP MK som korrelerar negativt med ROS med $r = -0,554$, samt signifikans på t-test för linjens lutning (Diagram 7). Det betyder i sin tur att högre kvalitet på rapportering i aspekten motverkande av korruption har ett samband med lägre rörelsemarginal hos bolagen i hälsovårdsbranschen. Men på samma sätt som i konsumentvarubranschen tidigare finns ett bolag som även här bidrar till ett något missvisande resultat.

4.2.4 CFP:S förändring i procentenheter mellan 2015 och 2018 mot CSP

Då det enligt en del undersökningar visat sig att det finns en fördröjning mellan ett företags arbete med hållbarhet och dess effekt på lönsamhet (Callan och Thomas, 2009; Hart & Ahuja, 1996; Lee, Graves & Waddock, 2018) bestämde vi oss för att som ett stickspår undersöka huruvida samma trend kan uppvisas med vår undersöknings operationalisering av CSP. Vi testade sambandet på samma sätt som tidigare det vill säga med 'CSP total' som oberoende variabel i totalpopulationen, samt i en uppdelning av bolagen på bransch och cap, men istället mot *ökningarna i lönsamhetsmått* mellan år 2015 och 2018, CFP ökn%ROE, CFP ökn%ROA samt CFP %ökn ROS som beroende variabel. Vi testade även uppdelningen av 'CSP total' i M, SF&P, MR och MK på samma sätt. Samtliga korrelationer kan utläsas av korrelationsmatriserna i bilaga 3 och 4 och vid studerandet av dessa upptäcks en del signifikanta samband. Det mönster vi fann var att samtliga ökningarna i lönsamhetsmått uppvisade signifikant positivt samband med CSP SF&P i totalpopulationen och dessa samband studerades närmare. Då spridningsdiagrammet och den bivariata regressionen studerades visades signifikant resultat $r=0,200$ (Diagram 8), $r=0,210$ (Diagram 9) samt $r=0,173$ (Diagram 10) samtliga med signifikans på t-test för linjens lutning vilket betyder att sambandet är av betydelse. Dock är R^2 -värdena relativt låga; 0,040; 0,044 respektive 0,030 vilket förmodligen beror på att uteliggare föreligger.



CSP SF&P - ROE%ökn

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.200 ^a	.040	.033	30.59563

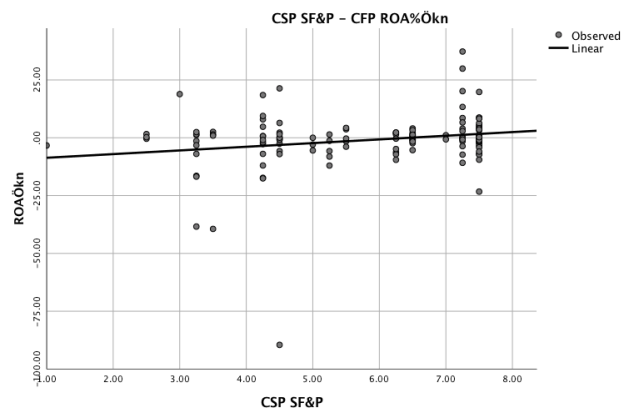
a. Predictors: (Constant), CSP SF&P

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
				Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-22.452	.028	-42.434	-2.469
	CSP SF&P	3.864	.023	.535	7.193

a. Dependent Variable: CFP ROE%Ökn

Diagram 8. Totalpopulationens CSP SF&P mot ROE%ökn



CSP SF&P - ROA%ökn

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.210 ^a	.044	.036	12.03678

a. Predictors: (Constant), CSP SF&P

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B	
				Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-10.239	.011	-18.082	-2.396
	CSP SF&P	1.587	.017	.287	2.887

a. Dependent Variable: CFP ROA%Ökn

Diagram 9. Totalpopulationens CSP SF&P mot ROA%ökn

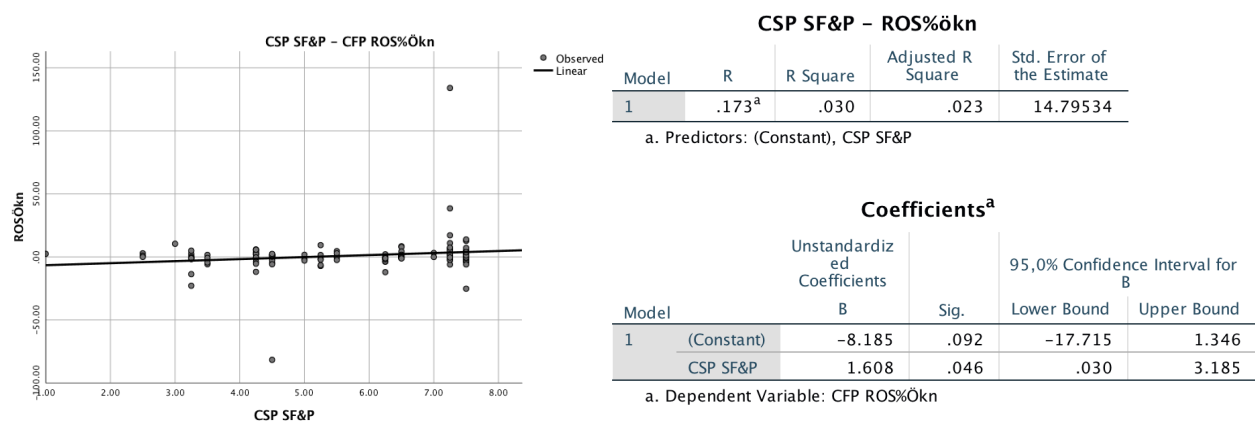


Diagram 10. Totalpopulationens CSP SF&P mot ROS%ökn

Vidare visade dessa korrelationer (Bilaga 3 och 4) och bivariata regressionsanalyser att vid uppdelning i subgrupper erhöles signifikans gällande samma hållbarhetsaspekt, CSP SF&P, och lönsamhetsmättet %öknROA hos bolagen på mid cap med $r=0,232$ samt $R^2=0,054$ (Bilaga 5, Diagram 11). Likaså hos branscher såsom Hälsovårdsbranschens (CSP SF&P mot %ROE och %ROA) där $r(\%ROE)=0,545$ samt $r(\%ROA)=0,459$ med $R^2=0,297$ respektive $0,211$ (Bilaga 5, Diagram 12 och 13) och Teknikbranschen (CSP SF&P mot %ROS), $r=0,745$ med $R^2=0,517$ (Bilaga 5, Diagram 14). För samtliga av dessa samband visades signifikans på t-test för linjens lutning vilket betyder att sambandet är av betydelse. Men även dessa spridningsdiagram uppvisar problematik med uteliggare, vilket även de låga R^2 -värdena antyder.

Av samtliga analyser med dessa varianter av lönsamhetsvariablerna är det endast Teknikbranschens CSP SF&P mot %ROS som inte innehåller lika tydliga uteliggare, vilket det betydligt högre R^2 -värdet tyder på (Bilaga 5, Diagram 14).

4.3 Sammanfattning av empirikapitlet

Undersökningen har inte kunnat hitta något signifikant samband mellan CSP och CFP i varken totalpopulationen, uppdelning i branscher eller uppdelning i börsvärde. Uppdelningen i börsvärde har visat ett svagt negativt samband med samtliga lönsamhetsmått förutom bolagen på small cap där ROE och ROA har ett svagt positivt samband med total CSP.

Branschuppdelningen visar ett svagt negativt samband mellan total CSP och alla tre lönsamhetsmått, där den negativa korrelationen är starkare för ROS inom branscherna hälsovård och konsumenttjänster, och sambandet är nära signifikans i hälsovårdsbranschen. Industribranschen visar ett svagt positivt samband mellan total CSP och alla tre lönsamhetsmått, där sambandet mellan CSP och ROE är nära signifikans.

Då istället förändringen i lönsamhetsmått i procentenheter mellan 2015 och 2018 (%öknROX) testades fann vi en del signifikanta samband, dock ej så starka, där korrelationen mellan högre kvalitet på SF&P-aspekten av hållbarhetsredovisningen och ökningen i samtliga lönsamhetsmått utmärker sig mätt på totalpopulationen samt vid en uppdelning i branscher och storlek med några av lönsamhetsmått. Teknikbranschens CSP SF&P mot ökn%ROE är det samband som är starkast.

Detta styrker den forskning som påstår att effekten av en högre CSP, i vårt fall en högre kvalitet på hållbarhetsredovisningen, sker med en fördröjning på CFP

5 Analys

Uppsatsens femte kapitel analyserar det empiriska materialet utifrån tidigare forskning och det teoretiska underlaget för att bekräfta eller förkasta studiens hypoteser. Slutligen görs en kort reflektion kring resultatet.

5.1 CSP:s effekt på CFP

5.1.1 CSP:s effekt på ROE

Studiens resultat visar att CSP har en svag positiv effekt på ROE utan signifikans. I en indelning baserat på börsvärde är det främst small cap som visar på ett svagt positivt samband, medan large och mid cap visar svagt negativa samband, även dessa utan signifikans. Finans- och industribranscherna visar svagt positiva samband medan branscherna hälsovård, konsumenttjänster, konsumentvaror och teknik visar svagt negativa samband. Industribranschen är den enda som är nära signifikans och övriga branscher visar långt ifrån signifikanta samband.

Callan och Thomas (2009) samt Waddock och Graves (1997) fick liknande resultat för CSP:s effekt på ROE där resultaten inte heller visade på något positivt samband trots att ROE förväntades ha en positiv effekt på CSP. Hart och Ahuja (1996) argumenterade i sin studie för en fördröjning mellan ett bolags miljömässiga prestation och dess påverkan på ROE, eftersom påverkan på den senare tar längre tid än påverkan på ROA och ROS. Ruf *et al* (2001) får i sin studie inte ett positivt samband mellan CSP och ROE förrän år tre i deras ROE-ekvation, vilket stödjer tanken att CSP:s påverkan på ROE endast uppstår med lång fördröjning. Även Callan och Thomas (2009) stödjer att ROE som mätinstrument är bättre lämpad för en undersökning på längre sikt.

Denna undersökning använder sig av CSP, där ROE bara mäts för ett år och ansluter till det ovan anförda för att konstatera att en tidsmässig fördröjning hade kunnat ge bättre resultat. Vi fick indikationer på detta när vi testade ΔROE som variant av ROE som beroende variabel. ΔROE , precis senare ΔROA och ΔROS , tar hänsyn bolagens utveckling av lönsamheten mellan åren 2015 till 2018. Det var framförallt i hållbarhetsaspekten sociala

förhållanden och personal, CSP SF&P som vi fick signifikanta samband både i totalpopulationen, samt hos hälsovårdsbranschen. Dock ska tilläggas att av spridningsdiagrammen att döma finns det bolag vars resultat avviker tydligt från övrigas vilket gör dess värde till *utelligare* och därmed något missvisande resultat (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen, 2010).

Då studien inte kan påvisa att signifikanta samband föreligger mellan CSP och ROE innebär det att hypotes 1 förkastas.

H₁: CSP har en positiv effekt på ROE → **Förkastas**

5.1.2 CSP:s effekt på ROA

Studiens resultat visar ett svagt negativt samband mellan CSP och ROA, dock ej på signifikant nivå. Korrelationen mellan ROA och ROE är stark (0,843 med $p < 0,001$) och därför får vi resultat som påminner om CSP:s effekt på ROE. I en indelning baserat på börsvärde är det främst small cap som visar på ett positivt samband, medan large och mid cap visar svagt negativa samband. Finans- och industribranscherna visar svagt positiva samband medan hälsovård, konsumenttjänster, konsumentvaror och teknik visar svagt negativa samband. Skall återigen tilläggas att dessa samband ej är signifikanta.

De flesta undersökningarna, bland annat McGuire, Sundgren och Schneeweis (1988), Waddock och Graves (1997), Hart och Ahuja (1996), Semenova och Hassel (2008) samt Callan and Thomas (2009) har funnit ett positivt samband mellan CSP och ROA, vilket medförde att vi förväntade oss att CSP skulle ha en positiv effekt på ROA. Denna studie ansluter istället till Lee, Graves och Waddock (2018), som hade ett långt större urval över en femtonårsperiod, men som fick liknande resultat för ROA där även industribranschen visade starkast samband med CSP, om än svagt positiv.

Tänkbara orsaker till att denna studie inte fann ett signifikant samband mellan CSP och ROA kan vara att ROAs värde varierar baserat på förhållandet mellan omsättning och tillgångar. Mängden tillgångar hos ett företag är inte något som tas hänsyn till vid upprättandet av kvalitativa

hållbarhetsrapporter. Det kan även vara så att de företag som spenderar resurser på omfattande och kvalitativa hållbarhetsrapporter får minskad omsättning och därmed lägre ROA.

När vi testade ökn%ROA som beroende variabel är ett signifikant samband mellan totalpopulationens, mid cap-bolagens samt hälsovårdsbranschens CSP SF&P dvs. hållbarhetsaspekten sociala förhållanden och personal, på liknande sätt som med ökn%ROE. Det kan förklaras genom att företag har lyckats beskriva i sina hållbarhetsrapporter hur de hjälper till i samhället vilket Samy, Odemilin & Bampton (2010) kom fram till i sin studie. Även i dessa fall, precis som med ökn%ROE förekommer dock uteliggare som ger ett något missvisande resultat.

Enligt den deskriptiva statistiken uppvisade mid cap bolagen bäst resultat på *CSP total* där aspekten SF&P bidrog starkast till resultaten. I övriga aspekter hade large cap bolagen högst resultat. Waddock och Graves (1997) menade däremot att storleken på företag spelar roll och att större bolag borde ha bäst CSP-poäng eftersom de ofta har en längre historia och haft tid på sig att bygga upp ett bättre rykte samt att de är mer synliga för intressenter. Att vi inte får samma tydliga resultat efter storlek kan bero på att många av företagen på large cap hållbarhetsrapporterade redan innan 2016 och därmed inte ingår i denna undersökning.

Då studien inte kan påvisa att signifikanta samband föreligger mellan CSP och ROA innebär det att hypotes 2 förkastas.

H₂: CSP har en positiv effekt på ROA → Förkastas

5.1.3 CSP:s effekt på ROS

Studiens resultat visar ett svagt negativt samband mellan CSP och ROS. I en uppdelning baserat på börsvärde visar alla tre kategorierna svagt negativa samband. Branscherna industri-, konsumentvaror och teknik visar svagt positiva samband medan branscherna finans, hälsovård och konsumenttjänster visar svagt negativa samband. Återigen bör påminnas om att inga av dessa samband uppvisade signifikanta nivåer.

Enligt tidigare studier från bland annat Callan och Thomas (2009) samt Waddock och Graves (1997) har forskningen visat att ROS förväntas öka med företagets storlek. Detta beror på att bolagen får lägre genomsnittskostnader och därför högre avkastning när det ökar i storlek.

Att denna studie i den bemärkelsen visar ett svagt negativt samband på uppdelningen i börsvärde är därför anmärkningsvärt. Skillnaderna kan förklaras av att de börsbolag som är allra störst och har bäst rutin vad gäller hållbarhetsrapporter sorterades bort under urvalsprocessen.

Precis som med de två föregående lönsamhetsvariablerna testade vi en tidsmässig ökning med hjälp av ökn%ROS, som tar hänsyn bolagens utveckling av lönsamheten mellan åren 2015 till 2018, som beroende variabel. Även här fann vi ett signifikant samband med totalpopulationens CSP SF&P. Ökn%ROS uppvisar även ett signifikant samband med teknikbranschens SF&P vilket till skillnad från de andra signifikanta sambanden inte har uteliggare på samma sätt och därmed utgör ett mer trovärdigt resultat.

Då studien inte kan påvisa att signifikanta samband föreligger mellan CSP och ROS innebär det att hypotes 3 förkastas.

H₃: CSP har en positiv effekt på ROS → Förkastas

5.2 Utfallet förklarar av legitimitets- och intressentteorin

5.2.1 Legitimitetsteorin

6 kap. 10-14 §§ ÅRL är ett resultat av samhällets krav från företagets intressenter för att uppfylla legitimitetsteorins samhällskontrakt. Hållbarhetsrapporteringen är ett bra exempel på bolagens strävan efter legitimitet eftersom det inte är själva uppförandet som är avgörande, det väsentliga är vad samhället vet om företaget eller hur samhället uppfattar det (Deegan & Unerman, 2011). Att vi inte kunde påvisa ett positivt samband mellan CSP och CFP tyder på att hållbarhetsrapportering är en moralisk legitimitet då det är rätt sak att göra gentemot samhället och sina intressenter (Suchman, 1995). Genom resultaten går det att utläsa vilka krav och förväntningar som samhället ställer på företagen idag. Exempelvis genom att studera medelvärdet inom de olika aspekterna av CSP finner vi det högsta medelvärdet i Miljö (5,87) vilket inte är förvånande tanke på att miljö är ett aktuellt ämne.

Vilka aspekter företaget lägger särskild vikt vid för att uppfylla samhällskontraktet enligt legitimitetsteorin är alltid beroende av tid och plats (Deegan & Unerman, 2011). Detta exemplifieras av att bolag i Storbritannien år 2010 fokuserade extra mycket på rapportering inom mänskliga rättigheter (Samy, Odemilin & Bampton, 2010), vilket är intressant för att mänskliga rättigheter har lägst medelvärde (3,94) i denna studie.

Trots att det inte finns ett positivt samband mellan CSP och CFP kan hållbarhetsrapporteringen även förklaras av pragmatisk legitimitet som gynnar företaget. Det behöver dock inte råda en konflikt mellan pragmatisk och moralisk legitimitet (rätt sak att göra) eftersom hållbarhetsrapportering, som är ett kommunikationsverktyg för företagens hållbarhetsarbete, är en viktig del för att företag ska uppfylla samhällets förväntningar och kunna fortsätta bedriva sin verksamhet.

5.2.2 Intressentteorin

Vi har identifierat staten, investerare, personal och kunder som primära intressenter (Clarkson, 1995). Dessa intressenter går att klassificera utifrån Mitchell, Agle & Woods (1997) attribut där samtliga spelar en central roll för hållbarhetsrapporteringens utformning enligt 6 kap. 12 § ÅRL och är antingen dominanta eller definitiva intressenter.

Trots att intressentteorin tyder på ett positivt samband mellan CSP och CFP, ger denna undersökning inget stöd för ett positivt samband. Att vissa negativa samband förekommer kan tolkas som att hållbarhetsrapportering är en kostnad, snarare än en investering, för bolagen. Ändå väljer bolag att satsa tid och resurser på hållbarhetsrapportering. Detta är ett resultat av att det finns legitima intressenter med makt som påverkar företaget i den riktningen. Exempelvis infördes en lagstadgad hållbarhetsrapportering som ett beslut av riksdagen (staten) som har ett legitimt inflytande och har makt att straffa de bolag som inte efterföljer lagen. Vissa bolag har dessutom hållbarhetsrapporterat innan införandet av obligatorisk hållbarhetsrapportering då det har efterfrågats av investerare. Investerare är definitiva intressenter eftersom de har legitim makt och auktoritet genom att till exempel kunna avsätta styrelsen under en bolagsstämma. De besitter även angelägenhet då bolaget ständigt är beroende av investerare för att kunna fortsätta sin verksamhet. Personal är dominanta intressenter eftersom de besitter värdefull kunskap (makt)

och utgör en tillgång, kanske t.o.m. en konkurrensfördel, för företaget och är legitima eftersom de är anställda. Det finns situationer där personalen kan besitta angelägenhet och därmed anses som definitiva intressenter. Exempelvis ifall de skulle vara missnöjda och beredda att vända sig till media. Personal är dessutom ett fokusområde i hållbarhetsrapporteringen vilket gör att de årligen uppmärksammas externt. I likhet med personal så är kunder dominanta intressenter eftersom det finns tillfällen de kan betraktas som definitiva. Att attrahera och behålla kunder har dessutom en direkt koppling till bolagens lönsamhet samt CFP-mått vilket gör att de besitter makt och legitimitet. Trots att vi inte kunde påvisa ett positivt samband mellan CSP och CFP kan det ändå betraktas som viktigt att handskas med bolagens samtliga intressenters intressen. Hållbarhetsrapportering är centralt för att hålla en god relation med staten, investerare, personal samt kunder och fungerar som en riskminimering.

5.3 Reflektion kring resultatet

Företag med bättre hållbarhetsrapporter bör få ett högre uppmätt CSP-värde, vilket i sin tur ökar värdet för intressenter. Denna undersökning kom fram till att så inte var fallet. Det kan bero på en mängd faktorer som exempelvis att studien bara tar hänsyn till huruvida det finns kvalitet i en hållbarhetsrapport, och inte omständigheterna runt om, som exempelvis hur media har rapporterat om företaget tidigare eller hur mycket företagen investerar i handel som betraktas som icke-hållbar, som exempelvis olja, vapenexport och kolkraft. Detta kommer att diskuteras vidare i diskussionen under nästa kapitel.

6 Slutsats, diskussion och vidare forskning

Uppsatsens sjätte och sista kapitel framförs slutsatser som besvarar uppsatsens frågeställningar. Därefter förs en diskussion om studiens slutsatser som sedan leder fram till förslag på vidare forskning.

6.1 Slutsats

Analysen av den statistiska undersökningen ledde till resultatet att samtliga hypoteser förkastades, vilket till viss del motsägs av och eventuellt indirekt skulle kunna förklaras av de valda teorierna intressent- och legitimitetsteorin. Den tidigare forskningen har inte lyckats ge en differentierad och entydig bild av resultatet för denna typ av forskning. Även om denna studie ger indikationer på att samband förmodligen existerar om en längre tidsperiod förflyter mellan mättillfällena behöver detta utredas vidare. Därmed dras slutsatsen att denna studie inte finner något samband mellan kvalitet på hållbarhetsrapportering, CSP, och lönsamhet, CFP, för de svenska publika aktiebolag som inte hade en hållbarhetsrapport innan 6 kap. 10-14 ÅRL.

6.2 Diskussion

I inledningen av studien konstaterade författarna att forskning avseende en koppling mellan kvalitet på svenska företags hållbarhetsrapportering och finansiell lönsamhet saknas. Vidare konstaterades att studiens forskningsområde, samband mellan CSP och CFP, inte ger ett entydigt resultat. Forskningsgapet ansågs kunna användas för att svara på frågan huruvida företagens satsningar på hållbarhetsrapportering är rättfärdigade, både i form av tid och resurser. Huruvida satsningarna rättfärdigas utvecklas till att inte enbart syfta på finansiell prestation utan ses ur ett större perspektiv. Ett annat problem som identifierades var att det bland praktiskt verksamma råder osäkerhet om vad kvalitativ hållbarhetsrapportering bör innehålla.

Denna studie, som inte kunde påvisa ett positivt samband mellan kvalitet på hållbarhetsrapportering och finansiell prestation, bekräftar vad Lee, Graves och Waddock (2018) fann. Precis som de konstaterar kan det vara naivt att konstruera hypoteser utifrån intressentteorins normativa syn på förhållandet. Lee, Graves och Waddock (2018) menar att en

avsaknad av ett positivt samband mellan CSP och CFP inte innebär att företag kommer gynnas av att avstå från hållbarhetsarbete eftersom de då bortser från den moraliska aspekten. Varför skulle företag och dess ledningar inte vilja bedriva hållbarhetsarbete, om ett sådant arbete egentligen leder till bättre anseende och relationer med intressenter? Om lagstiftare, bolagschefer och andra delar av näringslivet istället satsar på att utveckla affärsmodeller som belönar hållbarhetsarbete skulle det medföra positiva effekter för såväl samhället som för företag. Därefter skulle investerare, som inte vill riskera deras finansiella avkastning, vilja göra rätt för sig och investera mer i hållbara företag. Ett sådant system skulle medföra ett utbyte mellan hållbart ansvarstagande och finansiell prestation. För den här undersökningen kan man dra en parallell till hållbarhetsrapporteringen. Företag och dess ledningar saknar anledning att avfärda hållbarhetsrapportering och avstå från att bedriva hållbarhetsarbete, särskilt om ett sådant arbete leder till bättre anseende och relationer med intressenter, vilket i sin tur väger upp eventuell problematik med tids- och resursåtgång. Dessutom bör företagen snarare arbeta för att skapa affärsmodeller och system som belönar väl utfört hållbarhetsarbete, vilket i längden skulle kunna medföra ett positivt samband mellan lönsamhet och hållbarhetsrapportering.

Tidigare har det inte funnits ett allmänt lagkrav på hållbarhetsrapportering vilket har lett till en stor variation av hur rapporteringen har varit utformad för de bolag som rapporterat frivilligt. Däremot har ett införande av obligatorisk hållbarhetsrapportering, i synnerhet för de bolag som hållbarhetsrapporterade för första gången 2017, inneburit att bolagen hållbarhetsrapporterar relativt homogent och således blivit mer rättvisa föremål för granskning. Homogen rapportering har möjliggjort att vi har kunnat granska drygt 130 bolag på relativt kort tid vilket är ganska omfattande även i jämförelse med undersökningar av etablerade forskare inom ämnet. Studiens population omfattar dock knappa tio procent av samtliga företag som omfattas av 6 kap. 10 § ÅRL och är som tidigare konstaterat är inte representativ för de företag som inte omfattas av studien. En undersökning av privata aktiebolag hade givetvis varit intressant men skulle ha inneburit en större samarbetsvilja hos företagen eftersom företagen inte i lika hög grad offentliggör information, samtidigt som de heller inte attraherar investerare från allmänheten. Därmed blir det inte rättvist att jämföra mot publika aktiebolag med hänsyn till legitimitets- och intressentteorin. För att undersöka CSP och CFP-sambandet utifrån lagkravet är samtliga företag som omfattas av lagkravet av intresse, men de bolag som är inkluderade i studiens population är

en bra utgångspunkt för att studera den förändring som införandet av 6 kap. 10-14 §§ ÅRL har inneburit.

Det finns ett socialt värde i att stora företag uppmärksammar icke-finansiella frågor. En löpande redogörelse för satsningar inom hållbarhet eller hållbarhetsrisker i sin verksamhet medför att företag på sikt ger tillbaka värdet som man skapat med hjälp av sin omgivning, vilket Bowens klassiska CSR-teori bygger på. För att gå ett steg längre kan företag reflektera över Porter & Kramers (2011) teori om CSV där författarna vidareutvecklar det snäva CSR-begreppet och argumenterar för att olika företags aktiviteter kan vara vinstdrivande och samtidigt gynna samhället istället för att konkurrera om företagets kapital. Enligt Porter och Kramer (2011) måste företag vidga sin snäva syn på kapitalism, där CSR ses som ett påtvingat krav, eller som ett koncept som minskar möjligheten att maximera avkastningen till aktieägarna för att enligt legitimitetsteorin leva upp till de sociala kontraktet. Istället bör företagen eftersträva att få ett helhetsperspektiv på hållbarhetsbegreppet så att ekonomisk hållbarhet går hand i hand med miljömässig och social hållbarhet för att skapa en win-win-win-situation. Företaget lever då upp till det sociala kontraktet genom att företaget återinvesterar en del av sitt kapital i aktiviteter som simultant kommer att gynna företaget självt och det omgivande samhället som då upplever att det rättmätigt får ta del av företagets framgångar, eftersom det bidragit till dem.

Denna studies resultat att hållbarhetsaspekten sociala förhållanden och personal (SF&P) korrelerar med lönsamhetsutvecklingen från 2015 till 2018 i samtliga undersökta lönsamhetsmått (ökn%ROE, ökn%ROA, ökn%ROS), ger indikationer på att företagen når ut till två stora intressentgrupper – samhället och de anställda. Under denna aspekt var det många bolag som utförligt beskrev i sina hållbarhetsrapporter hur de på olika sätt stöttar och bidrar till det omgivande samhället genom olika aktiviteter. Sett i ljuset av CSV kan detta hänföras till en av Porter och Kramers (2011) tre nyckelaktiviteter: omdefiniera produktivitet i värdekedjan, vilket utifrån hållbarhetsaspekten sociala förhållanden och personal exempelvis innebär att företaget satsar på goda förutsättningar för sin personal så att de får lägre sjukfrånvaro vilket både företaget, samhället och individen tjänar på. Vidare skiljer sig företagande i dag från de perioder då forskningen av CSR-blomstrade. Idag är det snarare brist på kompetent personal än kapital vilket gör att företagen måste satsa på att både rekrytera men även behålla bra personal.

Personalen blir allt viktigare för ett företags framgång och som konkurrensfördel. Att investera i bra personal ger lönsamhet på lång sikt. Möjligtvis var därför studiens angreppssätt för smalt och förlegat, kvar i en tidigare företagsvärld där avkastning var det enda som räknades. I framtiden kommer fler värden att bli viktigare, vilket studiens resultat är en indikation av.

Studiens slutsats kan varken bekräfta eller dementera intressentteorins utgångspunkt att legitima företag överlever på lång sikt, eftersom det tar tid för CSP att få effekt på lönsamhet. Om svenska företag brister i sin hållbarhetsrapportering, som KPMG (2019) tyder på, lämnar detta utrymme för företag att utmärka sig genom god hållbarhetsrapportering, vilket i sin tur kan ses som konkurrensfördel även om det inte nödvändigtvis är en finansiell sådan. Denna studie visar även att respekt för mänskliga rättigheter har klart lägst medelvärde av de fyra hållbarhetsaspekterna vid uppmätning av CSP och således är den hållbarhetsaspekt svenska publika företag brister mest i. Detta ligger i linje med de resultat KPMG (2019) fann i sin undersökning. Att bolagen har en begränsad rapportering om respekt för mänskliga rättigheter kan vara en konsekvens av att intressenterna och samhället inte identifierat det som ett problem och därav saknas påtryckningar att rapportera utförligare. Finansiella konkurrensfördelar uppstår först när intressenterna identifierar bristen på rapportering om exempelvis respekt för mänskliga rättigheter som ett problem eftersom dessa företag kan anses som icke-legitima. Idag verkar det inte vara ett samhällskrav att rapportera utförligt om respekt för mänskliga rättigheter, och därför begränsas inte företag bedriva sin verksamhet.

6.3 Bidrag

Ett av studiens bidrag är att avsaknaden av samband mellan CSP och CFP styrks i enlighet med annan ny forskning (Lee, Graves & Waddock, 2018). De svaga men signifikanta samband vi finner när det gäller hållbarhetsaspekten sociala förhållanden och personal korrelerar med ökningen av samtliga lönsamhetsmått över tid, stämmer överens med Samy, Odemilin & Bampton (2010) som fann ett svagt positivt samband.

För att svara mot svenska företags behov av ett standardiserat kvantifierbart mått på hållbarhetsrapporters kvalitet har den här studien utformat ett CSP-index för att bedöma kvaliteten på företags hållbarhetsrapportering. Indexet har förankring till de praktiska hållbarhetsaspekterna

enligt lagkravet (miljö, personal & sociala förhållanden, respekt för mänskliga rättigheter och motverkande av korruption) med bedömningskriterier. Vidare har indexet även koppling till klassisk CSP-teori med grund i principen om socialt ansvarstagande (förväntningar på olika nivåer), företags processer för social lyhördhet samt utfall och påverkan på prestation. Tillsammans med de klassiska teorierna om intressent- och legitimitetsteorin har indexet inte bara praktiskt stöd, utan även teoretiskt stöd. Istället för att vara utformat efter individuella företag i särskilda branscher är indexet standardiserat. Det innebär att indexet kan användas oberoende av om företaget är publikt eller privat för att mäta hållbarhetsrapportens kvalitet. Indexet säger ingenting om vad som får anses vara ett minimum för att uppfylla lagkravet, då en individuell sådan bedömning sker av domstol, men om företag är intresserade av kvalitet på sina hållbarhetsrapporter istället för att uppnå ett minimum enligt lagens föreskrifter kan indexet vara vägledande. Andra nationella och internationella rankingar såsom Hållbara bolag, Sustainable brand index samt FARs pris för bästa hållbarhetsredovisning har inte undersökt eller offentliggjort bedömningar av företag som började med hållbarhetsrapportering 2017 vilket medför svårigheter att bedöma om indexet stämmer överens med mätningar som utförts av andra. Skulle en jämförelse visa att överensstämmelsen är god visar det på att det föreligger överensstämmelse mellan det företagen genom sina hållbarhetsrapporter kommunicerar att de gör och det hållbarhetsarbete som de i praktiken utför. Är överensstämmelsen mindre god finns det två alternativ: antingen lyckas inte detta index fånga kvaliteten på företagens hållbarhetsrapportering eller så kan det ge en indikation på greenwashing dvs. att företagens rapportering om hållbarhetsarbetet är god men att det i verkligheten föreligger andra förhållanden.

6.4 Framtida forskning

När vi diskuterar vårt resultat, sätter det i relation till problematiseringen samt diskuterar vårt bidrag kommer vi fram till att det förmodligen är för tidigt att mäta utfallet av en reglering av hållbarhetsrapporteringen i finansiella termer. Vi kommer även fram till att vår undersökning förmodligen var för smal som endast fokuserade på den finansiella prestationen och inte tog hänsyn till andra värden som skapas med ett bra hållbarhetsarbete och en bra hållbarhetsrapportering. I den nya företagsvärlden, som kanske redan är här, kommer inte lönsamhet vara den enda avkastningen som räknas. Även andra värden kommer att vara minst

lika viktiga. Exempelvis att vara en god arbetsgivare som både värnar om sin personal och planeten, i enlighet med Elkingtons (1998) teori om TBL och Porter & Kramers (2011) teori om CSV. De företagen som lyckas med detta kommer att vara de som lyckas bäst i längden.

Vi tror även att CSP-indexet var för brett, och att det skulle behöva förfinas genom att varje del av de fyra hållbarhetsaspekterna ges en egen, större del, och att de viktas om de ska summeras till ett enda betyg.

För fortsatta studier inom området hade det därför varit intressant att studera sambandet, inte bara utifrån finansiell prestation, utan även utifrån *People* och *Planet* i TBL eller utifrån två eller flera av de sex olika kapitlen i Integrated Reporting. Exempel på detta skulle kunna vara *Human capital* som innefattar personal och *Nature* som innefattar miljö. Då vi fick något tydligare resultat när vi tittade på förändringen i lönsamhetsmått stöder det forskningen som påstår att det tar tid för CSP att få effekt på CFP. Därför hade dessa fortsatta studier med utvecklad CFP med fördel även kunnat studera företags arbete på lång sikt.

En studie som viktat de olika hållbarhetsaspekterna i studiens index utifrån de aspekter som anses mer kritiska under det rådande samhällskraven för respektive bransch, hade också varit intressant. Exempelvis hållbarhetsaspekten respekt för mänskliga rättigheter har länge varit föremål för undersökning i klädbranschen och motverkande av korrupcion i finansbranschen, varför det kan finnas anledning att vikta upp dessa aspekter inom respektive bransch för att få en mer förfinad undersökning.

Ett annat förslag till vidare forskning innefattar att välja andra finansiella prestationsmått än de vi valde. Exempelvis att jämföra CSP med marknadsbaserade mått som till exempel Tobins-Q eller aktievärdet. Att sambandet mellan CSP och CFP uteblev kan, som tidigare nämnt, bero på det tar tid för CSP att få effekt på redovisningsbaserade mått. Marknadsbaserade mått däremot, fångar upp bolagens framtida kassaflöden till skillnad från redovisningsmått som fångar upp det förflutna. Tidigare forskning som påvisade ett negativt samband använde marknadsbaserade mått (Margolis & Walsh, 2003) och således finns risk för att även denna studie skulle komma fram till ett negativt samband ifall vi använde marknadsbaserade mått. Även om vår undersökning skulle

ha påvisat ett negativt samband är hållbarhetsrapportering något som efterfrågas av samhället och bolagens intressenter, vilket ger en tyder på att den är här för att stanna.

Käll- och litteraturförteckning

6 kap. 10 - 14 §§ Årsredovisningslag (1995:1554) (ÅRL)
<https://bit.ly/2NN7dIU> [Hämtad 6 november 2019]

2014/95/EU

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=SV>
[Hämtad 6 november 2019]

Altefelt, F. & Thor, I. (2018). CSR och lönsamhet - En branschundersökning. Tillgänglig online via: <http://lubsearch.lub.lu.se> [Hämtad 25 november 2019]

Andersen, M. L. & Deloy, J. S. (2011). Corporate Social and Financial Performance: The role of Size, Industry, Risk, R&D and Advertising Expenses as Control Variables. (Report). *Business and Society Review*, 116(2), 237(20).

Arvidsson, S. (2017). Hållbarhetsrapportering i de största bolagen - Trender och tendenser. *Balans*. Tillgänglig online via: <https://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2017/05/Hallbarhet-i-de-storsta-bolagen-trender-och-tendenser.pdf> [Hämtad 28 november 2019]

Aupperle, K. E., Carroll, A. B. & Hatfield, J.D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Management Journal*, 28(2), p. 446-463.

Ax, C., Johansson, C., & Kullvén, H. (2015). Ekonomistyrning och hållbar utveckling, Tillgänglig online: https://www.liber.se/Market/hsk/dne/DNE_978-91-47-11095-7_Ax_Kullven_Liber_Ekonomistyrning_och_hallbar_utveckling.pdf [Hämtad 9 november 2019]

Bansal, P. (2005). Evolving Sustainably: A Longitudinal Study of Corporate Sustainable Development. *Strategic Management Journal*, 26(3), p.197-218.

Bergquist, M., & Tafvelin, M. (2016) Hållbarhet och lönsamhet - Förhållandena mellan CSP och CFP. Tillgänglig online via: <http://lubsearch.lub.lu.se> [Hämtad 12 November 2019]

Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. New York: Harper & Row

Bowman, E., & Haire, M. A. (1975) Strategic Posture Toward Corporate Social Responsibility. *California Management Review*, 18(2), p. 49-58.

- Bryman, A. & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Upplaga 3 Stockholm: Liber.
- Callan, S. J., & Thomas, J. M. (2009). Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation, *Environmental Management*, 16(2), p. 61-78.
- Carroll, A.B (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance, *Academy of Management Review* 1979, vol. 4, no. 4, p. 497-505.
- Carroll, A.B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organisational stakeholders, *Business Horizons*, vol. 34, July/August, p. 39-48.
- Carroll, A.B. (1999). Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct, *Business and Society*, vol. 38 no. 3, p. 268-295.
- Clarkson, M.B.E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance, *The Academy of Management Review*, vol. 20, no. , p. 92-117.
- Choi, T. E., & Jung, J. (2008). Ethical Commitment, Financial Performance, and Valuation: An Empirical Investigation of Korean Companies. *Journal of Business Ethics*, 81(2), p. 447-463.
- Clarkson, M. (1995). Clarkson, M. B. E. 1995. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20: 92-117.
- Cochran, P.L., & Wood, R.A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 27 (1), p. 42-56.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory*. (2. European ed.), Maidenhead: McGraw- Hill Education.
- Djurfeldt, G., Larsson, R., & Stjärnhagen, O. (2010). *Statistisk verktygslåda 1 - samhällsvetenskapliga orsaksanalys med kvantitativa metoder*. 2:5 uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Du Toit, E., & De Wet, J. (2007). Return on equity: A popular, but flawed measure of corporate financial performance. *South African Journal of Business Management*, 38(1), p. 59-69.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Gabriola Island, BC & Stoney Creek, CT: New Society Publishers
- FAR (2019). Bästa redovisning av hållbarhet, Tillgänglig online via: <https://www.far.se/opinion/fars-utmarkelser-och-nomineringar/basta-redovisning-av-hallbarhet/> [Hämtad 4 december 2019]

- Flammer, C. (2015). Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Management Science*. 61(11), p. 2549-2568.
- Folksam (2019). Folksams index för ansvarsfullt företagande 2013, tillgängligt online via: https://www.folksam.se/media/index-2013-11-15_tcm5-19597.pdf [Hämtad 16 November 2019]
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Massachusetts: Pitman.
- Freeman, E. (2010). *Strategic Management - A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press.
- Frostenson, M., & Helin, S. (2018). *Hållbarhetsredovisning: Grunder, praktik och funktion*. Utgåva 3. Stockholm: Liber
- Griffin, J. J., & Mahon, J. F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate twenty-five years of incomparable research. *Business & Society*, 36(1), p. 5-31.
- Hart, S. L., & Ahuja, G. (1996). Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance. *Business strategy and the Environment*, 5(1), p. 30-37.
- Hart, T.A., & Sharfman, M. (2015). Assessing the concurrent Validity of the Revised Kinder, Lydenberg, and Domini Corporate Social Performance Indicators, *Business & Society*, vol 54 no. 5, p, 575-598.
- IR (2019) The international IR-framework. Tillgänglig online via: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/12/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> [Hämtad 12 januari 2020]
- Jacobson, R. (1987). The validity of ROI as a measure of business performance. *American Economic Review*, 77 p. 470-478.
- Jones, Thomas M. (1995). 'Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics' *Academy of Management Review* 20, p. 404-437.
- Junior, R.M., Best, P.J ., & Cotter, J. (2012). Sustainability Reporting and Assurance: A Historical Analysis on a World-Wide Phenomenon, *Journal of Business Ethics*. 120(1):1-11; Springer, 2014

Kramer, M.R., & Porter, M.E. (2011). Creating Shared Value - How to reinvent capitalism - and unleash a wave of innovation and growth, *Harvard Business Review* 2011.

Lee, D.D., Faff, R.W., & Langfield-Smith, K. (2009). Revisiting the vexing question: does superior corporate social performance lead to improved financial performance?, *Australian Journal of Management*, vol. 34 no. 1, p. 21-49.

Lee, J., Graves, S.B., & Waddock, S.A. (2018). Doing good does not preclude doing well: corporate responsibility and financial performance, *Social Responsibility Journal*, vol. 14 no. 4 2018, p. 764-781

Marton, J., Sandell, N., & Stockenstrand, A.-K. (2018). Redovisning: från bokföring till analys, 3:1 uppl., Lund: Studentlitteratur

Margolis, J.D., & Walsh, J.P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48, p. 268–305.

Maroun, W. (2018). Why organizations voluntarily report – legitimacy theory. I Villiers, De Charl de & Maroun, Warren (red.). Sustainability Accounting and Integrated Reporting. New York: Routledge. p. 24 - 28.

McGuire. J.B., Sundgren, A., & Schneeweis. A, (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance, *The Academy of Management Journal*, vol. 31, p. 854-872.

McKinsey & Company. (2010). *How companies manage sustainability*. Tillgänglig online via: <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-companies-manage-sustainability-mckinsey-global-survey-results>. [Hämtad 13 januari 2020]

McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21, p. 603–617.

Mitchell, R., Agle, B., & Wood, D. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, *The Academy of Management Review*. 22(4), p. 853-886.

Nasdaq (2019). Tillgänglig online via: <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/min-lista> [Hämtad 6 November 2019]

Orlitzky, M., Schmidt, F.L., & Rynes, S.L. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24, p. 403–441.

Ruf, B., Muralidhar, K., Brown, R., Janney, J. & Paul, K. (2001). An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective. *Journal of Business Ethics*, 32(2), p. 143-156.

Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P. & Saaeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*. 68, 314-350.

Semenova, N., & Hassel, L.G. (2008) Financial outcomes of environmental risk and opportunity for US companies, *Sustainability development* no 16, 2008 p.195-212.

Samy, M., Odemilin, E.G., & Bampton, R. (2010). Corporate social responsibility: a strategy for sustainable business success; an analysis of 20 selected British companies, *International Journal of Business in Society*, vol. 10 no. 2, pp. 203-217.

Strand, R. (1983). A systems paradigm of organizational adjustment to the social environment, *Academy of Management Review*, 8, p. 90-96.

Suchman, M.C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management review*, vol. 20:3, p. 571-610.

Sustainability Brand Index (2019) Tillgänglig online via: <https://s3-usa.s3.amazonaws.com/c/308477602/media/130535d7248174849961801521351476/Official%20Report%20SE-compressed.pdf> [Hämtad 10 januari 2020]

Ullman, A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms, *The Academy of Management Review*, Vol. 10, no. 3, p. 540-557.

Varenova, D. Samy, M. Combs, A (2013). Corporate social responsibility and profitability: Trade-off or synergy: Perceptions of executives of FTSE All-Share companies

Waddock, S.A., & Graves, S.B. (1997). The Corporate Social Performance - Financial Performance Link, *Strategic Management Journal*, 18 (4), p. 303-319.

Wang, Q., Dou, J., Shenghua, J., (2015). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors, *Business & Society* 2016, Vol. 55(8) p. 1083–1121

Wartick, S. L., & Cochran, P.L. (1985). The Evolution of the Corporate Social Performance Model, *Academy of Management Review* 1985, vol. 10, no. 4 p., 758-769.

Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited, *Academy of Management Review* 1991, vol. 16, no 4 p., 691-718.

Wood, D. J. (2010). Measuring Corporate Social Performance: A Review, *International Journal of Management Reviews*, p. 51-84

Bilaga 1: CSP-index

Detta index är utformat efter kraven på hållbarhetsrapportering enligt 6 kap. 10-14 §§ ÅRL. Den första och sista frågan, M1 bedöms utifrån ett helhetsperspektiv på hållbarhet, förklarar under respektive fråga samt med bedömningsexempel.

För fråga M2-M6 är bedömningen uppdelad på de fyra hållbarhetsaspekterna enligt lagen; miljö, personal och sociala förhållanden, mänskliga rättigheter samt anti-korruption. För varje aspekt som behandlas i rapporten ges 1 p. Se förtydligande i text och bedömningsmatris nedan.

M1. Beskriver företaget företaget en **affärsmodell** eller **värdekedja** som medför ansvar för dess interaktioner med samhället i stort?

- *Anknytning till lag:* 6 kap. 12 § 1 st. 1p. ÅRL.
- *Anknytning till formell teori:* Legitimitetsteori (Deegan & Unerman s. 323-328).
- *Anknytning till substantiell teori:* Principles of social responsibility (Wood, 2010).
- *Antal poäng:* 0-2 (fördelas på varje hållbarhetsaspekt).
- *Kriterier:* För ett poäng ska företaget visa en uttalad affärsmodell i hållbarhetsfrågor eller värdekedja. För två poäng ska affärsmodellen eller värdekedjan ha anknytning till etablerade ramverk som IR eller FNs globala mål.
- *Exempel:* Clas Ohlsons Års- och hållbarhetsredovisning 2018/19 s. 17 & 24: “Clas Ohlsons affärsmodell kretsar ytterst kring kunderna. Vi utgår från våra kunder och deras behov och erbjuder smarta, enkla och praktiska lösningar till attraktiva priser som hjälper och inspirerar till en enklare vardag och en mer hållbar livsstil. Vår verksamhet är smart, enkel och effektiv och bygger på ett unikt kunderbudande och kundservice i världsklass. Vi arbetar för att integrera hållbarhetsaspekter i hela värdekedjan och allt vi gör ska genomsyras av våra värderingar och vår starka företagskultur – det vi kallar Clas Ohlson-andan.” och “Vi påverkar och påverkas av samhällsaktörer på global, nationell och lokal nivå, som uppmanar företag att ta ett större ansvar. Med lanseringen av FN:s 17 mål för hållbar utveckling får näringslivet en viktigare roll i att lösa de utmaningar samhället står inför. Det ökar förväntningarna på att vi förstår vår påverkan längs värdekedjan, hanterar dessa och förhåller oss till FN:s Global Compacts 10 principer gällande mänskliga rättigheter, arbetsförhållanden, miljö och antikorruption.”
- *Bedömning:* Företaget berättar om en uttalad affärsmodell som innehåller hållbarhetsfrågor och anknuter denna affärsmodell till ett internationellt etablerat ramverk som krävs för att förstå och analysera miljön den är verksam i och tilldelas därför 2 poäng.

M2. Har företaget beskrivits deras **policies** eller **granskningsförfaranden**?

- *Anknytning till lag:* 6 kap 12 § 1 st. 2p. ÅRL
- *Anknytning till formell teori:* Legitimitetsteorin (Deegan & Unerman s. 323-328)
- *Anknytning till substantiell teori:* The processes of responsiveness (Wood, 2010)
- *Antal poäng:* 0-4
- *Kriterier:* För att få poäng ska företaget antingen tala om att de har en ha en uttalad hållbarhetspolicy eller granskningsförfarande i hållbarhetsfrågor som belyser samtliga 4 aspekter. Alternativt att de talar om att de har en policy/ett granskningsförfarande för varje aspekt (ex. miljöpolicy, code of conduct, arbetsrutiner, utbildningsinsatser)
- *Exempel på policyer:* Mekonomen Groups Årsredovisning 2018 s. 15: “...En viktig förutsättning för engagemang är en tydlig riktning för koncernen och tydligt uppdrag för våra ledare och medarbetare. Arbetet med att identifiera, analysera och minimera arbetsmiljörisker i verksamheten sker på alla nivåer i

koncernen. Vår Code of Conduct (uppförandekod), whistleblowingsystem, arbetsmiljöpolicy, tillsammans med medarbetarsamtal, medarbetarundersökningar och löpande dialog identifierar missförhållanden, oegentligheter och andra riskområden.”

- *Exempel på granskningsförfaranden:* SAS Årsredovisning 2017/2018 s. 44: “SAS har under året genomfört ett antal aktiviteter för att förebygga de potentiella risker som kan föreligga. Det inkluderar exempelvis utbildningsprogram för prioriterade medarbetargrupper och kontrollåtgärder som syftar till att adressera kravet om att samtliga anställda efterlever SAS uppförandekod, samt tillämpbara lagar” och “SAS är en stor köpare av produkter och tjänster från ett stort antal underleverantörer. SAS är ansluten till FN:s Global Compact och ställer en rad krav om att samtliga underleverantörer ska dela SAS uppfattning och krav avseende exempelvis mänskliga rättigheter. SAS ställer exempelvis krav på att de anställda hos underleverantörerna har anständiga marknadsmässiga anställningsvillkor och rätten att organisera sig fackligt. SAS prioriterar underleverantörer som delar grundprinciperna i FN:s Global Compact.”
- *Bedömning:* Mekonomen berättar om policyer och granskningsförfaranden i tre av de fyra aspekterna (“miljö” nämns ej i denna text) och erhåller därför 1 poäng per aspekt, totalt 3. I texten som SAS nämns granskningsförfaranden ur 2 aspekter (“mänskliga rättigheter” samt “personal och sociala förhållanden”) och utifrån denna text hade SAS erhållit 2p.

M3. Har företaget beskrivit hur deras **policyer** och **granskningsförfaranden** påverkat deras intressenter och samhället i stort?

- *Anknytning till lag:* 6 kap 12 § 1 st. 3p. ÅRL
- *Anknytning till formell teori:* Intressentteorin
- *Anknytning till substantiell teori:* Outcomes & Impacts of Performance (Wood, 2010).
- *Antal poäng:* 0-4.
- *Kriterier:* För att få poäng i varje aspekt ska företaget nämna resultatet av deras insatser inom denna aspekt.
- *Exempel:* Gränges Årsredovisning 2018 s. 32 & 35: “Gränges engagerade också en extern part för att genomföra en analys av korruptionsrisker i verksamheten i Kina. Utvärderingen fann inga incidenter, utan ledde till en bättre förståelse för riskerna och åtgärderna som borde vidtas för att förbättra betalningsrutinerna. En utvärdering av processen för att motverka mutor och korruption är även integrerad i Gränges internrevision” och “ 2018 ökade Gränges Amerika sina volymer av återvunnet aluminium betydligt, tack vare högre inköpta volymer både från råvarumäklare och från sina kunder. Under året hade Gränges Amerika pågående återvinningsprogram med tio av sina kunder. Gränges Amerika planerar att expandera programmet de kommande åren”
- *Bedömning:* Företaget berättar om vad de har åstadkommit till följd av sina policyer i två aspekter (“anti-korruption” samt “miljö”) och erhåller 1 p per aspekt, totalt 2p.

M4. Har företaget beskrivit **väsentliga risker** inom hållbarhetsfrågor som sannolikt får negativa konsekvenser i deras verksamhet?

- *Anknytning till lag:* 6 kap 12 § 1 st. 4p. ÅRL
- *Anknytning till formell teori:* Legitimitetsteorin
- *Anknytning till substantiell teori:* Principles of social responsibility (Wood, 2010).
- *Antal poäng:* 0-4.
- *Kriterier:* För poäng i varje aspekt ska företaget beskriva någon risk med att brista i sitt hållbarhetsarbete. Poängen ges även om företaget gett en motivering till varför de inte ser några risker på området.
- *Exempel:* Karnov Group Årsredovisning 2018 s. 19-21: “Tillgång till kompetenta medarbetare och expertis är avgörande för Karnovs verksamhet och att kunna leverera innehåll och lösningar av hög kvalitet.

Kompetensen, engagemanget och relationen till våra anställda och expertförfattare är avgörande faktorer för att säkerställa att våra kunder är nöjda med våra olika produkter och lösningar. Om Karnovs anställda skulle vara missnöjda och oengagerade finns det en risk att de säger upp sig eller sjukskriver sig. Om varumärket Karnov skadas, finns det även en risk att det blir svårare för Karnov att behålla och attrahera nya anställda och specialister.” och “Miljörisker är främst relaterade till byggnader där Karnov har sin verksamhet samt tjänsteresor. Enligt Miljöbalken är operatörer ansvariga för all orsakad förorening eller annan miljökada och för sanering. Det finns även risker relaterade till klimatförändring, såsom ökad risk för översvämning, markkollaps, jordskred, erosion och värmeböljor.”
Bedömning: Företaget beskriver väsentliga risker ur två hållbarhetsaspekter (“sociala förhållanden och personal” samt “miljö”) samt beskriver på vilka sätt dessa risker uppstår och tänkbara konsekvenser. 1 per hållbarhetsaspekt, totalt 2 p.

M5. Har företaget beskrivit hur de hanterar de tidigare nämnda riskerna ur en hållbarhetsaspekt?

- *Anknytning till lag:* 6 kap 12 § 1 st. 5p. ÅRL.
- *Anknytning till formell teori:* Legitimitetsteorin.
- *Anknytning till substantiell teori:* The processes of responsiveness (Wood, 2010).
- *Antal poäng:* 0-4 .
- *Kriterier:* För att få poäng ska företaget beskriva hur de hanterar de ovan nämnda riskerna i respektive hållbarhetsaspekt (genom exempelvis workshops eller anpassning av verksamhet)
- *Exempel:* Qliro Groups Årsredovisning 2018 s. 15-16: “Produktion, lagerhållning och transporter påverkar miljön genom energiförbrukning, resursanvändning, avfall och utsläpp av koldioxid. För att förebygga detta har koncernen sett över risker i produktionen inklusive leverantörsavtal och rutiner för granskning av leverantörer. Qliro Group ska prioritera speditörer som aktivt arbetar för att minska miljöpåverkan. Transportmarknaden utvecklar kontinuerligt miljövänliga alternativ. Att begränsa miljöeffekter inom logistik och förpackningsmaterial leder ofta till ökad kostnadseffektivitet.” och “Operativa hållbarhetsrisker förebyggs genom platsbesök, interna kontroller och rutinbeskrivningar. Uppförandekoden för affärspartners beskriver förväntningar och krav på efterlevnad av mänskliga rättigheter och arbetsvillkor. Uppdagars brister hos leverantörer som brott mot mänskliga rättigheter eller bristande säkerhet hos produkter kan samarbetet med leverantören avslutas”.
- *Bedömning:* Företaget redovisar hur man hanterar risker ur två av de fyra hållbarhetsaspekterna (“miljö” respektive “mänskliga rättigheter”) och poäng i dessa två aspekter totalt 2p.

M6. Kvantifierar företaget sina hållbarhetsmål i sin hållbarhetsrapport? (ex. Arbetskadefrekvens/Personalomsättning/Koldioxidutsläpp)

- *Anknytning till lag:* 6 kap 12 § 1 st. 6p. ÅRL
- *Anknytning till formell teori:* Intressentteorin
- *Anknytning till substantiell teori:* Outcomes & Impacts of Performance (Wood, 2010).
- *Antal poäng:* 0-4
- *Kriterier:* Företaget får poäng för varje hållbarhetsaspekt där dess mål kvantifieras i icke-finansiella mått, 1 p per aspekt.
- *Exempel:* Cloetta Års- och hållbarhetsredovisning 2018 s. 5: “Medarbetare och konsumenter - För arbetsskador har Cloetta en noll-vision. Lost Time Injury Rate (LTIR) - LTIR är antal arbetsplatsolyckor (med 24 timmar frånvaro) per arbetade 1 000 000 timmar.”, “Energiförbrukning - Energiförbrukningen per

producerade ton ska minska med 5 procent till 2020, jämfört med 2014 års nivå” och “Utsläpp koldioxid - CO2-utsläppen från produktionen ska minska i relation producerade kg med 5 procent till 2020, jämfört med 2014 års nivå”.

- *Bedömning:* Företaget uppvisar fler än kvantifierade icke-finansiella mått utifrån två aspekter (“personal och sociala förhållanden” samt “miljö”) och erhåller 1p per aspekt, totalt 2p.

M7. Har företaget upplysningar i frågor som rör miljö; personal och sociala förhållanden; mänskliga rättigheter samt anti-korruption?

- *Anknytning till lag:* 6 kap 12 § 1
- *Anknytning till formell teori:* Intressentteorin och legitimitetsteorin
- *Anknytning till substantiell teori:* Principles of social responsibility (Wood, 2010)
- *Antal poäng:* 0-8
- *Kriterier:* Företaget ska nämnt aspekten i sin hållbarhetsredovisning alternativt gett en förklaring till varför de underlåtit att göra så. Beroende på kvaliteten av aspekten utifrån en helhetsbedömning ges företaget 1-2p, t.ex. har företaget erhållit poäng på samtliga frågor och gett utförlig information eller gjort en mer utförlig analys, ges två poäng på aspekten. Total kan företaget få åtta poäng (fyra aspekter à två poäng).

Bedömningsmatris till CSP - Index	Hållbarhetsaspekt			
	Miljö	Sociala förhållanden och personal	Mänskliga rättigheter	Motverkande av korruption och mutor
M1. Beskriver företaget företaget en affärsmodell eller värdekedja som medför ansvar för dess interaktioner med samhället i stort? (2p som fördelas på de 4 kategorierna dvs 0-0,5p per aspekt)				
M2. Har företaget beskrivits deras policies eller granskningsförfaranden i frågan? (1p per aspekt)				
M3. Har företaget beskrivit hur deras policies och granskningsförfaranden påverkat deras intressenter och samhället i stort? (1p per aspekt)				
M4. Har företaget beskrivit väsentliga risker inom (hållbarhetsfrågor) som sannolikt får negativa konsekvenser i deras verksamhet? (1p per aspekt)				
M5. Har företaget beskrivit hur de hanterar de tidigare nämnda riskerna ur en (hållbarhetsaspekt)? (1p per aspekt)				
M6. Kvantifierar företaget sina hållbarhetsmål i sin hållbarhetsrapport? (ex. Arbetskadefrekvens/Personalomsättning/Koldioxidutsläpp) (1p per aspekt)				
M7. Har företaget upplysningar i frågor som rör... (0-2p per aspekt)				
Summa kategori: (max: 7,5)				
Summa totalt: (max:30)				

Bilaga 2: Studiens totalpopulation

Bilaga 2: Studiens totalpopulation - Studerade företag

N	Företagsnamn	Cap	Bransch	N	Företagsnamn	Cap	Bransch
1	Dometic Group AB	L	Consumer Goods	34	LeoVegas AB	M	Consumer Services
2	Electrolux, AB	L	Consumer Goods	35	Qliro Group AB	M	Consumer Services
3	Betsson AB	L	Consumer Services	36	SkiStar AB	M	Consumer Services
4	Evolution Gaming Group AB	L	Consumer Services	37	Bure Equity AB	M	Financials
5	Kindred Group Plc	L	Consumer Services	38	Catella AB	M	Financials
6	NetEnt AB	L	Consumer Services	39	Catena AB	M	Financials
7	Fastighets AB Balder	L	Financials	40	Collector AB	M	Financials
8	Hemfosa Fastigheter AB	L	Financials	41	Corem Property Group AB	M	Financials
9	Lundbergföretagen AB	L	Financials	42	Fast Partner AB	M	Financials
10	Pandox AB	L	Financials	43	Hembla AB ser. B	M	Financials
11	Resurs Holding AB	L	Financials	44	Hoist Finance AB	M	Financials
12	Sagax AB pref	L	Financials	45	Magnolia Bostad AB	M	Financials
13	Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB	L	Financials	46	Stendörren Fastigheter AB	M	Financials
14	Attendo AB	L	Health Care	47	TF Bank AB	M	Financials
15	Vitrolife AB	L	Health Care	48	AddLife AB	M	Health Care
16	Beijer Ref AB	L	Industrials	49	BioArctic AB	M	Health Care
17	Indutrade AB	L	Industrials	50	BioGaia AB	M	Health Care
18	Lifco AB	L	Industrials	51	Biotage AB	M	Health Care
19	Loomis AB	L	Industrials	52	Handicare Group AB	M	Health Care
20	SWECO AB	L	Industrials	53	Humana AB	M	Health Care
21	Hexagon AB	L	Technology	54	Karo Pharma AB	M	Health Care

22	Tele2 AB	L	Telecommunications	55	Medicover AB	M	Health Care
23	Bulten AB	M	Consumer Goods	56	Orexo AB	M	Health Care
24	Gränges AB	M	Consumer Goods	57	Probi AB	M	Health Care
25	Haldex AB	M	Consumer Goods	58	SECTRA AB	M	Health Care
26	KABE Group AB	M	Consumer Goods	59	Alimak Group AB	M	Industrials
27	Midsona AB	M	Consumer Goods	60	AQ Group AB	M	Industrials
28	New Wave Group AB ser. B	M	Consumer Goods	61	Beijer Alma AB	M	Industrials
29	Scandi Standard AB	M	Consumer Goods	62	Bergman & Beving AB	M	Industrials
30	VBG GROUP AB	M	Consumer Goods	63	Arctic Paper S.A.	S	Basic Materials
31	AcadeMedia AB	M	Consumer services	64	ProfilGruppen AB	S	Basic Materials
32	Bilia AB ser. A	M	Consumer Services	65	Rottneros AB	S	Basic Materials
33	Boozt AB	M	Consumer Services	66	Nilörngruppen AB	S	Consumer Goods
67	BTS Group AB	M	Industrials	100	Actic Group AB	S	Consumer Services
68	Bufab AB	M	Industrials	101	Moment Group AB	S	Consumer Services
69	Elanders AB	M	Industrials	102	Sportamore AB	S	Consumer Services
70	Eltel AB	M	Industrials	103	TradeDoubler AB	S	Consumer Services
71	Ferronordic AB	M	Industrials	104	Midway Holding AB	S	Financials
72	Fingerprint Cards AB	M	Industrials	105	NGS Group AB	S	Financials
73	Garo AB	M	Industrials	106	Dedicare AB	S	Health Care
74	Instalco AB	M	Industrials	107	Elos Medtech AB	S	Health Care
75	ITAB Shop Concept AB	M	Industrials	108	Feelgood Svenska AB	S	Health Care
76	Lagercrantz Group AB	M	Industrials	109	GHP Specialty Care AB	S	Health Care
77	Momentum Group AB	M	Industrials	110	MedCap AB	S	Health Care
78	Mycronic AB	M	Industrials	111	Moberg Pharma AB	S	Health Care
79	Nederman Holding AB	M	Industrials	112	Balco Group AB	S	Industrials

80	Nordic Waterproofing Holding A/S	M	Industrials	113	Beijer Electronics Group AB	S	Industrials
81	OEM International AB	M	Industrials	114	Bong AB	S	Industrials
82	Opus Group AB	M	Industrials	115	Christian Berner Tech Trade AB	S	Industrials
83	Serneke Group AB	M	Industrials	116	Consilium AB	S	Industrials
84	Troax Group AB	M	Industrials	117	Duroc AB	S	Industrials
85	Volati AB	M	Industrials	118	eWork Group AB	S	Industrials
86	XANO Industri AB	M	Industrials	119	FM Mattsson Mora Group AB	S	Industrials
87	Tethys Oil AB	M	Oil & Gas	120	Green Landscaping Group AB	S	Industrials
88	AddNode Group AB	M	Technology	121	HANZA Holding AB	S	Industrials
89	Enea AB	M	Technology	122	ICTA AB	S	Industrials
90	G5 Entertainment AB	M	Technology	123	Malmbergs Elektriska AB	S	Industrials
91	HiQ International AB	M	Technology	124	Poolia AB	S	Industrials
92	HMS Networks AB	M	Technology	125	Projektengagemang Sweden AB	S	Industrials
93	Knowit AB	M	Technology	126	Rejlers AB	S	Industrials
94	Proact IT Group AB	M	Technology	127	Sensys Gatso Group AB	S	Industrials
95	Vitec Software Group AB	M	Technology	128	Studsvik AB	S	Industrials
96	Bygghemma Group First AB	M	Consumer Services	129	Svedbergs i Dalstorp AB	S	Industrials
97	Catena Media P.L.C	M	Consumer Services	130	Wise Group AB	S	Industrials
98	Internationella Engelska Skolan i Sverige Holdings II AB	M	Consumer Services	131	Eolus Vind AB	S	Oil & Gas
99	Karnov Group AB	M	Consumer Services	132	B3 Consulting Group AB	S	Technology
				133	DORO AB	S	Technology
				134	FormPipe Software AB	S	Technology
				135	Prevas AB	S	Technology
				136	Softronic AB	S	Technology

Bilaga 3: Korrelationsmatriser Cap

Korrelationsmatris Large cap (Pearsons r)^c

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	CFP Ökn% ROE	CFP Ökn% ROA	CFP Ökn% ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	.018	.007	.330	.531*	.111	.051	.009	.127	-.094	.041
	Sig. (2-tailed)		.938	.974	.134	.011	.623	.822	.968	.573	.677	.856
CSP SF&P	Pearson Correlation	.018	1	.575**	.397	.714**	-.198	-.310	-.157	.049	.013	.397
	Sig. (2-tailed)	.938		.005	.068	.000	.378	.160	.486	.830	.956	.067
CSP MR	Pearson Correlation	.007	.575**	1	.275	.716**	-.260	-.348	-.195	.213	.107	.299
	Sig. (2-tailed)	.974	.005		.216	.000	.243	.112	.384	.342	.636	.177
CSP MK	Pearson Correlation	.330	.397	.275	1	.713**	.050	-.043	.046	.099	.064	.020
	Sig. (2-tailed)	.134	.068	.216		.000	.826	.848	.662	.778	.930	
CSP total	Pearson Correlation	.531*	.714**	.716**	.713**	1	-.113	-.245	-.109	.193	.031	.288
	Sig. (2-tailed)	.011	.000	.000	.000		.616	.272	.630	.390	.892	.194
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	.111	-.198	-.260	.050	-.113	1	.942**	.044	.418	.214	-.091
	Sig. (2-tailed)	.623	.378	.243	.826	.616		.000	.847	.053	.339	.686
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	.051	-.310	-.348	-.043	-.245	.942**	1	.040	.225	.167	-.058
	Sig. (2-tailed)	.822	.160	.112	.848	.272	.000		.859	.315	.458	.797
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	.009	-.157	-.195	.046	-.109	.044	.040	1	-.471*	-.393	.082
	Sig. (2-tailed)	.968	.486	.384	.837	.630	.847	.859		.027	.070	.717
CFP Ökn%ROE	Pearson Correlation	.127	.049	.213	.099	.193	.418	.225	-.471*	1	.459*	-.193
	Sig. (2-tailed)	.573	.830	.342	.662	.390	.053	.315	.027		.032	.390
CFP Ökn%ROA	Pearson Correlation	-.094	.013	.107	.064	.031	.214	.167	-.393	.459*	1	-.311
	Sig. (2-tailed)	.677	.956	.636	.778	.713**	.339	.458	.070	.032		.158
CFP Ökn%ROS	Pearson Correlation	.041	.397	.299	.020	.288	-.091	-.058	.082	-.193	-.311	1
	Sig. (2-tailed)	.856	.067	.177	.930	.194	.686	.797	.717	.390	.158	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

c. Listwise N=22

Korrelationsmatris Small Cap (Pearsons r)^c

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	CFP Ökn% ROE	CFP Ökn% ROA	CFP Ökn% ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	.651**	.347*	.446**	.825**	.219	.226	.078	.165	.046	-.099
	Sig. (2-tailed)		.000	.026	.003	.000	.169	.155	.629	.302	.777	.540
CSP SF&P	Pearson Correlation	.651**	1	.312*	.358*	.774**	.188	.236	.128	.230	.229	.085
	Sig. (2-tailed)	.000		.047	.022	.000	.238	.137	.426	.148	.149	.599
CSP MR	Pearson Correlation	.347*	.312*	1	.467**	.686**	.066	-.036	-.151	.202	.014	.011
	Sig. (2-tailed)	.026	.047		.002	.000	.680	.825	.347	.204	.930	.946
CSP MK	Pearson Correlation	.446**	.358*	.467**	1	.740**	.042	-.135	-.246	.274	.026	-.073
	Sig. (2-tailed)	.003	.022	.002		.000	.796	.399	.120	.083	.873	.648
CSP total	Pearson Correlation	.825**	.774**	.686**	.740**	1	.175	.106	-.054	.285	.104	-.028
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000		.274	.510	.735	.071	.517	.862
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	.219	.188	.066	.042	.175	1	.835**	.450**	.264	.360*	.399**
	Sig. (2-tailed)	.169	.238	.680	.796	.274		.000	.003	.096	.021	.010
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	.226	.236	-.036	-.135	.106	.835**	1	.687**	.168	.301	.427**
	Sig. (2-tailed)	.155	.137	.825	.399	.510	.000		.000	.293	.056	.005
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	.078	.128	-.151	-.246	-.054	.450**	.687**	1	.007	.199	.356*
	Sig. (2-tailed)	.629	.426	.347	.120	.735	.003	.000		.965	.212	.022
CFP Ökn%ROE	Pearson Correlation	.165	.230	.202	.274	.285	.264	.168	.007	1	.672**	.498**
	Sig. (2-tailed)	.302	.148	.204	.083	.071	.096	.293	.965		.000	.001
CFP Ökn%ROA	Pearson Correlation	.046	.229	.014	.026	.104	.360*	.301	.199	.672**	1	.812**
	Sig. (2-tailed)	.777	.149	.930	.873	.517	.021	.056	.212	.000		.000
CFP Ökn%ROS	Pearson Correlation	-.099	.085	.011	-.073	-.028	.399**	.427**	.356*	.498**	.812**	1
	Sig. (2-tailed)	.540	.599	.946	.648	.862	.010	.005	.022	.001	.000	

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

c. Listwise N=41

Korrelationsmatrix Mid Cap (Pearsons r)^c

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	CFP Ökn% ROE	CFP Ökn% ROA	CFP Ökn% ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	.436**	.363**	.475**	.723**	-.157	-.225	-.147	.077	.043	-.005
	Sig. (2-tailed)		.000	.002	.000	.000	.184	.056	.213	.516	.720	.968
CSP SF&P	Pearson Correlation	.436**	1	.309**	.485**	.722**	-.043	-.076	.028	.194	.232*	.210
	Sig. (2-tailed)	.000		.008	.000	.000	.720	.521	.811	.100	.048	.075
CSP MR	Pearson Correlation	.363**	.309**	1	.445**	.760**	-.157	-.130	-.233*	.005	-.033	-.158
	Sig. (2-tailed)	.002	.008		.000	.000	.184	.272	.048	.970	.781	.180
CSP MK	Pearson Correlation	.475**	.485**	.445**	1	.789**	-.212	-.244*	-.008	.024	.005	.074
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.072	.038	.948	.840	.965	.531
CSP total	Pearson Correlation	.723**	.722**	.760**	.789**	1	-.191	-.219	-.133	.093	.073	.022
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000		.106	.062	.262	.435	.539	.855
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	-.157	-.043	-.157	-.212	-.191	1	.868**	.383**	.553**	.545**	.328**
	Sig. (2-tailed)	.184	.720	.184	.072	.106		.000	.001	.000	.000	.005
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	-.225	-.076	-.130	-.244*	-.219	.868**	1	.443**	.498**	.513**	.345**
	Sig. (2-tailed)	.056	.521	.272	.038	.062	.000		.000	.000	.000	.003
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	-.147	.028	-.233*	-.008	-.133	.383**	.443**	1	.070	.116	.229
	Sig. (2-tailed)	.213	.811	.048	.948	.262	.001	.000		.555	.328	.052
CFP Ökn%ROE	Pearson Correlation	.077	.194	.005	.024	.093	.553**	.498**	.070	1	.943**	.726**
	Sig. (2-tailed)	.516	.100	.970	.840	.435	.000	.000	.555		.000	.000
CFP Ökn%ROA	Pearson Correlation	.043	.232*	-.033	.005	.073	.545**	.513**	.116	.943**	1	.757**
	Sig. (2-tailed)	.720	.048	.781	.965	.539	.000	.000	.328	.000		.000
CFP Ökn%ROS	Pearson Correlation	-.005	.210	-.158	.074	.022	.328**	.345**	.229	.726**	.757**	1
	Sig. (2-tailed)	.968	.075	.180	.531	.855	.005	.003	.052	.000	.000	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

c. Listwise N=73

Bilaga 4: Korrelationsmatriser Bransch

Korrelationsmatris Hälsovård (Pearsons r)

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	Ökn%ROE	Ökn%ROA	Ökn%ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	,776**	,757**	,791**	,921**	-,118	-,179	-,415	,379	,271	,120
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,631	,463	,077	,110	,262	,626
CSP SF&P	Pearson Correlation	,776**	1	,651**	,823**	,895**	,105	-,024	-,220	,545*	,459*	,387
	Sig. (2-tailed)	,000		,003	,000	,000	,669	,922	,366	,016	,048	,102
CSP MR	Pearson Correlation	,757**	,651**	1	,716**	,872**	,065	-,062	-,378	,117	-,026	-,244
	Sig. (2-tailed)	,000	,003		,001	,000	,793	,802	,111	,633	,917	,314
CSP MK	Pearson Correlation	,791**	,823**	,716**	1	,921**	-,111	-,279	-,554*	,413	,290	,155
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,001		,000	,650	,248	,014	,079	,229	,526
CSP total	Pearson Correlation	,921**	,895**	,872**	,921**	1	-,017	-,151	-,437	,396	,268	,105
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000		,944	,536	,061	,094	,268	,668
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	-,118	,105	,065	-,111	-,017	1	,921**	,677**	,214	,267	,174
	Sig. (2-tailed)	,631	,669	,793	,650	,944		,000	,001	,378	,269	,476
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	-,179	-,024	-,062	-,279	-,151	,921**	1	,812**	,104	,212	,120
	Sig. (2-tailed)	,463	,922	,802	,248	,536	,000		,000	,673	,384	,625
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	-,415	-,220	-,378	-,554*	-,437	,677**	,812**	1	,035	,138	,130
	Sig. (2-tailed)	,077	,366	,111	,014	,061	,001	,000		,887	,572	,596
Ökn%ROE	Pearson Correlation	,379	,545*	,117	,413	,396	,214	,104	,035	1	,935**	,695**
	Sig. (2-tailed)	,110	,016	,633	,079	,094	,378	,673	,887		,000	,001
Ökn%ROA	Pearson Correlation	,271	,459*	-,026	,290	,268	,267	,212	,138	,935**	1	,814**
	Sig. (2-tailed)	,262	,048	,917	,229	,268	,269	,384	,572	,000		,000
Ökn%ROS	Pearson Correlation	,120	,387	-,244	,155	,105	,174	,120	,130	,695**	,814**	1
	Sig. (2-tailed)	,626	,102	,314	,526	,668	,476	,625	,596	,001	,000	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Korrelationsmatris Finans (Pearsons r)

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	Ökn%ROE	Ökn%ROA	Ökn%ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	,268	-,107	,033	,613**	,251	,330	,212	-,063	-,037	-,113
	Sig. (2-tailed)		,253	,654	,890	,004	,286	,156	,369	,793	,878	,636
CSP SF&P	Pearson Correlation	,268	1	-,043	,307	,652**	-,002	-,257	-,235	,101	,372	-,002
	Sig. (2-tailed)	,253		,858	,188	,002	,994	,274	,319	,671	,107	,995
CSP MR	Pearson Correlation	-,107	-,043	1	-,021	,430	-,074	,041	-,257	-,450*	-,442	-,350
	Sig. (2-tailed)	,654	,858		,932	,058	,756	,865	,273	,047	,051	,130
CSP MK	Pearson Correlation	,033	,307	-,021	1	,489*	,244	,060	,214	,142	,112	,161
	Sig. (2-tailed)	,890	,188	,932		,029	,299	,800	,365	,551	,638	,498
CSP total	Pearson Correlation	,613**	,652**	,430	,489*	1	,183	,113	-,040	-,173	-,052	-,185
	Sig. (2-tailed)	,004	,002	,058	,029		,439	,634	,867	,467	,829	,435
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	,251	-,002	-,074	,244	,183	1	,632**	,607**	,459*	,175	,331
	Sig. (2-tailed)	,286	,994	,756	,299	,439		,003	,005	,042	,460	,154
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	,330	-,257	,041	,060	,113	,632**	1	,651**	-,048	-,412	-,065
	Sig. (2-tailed)	,156	,274	,865	,800	,634	,003		,002	,842	,071	,785
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	,212	-,235	-,257	,214	-,040	,607**	,651**	1	,115	-,115	,108
	Sig. (2-tailed)	,369	,319	,273	,365	,867	,005	,002		,629	,629	,649
Ökn%ROE	Pearson Correlation	-,063	,101	-,450*	,142	-,173	,459*	-,048	,115	1	,793**	,799**
	Sig. (2-tailed)	,793	,671	,047	,551	,467	,042	,842	,629		,000	,000
Ökn%ROA	Pearson Correlation	-,037	,372	-,442	-,112	-,052	,175	-,412	-,115	,793**	1	,560*
	Sig. (2-tailed)	,878	,107	,051	,638	,829	,460	,071	,629	,000		,010
Ökn%ROS	Pearson Correlation	-,113	-,002	-,350	,161	-,185	,331	-,065	,108	,799**	,560*	1
	Sig. (2-tailed)	,636	,995	,130	,498	,435	,154	,785	,649	,000	,010	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Korrelationsmatris Konsumenttjänster (Pearsons r)

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	Ökn%ROE	Ökn%ROA	Ökn%ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	,466	,227	,384	,705**	,151	,135	-,047	-,082	-,056	,000
	Sig. (2-tailed)		,051	,365	,115	,001	,550	,592	,854	,746	,825	,999
CSP SF&P	Pearson Correlation	,466	1	,614**	,272	,806**	-,344	-,314	-,334	,106	,098	,219
	Sig. (2-tailed)	,051		,007	,274	,000	,163	,205	,176	,674	,699	,383
CSP MR	Pearson Correlation	,227	,614**	1	,374	,786**	-,197	-,224	-,358	,311	,292	,444
	Sig. (2-tailed)	,365	,007		,126	,000	,434	,371	,145	,209	,240	,065
CSP MK	Pearson Correlation	,384	,272	,374	1	,636**	,411	,329	,412	-,078	-,205	-,085
	Sig. (2-tailed)	,115	,274	,126		,005	,091	,183	,090	,758	,413	,738
CSP total	Pearson Correlation	,705**	,806**	,786**	,636**	1	-,024	-,054	-,162	,109	,072	,226
	Sig. (2-tailed)	,001	,000	,000	,005		,925	,830	,520	,667	,776	,366
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	,151	-,344	-,197	,411	-,024	1	,915**	,700**	,199	,105	,149
	Sig. (2-tailed)	,550	,163	,434	,091	,925		,000	,001	,429	,679	,555
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	,135	-,314	-,224	,329	-,054	,915**	1	,800**	,065	,010	,113
	Sig. (2-tailed)	,592	,205	,371	,183	,830	,000		,000	,797	,970	,656
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	-,047	-,334	-,358	,412	-,162	,700**	,800**	1	-,359	-,403	-,269
	Sig. (2-tailed)	,854	,176	,145	,090	,520	,001	,000		,143	,097	,280
Ökn%ROE	Pearson Correlation	-,082	,106	,311	-,078	,109	,199	,065	-,359	1	,948**	,881**
	Sig. (2-tailed)	,746	,674	,209	,758	,667	,429	,797	,143		,000	,000
Ökn%ROA	Pearson Correlation	-,056	,098	,292	-,205	,072	,105	,010	-,403	,948**	1	,877**
	Sig. (2-tailed)	,825	,699	,240	,413	,776	,679	,970	,097	,000		,000
Ökn%ROS	Pearson Correlation	,000	,219	,444	-,085	,226	,149	,113	-,269	,881**	,877**	1
	Sig. (2-tailed)	,999	,383	,065	,738	,366	,555	,656	,280	,000	,000	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Korrelationsmatris Industri (Pearsons r)

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	Ökn%ROE	Ökn%ROA	Ökn%ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	,360*	,286*	,625**	,762**	,335*	,285*	,147	,234	,135	,107
	Sig. (2-tailed)		,012	,049	,000	,000	,020	,049	,318	,109	,360	,469
CSP SF&P	Pearson Correlation	,360*	1	,183	,282	,618**	,194	,208	,124	,228	,179	,200
	Sig. (2-tailed)	,012		,214	,052	,000	,186	,157	,403	,119	,223	,173
CSP MR	Pearson Correlation	,286*	,183	1	,498**	,699**	,110	,132	,045	,218	,130	,044
	Sig. (2-tailed)	,049	,214		,000	,000	,458	,373	,764	,137	,377	,765
CSP MK	Pearson Correlation	,625**	,282	,498**	1	,830**	,113	,066	,100	,229	,102	,135
	Sig. (2-tailed)	,000	,052	,000		,000	,444	,656	,498	,117	,492	,362
CSP total	Pearson Correlation	,762**	,618**	,699**	,830**	1	,251	,231	,140	,312*	,187	,165
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000		,085	,113	,343	,031	,203	,262
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	,335*	,194	,110	,113	,251	1	,856**	,532**	,452**	,544**	,427**
	Sig. (2-tailed)	,020	,186	,458	,444	,085		,000	,000	,001	,000	,002
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	,285*	,208	,132	,066	,231	,856**	1	,772**	,466**	,699**	,605**
	Sig. (2-tailed)	,049	,157	,373	,656	,113	,000		,000	,001	,000	,000
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	,147	,124	,045	,100	,140	,532**	,772**	1	,399**	,750**	,795**
	Sig. (2-tailed)	,318	,403	,764	,498	,343	,000	,000		,005	,000	,000
Ökn%ROE	Pearson Correlation	,234	,228	,218	,229	,312*	,452**	,466**	,399**	1	,708**	,599**
	Sig. (2-tailed)	,109	,119	,137	,117	,031	,001	,001	,005		,000	,000
Ökn%ROA	Pearson Correlation	,135	,179	,130	,102	,187	,544**	,699**	,750**	,708**	1	,950**
	Sig. (2-tailed)	,360	,223	,377	,492	,203	,000	,000	,000	,000		,000
Ökn%ROS	Pearson Correlation	,107	,200	,044	,135	,165	,427**	,605**	,795**	,599**	,950**	1
	Sig. (2-tailed)	,469	,173	,765	,362	,262	,002	,000	,000	,000	,000	

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

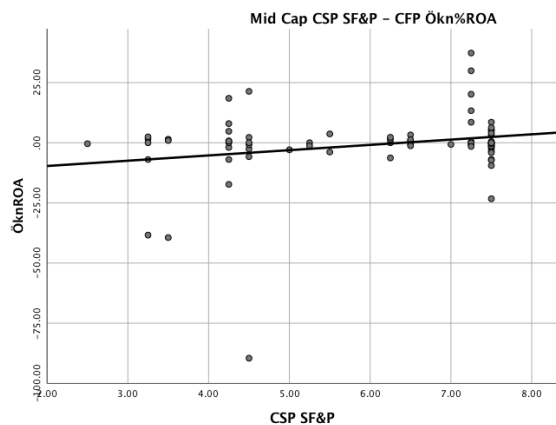
Korrelationsmatris Teknik (Pearsons r)

		CSP M	CSP SF&P	CSP MR	CSP MK	CSP total	CFP ROE 2018	CFP ROA 2018	CFP ROS 2018	Ökn%ROE	Ökn%ROA	Ökn%ROS
CSP M	Pearson Correlation	1	,133	,376	,460	,636*	-,130	-,024	,488	,226	-,020	,085
	Sig. (2-tailed)		,651	,185	,098	,014	,657	,935	,076	,437	,946	,773
CSP SF&P	Pearson Correlation	,133	1	,308	,459	,566*	,021	,148	,135	,429	,490	,745**
	Sig. (2-tailed)	,651		,283	,099	,035	,944	,615	,646	,126	,075	,002
CSP MR	Pearson Correlation	,376	,308	1	,578*	,836**	,000	-,214	,386	-,222	-,307	-,030
	Sig. (2-tailed)	,185	,283		,030	,000	,999	,462	,173	,446	,285	,919
CSP MK	Pearson Correlation	,460	,459	,578*	1	,868**	,039	,040	,146	,050	,143	,117
	Sig. (2-tailed)	,098	,099	,030		,000	,895	,893	,619	,864	,627	,690
CSP total	Pearson Correlation	,636*	,566*	,836**	,868**	1	-,014	-,054	,385	,071	,019	,214
	Sig. (2-tailed)	,014	,035	,000	,000		,962	,853	,174	,809	,949	,462
CFP ROE 2018	Pearson Correlation	-,130	,021	,000	,039	-,014	1	,810**	,003	,122	,551*	-,019
	Sig. (2-tailed)	,657	,944	,999	,895	,962		,000	,993	,678	,041	,949
CFP ROA 2018	Pearson Correlation	-,024	,148	-,214	,040	-,054	,810**	1	,190	,442	,740**	,224
	Sig. (2-tailed)	,935	,615	,462	,893	,853	,000		,516	,113	,002	,442
CFP ROS 2018	Pearson Correlation	,488	,135	,386	,146	,385	,003	,190	1	,107	-,141	,105
	Sig. (2-tailed)	,076	,646	,173	,619	,174	,993	,516		,715	,630	,720
Ökn%ROE	Pearson Correlation	,226	,429	-,222	,050	,071	,122	,442	,107	1	,693**	,598*
	Sig. (2-tailed)	,437	,126	,446	,864	,809	,678	,113	,715		,006	,024
Ökn%ROA	Pearson Correlation	-,020	,490	-,307	,143	,019	,551*	,740**	-,141	,693**	1	,668**
	Sig. (2-tailed)	,946	,075	,285	,627	,949	,041	,002	,630	,006		,009
Ökn%ROS	Pearson Correlation	,085	,745**	-,030	,117	,214	-,019	,224	,105	,598*	,668**	1
	Sig. (2-tailed)	,773	,002	,919	,690	,462	,949	,442	,720	,024	,009	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Bilaga 5: Diagram %Ökn ROE/ROA/ROS



Mid cap CSP SF&P - ROA%ökn

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.232 ^a	.054	.040	14.74985

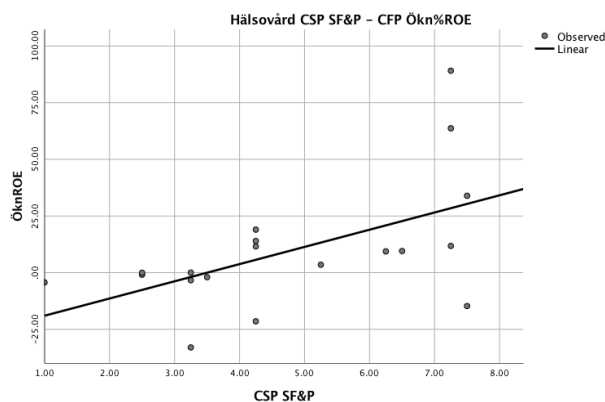
a. Predictors: (Constant), CSP SF&P

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		
			Lower Bound	Upper Bound	
1	(Constant)	-14.054	.040	-27.450	-.658
	CSP SF&P	2.195	.048	.017	4.372

a. Dependent Variable: CFP Ökn%ROA

Diagram 11. Mid caps CSP SF&P mot ROA%ökn



Hälsovård CSP SF&P - CFP ROE%ökn

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.545 ^a	.297	.255	24.20360

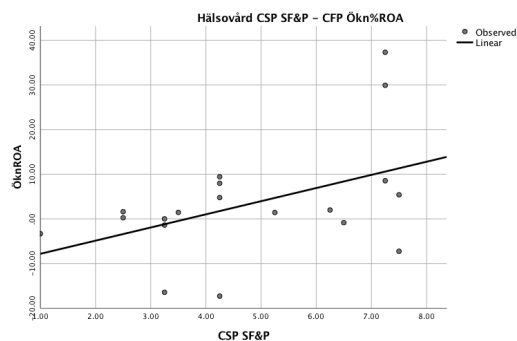
a. Predictors: (Constant), CSP SF&P

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		
			Lower Bound	Upper Bound	
1	(Constant)	-26.583	.088	-57.529	4.364
	CSP SF&P	7.591	.016	1.610	13.571

a. Dependent Variable: CFP Ökn%ROE

Diagram 12. Hälsovårdsbranschens CSP SF&P mot ROE%ökn



Hälsovård CSP SF&P - CFP ROA%ökn

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.459 ^a	.211	.165	11.79431

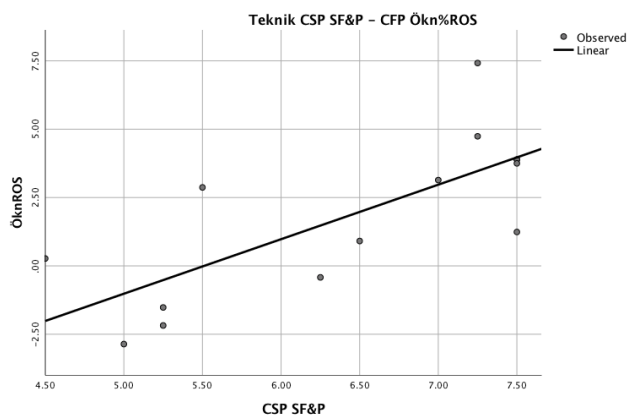
a. Predictors: (Constant), CSP SF&P

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		
			Lower Bound	Upper Bound	
1	(Constant)	-10.771	.150	-25.851	4.309
	CSP SF&P	2.946	.048	.031	5.860

a. Dependent Variable: CFP Ökn%ROA

Diagram 13. Hälsovårdsbranschens CSP SF&P mot ROA%ökn



Teknik CSP SF&P - CFP ROS%ökn

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.745 ^a	.554	.517	2.04542

a. Predictors: (Constant), CSP SF&P

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients B	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		
			Lower Bound	Upper Bound	
1	(Constant)	-10.990	.007	-18.298	-3.682
	CSP SF&P	1.994	.002	.870	3.119

a. Dependent Variable: CFP Ökn%ROS

Diagram 14. Teknikbranschens CSP SF&P mot ROS%ökn