



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska Institutionen

FEKH29

Examensarbete i Marknadsföring på kandidatnivå

VT23

# Hållbarhetsmått, hållbarhetsanseende och finansiell prestation

En jämförande studie av hur hållbarhetsmått och  
konsument-hållbarhetsanseende påverkar företags finansiella prestation

## **Författare**

Ella Martell

Isabella Träskman

Jessica Wigren

## **Handledare**

Burak Tunca

# Sammanfattning

**Examensarbetets titel:** Hållbarhetsmått, hållbarhetsanseende och finansiell prestation

En jämförande studie av hur hållbarhetsmått och konsument-hållbarhetsanseende påverkar företags finansiella prestation

**Seminariedatum:** 1 juni 2023

**Ämne/kurs:** FEKH29, Examensarbete i marknadsföring på kandidatnivå, 15 högskolepoäng

**Författare:** Ella Martell, Isabella Träskman och Jessica Wigren

**Handledare:** Burak Tunca

**Nyckelord:** Hållbarhetsmått, hållbarhetsanseende, finansiell prestation, hållbar marknadsföring, informationsasymmetri

**Forskningsfråga:**

- Vad är relationen mellan företags prestation i hållbarhetsmått och deras finansiella prestation?
- Vad är relationen mellan företags hållbarhetsanseende hos konsumenter och deras finansiella prestation?
- Har företags hållbarhetsanseende hos konsumenter eller företags prestation i hållbarhetsmått starkast effekt på den finansiella prestationen?

**Syfte:** Syftet med studien är att med utgångspunkt i relevant forskning och teori empiriskt testa hur hållbarhetsmått och hållbarhetsanseende påverkar den finansiella prestationen hos företag.

**Metod:** En kvantitativ studie där sekundärdata har samlats in för att testa sambandet mellan hållbarhet och finansiell prestation, genom statistiska tester, regressionsanalys och korrelationsanalys.

**Teoretiska perspektiv:** Arbetet baseras på de två teorierna Triple Bottom Line och Informationsasymmetri.

**Resultat:** Samtliga hypoteser förkastades och det kunde inte säkerställas att varken hållbarhetsanseende eller hållbarhetsmått har en positiv effekt på finansiell prestation. Individuella analyser visar dock att vissa hållbarhetsmått har en positiv effekt på aktiekursutveckling och en negativ effekt på nettoomsättningstillväxt.

**Slutsatser:** Det finns framförallt tre saker som kan förklara denna studies resultat. Dessa är studiens kontext, bristen på observerbarhet och mottaglighet för hållbarhetssignaler hos intressenter, och att hållbarhetsinvesteringar kommit på bekostnad av andra investeringar såsom produkt- eller serviceutveckling. Vidare dras även slutsatsen att hållbarhetsarbete skapar aktieägarvärde i högre grad än konsumentvärde.

# Abstract

**Title:** Sustainability measures, sustainability reputation and financial performance

A comparative study of how sustainability measures and consumer sustainability reputation affect companies' financial performance

**Seminar date:** 1 June 2023

**Course:** FEKH29, Degree Project, Undergraduate level, Business Administration 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr)

**Authors:** Ella Martell, Isabella Träskman and Jessica Wigren

**Advisor:** Burak Tunca

**Key words:** Sustainability measures, sustainability reputation, financial performance, sustainable marketing, information asymmetry.

**Research question:**

- What is the relationship between companies' performance in sustainability measures and their financial performance?
- What is the relationship between companies' sustainability reputation with consumers and their financial performance?
- Does the company's sustainability reputation with consumers or the company's performance in sustainability measures have the strongest effect on financial performance?

**Purpose:** The purpose of this study is to, based on relevant research and theories, empirically test how sustainability measures and sustainability reputation affect the financial performance of companies.

**Methodology:** A quantitative study where secondary data has been collected to test the relationship between sustainability and financial performance, using statistical tests, regression analysis and correlation analysis.

**Theoretical perspectives:** The work is based on the two theories Triple Bottom Line and Information asymmetry.

**Result:** All hypotheses for the study were rejected and it could not be ascertained that neither sustainability measures nor sustainability reputation have a positive effect on financial performance. Individual analysis of the financial variables thus showed that some sustainability measures have a positive effect on share price growth and a negative effect on net sales growth.

**Conclusions:** Mainly three things can explain the result of this study. These are the context of the study, the lack of observability and receptivity to sustainability signals among stakeholders and that sustainability investments have come at the expense of other investments such as product or service development. Furthermore, it is also concluded that sustainability work creates shareholder value to a greater degree than customer value.

# Innehållsförteckning

<b>1 Introduktion</b>	<b>5</b>
1.1 Bakgrund	5
1.2 Problematisering	5
1.3 Studiens syfte	6
1.4 Avgränsningar	6
<b>2 Tidigare forskning</b>	<b>8</b>
2.1 Att mäta företags hållbarhet	8
2.2 Relationen mellan hållbarhetsmått och finansiell prestation	8
2.3 Relationen mellan hållbarhetsanseende och finansiell prestation	10
2.4 Intressenternas uppfattning vs. företags faktiska hållbarhetsaktivitet	11
2.5 Sammanfattning av tidigare forskning	12
<b>3 Teorier och hypoteser</b>	<b>14</b>
3.1 Triple bottom line	14
3.1.1 Ekonomiskt	14
3.1.2 Socialt	14
3.1.3 Miljömässigt	15
3.2 Informationsasymmetri	15
3.2.1 Signaling	16
3.2.2 Screening	16
3.3 Hypoteser	17
3.3.1 Modell för hypoteserna	18
<b>4 Metod</b>	<b>19</b>
4.1 Val av ansats och teori	19
4.2 Forskningsmetod	19
4.3 Finansiell prestationsmätning	20
4.4 Hållbarhetsmätning	20
4.4.1 Hållbarhetsmått	20
4.4.2 Hållbarhetsanseende	21
4.5 Kontrollvariabler	22
4.6 Data: urval och insamling	22
4.7 Forskningsmodell	23
<b>5 Empiriska resultat och analys</b>	<b>25</b>
5.1 Deskriptiv statistik	25
5.1.1 Numeriska variabler	25
5.1.2 Kategoriska variabler	25
5.1.3 Normalfördelning av beroende variabler	26
5.2 Test för multikollinearitet	27
5.3 Hypotesprövning	28
5.3.1 Relationen mellan DJSI och finansiell prestation	28
5.3.2 Relationen mellan GC och finansiell prestation	28

5.3.3 Relationen mellan GRI och finansiell prestation	29
5.3.4 Relationen mellan RANK och finansiell prestation	30
5.3.5 Relationen mellan GHG och finansiell prestation	32
5.3.6 Relationen mellan SBI och finansiell prestation	32
5.3.7 Effekten av SBI jämfört med övriga hållbarhetsmått på finansiell prestation	34
5.4 Regressionsekvationer	35
5.5 Sammanställning av resultat	36
<b>6 Diskussion</b>	<b>37</b>
6.1 Relationen mellan hållbarhetsmått och finansiell prestation	38
6.2 Relationen mellan hållbarhetsanseende och finansiell prestation	40
<b>7 Slutsatser</b>	<b>42</b>
7.1 Övergripande slutsatser	42
7.2 Teoretiskt bidrag	43
7.3 Kunskapsbidrag till praktiker	43
7.4 Brister med studien	44
7.5 Framtida forskning	45
<b>8 Referenser</b>	<b>46</b>
8.1 Källor	46
8.2 Bilaga 1	50

# 1 Introduktion

*Denna del inleds med att presentera studiens bakgrund och leder sedan till problemformulering och avslutar med syfte och avgränsningar.*

## 1.1 Bakgrund

Det är allmänt känt att människors levnadssätt påverkar jorden och klimatet. Den ökade digitaliseringen tillsammans med klimatförändringarna har lett till att allt fler uppmärksammar den enskilda individens påverkan på miljö och är förmodligen en av de största anledningarna till att det nu finns ett ökat intresse för hållbarhet. Ytterligare en effekt av den ökade digitaliseringen är ökad möjlighet till internationell handel och detta resulterar i att konkurrensen mellan företag blir allt högre, vilket gör att det blir allt viktigare för dem att differentiera sig.

Att prata om företags hållbarhet blev först populärt efter att the World Commission on Environment and Development (WCED) introducerade termen Corporate Sustainability i *Our Common Future* (Brundtland, 1987). WCED menade att industrin spelade en avgörande roll i att uppnå en hållbar framtid, och att industrin behövde arbeta proaktivt för att balansera ekonomisk utveckling med socialt och miljömässigt ansvarstagande. Detta berodde delvis på att företag bär ett historiskt ansvar för de förhållanden som råder, men också på att de besitter resurser för att kunna driva utvecklingen framåt (Oxford University Press, 1987). Sedan dess har företagets roll i en hållbar samhällsutveckling fått allt större utrymme i debatten. Genom ökad lagstiftning, branschpraxis, och allmän opinionsbildning har en rad mått för att granska, kontrollera och utvärdera företagets verksamhet i förhållande till sociala och miljömässiga faktorer utvecklats (European Commission, 2022; 2023a).

Det stora trycket på hållbarhet både vad gäller produkter och vad gäller företags dagliga arbete har gjort att hållbarhet i princip blivit något som kan beskrivas som trendigt. Detta har skapat en möjlighet för företag att både särskilja sig gentemot övriga konkurrenter genom att arbeta med hållbarhet, men också att dra nytta av det stora intresset för hållbarhet. Det senare kan beskrivas ge samma effekt som när två företag syns tillsammans och drar nytta av varandra (Dahlén, Lange & Rosengren, 2017). Målet för de flesta organisationer, oavsett bransch, är att uppnå vinst. En förutsättning för att företag arbetar med hållbarhet är därmed att det leder till vinst.

Konsumenternas uppfattning om hur hållbara företag är sägs spela roll för deras vilja att handla företagets produkter. På grund av detta har man tagit fram Sustainable Brand Index (SBI), som är Europas största varumärkesundersökning om hållbarhet. SBI är tänkt att hjälpa till att mäta och ranka konsumenternas uppfattning av hur hållbara olika organisationers varumärken är (Sustainable Brand Index, 2023). Uppfattningen om företagets hållbarhetsanseende bygger till stor del på hur väl företagen lyckas kommunicera sitt hållbarhetsarbete eller hur hållbara de är och handlar därmed om hur duktiga de är på att marknadsföra detta.

## 1.2 Problematisering

Sambandet mellan hållbarhet och finansiell prestation har tidigare behandlats i en rad studier. Det finns därtill en mängd forskning på gapet mellan företags hållbarhetsanseende och deras faktiska hållbarhetsarbete. För att företag ska kunna navigera i landskapet av hållbarhetsmått och

varumärkesundersökningar, och kunna balansera interna och externa sociala, miljömässiga och ekonomiska faktorer, krävs ytterligare forskning. Denna forskning kan med fördel undersöka en stor mängd hållbarhetsvariabler, förhållandet mellan dessa, och deras koppling till finansiell prestation. Kunskap om hur hållbarhetsansendet hos konsumenter, investerare och externa bedömare påverkar den finansiella prestationen är efterfrågat. Denna artikel är ämnad att bidra till ökad förståelse för vilka effekter hållbarhet har på finansiell prestation i Sverige under år 2022 och därigenom påvisa om det är av vikt att arbeta med att marknadsföra hållbarhet. Arbetet särskiljer sig från tidigare forskning genom att studera utfallet efter Covid-19 och under hög inflation, vilka båda kan antas påverka ekonomiska handlingar. Stockholmsbörsen hade under 2022 den största nedgången på aktiemarknaden (-15,6%) sedan finanskrisen 2008 (Avanza, 2023).

Målet är att empiriskt kvantifiera sambandet mellan uppfattad hållbarhet (hållbarhetsansende) och finansiell prestation och sambandet mellan fastställd hållbarhet (hållbarhetsmått) och finansiell prestation. Ämnet anses relevant som forskningsgrund då det saknas information dels om den svenska marknaden under senare år, men även för att hållbarhetsarbete är högst aktuellt.

Följande frågeställningar är tänkta att undersökas i detta arbete:

*Vad är relationen mellan företags prestation i hållbarhetsmått och deras finansiella prestation?*

*Vad är relationen mellan företags hållbarhetsansende hos konsumenter och deras finansiella prestation?*

*Har företags hållbarhetsansende hos konsumenter eller företags prestation i hållbarhetsmått starkast effekt på den finansiella prestationen?*

### 1.3 Studiens syfte

Syftet med studien är att med utgångspunkt i relevant forskning och teori empiriskt testa hur hållbarhetsmått och hållbarhetsansende påverkar den finansiella prestationen hos företag.

### 1.4 Avgränsningar

Ett antal avgränsningar har gjorts i detta arbete för att möjliggöra en riktad och korrekt analys. Studiens tolkning av företags hållbarhetsansende hos konsumenter utgår från deras ranking i varumärkesundersökningen SBI. Studieobjekten kommer därför att avgränsas till att enbart inkludera företag som inkluderas i SBI:s varumärkesundersökning. Behovet av tillgängliga finansiella data för genomförandet av denna studie innebär också att urvalet ytterligare begränsas till att de företag som analyseras även är börsnoterade. Eftersom företagsstorlek kan antas spela roll för de finansiella mått som denna studie undersöker har studien avgränsats till att endast omfatta stora företag enligt Europeiska Kommissionens definition (European Commission, 2023b).

Termen hållbarhetsmått syftar på företagets prestation i fem hållbarhetsvariabler som utgörs av Dow Jones Sustainability Index (DJSI), huruvida företagen signerat Global Compact avtalet (GC), huruvida företagen redovisar sitt hållbarhetsarbete enligt Global Reporting Initiative (GRI), företagets ESG- och CSR-rankning i CSRhub index (RANK), och huruvida företagen rapporterar sina utsläpp enligt

Greenhouse Gas protocol (GHG). Termen hållbarhetsansende syftar på konsumenternas uppfattning om hur hållbara företagen är och mäts med SBI. Givet SBI:s urvalsmetod samt de avgränsningar som gjorts i denna rapport representerar urvalet av företag en målpopulation av större, börsnoterade företag som är välkända av konsumenter i Sverige. Resultaten kan sannolikt appliceras på företag som inte ingår i denna studie men som liknar dessa. Slutligen har måttet finansiell prestation avgränsats till att enbart innefatta aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt för att begränsa mätningen.



## 2 Tidigare forskning

*I denna del presenteras tidigare forskning samt resultaten av dessa. Avslutningsvis sammanställs informationen i en sammanfattning av tidigare forskning.*

### 2.1 Att mäta företags hållbarhet

Windolph (2011) använder i sin studie "Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes", George Akerlofs teori om *informationsasymmetri* (1970) för att prata om det gap som finns mellan företagens information om sitt eget hållbarhetsarbete och intressenters inblick i det. Hållbarhetsrapportering och utfärdandet av hållbarhetsmått kan ses som ett sätt att angripa denna informationsasymmetri, för att ge kunder och investerare inblick i hur företagets aktiviteter förhåller sig till sociala och miljömässiga faktorer.

*Signaling och screening* (Spence, 1973; Stiglitz, 1975) är väletablerade sätt för att angripa marknadsinformationsasymmetri. Windolph (2011) liknar *signaling* vid fenomenet att företagen själva ger ut hållbarhetsrapporter, förmedlar sina hållbarhetsinsatser, eller väljer att förknippas med hållbara varumärken eller etiketter. På samma sätt applicerar hon *screening* på området genom att framhålla konsumenter eller investerarens egen förmåga och vilja att söka information och utvärdera företagets hållbarhet (Windolph, 2011). Digitaliseringen har på många sätt fört med sig större möjligheter för informationsinhämtning och insyn, och därmed ökat intressenternas makt och påtryckningsförmåga (Rezabakhsh et al. 2006).

Eftersom konsumenter och investerare inte besitter obegränsade resurser eller tid, finns det fortfarande en problematik i intressenternas förmåga att inhämta kunskap om företagets hållbarhetsaktiviteter. Wildolph (2011) förklarar hur den externa bedömningen i form av hållbarhetsmått syftar till att åtgärda detta. Hon framhåller också att eftersom hållbarhetsansvar är socialt eftersträvanvärt så finns det risk för att företag externt enbart kommunicerar positiva delar av sitt arbete och utelämnar de negativa. Vidare menar hon att det generellt finns en utmaning i avsaknaden av en allmänt accepterad definition av företags hållbarhetsansvar och att det råder skiljande tolkningar av begreppen mellan företagen, konsumenterna, intressenterna, och externa hållbarhetsmåttutgivarna (Wildolph, 2011).

Chatterji och Levin (2006) förklarar hur hållbarhetsmått används för att systematiskt och regelbundet analysera företags miljömässiga, sociala och ekonomiska prestationer, och dessutom göra det möjligt att jämföra företag. Chatterji och Toffel undersöker i "How firms respond to being rated" (2016) hur externt utfärdade hållbarhetsmått påverkar företagets agerande. De fann att låga betyg motiverade satsningar på hållbarhetsområdet för att minska hot om sanktioner från intressenter. Vidare fann de att företagets reaktionsförmåga på låga betyg som riktar sig till intressenter inom ett område, exempelvis kunder, kan dämpas av i vilken utsträckning företagen hotas av en annan typ av intressent, exempelvis investerare (Chatterji & Toffel, 2016).

### 2.2 Relationen mellan hållbarhetsmått och finansiell prestation

I artikeln "The impact of sustainability practices on financial performance: empirical evidence from Sweden" analyseras 116 börsnoterade företag (Pham et al. 2021). Studien undersöker förhållandet mellan företags hållbarhetspraxis och den finansiella prestationen samt om det är möjligt att öka ett

företags ekonomiska resultat genom att integrera miljöstrategi i verksamheten. Prestationen mäts utifrån hållbarhetsmått som DJSI, DJGI, GC, GRI, CSRD, RANK och RATE samt finansiella mått som, Tobin's Q, Earnings Yield (EY), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) och Return on Capital Employed (ROCE) (Pham et al. 2021).

Resultatet visar att hållbarhetsmått generellt sett har en positiv inverkan på den finansiella prestationen, dock korrelerade vissa mått, såsom GC, negativt med finansiell prestation. I artikeln framgår också att investeringar och således integreringar i hållbarhet ger ekonomiska fördelar, vilket påverkar företagets värde. Studien ger också bevis för att hållbara metoder kan vara gynnsamt för företag och dess legitimitet. Avslutningsvis nämner författarna att hållbarhet kan anses vara både en nödvändighet och en differentieringsfaktor (Pham et al. 2021).

I artikeln "Sustainable Development and Corporate Performance: A Study based on the Dow Jones Sustainability Index" undersöker författarna sambandet mellan hållbarhetsarbete och ett företags prestation genom att använda sig av två hållbarhetsmått: DJSI och Dow Jones Global Index (DJGI) (Lopez et al. 2007). Studien är gjord på företag av liknande storlek och kapitalstruktur som har delats in i två grupper. Den ena gruppen består av 55 företag som har ingått i DJSI sedan starten och den andra gruppen består av 55 företag som inte ingår och aldrig har ingått i DJSI men som har tillhört DJGI under samma tid. Studien fann att:

- Genom att anta strategier för hållbar utveckling kan företag skapa potential för ett långsiktigt värde, vilket också väcker intresse hos investerare. (Lopez et al. 2007)
- Effekten av att anta strategier för hållbar utveckling är negativ under de första åren av implementeringen och således kan en negativ effekt på prestationen uppstå på kort sikt (Lopez et al. 2007). En långsiktig uppföljning är således nödvändig.

Artikeln visar att det är gynnsamt för företag att anamma strategier för hållbar utveckling eftersom det visade sig vara en viktig faktor för företagets framgång och författarna föreslår därför att detta bör användas i företagets beslutsprocesser (Lopez et al. 2007).

I artikeln "Are Sustainable Firms More Profitable? Evidence from Egypt" diskuteras den ökade uppmärksamheten mot ansvarsfull och hållbar utveckling som uppstått i samband med att kunskap om sociala problem och otillräckliga naturresurser ökat (Almaleeh, 2019). I artikeln beskriver författaren att revisorer behöver säkerställa att hållbarhet implementeras i företagets beslutsprocesser och affärsverksamheten för att säkerställa en hållbar framtid och nämner att allt fler integrerar *The Triple Bottom Line*, en modell för hållbarhetsprestanda som omfattar miljömässiga, sociala och ekonomiska aspekter (Almaleeh, 2019). Även Sneirson (2009) diskuterar implementering av mätning av företags sociala, miljömässiga och ekonomiska resultat enligt Triple Bottom Line. Han beskriver att företag som arbetar för att bli mer hållbara enligt denna modell, ofta också blir mer effektiva i sin produktion, vilket i sin tur genererar en högre lönsamhet för företaget.

I artikeln testas tre hypoteser med hjälp av regressionsanalys för att undersöka förhållandet mellan en hållbar strategi och en lönsam verksamhet. Vidare undersöks om hållbara företag uppnår ett högre marknadsvärde på eget kapital, högre avkastning på eget kapital och om de har större utdelningar till aktieägare. För att testa hypoteserna används data från 221 egyptiska företag som är noterade på den egyptiska aktiemarknaden. Företagen delas in i två grupper. Den ena gruppen består av företag som ingår i Standard and Poor's/Egyptian Exchange Environmental, Social, and Governance Index (S&P/EGX ESG Index). Det är ett index som mäter prestationen av egyptiska företag som engagerar

sig i en hållbar affärsverksamhet med hänsyn till miljö och socialt ansvar. I den andra gruppen ingår företag som inte är med i ESG Index. Resultatet visade ett positivt samband mellan företag som är engagerade i hållbarhet och deras lönsamhet. Hållbara företag hade ett högre marknadsvärde på eget kapital, avkastning på eget kapital och större utdelning till aktieägarna. Slutsatsen från artikeln är att hållbara metoder kan främja ekonomisk tillväxt och väcka intresse hos investerare och intressenter (Almaleeh, 2019).

## 2.3 Relationen mellan hållbarhetsanseende och finansiell prestation

Broman behandlar i sin studie “Promoting Sustainability Through Corporate Branding” (2017) fenomenet med så kallade *konsument-hållbarhetsindex* (CSI:s; consumer sustainability indexes). Han beskriver hur dessa skiljer sig från traditionella hållbarhetsindex på så sätt att de bara utvärderar konsumenternas uppfattning om företags hållbarhet, och inte företagets arbete. I studien argumenterar han bland annat för att även om hållbarhetsindex grundat på konsumenternas uppfattning inte utgör en adekvat grund för investeringsbeslut, kan det bidra med värdefull information för sociala investerare. En av de centrala riskerna för investerare är just deras rykte och anseende, och genom förståelse för kundernas uppfattning om ett företags sociala och miljömässiga prestationer så kan de minimera dessa risker. Resultatet från studien visar också att index likt SBI fungerar som signaler för hållbarhetsattribut och att de på så sätt kan reducera problemet som hållbarhetsintresserade konsumenter upplever med assymetrisk information (Broman, 2017).

I artikeln “The Influence of Enterprises’ Green Marketing Behavior on Consumers’ Green Consumption Intention - Mediating Role and Moderating Role” testar Yang och Chai (2022) fem hypoteser som testar hur hållbar marknadsföring influerar konsumenter att konsumera hållbart. Studien bygger på data från 225 respondenter och verifieras med en regressionsanalys. Författarna diskuterar analysen med bakgrund av att förhållandet mellan människan och miljön blir allt mer ansträngt och det behövs en hållbar marknadsföring för att få en hållbar samhällsutveckling. Hållbar marknadsföring ska syfta till att delvis öka intäkterna men också säkerställa en långsiktig lönsamhet i organisationen. Samtidigt ska det påverka konsumenternas återköpsfrekvens och lojalitet och skapa en vilja hos konsumenterna att konsumera hållbart (Yang & Chai, 2022).

Yang och Chai (2022) diskuterar vidare hur hållbar marknadsföring skapar en positiv association och **upplevd** effektivitet hos konsumenterna vilket reflekteras i en positiv inverkan på hållbar marknadsföring. Studien behandlar också kopplingar mellan konsumenternas beteenden och psykologi. Dessa pekar på att konsumenternas miljömedvetenhet har en inverkan på konsumtionen och framförallt en positiv inverkan på hållbar konsumtion men att konsumenternas miljömedvetenhet likväl kan försvaga den positiva effekten. Yang och Chai (2022) lyfter också fram i artikeln att det finns studier som påvisar att konsumenternas vilja att konsumera hållbart påverkas av kontexten som de verkar i och att hållbar konsumtion har en större effekt vid närvaron av andra konsumenter. Närvaron av andra och intryck i olika sammanhang kan påverka deras konsumentbeteende eftersom människor gärna skapar en positiv bild av sig själva hos andra människor. Studien fann att:

- Hållbar marknadsföring har en positiv effekt på konsumenternas benägenhet att välja hållbara produkter och tjänster, där konsumenternas återköp speglar marknadsföringens effekt. Konsumenternas kunskap gällande hållbarhet gör dock att det finns en risk att marknadsföringen får en negativ effekt om konsumenterna inte håller med, eller tycker att marknadsföringen inte är tillräckligt hållbar. En hållbar marknadsföring främjar en positiv

effekt hos konsumenterna och kontexten är avgörande för en hållbar konsumtion. Företag bör därför utnyttja inflytandet från närvaron av andra konsumenter för att påverka konsumenternas hållbara konsumtion (Yang & Chai, 2022).

- Det finns ett behov för företag och marknadsförare att anamma hållbara marknadsföringsstrategier och kombinera dem med 4P-teorin för att kunna påverka hållbarhet i hela samhället (Yang & Chai, 2022).

Sammanfattningsvis betonar författarna betydelsen av att företag har en hållbar marknadsföring utifrån sin möjlighet och bör använda sig av påverkan av andras närvaro för att skapa konkurrensfördelar (Yang & Chai, 2022).

Eneizan (2015) analyserar hur en hållbar marknadsföring och implementering av hållbarhet i den klassiska marknadsföringsmixen 4P (pris, plats, produkt, påverkan), kan öka ett företags resultat. Genom implementeringen av en hållbarhetsstrategi i marknadsföringsmixen kan företag effektivt marknadsföra sina produkter samtidigt som de engagerar sig i hållbarhet. Eneizan (2015) föreslår specifikt att företag bör prioritera utveckling av miljövänliga produkt- och prisstrategier som stimulerar hållbara beteenden. Vidare föreslår de att reklam ska utformas för att betona företagets engagemang för hållbarhet och förmedlas i kanaler som uppmärksammar det. Implementering av hållbarhet kan skapa fördelar såsom ökad vinst, marknadsfördelar och ökad kundtillfredsställelse för företaget. Författaren poängterar dock att en implementering av hållbar marknadsföring kan påverka aktiekursutvecklingen negativt. Sammanfattningsvis kan de företag som använder hållbar marknadsföring förvänta sig högre vinster än de som inte gör det och således ett bättre finansiellt resultat (Eneizan, 2015).

## 2.4 Intressenternas uppfattning vs. företags faktiska hållbarhetsaktivitet

Pelozo et al. (2012) drar i sin studie "Sustainability: How stakeholders perception differ from corporate reality" slutsatsen att det finns ett betydelsefullt gap mellan företags hållbarhetsinitiativ och hållbarhetsanseendet hos tre huvudintressentgrupper. De menar att förståelsen av detta gap är viktigt för de styrande i företagen för att deras investeringar i hållbarhetsinitiativ ska vara gynnsamma. Vidare identifierar de huvuddrag hos de företag som ses som ledande inom hållbarhet. Dessa inkluderar att de har integrerat hållbarhet i sin affärsstrategi, ingått allianser för att ta ansvar för effekter i leveranskedjan, implementerat GRI-standarder för rapportering, integrerat hållbarhet i sitt varumärke och kunderbudande, fokuserat på utvalda teman, och lyckats integrera hållbarhet i sina företagsberättelser, uppdrag, visioner och värderingar. De finner också att företag med hög association till hållbarhet, men låga faktiska resultat, kan möta en risk ifall allmänhetens attityder skulle förändras. Omvänt har företag med höga faktiska prestationer men med en sämre uppfattning potential att säkra realiserad avkastning på kapital genom att förbättra sin kommunikation (Pelozo et al. 2012).

Gianfranco Walsh and Sharon E. Beatty (2007) framhåller att varumärkesanseende består av ett flertal komponenter som påverkar olika intressenter på olika sätt och i olika kontext. I sin studie fann de att även om sociala och miljömässiga initiativ påverkar det allmänna ryktet av varumärket, och mer specifikt främst dess förtroende, så har detta en mindre påverkan på varumärkets anseende än vad traditionella komponenter såsom produktkvalité har. Produkt- och servicekvalité hade den tydligaste och starkaste kopplingen till anseendet av varumärket (Walsh & Beatty, 2007).

Pelozo et al (2012) diskuterar också hur vissa företag har inneboende positiva eller negativa associationer som kan påverka intressenters varumärkesuppfattning på olika sätt. Företag har en rad medier och kanaler att välja på när de kommunicerar sina initiativ på hållbarhetsområdet. En av de vanligaste är i form av hållbarhetsrapporter, som innehåller en mängd komplex information för att intressenter ska förstå omfattningen av de hållbarhetsåtgärder ett företag åtagit. Dessa kräver proaktiv agerande från intressenterna för att hitta informationen, och det är därmed inte förvånande att många intressenter har relativt neutrala uppfattningar om de flesta företags hållbarhet, och att dessa uppfattningar kan skilja sig mycket från verkligheten (Pelozo et al. 2012).

Forskning av Craig Smith, Read och López-Rodríguez (2010) tyder på att konsumenter kan dra slutsatser om företags hållbarhetsprestation baserat på mycket begränsad information. Deras resultat stödjer att det finns en *haloeffekt* i uppfattningen av ett varumärke som hållbart. Detta tyder på att konsumenternas medvetenhet om en viss uppsättning hållbarhetsåtgärder kommer att påverka deras allmänna uppfattning av företagets prestation inom andra hållbarhetsområden som de har begränsad eller helt saknar information om. Deras analys framhäver att det finns en risk att företag använder denna haloeffekt för att skapa illusionen av att de är mer hållbara än vad de faktiskt är (Craig Smith et al. 2010).

## 2.5 Sammanfattning av tidigare forskning

Sammanfattningsvis kan det konstateras att det finns omfattande litteratur som behandlar företags hållbarhet och dess relation till finansiell prestation. Flera studier visar på en positiv relation mellan företags prestation i hållbarhetsmått och deras finansiella prestation, vilket indikerar att företag som prioriterar hållbarhetsfrågor i sitt arbete har bättre finansiella resultat. Litteraturgenomgången tyder på att företag med höga hållbarhetsmått har en högre avkastning på kapital, en högre rörelsemarginal och en högre aktiekurs. Dessutom har studier visat att företag som presterar högt i hållbarhetsmått har en lägre risk för finansiella skandaler och lägre finansiella kostnader, vilket kan bidra till en mer stabil finansiell prestation över tid.

Det finns litteratur som har studerat hur betyg grundats på olika variabler, såsom miljöprestanda, sociala prestationer och etiskt ansvarstagande. Vissa studier menar att miljöbaserade variabler har en starkare effekt på den finansiella prestationen jämfört med sociala variabler, men det finns ingen entydig slutsats. Det kan bero på att olika variabler är viktiga för olika branscher eller att det är svårt att mäta vissa variabler på ett enhetligt sätt. Forskningen framhåller utmaningen med avsaknaden av en allmänt accepterad definition av företags hållbarhetsansvar.

Litteraturen visar vidare att det finns en skillnad mellan konsumenternas uppfattning om hur hållbara företagen är och vilka hållbarhetsmått företagen har, och att dessa faktorer kan ha olika effekt på finansiell prestation. Även om viss forskning styrker att företagets prestation i hållbarhetsmått påverkar den finansiella prestationen positivt, finns det också indikationer på att konsumenternas uppfattning kan vara en starkare drivkraft bakom företagets prestation. Flera studier har funnit att konsumenter ofta övervärderar företagets hållbarhetsprestationer och tror att företagen gör mer än vad de faktiskt gör. Viss litteratur visar att företag tenderar att inte inse vikten av att kommunicera sitt hållbarhetsarbete till konsumenterna.

Det är en utmaning att mäta och utvärdera företags hållbarhetsarbete, och det behövs mer forskning för att identifiera vilka hållbarhetsindikationer som är mest relevanta. Det finns fortfarande stora luckor i forskningen när det gäller att bestämma vad som driver finansiell prestation när det gäller hållbarhet, och vilken typ av hållbarhetsinformation som är mest relevant för konsumenter och investerare. Dessutom saknas det forskning på området under ett mer turbulent ekonomiskt klimat. Det är därför viktigt att fortsätta utforska dessa frågor. Genom att bättre förstå vilken typ av hållbarhetsinformation som är mest relevant för konsumenter och investerare i olika kontext kan företag utforma sina hållbarhetsstrategier på ett mer effektivt sätt, vilket kan leda både till en mer hållbar finansiell prestation och en mer hållbar framtid.

## 3 Teorier och hypoteser

*I följande del presenteras valda teorier som ligger till grund för studien.*

### 3.1 Triple bottom line

Hållbar utveckling är det lokala och globala målet för samhällsutveckling. Begreppet introducerades år 1987 i Brundtlandrapporten och definieras som "en utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov". Hållbar utveckling omfattar de tre dimensionerna ekologisk, ekonomisk och social hållbarhet (Nationalencyklopedin, 2023, n.p.).

*Triple bottom line* är en modell som behandlar de tre dimensionerna genom tre P:n: *profit, people och planet* (vinst, människor och planet) och syftar till att mäta ett företags finansiella, sociala och miljömässiga resultat över tid. Triple bottom line framfördes första gången av John Elkington år 1994 och han grundade modellen på att företag bör mäta tre olika resultat: för företagets vinst; "bottenlinjen" i resultaträkningen, för socialt ansvarstagande; bottenlinjen i företagets "människo"-konto, samt bottenlinjen i företagets "planet"-konto för att mäta deras miljöansvar (Economist, 2009). *Bottom line* är ett väl använt begrepp inom näringslivet som används för att hänvisa till slutresultatet av en organisations ekonomiska resultat och används ofta för att beskriva ett företags nettoinkomst eller vinst (Elkington, 1997).

Traditionellt sett har det varit vanligt att företag mäter sina vinster för att uppnå ekonomisk tillväxt och mindre vanligt att de mäter sina sociala och miljömässiga effekter. Genom att implementera Triple Bottom Line kan företag mäta både sina ekonomiska, sociala och miljömässiga effekter under en viss tidsperiod, vilket gör det möjligt för företag att ta ansvar för miljö och samhälle. Triple Bottom Line gör det möjligt för företag att ta ansvar för sina handlingar och redovisa för samtliga aspekter av verksamheten, vilket är ett viktigt steg för en mer hållbar framtid (Elkington, 1997).

#### 3.1.1 Ekonomiskt

Enligt Elkington (1997) handlar komponenten vinst i Triple Bottom Line om att mäta den finansiella aspekten i ett företags verksamhet och mäter företagets resultat i termer av att generera intäkter, hantera kostnader och maximera vinsten. Utöver vinst säger Triple Bottom Line att företagen också behöver vara ekonomiskt hållbara och lönsamma med hänsyn till verksamhetens sociala och miljömässiga effekter. Vinster bör alltså inte prioriteras på bekostnad av socialt och miljömässigt ansvar. Det gäller att företaget hittar en balans mellan lönsamhet och hållbarhet med hänsyn till de långsiktiga effekter som kommer med dessa åtaganden, för samtliga intressenter. Sammantaget betonar den ekonomiska delen vikten av ekonomiska resultat för att uppnå hållbarhet och samtidigt bedriva verksamheten på ett socialt och miljömässigt ansvarsfullt sätt (Elkington, 1997).

#### 3.1.2 Socialt

Komponenten människor i Triple Bottom Line berör den sociala aspekten. Det handlar om att företag behöver bedriva sin verksamhet med respekt för hur den påverkar människorna både i, och utanför den. Det innefattar exempelvis faktorer som mänskliga rättigheter, arbetsnormer, samhällsutveckling och engagemang från intressenter (Elkington, 1997). Komponenten *people* innebär sammantaget att hållbar utveckling även behöver prioritera människors välbefinnande och behov, och inte bara fokusera på de ekonomiska och miljömässiga resultaten (Elkington, 1997).

### 3.1.3 Miljömässigt

Planet-komponenten i modellen avser miljön och handlar om att företag parallellt med fokus på vinst och de sociala aspekterna även behöver tänka på miljömässiga aspekter. Miljön har på senare tid fått mer uppmärksamhet och det har blivit vanligt att företag vill påvisa hur de tar ansvar för miljön. Det handlar om att som företag kunna påvisa att de inte bara tänker på att tjäna pengar utan också på hur deras verksamhet påverkar miljö och människor. Detta innebär att företagen tänker mer på hållbarhet, det vill säga hur de kan fortsätta vara framgångsrika på lång sikt utan att miljö eller människor tar skada (Elkington, 1997).

## 3.2 Informationsasymmetri

Informationen om ett företags hållbarhetsarbete kan skilja sig åt mellan företagets interna kännedom och externa intressenters kännedom. Exempelvis kan externa intressenter anse att ett bolag har en låg grad av hållbarhetsarbete, även om bolaget i själva verket har en hög grad av hållbarhetsarbete men inte lyckats kommunicera detta. På samma sätt kan ett bolag ha en hög hållbarhetsrating där externa intressenter ser bolaget som hållbart men där bolaget i själva verket inte har en hög grad av hållbarhet (Windolph, 2011). Det här fenomenet kallas för *informationsasymmetri* och Akerlofs (1970) menar att det inträffar när informationen som en köpare och säljare har om en produkt, inte stämmer överens.

George Akerlof var en av de första som studerade begreppet informationsasymmetri och tillsammans med Michael Spence och Joseph Stiglitz, lade de grunden för teorin *symmetrisk information, signaling* och *screening* (Nationalekonomi, 2001).

Akerlof (1970) undersökte i sin studie marknaden för begagnade bilar och fann ett samband mellan bilarnas pris och informationsfördelningen mellan köpare och säljare. Utifrån undersökningen kunde han påvisa att om en säljare innehar särskild information om bilens kvalitet som köparen inte har, kommer säljaren att vilja sälja bilen, och således avslöja för köparen att bilen kan vara av sämre kvalitet. I det fall när säljaren inte innehar särskild information om bilens kvalitet kommer priset att vara högre. Akerlofs (1970) forskningsunderlag resulterade i en djupare förståelse om informationsasymmetri och hur det kan påverka marknaden.

Konceptet som beskrivs ovan kan appliceras på ett företags hållbarhetsarbete och kommunikationen kring detta. För att minska informationsgapet mellan externa intressenter och företag, kan företaget marknadsföra och publicera redovisningar av dess interna aktiviteter. Exempelvis i hållbarhetsarbetet kan bolag presentera hållbarhetsredovisning eller marknadsföra produkterna för att föra över information till kunderna. Detta innebär dock inte att problem med informationsasymmetri försvinner eftersom kunderna ofta inte har möjlighet att verifiera bolagets information, vilket kan resultera i att de uppfattar företaget som hållbart även om det kanske inte är det. ESG-ratinginstitut skulle därför kunna anses vara mer tillförlitliga när det kommer till att bedöma om ett företag är hållbart (Windolph, 2011).

### 3.2.1 Signaling

Michael Spence var den första som utvecklade och gav teorin om signalering en bestämd form. Signalteori går att tillämpa när det finns asymmetrisk information på en marknad. Med stöd av teorin kan en aktör, genom en trovärdig, ofta kostsam och observerbar handling, övertyga andra om sin information, förmåga eller kvalitet. Aktören kan på så vis signalera sin kvalitet och särskilja sig från mindre kvalificerade aktörer som finns på marknaden. I sin undersökning använde Spence utbildning



som ett exempel på signal för produktivitet bland arbetssökande på marknaden. Spence grundtanke var att en arbetsgivare inte kunde förutse om arbetssökande hade en låg eller hög produktivitet men att det kunde observeras i deras utbildning. Arbetsgivare kunde således särskilja mer produktiva arbetssökande från mindre produktiva arbetssökande genom att de mer produktiva arbetssökande har en högre utbildningsnivå och de mindre produktiva arbetssökanden har en lägre utbildningsnivå (Nationalekonomi, 2001).

Signalteori är ett ramverk som kan användas av företag eller individer för att kontrollera/hantera informationsasymmetri. Teorin förklarar hur människor eller organisationer använder signaler för att kommunicera information till andra när det finns en skillnad i de två parternas tillgång på information. Signalteori utgår från att det finns asymmetrisk information mellan aktörerna som kan leda till suboptimala beslut. För att minska informationsasymmetrin och således öka transparensen kan signaler användas. En signal är kommunikationen från en part, exempelvis ett företag som ska nå en intressent till företaget. Det är avsändaren (företaget) som bestämmer om och hur informationen ska kommuniceras och mottagarens (intressent till företaget) uppgift att tolka signalen. Det finns några nyckelbegrepp i signalteorin som är: *signalering*, *signal*, *mottagare* och *återkoppling*. Signaleringen utförs av någon på insidan, i bolaget, en så kallad insider som har tillgång till väsentlig information som utomstående inte har tillgång till. Signalgivaren signalerar en utvald, gynnsam kommunikation för att lyfta företaget och informationen som kommuniceras är en signal. Mottagaren finns på utsidan och saknar information om organisationen men tar emot den och fattar till fördel beslut på den (Connelly et al. 2011).

En effektiv signal består av två grundläggande egenskaper: Den första är *signalens observerbarhet* och syftar till vilken räckvidd signalen har, det vill säga hur många på utsidan som lägger märke till signalen. De på insidan har som uppgift att se till att de på utsidan observerar signalen. Om det inte görs på ett bra sätt blir det svårt att nå fram till mottagarna. Den andra är *signalens kostnad* och innebär att det finns kostnader relaterade till signalen där vissa signalgivare har bättre förutsättningar att fånga upp dessa. Kostnaden för en viss signalering kan exempelvis vara kostnaden för en viss certifiering. En certifiering kräver ofta att företaget har en viss standard och åtaganden. Denna kan vara kostsam, men trots detta kan certifieringen ge fördelar till företaget som stärker varumärket. För att ytterligare effektivisera signalering krävs återkoppling. Återkoppling är en viktig del i signalteorin eftersom det möjliggör en bättre förståelse mellan signalgivaren och mottagaren, vilket kan leda till ökad tillit till signalen. Ett antagande är att informationsasymmetri tillämpas åt båda håll: mottagarna önskar information från signalgivarna, likväl som signalgivarna önskar information från mottagarna för att få en förståelse för vilka signaler som är effektiva (Connelly et al. 2011).

### 3.2.2 Screening

Joseph Stiglitz utvecklade, tillsammans med Michael Rothschild, teorin om screening för att bemöta asymmetrisk information med utgångspunkt från försäkringsmarknaden. Screening är en komplettering till de tidigare insatserna från Akerlof och Spence och fokuserar på vad en aktör som står utan information på en marknad med asymmetrisk information kan göra för att hantera situationen. Teorin säger att om ett försäkringsbolag saknar information om hur riskfylld en kunds situation är, kan de använda sig av screening, vilket är en form av gallring, för att få kunderna att öppna upp sig och ge mer information om sin situation (Nationalekonomi. 2001).

### 3.3 Hypoteser

Den övergripande utgångspunkten för denna studies hypoteser är att det finns ett positivt samband mellan hållbarhet och finansiell prestation hos företag. Detta grundar sig delvis i teorin *Triple Bottom Line*, som framhåller vikten av att beakta en kombination av finansiella, sociala och miljömässiga effekter. Eftersom dessa tre aspekter verkar i symbios, krävs det exempelvis en god prestation i miljömässiga och sociala faktorer för att uppnå en hållbar finansiell prestation. Denna hållning stöds också av en rad forskning som bedrivits på detta område, däribland Sneirson (2009) som menar att hållbara företag uppnår högre resurseffektivitet och därmed lönsamhet. Vidare finns det stöd i Almaleehs (2019) forskning om förhållandet mellan en hållbar strategi och lönsamhet, samt Eneizans (2015) forskning om vikten av integrering av hållbarhet i marknadsföringsmixen. Pham et al (2021) stödjer även hållningen och drar slutsatsen att hållbara metoder skapar värde, ökar legitimitet och är en differentieringsfaktor. Utifrån detta formuleras följande hypoteser:

**Hypotes 1:** *Företag med en DJSI-märkning uppnår en bättre finansiell prestation.*

**Hypotes 2:** *Företag som signerat GC uppnår en bättre finansiell prestation.*

**Hypotes 3:** *Företag som implementerat hållbarhetsredovisning i enlighet med GRI-standarder uppnår en bättre finansiell prestation.*

**Hypotes 4:** *Företag med en hög RANK uppnår en bättre finansiell prestation.*

**Hypotes 5:** *Företag som redovisar sina koldioxidutsläpp enligt GHG-protokollet uppnår en bättre finansiell prestation.*

Hypotes 6 baseras på Yang och Chai (2022) slutsatser om att företag genom marknadsföring av hållbarhetsarbete kan höja sitt hållbarhetsanseende och därmed lojalitet och köpfrekvens hos kunderna, vilket kan antas höja den finansiella prestationen. Vidare argumenterar Broman (2017) för att studier likt den för SBI signalerar företagens hållbarhetsarbete och reducerar problemet kring asymmetrisk information mellan konsumenter och företag.

**Hypotes 6:** *Företag som har en hög SBI-ranking uppnår en bättre finansiell prestation.*

Hypotes 7-11 behandlar huruvida traditionella hållbarhetsmått eller konsument-hållbarhetsindex har starkast effekt på finansiell prestation. Hypoteserna grundas delvis i Akerlofs (1970) teori om *informationsasymmetri*, vilken visar att olika aktörer på en marknad har olika information. Utgångspunkten är att informationsgapet gör att varumärkesundersökningar av hållbarhetsanseende ger en bättre indikation på finansiell prestation än vad mätningar baserade på företagets faktiska arbete gör.

Detta stöds också av Craig Smiths, Reads, och López-Rodríguezs (2010) forskning som visar hur företag kan uppnå en så kallad *halo-effekt* när kunderna ser företagen som mer hållbara än vad de faktiskt är. Undersökningen visar även att företag som har ett högt hållbarhetsanseende kan uppnå högre kundlojalitet och ökad köpfrekvens. En hög rating i de olika indexen indikerar i regel högre

hållbarhet, men informationsasymmetri och signaling kan bidra till att företag som lyckas ge sken av att vara hållbara får ett högre hållbarhetsanseende och gör det således möjligt att generera en högre finansiell prestation. Utifrån detta kan följande hypoteser formuleras:

**Hypotes 7:** *En hög SBI-rankning har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än en DJSI-märkning.*

**Hypotes 8:** *En hög SBI-rankning har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än GC.*

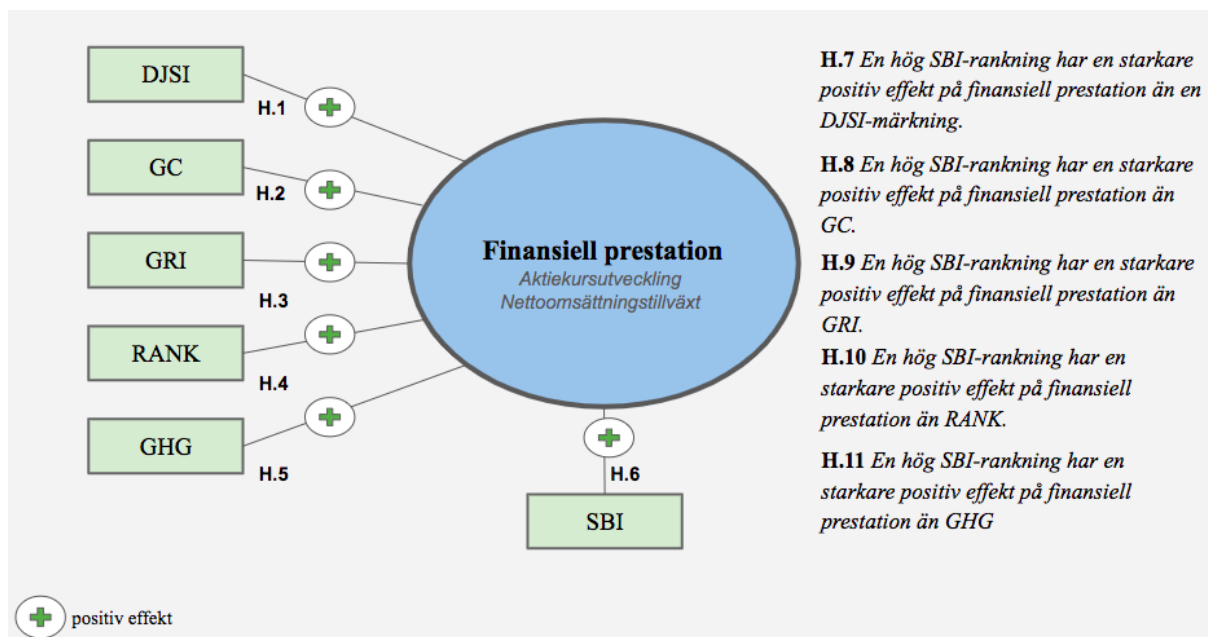
**Hypotes 9:** *En hög SBI-rankning har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än GRI.*

**Hypotes 10:** *En hög SBI-rankning har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än RANK.*

**Hypotes 11:** *En hög SBI-rankning har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än GHG.*

För alla hypoteser gäller att effekten eller relationen i fråga är signifikant för både aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt för att hypotesen ska accepteras.

### 3.3.1 Modell för hypoteserna



Figur 1 visar en modell över hypoteserna.

## 4 Metod

*I följande del beskrivs utformningen av metoden för denna uppsats. Detta görs genom beskrivning av forskningsmetod, prestationsmätning, hållbarhetsvariabler, kontrollvariabler, data: urval och insamling och slutligen forskningsmodell.*

### 4.1 Val av ansats och teori

I denna rapport har en deduktiv ansats tagits i anspråk för att analysera och undersöka frågeställningen. Ansatsen innebär att arbetet genomförs med utgångspunkt i en eller flera teorier där hypoteser formuleras som sedan testas genom att jämföra resultat mot teorin eller teorierna (Bryman & Bell, 2017). Denna artikel grundas på två teorier, *Triple Bottom Line* och *Informationsasymmetri*.

*Triple Bottom Line* har använts eftersom den är nära relaterad och relevant för studiens syfte att undersöka relationen mellan hållbarhet och finansiell prestation. Den är dessutom väletablerad och tidigare beprövad, vilket ytterligare motiverar valet. Det kan emellertid argumenteras för att *Triple Bottom Line* inte är djupgående eller förklarande och att den således inte kan förklara varför en viss effekt observerats. På grund av detta inkluderas även teorin *Informationsasymmetri*, för att öka möjligheten att nå en djupare förståelse.

*Informationsasymmetri* har också använts som en teoretisk ram eftersom viss forskning i litteraturgenomgången indikerar att det finns informationsgap mellan företag och intressenter inom hållbarhetsområdet. Teorin och dess begrepp kan därför vara användbara för att analysera varför ett visst resultat har observerats. Den är betydelsefull för forskningsområdet då den kan bidra med olika perspektiv och förklaringar till forskningsproblemet.

### 4.2 Forskningsmetod

Syftet med rapporten är att ta reda på hur hållbarhetsmått och hållbarhetsanseende påverkar den finansiella prestationen hos företag. I denna rapport används en kvantitativ analys. Att analysen är kvantitativ innebär att arbetet grundas på insamlade numeriska data, som analyseras med deduktiv metod samt att en objektivistisk syn på verkligheten används. Denna typ av metod lämpar sig väl när man är intresserad av att mäta effekter och generalisera eller prova befintliga teorier. Den är emellertid mindre lämplig när man vill förklara samband eller söka en djupare förståelse (Bryman & Bell, 2017), vilket medför att denna studie i lägre grad kommer att kunna säkerställa varför en viss effekt uppstår. Hade det funnits intresse för att istället undersöka detta i huvudsak, hade en kvalitativ metod varit mer lämplig. I diskussionen av denna rapport när potentiella förklaringar diskuteras grundas resonemangen på tidigare forskning och teori.

Metoden kan generaliseras till att inkludera sex faser. Den första fasen handlade om att studera tidigare forskning och teori. Därefter startades den andra fasen där hypoteser formulerades utifrån tidigare relevant forskning och teori. Efter hypotesformuleringen startade den tredje fasen som handlade om att samla in data i forskningssyfte. När data samlats in, inleds den fjärde fasen där olika analytiska metoder tillämpats för att testa hypoteserna. Metoderna för hypotesprövning har innefattat deskriptiv statistik, ANCOVA-test och regressionsanalys. Efter denna fas följer den femte fasen där

resultatet diskuterades utifrån tidigare vald forskning och teori. Slutligen kommer den sjätte fasen innebära att slutsatser av resultatet dras samt att det teoretiska bidraget, kunskapsbidrag till praktiker, svagheter med studien samt förslag på vidare forskning presenteras.

### 4.3 Finansiell prestationsmätning

I denna artikel studeras två mått för finansiell prestation hos de företag som inkluderats i studien. Det första är aktiekursutveckling och beskrivs som förändringen av det pris en aktie säljs för (Nordea, 2023). Data för aktiekurspriser har hämtats från Avanza (2023). Mått nummer två är nettoomsättningstillväxt. Nettoomsättning definieras som “summan av försäljningsintäkter av varor och tjänster med avdrag för lämnade rabatter, moms och annan skatt som är knuten till försäljningen” (Visma, 2022, n.p). Nettoomsättningstillväxten är därmed förändringen av nettoomsättningen. Data för nettoomsättning har hämtats från företagens årsredovisningar.

Anledningen till att dessa mått har valts som finansiella prestationsmått är för att de tillsammans anses ge ett bra mått på finansiell prestation då de ger indikation för olika delar av den finansiella prestationen. Måtten ger också en indikation om både aktieägarvärdet och konsumentvärdet av företagen i fråga, vilket medför möjlighet att undersöka för vilka intressenter som hållbarhet skapar värde. Validiteten i begreppet finansiell prestation kan tänkas stärkas av att två mått används, samtidigt som det alltid i val och bortval av mått finns en risk för att eventuella samband missas. Företagsstorlek kan antas spela en stor roll för resultatet av både aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt och är anledningen till att denna studie endast valt att inkludera stora företag, och att relativa mått valts.

### 4.4 Hållbarhetsmätning

#### 4.4.1 Hållbarhetsmått

Det finns olika metoder för att mäta företags hållbarhetsarbete. I denna studie används sekundära källor för ett antal hållbarhetsmått. Dessa mått inkluderar DJSI, GC, GRI, RANK och GHG, och har valts för att utöka den studie som Pham et al (2021) genomfört där de studerade indexen DJSI, GC, GRI, CSR, RANK och RATE. CSR och RATE har uteslutits ur denna rapport på grund av svårigheter att få fram information om dessa index för de företag som analyseras i denna studie och istället har GHG lagts till.

DJSI är det första globala hållbarhetsindexet som lanserats. Det mäter hur de största företagen i världen presterar avseende hållbarhet. Företagen som mäts finns på aktiemarknaden och DJSI utgör en referenspunkt för investerare som önskar inkludera hållbarhet i sina investeringar. DJSI utvärderas enligt Corporate Sustainability Assessment (CSA) av RobecoSAM genom ett 100 tal frågor som ställs i ett frågeformulär (S&P Dow Jones Indices, 2023; KPMG, 2023). De företag som får DJSI märkning kommer i denna artikel få värde 1, och de som inte fått någon märkning får värde 0. Informationen gällande vilka företag som är DJSI märkta har hämtats från RobecoSAMs hemsida och gäller från 5 maj 2023.

GC är Förenta Nationernas (FN) hållbara företagsnätverk. Syftet med detta nätverk är att skapa internationella principer kring hur företag och organisationer ska rapportera hur de arbetar med mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor och miljö. Företagen förbinder sig att varje år rapportera hur arbetet går med dessa punkter (Förenta Nationerna, 2023). I rapporten får företag som signerat GC värde 1, och de som inte signerat får värde 0. Information om vilka företag som signerat GC har hämtats från FN:s GC företagsnätverks hemsida och gäller från 5 maj 2023.

GRI är en internationell oberoende organisation som hjälper företag med hållbarhetsrapportering. Denna rapportering gör att företagen tar ansvar för företagets påverkan på miljö, ekonomi och människor genom att tydligt kommunicera hur deras agerande påverkar dessa olika områden. GRI bidrar därigenom till transparens mellan företag och dess intressenter (Global Reporting Initiative, 2023). I rapporten mäts GRI genom att företagen får värde 0 om de inte rapporterar enligt GRI eller om det inte funnits någon hållbarhetsrapport och 1 om de rapporterar GRI. Insamlingen av information om detta mått är gjord för år 2022. Data angående GRI ranking är hämtad från företagets hållbarhetsredovisning.

RANK är en ranking av företagets CSR och ESG prestation där ett företag mäts gentemot alla andra företag. Mätningen utförs av CSRHub som använder en bred uppsättning kriterier för att betygsätta företags hållbarhetsprestation inom områdena community, employees, environment, och governance. Deras bedömningar baseras på faktorer såsom samhällsengagemang, mänskliga rättigheter, efterlevnad i leverantörskedjan, produktansvar, arbetsrätt, kompensation, miljöpolicy, energianvändning och ledarskapsetik. Genom att samla in och analysera omfattande data ger CSRHub insikt om företagets hållbarhetsarbete och hjälper till att jämföra deras prestationer inom olika områden för att främja ansvarsfullt företagande. I denna rapport mäts företagets RANK med värde från 0-100, där 100 är bäst. Information om detta hållbarhetsmått hämtas på CSRHubs webbsida och gäller från 5 maj 2023 (CSRHub, 2023).

I Dagens Industris (DI) klimatindex redovisas nyckeltal i form av hur mycket koldioxidutsläpp olika företag släpper ut. Utsläppen redovisas i indexet enligt GHG-protokollets standarder för en fullständig, jämförbar, transparent, och noggrann utsläppsrapportering. DI samlar in data till indexet i samarbete med analysföretaget MSCI (Dagens Industri, 2023). I indexet ingår enbart börsbolag som rapporterar enligt GHG-protokollets riktlinjer. Utgångspunkt i denna uppsats är därmed att de börsbolag som inte ingår i indexet inte rapporterar enligt GHG-protokollet 2021, och detta har använts som avgörande för huruvida företagen i studien rapporterar enligt denna standard eller inte. I rapporten får företagen som redovisar enligt GHG-protokollet 2021 värde 1 och de som inte redovisar enligt GHG-protokollet får 0. Information om detta hållbarhetsmått hämtas på DI:s webbplats.

Omfattningen av hållbarhetsmått i denna studie höjer reliabiliteten och validiteten i studiens resultat. Genom att inkludera mått som mäter olika aspekter av hållbarhet, kan det argumenteras för att studiens resultat ger en god indikation om prestation på hållbarhetsområdet.

#### 4.4.2 Hållbarhetsanseende

Det finns begränsad forskning på området för hållbarhetsanseende som i denna studie mäts med SBI. SBI är Europas största varumärkesundersökning på hållbarhet. Syftet med detta index är att visualisera värdet hållbarhet har för företag samt öka kunskapen om hållbarhet och olika varumärken, men även vikten av hur hållbarhet kommuniceras. Indexet kan hjälpa till att identifiera klyftor mellan

hur hållbara olika varumärken uppfattas och hur hållbara de faktiskt är. SBI mäter enbart kundernas uppfattning om hur hållbara olika varumärken är. Uppfattningen bygger till stor del på kundernas magkänsla som påverkas av deras kunskap om företagen. 2023 analyserades 1549 företag med SBI genom att intervjua minst 1000 konsumenter per företag i åldern 16-75 år. Totalt intervjuades 80 000 personer 2023. Kunderna som tillfrågas för SBI kommer från konsumentpaneler, vilka består av vanliga medborgare uppdelat per land (Sustainable Brand Index, 2023).

Varumärkena som ingår i SBI är företag- och produktvarumärken som väljs ut oberoende av varandra och grundar sig främst på tre faktorer: varumärkets allmänna kännedom, marknadsaktivitet inom landet samt omsättning och marknadsandelar. Målet med dessa faktorer är att urvalet ska symbolisera företag och varumärken som konsumenter vanligtvis möter i sin vardag. SBI är tillgängligt för alla och företag kan inte själva välja om de vill medverka eller inte. Undersökningen för SBI 2022 omfattar totalt cirka 1600 företag och inkluderar varumärken som är allmänt kända i länderna: Sverige, Danmark, Norge, Finland, Nederländerna, Estland, Lettland och Litauen. Vidare har studien fördelat varumärkena för respektive land och i Sverige är det totalt 409 allmänt kända varumärken/företag som uppfyller kriterierna (Sustainable Brand Index, 2023). Viktigt att lyfta fram är att i denna studie har de svenska konsumenternas uppfattning studerats, vilket innebär att SBI undersökningen för Sverige har studerats. Företagen som ingår i SBI undersökningen från Sverige är både svenska och internationella, men urvalet symboliserar företag som är kända av svenska konsumenter. I denna rapport får företagen ett värde från 1-4 beroende på hur hög SBI-ranking de har. Företag med ranking 1-100 får värde 4, ranking 101-200 får värde 3, ranking 201-300 får värde 2 och ranking 301-400 får värde 1. SBI-ranking 1-100 innebär att företaget har högst SBI. Den grupp som i denna uppsats fått värde 4 har alltså högst SBI-ranking och uppfattas som mest hållbara av svenska konsumenter, och den med värde 1 som minst. Information gällande SBI till denna rapport har hämtats från SBI:s webbplats och gäller för år 2022.

## 4.5 Kontrollvariabler

Vid analys av hållbarhetsmåttets påverkan på finansiell prestation samt hållbarhetsansesandes påverkan på finansiell prestation är det viktigt att beakta olika faktorer som kan påverka, men även ge insikt om resultatet. Bortseende från kontrollvariabler påverkar reliabiliteten, vilket är varför kontrollvariabler tagits i beaktande vid genomförande av detta arbete (Bryman & Bell, 2017). Kontrollvariablerna stärker också validiteten, då det gör att man i högre grad kan säkerställa att den variabel som studeras faktiskt har den effekt som observeras.

De variabler som beaktats i detta arbete är företagens storlek och risk. Företagens storlek mäts med hjälp av Europeiska kommissionens indelning av mikro-, små-, och medelstora företag. Ett medelstort företag är ett företag som har mellan 50 och 249 anställda och omsätter mellan 11 och 50 miljoner euro (European Commission, 2023b). I studien har alla företag som är större än de som enligt Europeiska kommissionen räknas som medelstora företag, räknats som stora företag. För att företagens storlek inte ska vara en extern faktor som påverkar resultatet, har enbart stora företag inkluderats i studien. Risken mäts med företagens beta-värde som mäter aktiens volatilitet i förhållande till dess marknad.

## 4.6 Data: urval och insamling

I denna studie studeras ett större antal företag genom kvantitativ analys. Denna kvantitativa analys sammanställs med hjälp av sekundärdata i form av litteratur, offentlig statistik och andra källor som

anses relevanta. Exempelvis har årsredovisningar, handelsplattformar och index studerats. Valet att använda sekundärdata grundas i att det är svårt att samla in all data som utomstående, bland annat eftersom det kan vara både tidsödande och kostsamt. Det är viktigt att vara medveten om att användning av sekundärdata innebär att kvaliteten på materialet och hur det samlats in inte kan säkerställas (Bryman & Bell, 2017). Vid inhämtandet av information till denna rapport har detta därför beaktats.

Bryman och Bell (2017) framhåller att det inom kvantitativ metod är resurskrävande att samla in data om hela populationen. Därför har ett selektivt urval utifrån vissa kriterier gjorts, där krav på exempelvis medverkan i SBI eller börsnotering beaktats. Detta för att kunna mäta det som studien ämnar att mäta, och för att det uppstått en lämplig möjlighet att undersöka en specifik grupp av företag. Ett selektivt urval medför att det kan uppstå en viss skevhet i resultaten (Bryman & Bell, 2017), för vår studie kan det exempelvis handla om att det för vissa företag finns ett starkt samband mellan hållbarhet och finansiell prestation, men att dessa inte är börsnoterade eller ingår i SBI. Valet av urvalsmetod stärks dock av SBI undersökningens omfattning. Anledningen till valet att begränsa till börsnoterade bolag var för att möjliggöra en mätning av aktiekursutvecklingen.

Studien startade med ett urval på 409 företag, vilket var det antal företag som ingick i undersökningen för SBI 2022 (Sustainable Brand Index, 2023). Detta kom senare att begränsas till att enbart inkludera 85 företag då företag som inte var börsnoterade exkluderades. De valda företagen har enbart räknats som börsnoterade om de är börsnoterade 2021-2023 och företag som ägs eller ingår i en koncern som är börsnoterad har exkluderats. Slutligen exkluderades två företag från studien då det inte räknas som stora företag enligt Europeiska Kommissionens uppdelning. Detta resulterade i ett urval på 83 företag. Givet SBI:s metod för urval av bolag samt den här rapportens avgränsningar representerar målpopulationen börsnoterade, större bolag som är allmänt kända i Sverige (Sustainable Brand Index, 2023).

För att testa våra hypoteser har statistisk analys i form av ANCOVA-test och regressionsmodellering använts. ANCOVA-tester har genomförts för de kategoriska variablerna för att undersöka skillnader i aktiekursutveckling och nettoomsättning mellan grupper där beta-värde har använts som kontrollvariabel. En regressionsanalys har genomförts för den numeriska variabeln RANK där beta-värde har använts som kontrollvariabel. Två regressionsanalyser har genomförts för aktiekursutveckling och nettoomsättning för samtliga kontrollvariabler och beta-värde har använts som kontrollvariabel. Testerna har genomförts i Jamovi. Jamovi är en välkänd och populär mjukvara som används för att analysera kvantitativ data, vilket är anledningen till att denna valts som lämplig mjukvara även till denna rapport.

Inför litteraturgenomgången genomfördes en omfattande sökning efter tidigare forskning på området. Databaserna Lubsearch och Scopus genomfördes för att hitta relevant och trovärdig forskning som utgjorde grund för skapandet av denna studies forskningsproblem. Sökningar som bland annat innehöll nyckelord såsom *hållbarhet*, *hållbarhetsindex*, *hållbarhetsmått*, *hållbarhetsanseende*, *hållbarhetsuppfattning*, *hållbar marknadsföring*, *finansiell prestation*, *CSR*, och *ESG* genomfördes för att få en omfattande bild av litteraturutbudet. Sökningar med motsvarande engelska ord genomfördes också. Därefter valdes vetenskapliga artiklar utifrån relevans för vad som ämnades undersökas och trovärdighet i källan. Exempelvis kontrollerades antalet citeringar, tidigare forskning av författarna, och tidskriften för publikationen. Under genomgången av litteratur hittades inga relevanta artiklar på svenska, därav är samtliga vetenskapliga artiklar i litteraturgenomgången på engelska.



## 4.7 Forskningsmodell

Fokus i denna artikel ligger på att statistiskt testa effekterna av hållbarhetsanseende och hållbarhetsmått på företagens finansiella prestation. Ekvationerna för hur hållbarhetsanseende och hållbarhetsmått påverkar de två variabler som ingår i vår definition för finansiell prestation ser ut enligt följande:

$$\text{Aktiekursutveckling} = c + \beta_1 * \text{DJSI} + \beta_2 * \text{GC} + \beta_3 * \text{GRI} + \beta_4 * \text{RANK} + \beta_5 * \text{GHG-protokollet} + \beta_6 * \text{SBI} + \beta_7 + \text{LNASSET} + \varepsilon$$

$$\text{Nettoomsättningstillväxt} = c + \beta_1 * \text{DJSI} + \beta_2 * \text{GC} + \beta_3 * \text{GRI} + \beta_4 * \text{RANK} + \beta_5 * \text{GHG-protokollet} + \beta_6 * \text{SBI} + \beta_7 + \text{LNASSET} + \varepsilon$$

Aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt är beroende variabler som i denna studie representerar finansiell prestation. DJSI, GC, GRI, RANK, GHG och SBI är oberoende variabler som definierar olika dimensioner av hållbarhet.  $\varepsilon$  representerar alla oförutsägbara element eller variabler som utelämnats. Det är därmed en fel- eller störningsterm som representerar de störningar eller fel som inte tagits med i modellen. LNASSET används för att visa den påverkan som kontrollvariabeln risk (beta-värde) har på finansiell prestation.

## 5 Empiriska resultat och analys

Följande del presenterar empiriska resultat i form av deskriptiv statistisk, hypotesprövning genom ANCOVA-tester och regressionsanalys, samt implikation för våra regressionsekvationer.

### 5.1 Deskriptiv statistik

#### 5.1.1 Numeriska variabler

Tabell 1 visar deskriptiv statistik för de numeriska variablerna.

Deskriptiv statistik beroende variabler				
	Aktiekursutveckling	Nettoomsättningstillväxt	RANK	Beta-värde
N	83	83	74	83
Minimivärde	-0,748	-0,517	13	0,192
Maximivärde	0,434	2,72	99	1,56
Medelvärde	-0,288	0,19	81	0,902
Standardavvikelse	0,243	0,373	19,6	0,31

Den deskriptiva statistiken som presenteras i tabell 1 visar hur företagen presterar i de numeriska variablerna utifrån grundläggande statistiska mått såsom minimivärde, maximivärde, medelvärde och standardavvikelse. Vad gäller de finansiella variablerna, har företagen i snitt haft en aktiekursutveckling på -28,8% och en nettoomsättningstillväxt på 19% mellan 2021 och 2022. Vad gäller ESG- och CSR-prestation, varierar företagens ranking i RATE från 13 till 99, med ett medelvärde på 81.

#### 5.1.2 Kategoriska variabler

Tabell 2 visar en frekvenstabell för de kategoriska variablerna.

Frekvenstabell kategoriska variabler					
	0	1	2	3	4
<b>DJSI</b>					
Antal	79	4			
% av total	95,2%	4,8%			
<b>GC</b>					
Antal	44	39			
% av total	53%	47%			
<b>GRI</b>					
Antal	30	53			
% av total	36,1%	63,9%			
<b>GHG</b>					
Antal	55	28			
% av total	66,3%	33,7%			
<b>SBI</b>					
Antal		21	25	29	8
% av total		25,3%	30,1%	34,9%	9,6%

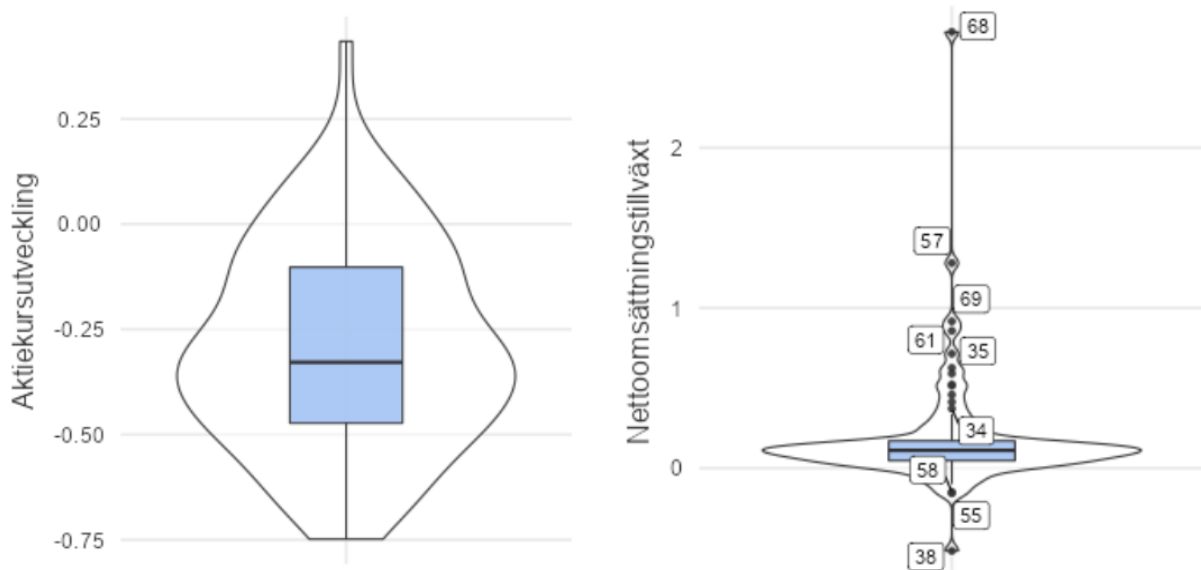
Frekvenstabellen som syns i tabell 2 visar att det endast är fyra av de 83 företag i denna studie som ingår i DJSI. Det innebär att det finns svårigheter i att statistiskt säkerställa effekterna av att ingå i DJSI jämfört med att inte göra det. Därför kommer variabeln DJSI att exkluderas från denna studie.

För de övriga hållbarhetsmåten finns det tillräckligt stora frekvenser i båda grupperna för att kunna undersöka effekterna på finansiell prestation mellan grupperna. 47% av företagen i studien har signerat GC-avtalet, 63,9% tillämpar GRI-standards för hållbarhetsredovisning, och 33,7% rapporterar sina utsläpp enligt GHG-protokollet.

Vad gäller företagens SBI-rankning år 2022, är det 9,6% av företagen i denna studie som har fått en SBI-ranking på 1-100, 34,9% som fått en SBI-ranking på 101-200, 30,1% som fått en SBI ranking på 201-300, och 25,3% som fått en SBI ranking på 301-400. Det finns därmed tillräckligt stort antal i samtliga grupper för att kunna undersöka effekterna på finansiell prestation mellan grupperna.

### 5.1.3 Normalfördelning av beroende variabler

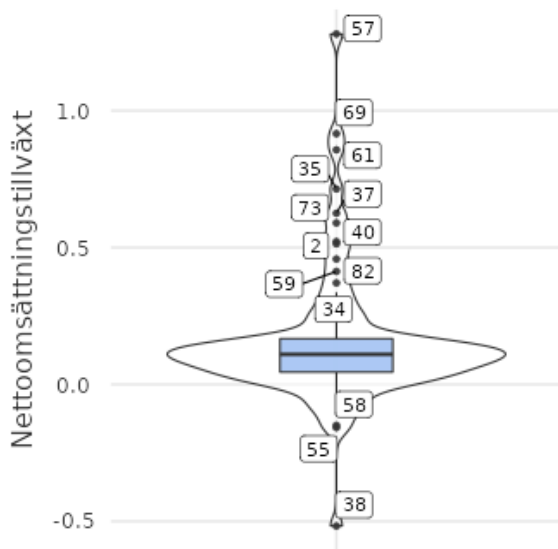
I figur 2 och 3 åskådliggörs datan för aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt grafiskt i två boxplots.



Figur 2 visar en boxplot för aktiekursutveckling. Figur 3 visar en boxplot för nettoomsättningstillväxt.

Boxplotsen gör det möjligt att se att datan över aktiekursutveckling är normalfördelad, och att datan över nettoomsättningstillväxt inte är det. Värdet på nettoomsättningstillväxt för observation 68 utgör ett avvikande värde, ett extremvärde. Om observation 68 tas bort från datan på nettoomsättningstillväxt, skapas istället en boxplot som syns i figur 4. Figur 4 illustrerar att datan i högre grad följer en normalfördelning när observation 68 tagits bort.

För de tester och analyser som denna studie ämnar genomföra för att testa våra hypoteser, kommer det att testas huruvida extremvärdet påverkar signifikanserna, och om så är fallet kommer det att tas bort.



Figur 4 visar en boxplot för nettoomsättningstillväxt utan extremvärdet.

## 5.2 Test för multikollinearitet

Ett Collinearity Diagnostics test genomförs för att säkerställa att inga av de oberoende variablerna korrelerar med varandra. Extremvärdet för nettoomsättningstillväxt är inkluderat, då det inte påverkade huruvida VIF-värdena är accepterade eller inte.

Tabell 3 visar VIF- och toleransvärden för de oberoende variablerna.

Test för multikollinearitet		
	VIF-värde	Toleransvärde
SBI	1,26	0,793
RANK	1,46	0,684
GC	1,64	0,61
GRI	1,67	0,6
GHG	1,4	0,716
Beta-värde	1,13	0,883

VIF-värdena för samtliga oberoende variabler i tabell 3 är  $< 2$  och toleransvärdena  $> 0,5$ , och det är därmed säkerställt att det inte finns någon korrelation mellan de oberoende variablerna.

## 5.3 Hypotesprövning

I detta avsnitt testas hypotes 1-11 genom ANCOVA-test och regressionsanalys. Kontrollvariabeln beta-värde är inkluderad i samtliga tester. Antagandet om homogenitet i varianserna testas innan ANCOVA-testerna genom Levene's test. Om inte annat anges, är antagandet om homogena varianser uppfyllt. Fullständiga resultat från Levene's test finns bifogat i bilaga 1. Om inte annat anges, har extremvärdet för observation 68 för nettoomsättningstillväxten inte påverkat signifikanserna i testen, och är därmed inkluderat.

### 5.3.1 Relationen mellan DJSI och finansiell prestation

**H1: Företag med en DJSI-märkning uppnår en bättre finansiell prestation.**

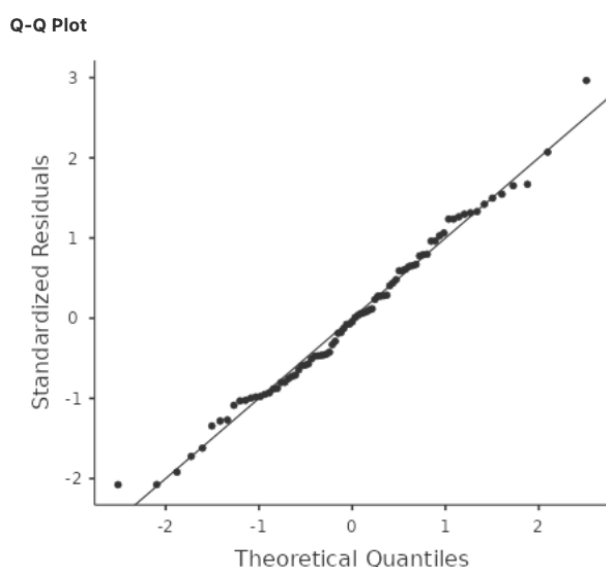
H1 har inte testats då DJSI-variabeln exkluderats från studien på grund av för låg frekvens i gruppen som ingår i DJSI.

### 5.3.2 Relationen mellan GC och finansiell prestation

**H2: Företag som signerat GC uppnår en bättre finansiell prestation.**

För att testa huruvida företag som signerat GC-avtalet uppnår en bättre aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt än de företag som inte signerat avtalet, görs två ANCOVA-test.

Levene's test visade ett signifikant p-värde för GC och aktiekursutveckling, vilket kan innebära att antagandet om homogenitet i varianserna inte är uppfyllt. Q-Q ploten i figur 5 indikerar dock att ANCOVA-test kan genomföras.



Figur 5 visar en Q-Q plot för aktiekursutveckling och GC.

Tabell 4 visar ett ANCOVA test för relationen mellan aktiekursutveckling och GC.

ANCOVA - Aktiekursutveckling

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
GC	0.0381	1	0.0381	0.749	0.389
Risk (Beta-värde)	0.7271	1	0.7271	14.300	<.001
Residuals	4.0679	80	0.0508		

Tabell 5 visar ett ANCOVA test för relationen mellan nettoomsättningstillväxt och GC.

ANCOVA - Nettoomsättningstillväxt

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
GC	0.0123	1	0.0123	0.0881	0.767
Risk (Beta-värde)	0.2550	1	0.2550	1.8313	0.180
Residuals	11.1401	80	0.1393		

Resultaten som synliggörs i tabell 4 och 5 visar att det inte finns några signifikanta skillnader i aktiekursutveckling eller nettoomsättningstillväxt mellan gruppen som signerat GC-avtalet och gruppen som inte signerat. Det innebär att H2 förkastas - företag som signerat GC-avtalet uppnår inte en bättre finansiell prestation.

### 5.3.3 Relationen mellan GRI och finansiell prestation

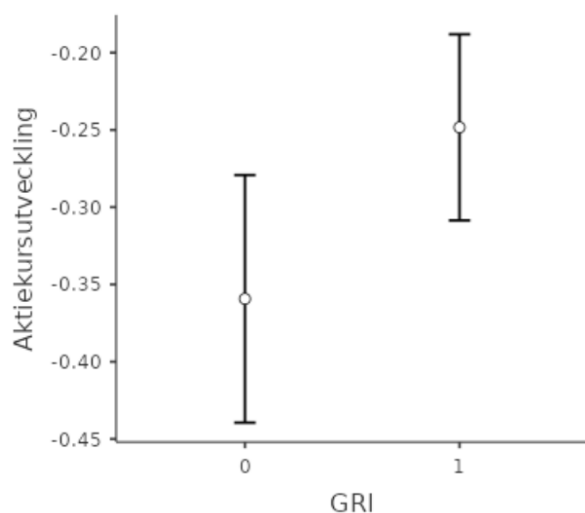
**H3: Företag som implementerat hållbarhetsredovisning i enlighet med GRI-standarder uppnår en bättre finansiell prestation.**

Två ANCOVA-test görs för att testa huruvida företag som implementerat hållbarhetsredovisning i enlighet med GRI-standarder uppnår en bättre aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt än de företag som inte gjort det. För nettoomsättningstillväxt har extremvärdet för observation 68 tagits bort då det påverkade signifikansernas acceptans, samt antagandet om homogenitet i varianserna. Utan extremvärdet uppfylls kravet om homogenitet i varianserna.

Tabell 6 visar ett ANCOVA test för relationen mellan aktiekursutveckling och GRI.

ANCOVA - Aktiekursutveckling

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Risk (Beta-värde)	0.793	1	0.7925	16.38	<.001
GRI	0.234	1	0.2342	4.84	0.031
Residuals	3.872	80	0.0484		



Figur 6 visar beräknat marginalmedelvärde för aktiekursutveckling grupperat på GRI.

Tabell 7 visar ett ANCOVA test för relationen mellan nettoomsättningstillväxt och GRI.

ANCOVA - Nettoomsättningstillväxt					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Risk (Beta-värde)	0.0275	1	0.0275	0.457	0.501
GRI	0.1330	1	0.1330	2.206	0.141
Residuals	4.7635	79	0.0603		

Resultatet från tabell 6 visar att det finns en signifikant skillnad i aktiekursutveckling mellan de som implementerat hållbarhetsredovisning i enlighet med GRI-standarder och de som inte gjort det. I figur 6 synliggörs att de som har gjort det har en högre aktiekursutveckling. Resultatet från tabell 7 visar att det inte finns någon signifikant skillnad i nettoomsättningstillväxt mellan grupperna.

Utifrån kravet att båda finansiella variabler ska påverkas på förväntat sätt för att hypotesen ska accepteras, innebär det att H3 förkastas - företag som implementerat hållbarhetsredovisning i enlighet med GRI-standarder uppnår inte en bättre finansiell prestation.

#### 5.3.4 Relationen mellan RANK och finansiell prestation

**H4: Företag med en hög RANK uppnår en bättre finansiell prestation.**

För att undersöka om RANK har en positiv effekt på företagets aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt, görs två regressionsmodeller med RANK och kontrollvariabeln beta-värde som oberoende variabler.

Tabell 8 visar en regressionsmodell för aktiekursutveckling med RANK och kontrollvariabeln beta-värde som oberoende variabler:

Model Fit Measures		
Model	R	R <sup>2</sup>
1	0.464	0.215

Model Coefficients - Aktiekursutveckling

Predictor	Estimate	SE	t	p
Intercept	-0.18115	0.14361	-1.26	0.211
RANK	0.00229	0.00133	1.72	0.089
Risk (Beta-värde)	-0.30525	0.08243	-3.70	<.001

Tabell 9 visar en regressionsmodell för nettoomsättningstillväxt med RANK och kontrollvariabeln beta-värde som oberoende variabler:

Model Fit Measures		
Model	R	R <sup>2</sup>
1	0.455	0.207

Model Coefficients - Nettoomsättningstillväxt

Predictor	Estimate	SE	t	p
Intercept	0.78161	0.22631	3.454	<.001
RANK	-0.00837	0.00209	-3.998	<.001
Risk (Beta-värde)	0.11661	0.12990	0.898	0.372

Resultaten som synliggörs i tabell 8 från regressionsanalysen visar en trend av att RANK har en svag positiv effekt på aktiekursutveckling. Med ett lägre konfidensintervall på 90% synliggörs trenden av RANK. För nettoomsättningstillväxten visar tabell 9 att effekten är negativ och mycket signifikant.

Sammantaget, utifrån kravet för att acceptera en hypotes, innebär det att H4 förkastas - företag med en hög RANK uppnår inte en bättre finansiell prestation.



### 5.3.5 Relationen mellan GHG och finansiell prestation

**H5: Företag som redovisar sina koldioxidutsläpp enligt GHG-protokollet uppnår en bättre finansiell prestation.**

Två ANCOVA test görs för att testa huruvida företag som rapporterar sina utsläpp enligt GHG-protokollet uppnår en högre aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt än de företag som inte gör det.

*Tabell 10 visar ett ANCOVA test för relationen mellan aktiekursutveckling och GHG.*

ANCOVA - Aktiekursutveckling					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
GHG	3.22e-4	1	3.22e-4	0.00627	0.937
Risk (Beta-värde)	0.727	1	0.7270	14.16538	<.001
Residuals	4.106	80	0.0513		

*Tabell 11 visar ett ANCOVA test för relationen mellan nettoomsättningstillväxt och GHG.*

ANCOVA - Nettoomsättningstillväxt					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
GHG	0.0142	1	0.0142	0.102	0.751
Risk (Beta-värde)	0.2546	1	0.2546	1.828	0.180
Residuals	11.1382	80	0.1392		

Resultaten som synliggörs i tabell 10 och 11 visar att det inte finns någon signifikant skillnad i aktiekursutveckling eller nettoomsättningstillväxt mellan gruppen som rapporterar sina utsläpp enligt GHG-protokollet och gruppen som inte gör det. Det innebär att H5 förkastas - företag som rapporterar sina utsläpp enligt GHG-protokollet uppnår inte en bättre finansiell prestation.

### 5.3.6 Relationen mellan SBI och finansiell prestation

**H6: Företag som har en hög SBI-ranking uppnår en bättre finansiell prestation.**

För att testa huruvida företag som har en hög SBI-ranking uppnår en bättre finansiell prestation genomförs två ANCOVA-test.

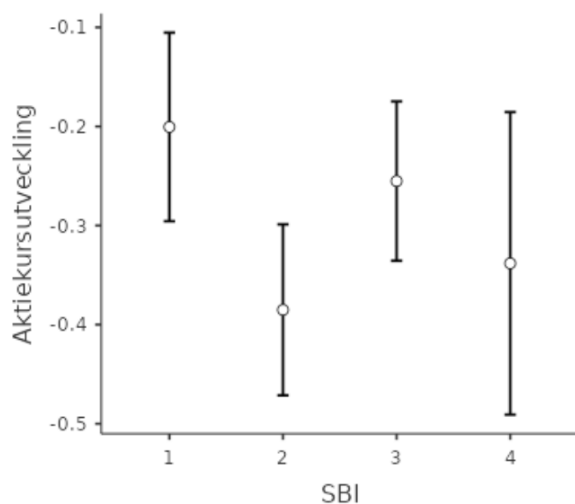
Tabell 12 visar ett ANCOVA test för relationen mellan aktiekursutveckling och SBI.

ANCOVA - Aktiekursutveckling					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
SBI	0.444	3	0.1481	3.16	0.029
Risk (Beta-värde)	0.611	1	0.6111	13.02	<.001
Residuals	3.662	78	0.0469		

Tabell 13 visar post hoc jämförelser för relationen mellan aktiekursutveckling och SBI.

Post Hoc Comparisons - SBI							
Comparison		Mean Difference	SE	df	t	P <sub>tukey</sub>	
SBI	SBI						
1	- 2	0.1846	0.0646	78.0	2.857	0.028	
	- 3	0.0547	0.0630	78.0	0.868	0.821	
	- 4	0.1377	0.0906	78.0	1.520	0.431	
2	- 3	-0.1299	0.0592	78.0	-2.195	0.134	
	- 4	-0.0469	0.0880	78.0	-0.533	0.951	
3	- 4	0.0830	0.0865	78.0	0.959	0.773	

Note. Comparisons are based on estimated marginal means



Figur 7 visar beräknat marginalmedelvärde för aktiekursutveckling grupperat på SBI.

Tabell 14 visar ett ANCOVA-test för relationen mellan nettoomsättningstillväxt och SBI.

ANCOVA - Nettoomsättningstillväxt					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
SBI	0.322	3	0.107	0.772	0.513
Risk (Beta-värde)	0.352	1	0.352	2.537	0.115
Residuals	10.831	78	0.139		

Resultatet från tabell 12 visar att det finns signifikanta skillnader i aktiekursutveckling mellan grupperna med olika SBI-ranking. I tabell 13 synliggörs dock att den enda signifikanta skillnaden finns mellan grupp 1 och grupp 2. I figur 7 synliggörs att aktiekursutvecklingen är sämre för grupp 2, som har en bättre SBI-ranking, än för grupp 1, som har en sämre SBI-ranking. Resultatet från tabell 14 visar att det inte finns några signifikanta skillnader i nettoomsättningstillväxt mellan grupperna med olika SBI-ranking.

Sammantaget visar testerna att det inte finns några signifikanta skillnader i aktiekursutveckling eller nettoomsättningstillväxt som tyder på att företag med en högre SBI-ranking har en högre aktiekursutveckling eller nettoomsättningstillväxt. Det innebär att H6 förkastas - företag som har en hög SBI-ranking uppnår inte en bättre finansiell prestation.

### 5.3.7 Effekten av SBI jämfört med övriga hållbarhetsmått på finansiell prestation

**H7: En hög SBI-ranking har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än en DJSI-märkning.**

**H8: En hög SBI-ranking har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än GC.**

**H9: En hög SBI-ranking har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än GRI.**

**H10: En hög SBI-ranking har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än RANK.**

**H11: En hög SBI-ranking har en starkare positiv effekt på finansiell prestation än GHG.**

Två regressionsanalyser för de finansiella variablerna genomförs för att testa huruvida en hög SBI-ranking har en starkare positiv effekt på aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt än GC, GRI, RANK, och GHG. DJSI har som tidigare nämnts exkluderats från denna studie och H7 kan därmed inte testas.

Tabell 15 visar regressionsmodellerna för aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt.

Regressionsmodeller för finansiella variabler				
	Justerad R <sup>2</sup>	Koefficient	Stand. Koefficient	p-värde
<b>Modell 1:</b>				
<b>Beroende variabel: Aktiekursutveckling</b>	0,205			
Intercept		-0,120		0,418
SBI		-0,034	-0,1366	0,248
RANK		0,002	0,1625	0,202
GC		0,003	0,013	0,961
GRI		0,101	0,4156	0,15
GHG		-0,096	-0,3939	0,126
Beta-värde		-0,3	-0,3889	< 0,001
<b>Modell 2:</b>				
<b>Beroende variabel: Nettoomsättningstillväxt</b>	0,178			
Intercept		0,823		< 0,001
SBI		-0,038	-0,098	0,415
RANK		-0,008	-0,418	0,002
GC		0,166	0,433	0,113
GRI		-0,132	-0,346	0,238
GHG		-0,021	-0,055	0,833
Beta-värde		0,161	0,133	0,243

Resultatet som illustreras i tabell 15 över standardiserade koefficienter visar att SBI har en negativ effekt på både aktiekursutveckling och nettoomsättningstillväxt. De hållbarhetsvariabler som har en ännu större negativ effekt på de finansiella variablerna är GHG på aktiekursutveckling och GRI samt RANK på nettoomsättningstillväxt. Effekterna för SBI i båda regressionsmodellerna är dock icke-signifikanta, vilket innebär ingen av dem kan statistiskt säkerställas. Det innebär att samtliga hypoteser 8-11 förkastas - en hög SBI-ranking har inte en starkare positiv effekt än varken GC, GRI, RANK, eller GHG på finansiell prestation.

## 5.4 Regressionsekvationer

Den modell i tabell 15 med det högsta justerade  $R^2$ -värdet är modell 1, där värdet är 0,205. Det innebär att 20,5% av variationen i aktiekursutvecklingen kan förklaras med hjälp av de oberoende variablerna. Modell 2 har ett justerat  $R^2$ -värde på 0,178, vilket betyder att de oberoende variablerna förklarar 17,8% av variationen i nettoomsättningstillväxt. Detta innebär att modell 1 är bättre på att förklara förändringar i den beroende variabeln än vad modell 2 är.

Modell 1 ger oss följande regressionsekvation:

$$\text{Aktiekursutveckling} = -0,120 - 0,034 \cdot \text{SBI} + 0,002 \cdot \text{RANK} + 0,003 \cdot \text{GC} + 0,101 \cdot \text{GRI} - 0,096 \cdot \text{GHG} - 0,3 \cdot \text{Beta} + \varepsilon$$

Regressionskoefficienternas p-värden i modell 1 visar att varken SBI, RANK, GC, GRI, eller GHG har en signifikant effekt på aktiekursutvecklingen när de undersöks tillsammans.

Modell 2 ger oss följande regressionsekvation:

$$\text{Nettoomsättningstillväxt} = 0,823 - 0,038 * \text{SBI} - 0,008 * \text{RANK} + 0,166 * \text{GC} - 0,132 * \text{GRI} - 0,021 * \text{GHG} + 0,161 * \text{Beta} + \varepsilon$$

I modell 2 har regressionskoefficienten för RANK ett signifikant p-värde, vilket innebär att denna variabeln är meningsfull när det gäller att förklara nettoomsättningstillväxten. Effekten av RANK på nettoomsättningstillväxten är negativ. RANK är den enda oberoende variabeln i denna modell med en signifikant effekt när variablerna undersöks tillsammans.

## 5.5 Sammanställning av resultat

Resultatet i denna studie visar i huvudsak följande:

1. En signering av GC-avtalet har ingen effekt på finansiell prestation.
2. Att redovisa sitt hållbarhetsarbete i enlighet med GRI-standarder har en positiv effekt på aktiekursutvecklingen, och ingen effekt på nettoomsättningen.
3. RANK visar en trend för en positiv effekt på aktiekursutvecklingen, och en negativ effekt på nettoomsättningen som är starkt signifikant.
4. Att rapportera sina utsläpp enligt GHG-protokollet har ingen effekt på finansiell prestation.
5. En högre SBI-ranking har ingen effekt på finansiell prestation.
6. SBI har inte en starkare positiv effekt på finansiell prestation än de övriga hållbarhetsmåten.

## 6 Diskussion

*I följande del diskuteras resultatet och potentiella förklaringar utifrån tidigare forskning och teoretiska utgångspunkter.*

I föregående del har vi funnit att samtliga hypoteser förkastas. Det övergripande resultatet av denna rapport visar därför att varken företag som implementerat hållbarhetsarbete eller som har ett högt hållbarhetsanseende, uppvisar en signifikant bättre finansiell prestation än de företag som inte gjort detta. Utgångspunkten vid hypotesformuleringen var att det finns en positiv relation mellan hållbarhet och finansiell prestation, vilket inte verkar vara fallet för målpopulationen, det vill säga de företag som representeras av urvalet, eller rapportens tidsperiod. Hypotesformuleringen utgick delvis från teorin *Triple Bottom Line*, vilken gav stöd till idén om att företags finansiella, sociala och miljömässiga agerande verkar i symbios. Det finns många faktorer som kan ha påverkat resultatet och potentiella förklaringar härrör från makrofaktorer, tidsaspekter, dataurval, felaktiga antaganden eller vad individuella variabler faktiskt mäter.

Det finns tre grundläggande aspekter som kan diskuteras i förhållande till samtliga hypoteser. För det första måste möjligheten att varken konsumenter eller investerare bryr sig om hållbarhet när de fattar finansiella beslut beaktas. Frågan är således inte hur ett bolag arbetar med hållbarhet, utan snarare om hållbarhet i sig är en avgörande faktor för ett företags framgång. Det finns en omfattande mängd tidigare litteratur och teori som talar för att hållbarhet korrelerar med finansiell prestation när den senare mäts med en längre tidshorisont. Studiens resultat visar att detta även stämmer för vissa hållbarhetsmått under en kortare tidsperiod.

För det andra kan förkastningarna förklaras utifrån *signalteorin* och begreppen *signal*, *mottagare*, och *återkoppling*. De åtgärder som hållbarhetsmått mäter och de åtgärder som skapar ett hållbarhetsanseende, kan ses som signaler. Att dessa signaler inte ger utdelning i form av finansiell prestation kan förklaras av *signalernas observerbarhet* och huruvida det är många som lägger märke till eller har kunskap om åtgärderna. Om räckvidden av handlingarna är låg, och det är få investerare och konsumenter som har kunskap om företagets hållbarhetsarbete, kan det förklara varför vi inte ser någon effekt på finansiell prestation. *Mottagligheten* för hållbarhetsinformation, likväl som betydelsen av *återkoppling* från intressenter, kan också förklara våra resultat. Dessa aspekter kommer att diskuteras mer senare i denna uppsats.

För det tredje är den kontextuella faktorn och tidsaspekten någonting som kan förklara förkastningen av samtliga hypoteser. Denna rapport är, till skillnad från tidigare forskning, gjord under 2022 som var ett turbulent år med många makrofaktorer som påverkade företagets finansiella prestationer. Exempelvis skedde invasionen av Ukraina, inflation, räntehöjningar och material- och komponentbrist, vilket påverkade samtliga bolag oavsett bransch. Dessa faktorer har onekligen påverkat både aktiekurs- och nettoomsättningstillväxten, och kan förklara det resultat vi ser. I denna rapport har exempelvis den genomsnittliga aktiekursutvecklingen för företagen varit -28,8% och under 2022 gick OMX30 ner -15,6%, vilket är den sämsta utvecklingen sedan borskraschen 2008. Detta visar på magnituden i nedgången och att makrofaktorer har påverkat företagen i stor utsträckning.

Att samtliga hypoteser förkastas beror också på kriteriet att båda de finansiella variablerna ska påverkas på förväntat sätt för att en hypotes ska accepteras. Om effekten på de finansiella variablerna studeras individuellt, syns effekter och relationer som är värda att diskuteras. Många av de tidigare

studierna på området studerar finansiella mått kopplat till lönsamhet och marknadsvärde, snarare än försäljningstillväxt. Ur denna synvinkel går vårt resultat för effekten på aktiekursutveckling i högre grad i linje med tidigare forskning. I nedanstående avsnitt diskuteras därför hypoteserna individuellt och i de relevanta fallen hållbarhetsvariablernas effekt på de individuella finansiella variablerna.

## 6.1 Relationen mellan hållbarhetsmått och finansiell prestation

### ***DJSI och finansiell prestation***

Eftersom variabeln DJSI inte ingått i denna studie har det inte kunnat testas huruvida företag som är DJSI-märkta uppnår en större finansiell prestation, och vårt resultat kan därmed inte jämföras mot tidigare forskning.

### **GC och finansiell prestation**

Pham et al (2021) har tidigare undersökt effekten av en GC-signering på finansiell prestation och precis som denna rapport inte funnit någon positiv effekt. De framhåller i sin studie att relationen mellan implementering av hållbarhetsåtgärder och finansiell prestation är mer komplex än vad de initialt förutspått, vilket kan konstateras även för denna rapport.

Hypotes 2, som uppgav att en GC-signering skulle ha en positiv effekt på företags finansiella prestation, grundades likt flera av de andra hypoteserna på *signalteorin*, eftersom en signering av avtalet kan antas vara en trovärdig och observerbar handling. Tidigare resonemang om *signalens observerbarhet* är därför en gedigen förklaring till vårt resultat. För att en GC-signering ska ha effekt på företagets finansiella resultat krävs det att investerare och konsumenter vet att företagen signerat avtalet.

En vidare förklaring kan vara att det finns en brist på mottaglighet hos konsumenter och investerare för denna signal. Pelozo et al (2012) lyfter just bristen på mottaglighet hos intressenter för företags hållbarhetssignaler, och menar att det är en av anledningarna till att det finns ett gap mellan företagets hållbarhetsanseende och deras verkliga hållbarhetsarbete. De framhåller att företagsledare behöver se, förstå och ta till sig av detta gap för att kunna skapa lönsamhet från de investeringar som gjorts i hållbarhet. Pelozo et al (2012) uppger att företag behöver använda sig av mer lättillgänglig kommunikation som inte kräver ett proaktivt agerande för att nå ut till- och väcka intresse hos intressenter. Om konsumenter och investerare aktivt behöver leta upp information om huruvida ett företag signerat GC-avtalet eller inte, kan det tänkas vara en anledning till att vi inte ser någon effekt på den finansiella prestationen.

### **GRI och finansiell prestation**

Denna studie har förkastat hypotes 3 och fastslagit att företag som följer GRI-standarder i sin hållbarhetsrapportering inte uppnår en bättre finansiell prestation. Vid individuell analys av de finansiella variablerna kan vi dock observera att det finns en positiv effekt på aktiekursutvecklingen. GRI är en omfattande hållbarhetsrapporteringsstandard som täcker en bred uppsättning aspekter.

Standarderna omfattar inte bara miljörelaterade frågor likt GHG-protokollet, utan också sociala och ekonomiska aspekter. Efterlevnad av dessa standarder kan därmed visa att företag har en holistisk och långsiktig strategi för hållbarhet. En långsiktig syn på strategier för hållbarhet är någonting som bland annat Lopez et al (2007) lyfter fram som viktigt. Anledningen till att implementering av GRI-standarder ger en positiv effekt på aktiekursutvecklingen kan vara att investerare förväntar sig att detta ska ge ekonomiska fördelar på lång sikt. Nämnvärt är också, som även Peloza et al (2012) skriver om i sin artikel, att de som ses som marknadsledande inom hållbarhet rapporterar enligt GRI. Detta visar på att GRI kanske är något som kommer bli standard för företag som arbetar med hållbarhet i framtiden.

### **RANK och finansiell prestation**

Trots att hypotes 4 har förkastats så kan de individuella analyserna av effekten på de finansiella variablerna visa att RANK har en svagt positiv effekt på aktiekursutveckling, och en signifikant negativ effekt på nettoomsättningstillväxten. Detta kan tolkas som att ESG- och CSR-betyg, som variabeln grundas på, är någonting som skapar värde för och attraherar investerare, snarare än konsumenter. Almaleeh (2019) har tidigare mätt ESG-index (RANK) mot marknadsvärde på eget kapital, avkastning på eget kapital och utdelning till aktieägare, och funnit en positiv korrelation. Vårt resultat indikerar att detta samband mellan RANK och företagets marknadsvärde och lönsamhet kan existera.

Den negativa effekten av RANK på nettoomsättningstillväxt är denna studies mest signifikanta fynd, och effekten kräver därmed gedigen diskussion. Enligt Walsh och Beatty (2007) påverkar sociala och miljömässiga initiativ varumärkets allmänna rykte och förtroende, men deras studie visade att dessa faktorer har en mindre påverkan på varumärkets anseende jämfört med komponenter såsom produkt- och servicekvalitet. Om företag presterar högt i RANK, är det således rimligt att dra slutsatsen att de lagt stora satsningar inom de sociala eller miljömässiga områden som indexet mäter. *Signalens kostnad* är en faktor inom *signalteorin*, som syftar just på den kostnad som olika handlingar eller signaler har för företag i fråga om investeringar och efterlevnad. Följaktligen kan dessa kostnader för investeringar och efterlevnad resultera i att satsningar inom andra områden såsom produkt- eller serviceutveckling bortprioriterats. Detta kan vara en potentiell förklaring till att företag med hög RANK har sett en mindre tillväxt i sin omsättning från 2021-2022.

Som tidigare nämnt finns det stöd i den tidigare forskningen för diskrepansen mellan företagets hållbarhetsarbete och hur de uppfattas av konsumenter och intressenter i frågan om hållbarhet (Peloza et al., 2012). Det är möjligt att företag som engagerar sig i hållbarhetsarbete och därmed fått en högre RANK, har svårt för att kommunicera värdet av sina hållbarhetsinsatser till konsumenter. Om konsumenter antingen saknar kunskap eller inte värderar denna information kan det påverka deras köpval och således ge en negativ effekt på nettoomsättningstillväxten. Vidare är det rimligt att anta att konsumenter i lågkonjunktur är mer priskänsliga och förutsatt att hållbara produkter uppfattas som dyrare kan det förklara varför hållbar konsumtion inte prioriteras. Det är möjligt att anta att konsumenter inte är benägna att betala ett högre pris för hållbara produkter under svåra ekonomiska tider, och att det resulterar i en negativ effekt på nettoomsättningstillväxten.



## **GHG och finansiell prestation**

Denna studie har funnit att rapportering av utsläpp enligt GHG-protokollet inte har någon effekt på ett företags finansiella prestation. Craig Smith, Read, och López-Rodríguez (2010) har i sin forskning funnit att intressenter tenderar att dra slutsatser om ett företags hållbarhetsarbete baserat på mycket begränsad information. Detta kan förklara resultatet för hypotes 5, eftersom rapportering av koldioxidutsläpp kan tolkas som en något specifik hållbarhetsaspekt. Om intressenter, enligt de slutsatser som Craig, Read, och López-Rodríguez drar, bildar sin uppfattning om ett varumärke baserat på en begränsad uppsättning hållbarhetsåtgärder, kan vårt resultat bero på att just denna aspekt inte är av lika stor vikt som prestation inom andra hållbarhetsområden.

Utsläppsrapportering kan dessutom tolkas som en relativt teknisk och komplex aspekt av hållbarhetsarbete. Pelozo et al (2012) menar att sådan typ av information oftast inte skapar intresse hos konsumenterna och således inte heller något anseende. I deras studie föreslår de istället att företag bör använda sig av kommunikation som kräver mindre proaktivt agerande från konsumenterna och information som är lätt att ta till sig. Denna forskning kan tillsammans med diskussionen om en bristande *signalmottaglighet*, förklara varför det inte går att finna en relation mellan rapportering av utsläpp enligt GHG-protokollet och finansiell prestation.

## **6.2 Relationen mellan hållbarhetsanseende och finansiell prestation**

### **SBI och finansiell prestation**

Av resultatet i denna studie framgick det att det inte fanns något positivt samband mellan en hög SBI-ranking och finansiell prestation. Windolph (2011) talar om bristen av en allmänt accepterad definition av företags hållbarhetsansvar. Med detta som utgångspunkt är en potentiell förklaring till vårt resultat att de konsument som deltagit i SBI:s varumärkesundersökning inte har en tillräckligt tydlig uppfattning om företagets hållbarhet för att det ska påverka deras köpbeslut. Om det råder allmän oklarhet kring vad ett hållbart företag är, kan det rimligtvis vara svårt för konsument och investerare att fatta finansiella beslut mot bakgrund av hållbarhetsaspekter. Pelozo et al (2012) skriver att de flesta konsument har relativt neutrala uppfattningar om företags hållbarhet, vilket också kan förklara varför företagets ranking i SBI inte spelar stor roll för deras finansiella prestation.

Det är också möjligt att även om bolag uppnår ett högt hållbarhetsanseende kanske de inte alltid lyckas konvertera detta till försäljning. Det kan vara rimligt att anta att konsumenternas förtroende för bolag i avseende om hållbarhet inte är tillräckligt starkt för att påverka deras konsumtionsval. Frågan som företag då kan ställa sig är om deras kommunikationsstrategi kring hållbarhet är effektiv eller inte.

Resultatet från denna studie skiljer sig från det Yang och Chai (2022) presenterar. De fastslår i sin studie att hållbar marknadsföring främjar konsumenternas vilja att konsumera hållbart och att det således även leder till ökade intäkter och en långsiktig lönsamhet för företaget. Författarna framhåller dock betydelsen av två faktorer för att konsumenters vilja att konsumera hållbart; kontext och närvaro av andra. Den kontext som konsumenter befunnit sig i de senaste åren, med ett pressat ekonomiskt läge och betydande omvärldsfaktorer, kan därmed ses som en rimlig förklaring till vårt resultat.

Tidigare forskning från Lopez et al (2007) stämmer bättre överens med resultatet av denna studie, eftersom den fastställer att implementering av hållbar marknadskommunikation kan ge en negativ effekt på den finansiella prestationen i ett företag på kort sikt. Eftersom vår studie undersöker en kortare tidsperiod, kan man utifrån denna forskning anta att ett högt hållbarhetsanseende ger en positiv effekt på den finansiella prestationen på längre sikt, men inte på kort. Detta styrks också av teorin *Triple Bottom Line* som talar för att företag behöver implementera hållbarhet i sitt arbete om de eftersträvar att bibehålla en hållbar finansiell prestation på lång sikt.

I tidigare forskning konkluderar Broman (2017) att hållbarhetsindex som baseras på konsumenternas uppfattning kan bidra med värdefull information till investerare, vilket kan antas bidra positivt till aktiekursutvecklingen. Resultatet från denna studie som inte fann något positivt samband mellan SBI och aktiekursutveckling skiljer sig därmed från detta antagande. Han framhåller dock samtidigt att denna typ av hållbarhetsindex inte utgör en adekvat grund för investeringsbeslut, vilket kan förklara varför vi inte ser en positiv effekt på aktiekursutveckling.

### **Effekten av SBI jämfört med övriga hållbarhetsmått på finansiell prestation**

Hypoteserna i denna studie som antydde att SBI skulle ha en starkare positiv effekt på finansiell prestation än de andra hållbarhetsmåten, grundades till stor del på teorierna *informationsasymmetri*, *signalteori* och den litteratur som talade om gapet mellan hållbarhetsarbete och hållbarhetsanseende. Utifrån diskussionen om SBI och finansiell prestation kan förkastningen av hypotes 7-11 också förklaras. Vi har tidigare fastslagit att SBI inte har en positiv effekt på finansiell prestation så det är följaktligen rimligt att det inte är en starkare positiv effekt än de övriga hållbarhetsmåten.

## 7 Slutsatser

### 7.1 Övergripande slutsatser

Denna kandidatuppsats har syftat till att undersöka hur hållbarhetsmått och hållbarhetsanseende påverkar finansiell prestation. Trots att samtliga hypoteser förkastats och det finns många externa faktorer eller förhållanden som kan ha påverkat resultatet, så har rapporten uppnått sitt syfte och bidragit med värdefull information om relationen mellan hållbarhetsmått, hållbarhetsanseende, och finansiell prestation. De främsta slutsatserna kan sammanfattas enligt följande:

1. Det finns ingen övergripande signifikant positiv effekt av hållbarhetsmått eller hållbarhetsanseende på finansiell prestation. Resultatet motsäger viss tidigare forskning och teoretiska antaganden om en positiv koppling mellan hållbarhet och finansiell prestation.
2. Resultatet kan förklaras genom *signalteorin* och bristen på *observerbarhet* och *mottaglighet* för hållbarhetssignaler. Om investerare och konsumenter inte är medvetna om eller värderar företagets hållbarhetsåtgärder, kan dessa åtgärder inte påverka den finansiella prestationen.
3. Den kontextuella faktorn och tidsaspekten, särskilt turbulensen under 2022 med makrofaktorer som påverkade bolagens finansiella prestationer, kan förklara förkastningen av hypoteserna. Externa faktorer som invasionen av Ukraina, inflation, räntehöjningar och materialbrist kan ha påverkat bolagen oavsett deras hållbarhetsarbete.
4. Vid individuell analys av de finansiella variablerna kan vissa positiva effekter av hållbarhetsvariablerna observeras för GRI och RANK. Detta tyder på att investerare kan värdera företagets långsiktiga strategier för hållbarhet och att det kan påverka aktiekursutvecklingen och investerarintresset. Därav kan det vara mer effektivt för företag att rikta sin hållbarhetskommunikation mot investerare än mot konsumenter.
5. Tvärt emot hypotesen kan negativa effekter på nettoomsättningstillväxt observeras för vissa hållbarhetsvariabler som RANK. Detta kan bero på att investeringar inom sociala och miljömässiga områden kan ha kommit på bekostnad av andra områden som produkt- eller serviceutveckling. Dessutom kan konsumenters bristande kunskap eller värdering av hållbarhetsinformation under svåra ekonomiska tider påverka deras köpbeslut och således företagets omsättning negativt.

Slutligen genererar resultaten nya frågeställningar, såsom hur man kan förbättra observerbarheten och värderingen av hållbarhetsåtgärder, samt hur olika ekonomiska och politiska faktorer påverkar sambandet mellan hållbarhet och finansiell prestation.

## 7.2 Teoretiskt bidrag

Genom en omfattande litteraturgenomgång, insamling av empirisk data, statistisk analys, och diskussion kring resultaten har vi kunnat identifiera och presentera ett teoretiskt bidrag till området.

Vårt teoretiska bidrag ligger i att fördjupa förståelsen för sambandet mellan olika hållbarhetsvariabler, både vad gäller konsumentuppfattning och implementering av hållbarhetsåtgärder, och finansiell prestation. Genom att sammanföra teorier om *informationsasymmetri* och *signalteori* med *Triple Bottom Line*, och undersöka effekterna i en unik makroekonomisk och social kontext, har vi kunnat ge en mer nyanserad bild av relationen mellan hållbarhet och finansiell prestation. En bild som i högre grad än tidigare forskning kan förklara varför satsningar på hållbarhet inte alltid ger ett högre finansiellt resultat. Vi har identifierat att olika hållbarhetsvariabler har varierande effekt på olika finansiella variabler, vilket illustrerar komplexiteten i att som företag navigera i hållbarhetsområdet. Vidare har vi identifierat att kopplingen mellan hållbarhet och finansiella mått som mäter marknadsvärde och lönsamhet, i högre grad är positiv än den mellan hållbarhet och finansiella mått som mäter försäljning.

Vår studie kompletterar och utmanar tidigare forskning om hållbarhetsanseende, hållbarhetsmått, och finansiell prestation. Genom att särskilja traditionella hållbarhetsindex och konsument-hållbarhetsindex och undersöka effekten på finansiell prestation, har vi öppnat upp för en ny vinkel på området, där fler företagsfunktioner och intressenter inkluderas. Tidigare studier har funnit liknande resultat, men vår forskning har bidragit med nya insikter genom att undersöka specifika aspekter av hållbarhet och jämföra med finansiella mått som indikerar värdet för olika intressenter. Vi har också lyft fram betydelsen av att ta hänsyn till omvärldsfaktorer och kontextuella variabler för att förstå de komplexa sambanden mellan hållbarhet och finansiell prestation.

## 7.3 Kunskapsbidrag till praktiker

Denna kandidatuppsats har genererat värdefulla insikter för marknadsförare för hur man kan arbeta med hållbarhet i sin strategi. Här är några viktiga implikationer att beakta:

- Utveckla en helhetssyn på hållbarhet: En viktig insikt från denna studie är att olika hållbarhetsvariabler kan ha varierande effekter på olika finansiella mått. Att som marknadsförare förstå vilka specifika hållbarhetsaspekter som är relevanta för sin bransch och intressenter kan därför vara fördelaktigt för att öka sannolikheten för en positiv effekt.
- Rikta hållbarhetskommunikation till rätt intressent: Denna studie visar att hållbarhetsvariabler i högre grad påverkar aktiekursutvecklingen än nettoomsättningen, och därför bör företag eventuellt överväga att rikta sin hållbarhetskommunikation mot investerare om de vill uppnå ett högre finansiellt resultat.
- Skapa rätt kommunikation: Denna studie har dragit slutsatsen att avsaknaden av positiva effekter på det finansiella resultatet kan förklaras av hållbarhetsåtgärdernas observerbarhet och mottaglighet hos konsumenterna. Det är därför rimligt att anta att det finns utmaningar i att skapa hållbarhetskommunikation som påverkar konsumenters finansiella beslut.

Återkoppling från konsumenterna, och en ökad dialog, kan därför tänkas underlätta för marknadsförare att navigera i rätt riktning. Vidare kan man utifrån vår diskussion tänka sig att kommunikation som inte kräver proaktivt agerande eller är komplex, kan vara fördelaktig. Detta styrks också av att GHG-variabeln exempelvis inte hade en positiv effekt på någon finansiell variabel.

- Kontexten tycks spela en stor roll för effekten av hållbarhetsarbete på den finansiella prestationen. Resultatet i denna uppsats skiljer sig åt från tidigare forskning och det kan tänkas bero på att det varit ett annat ekonomiskt läge som resulterat i nya effekter. Det är således rimligt att tänka sig att detta är något som är viktigt att beakta när marknadsföring ska upprättas.
- Överväg om satsningar på hållbarhetsansende bör prioriteras i ett osäkert finansiellt klimat: Utifrån denna studies resultat och diskussion finns det belägg för att hållbarhetsattribut inte driver finansiell prestation i en turbulent marknad.

## 7.4 Brister med studien

En svaghet med denna studie är att den endast studerar resultatet på kort sikt under ett turbulent år. Det är svårt att avgöra om samma resultat hade uppnåtts om en längre tidsperiod hade använts för studien. Tidsperioden och de externa faktorerna gör att validiteten i studien sänks. Studiens syfte att undersöka effekterna av hållbarhetsansende och hållbarhetsmått på finansiell prestation specificerar varken tidshorisont eller kontext, vilket gör att det kan ifrågasättas huruvida de resultat vi fått är applicerbara på det som studien ämnade mäta.

Det kan också ifrågasättas huruvida det råder *begreppsvaliditet* (Bryman & Bell, 2017) i studien, och till vilken grad som exempelvis SBI-undersökningen faktiskt mäter hållbarhetsansende. En svaghet med studien är att vi antar att en högre ranking av SBI innebär att företagen lyckats med sin hållbara marknadsföring och skapat ett starkt hållbarhetsansende, vilket inte behöver vara fallet. Studien utgår bland annat som tidigare diskuterats ifrån att konsumenter har en tydlig bild av ett företags hållbarhetsarbete. Om konsumenterna inte lagt stor vikt vid eller hade en stark uppfattning när de medverkade i undersökningen, så sänker det begreppsvaliditeten för våra resultat.

En annan svaghet är att studien inte ger någon insikt om hur företagen kommunicerar hållbarhet till kunderna eller hur detta tas emot av kunderna. Det blir således svårt att avgöra hur väl kommunikationen fungerar samt på vilket sätt det görs. Detta leder också till att det blir svårt att dra faktiska slutsatser om hur kommunikationen påverkar kunderna och företagen eftersom vi inte har någon faktisk information om detta. De slutsatser som dras gällande detta blir därför mer av en uppfattning eller en idé om hur det är.

Det kan också argumenteras för att det finns en brist i litteraturgenomgången, där innehållet inte omfattas av artiklar som inte visar en positiv korrelation mellan hållbarhet och finansiell prestation. Det kan dock förklaras av att det finns ett begränsat antal studier som visar på detta. Vidare är merparten av artiklarna i litteraturgenomgången inte gjorda i närtid och kan således antas vara mindre relevanta för den nuvarande marknaden. Det visar samtidigt på vikten som vår rapport spelar i detta

forskningsområde, eftersom anledningen till att nyare rapporter inte tagits med är för att det inte funnits några.

Slutligen kan valet att tillämpa *Triple Bottom Line* som teoretisk utgångspunkt också ifrågasättas. Trots att teorin är relevant för forskningsområdet och nära relaterad till våra frågeställningar och syfte, är det möjligt att anta att vår analys och diskussion hade blivit djupare om två teorier av mer förklarande karaktär använts.

## 7.5 Framtida forskning

Att hållbarhetsmått i högre grad har en positiv effekt på aktiekursutveckling, jämfört med nettoomsättning, ger en indikation om vilka intressenter man bör engagera i sitt hållbarhetsarbete. Detta är ett oväntat mönster som vår studie identifierat, vilket kan öppna upp nya riktningar för vidare forskning och utmana tidigare antaganden och teorier inom området.

Det framkom av vår studie att RANK och GHG korrelerar med aktiekursutvecklingen och därmed kan alternativt på vidare forskning inom ämnet med fördel inkludera dessa hållbarhetsvariabler samt inkludera andra hållbarhetsvariabler som inte använts i denna studie för att ytterligare utvidga kunskapen. Utvidgad forskning kan med fördel även inkludera fler mått på finansiell prestation för att ytterligare öka validiteten i arbetet. Vidare ger inte vår studie några svar på hur företagen kommunicerar hållbarhetsarbetet till kunderna och hur detta tas emot av dem. Utvidgad forskning skulle därför kunna studera denna kommunikation för att ge bättre insikt i hur den fungerar och kan påverka företagen.

Eftersom vår studie undersöker en tidsperiod som kantats av hög turbulens på aktiemarknaden och hög inflation, skulle det vara intressant att genomföra samma undersökning ett annat, mindre turbulent år. Vidare har vi tidigare nämnt, att denna uppsats studerar företagens finansiella prestation under ett år och det är möjligt att anta att ett företags hållbarhetsarbete kräver en längre tidshorisont än så för att ge märkbara finansiella resultat. Därav hade det varit av intresse att genomföra samma studie med en tidshorisont om exempelvis 10 år för att kunna fånga upp marknadens volatilitet under ett längre tidsintervall.

Avslutningsvis vill vi betona vikten av att rapportera negativa resultat. Det är lika värdefullt som rapportering av positiva resultat. Genom att vara transparenta och objektiva kan vi främja en öppen diskussion och bidra till en mer nyanserad förståelse av sambanden mellan hållbarhetsmått, hållbarhetsansende och finansiell prestation.

## 8 Referenser

### 8.1 Källor

Accountingtools. (2022). *Sustainable growth rate definition*. Tillgänglig online:

<https://www.accountingtools.com/articles/sustainable-growth-rate>

[Hämtad 24 april 2023]

Akerlof, G.A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84. Tillgänglig online:

<https://www-jstor-org.ludwig.lub.lu.se/stable/1879431?seq=4> [Hämtad 12 april 2023]

Almaleeh, N. (2019). Are Sustainable Firms More Profitable? Evidence From Egypt. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(1), 122-134. Tillgänglig online:

[https://www.researchgate.net/publication/330515311\\_Are\\_Sustainable\\_Firms\\_More\\_Profitable\\_Evidence\\_From\\_Egypt](https://www.researchgate.net/publication/330515311_Are_Sustainable_Firms_More_Profitable_Evidence_From_Egypt) [Hämtad 6 april 2023]

Avanza. (2023). *OMX30 2022*.

Tillgänglig online: <https://www.avanza.se/index/om-indexet.html/19002/omx-stockholm-30> [Hämtad 19 maj 2023]

CSRHub. (2023). *CSRHub Data Schema Description*

Tillgänglig online: <https://www.csrhub.com/csrhub-esg-data-schema>

[Hämtad 15 maj 2023]

Eneizan, B.M., Wahab, K. A., & Ahmad Bustaman, U.S. (2015). Effects Of Green Marketing Strategy 4ps On Firm Performance. *International Journal of Applied Research*, Tillgänglig online:

<https://oarep.usim.edu.my/jspui/bitstream/123456789/12953/1/Effects%20of%20green%20marketing%20strategy%204ps%20on%20firm%20performance.pdf> [Hämtad 6 april 2023]

Broman, V. (2017). Promoting Sustainability Through Corporate Branding - A Case Study of the Sustainable Brand Index, MSc thesis. Department of Economics, Swedish University of Agricultural Sciences. Tillgänglig online: [https://stud.epsilon.slu.se/10602/7/broman\\_v\\_170818.pdf](https://stud.epsilon.slu.se/10602/7/broman_v_170818.pdf) [Hämtad 25 april 2023]

Brundtland, G. (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. United Nations General Assembly document A/42/427.

Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Solna: Liber

Capital. (2023). *Dow Jones Global Index (DJGI) förklaring*

Tillgänglig online: <https://capital.com/sv/dow-jones-us-30--index-definition>

[Hämtad 7 april 2023]

Chatterji, A.K., Levine, D., & Toffel, M.W. (2009). How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?. *Journal of Economics &*

- Management Strategy 18.11: 125-69. Tillgänglig online:  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1530-9134.2009.00210.x> [Hämtad 3 april 2023]
- Chatterji, A.K., & Toffel, M.W. (2010), How firms respond to being rated. *Strat. Mgmt. J.*, 31: 917-945. Tillgänglig online: <https://doi.org/10.1002/smj.840> [Hämtad 5 april 2023]
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1). Tillgänglig online:  
[https://journals.sagepub.com/doi/epdf/10.1177/0149206310388419?fbclid=IwAR01XxnQhWjVT7AqydkJhYG7Lb4E3fzQ\\_Aupo3TIOhMxuz6OAF4En82q6Y](https://journals.sagepub.com/doi/epdf/10.1177/0149206310388419?fbclid=IwAR01XxnQhWjVT7AqydkJhYG7Lb4E3fzQ_Aupo3TIOhMxuz6OAF4En82q6Y) [Hämtad 24 april 2023]
- Craig Smith, N., Read, D., & López-Rodríguez. S. (2010). Consumer Perceptions of Corporate Social Responsibility: The CSR Halo Effect. INSEAD Working Paper No. 2010/16/INSEAD Social Innovation Centre. Tillgänglig online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1577000> [Hämtad 6 april 2023]
- Dagens Industri. (2023). *DI:s Klimatindex*  
Tillgänglig online: <https://www.di.se/bors/klimatindex/>  
[Hämtad 5 maj 2023]
- Dahlén, M. Lange, F., & Rosengren, S. (2017). *Optimal marknadskommunikation*. 3e upplagan. Kina: Liber
- Economist. (2009). *Tripple Bottom Line framfördes första gången av John Elkington*. Tillgänglig online: <https://www.economist.com/news/2009/11/17/triple-bottom-line> [Hämtad 12 april 2023]
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. New Society Publishers. Tillgänglig online:  
<https://www.sdg.services/uploads/9/9/2/1/9921626/cannibalswithforks.pdf> [Hämtad 12 april 2023]
- European Commission. (2022). *Proposal for a Directive on corporate sustainability due diligence and annex*. Tillgänglig online:  
[https://commission.europa.eu/publications/proposal-directive-corporate-sustainability-due-diligence-and-annex\\_en](https://commission.europa.eu/publications/proposal-directive-corporate-sustainability-due-diligence-and-annex_en) [Hämtad 4 april 2023]
- European Commission. (2023a). *Sustainability-related disclosure in the financial services sector*  
Tillgänglig online:  
[https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en) [Hämtad 4 april 2023]
- European Commission. (2023b). *Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs*  
Tillgänglig online:  
[https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition\\_en?fbclid=IwAR0J21Gd53WYmSiFGkPjUICWY-jlSp\\_zvRI3BSe2XmSk6ZD3Ybgwi2fSO24](https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition_en?fbclid=IwAR0J21Gd53WYmSiFGkPjUICWY-jlSp_zvRI3BSe2XmSk6ZD3Ybgwi2fSO24)  
[Hämtad 9 maj 2023]
- Förenta Nationerna. (2023). *Global Compact*  
Tillgänglig online: <https://fn.se/om-oss/globalcompact/>  
[Hämtad 24 april 2023]



Global Reporting Initiative. (2023). *The global leader for impact reporting*  
Tillgänglig online: <https://kpmg.com/se/sv/home/tjanster/hallbart-foretagande/rapportera/gri.html>  
<https://www.globalreporting.org/>  
[Hämtad 24 april 2023]

KPMG. (2023). *Dow Jones Sustainability Index*  
Tillgänglig online:  
<https://kpmg.com/se/sv/home/tjanster/hallbart-foretagande/rapportera/dow-jones-sustainability-index.html> [Hämtad 24 april 2023]

López, M. Victoria, Arminda Garcia, & Lazaro Rodriguez. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of business ethics* 75 : 285-300. Tillgänglig online: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-006-9253-8>  
[Hämtad 6 april 2023]

Löfgren, K. G., Persson, T., & Weibull, J. (2001). Marknader med asymmetrisk information. *Ekonomisk Debatt*, 29(8), 527-534. Tillgänglig online:  
<https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/legacy/29-8-kgl-tp-jw.pdf> [Hämtad 20 april 2023]

Nationalencyklopedin. (2023). *Hållbar utveckling*. Tillgänglig online:  
<https://www-ne-se.ezp.sub.su.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/h%C3%A5llbar-utveckling>  
[Hämtad 12 april 2023]

Nordea. (2023). *Vad är aktier?*  
Tillgänglig online: <https://www.nordea.se/privat/produkter/spara-investera/aktier/vad-ar-aktier.html>  
[Hämtad 7 maj 2023]

Pelozo, J., Loock, M., Cerruti, J., & Muyot, M. (2012). Sustainability: How Stakeholder Perceptions Differ from Corporate Reality. *California Management Review*, 55(1), 74–97. Tillgänglig online:  
<https://doi.org/10.1525/cm.2012.55.1.74> [Hämtad 10 april 2023]

Pham, D.C., Anh Do, T.N., Doan, T.N., Hong Nguyen, T.X., & Yen Pham, T.K. (2021). "The impact of sustainability practices on financial performance: empirical evidence from Sweden." *Cogent Business & Management* 8.1: 1912526. Tillgänglig online:  
<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23311975.2021.1912526> [Hämtad 6 april 2023]

Rezabakhsh, B., Bornemann, D., Hansen, U., & Schrader, U. (2006) "Consumer Power: A Comparison of the Old Economy and the Internet Economy.", *Journal of Consumer Policy* 29.1 , 3–36. Tillgänglig online: <https://doi.org/10.1007/s10603-005-3307-7> [Hämtad 7 april 2023]

Sneirson, Judd F. (2009) *Green Is Good: Sustainability, Profitability, and a New Paradigm for Corporate Governance*. *Iowa Law Review*. Vol. 94  
Tillgänglig online:  
[https://www.researchgate.net/publication/49250458\\_Green\\_Is\\_Good\\_Sustainability\\_Profitability\\_and\\_a\\_New\\_Paradigm\\_for\\_Corporate\\_Governance](https://www.researchgate.net/publication/49250458_Green_Is_Good_Sustainability_Profitability_and_a_New_Paradigm_for_Corporate_Governance) [Hämtad 25 april 2023]

S&P Dow Jones Indices. (2023). *Dow Jones Sustainability World Index*  
Tillgänglig online:  
<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/dow-jones-sustainability-world-index/#overview>

[Hämtad 24 april 2023]

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355. Tillgänglig online: <http://doi.org/10.2307/1882010> [Hämtad 8 april 2023]

S&P Global. (2023). *Dow Jones Sustainability index (DJSI) förklaring*. Tillgänglig online: <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/djsi-index-family> [Hämtad 7 april 2023]

Stiglitz, J. E. (1975). The theory of *screening*, education, and the distribution of income. *The American Economic Review*, 283-300. Tillgänglig online: <https://www.jstor.org/stable/1804834> [Hämtad 8 april 2023]

Sustainable Brand Index. (2023). *WHAT IS SUSTAINABLE BRAND INDEX™?* Tillgänglig online: <https://www.sb-index.com/methodology#4> [Hämtad 29 mars 2023]

Visma. (2022). *Vad är nettoomsättning och vad betyder det? Vi förklarar*. Tillgänglig online: <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-nettoomsattning> [Hämtad 7 maj 2023]

Walsh, G., & Beatty, S.E. (2007) Customer-based corporate reputation of a service firm: scale development and validation. *Journal of the Academy of Marketing Science*.35, 127–143. Tillgänglig online: <https://doi.org/10.1007/s11747-007-0015-7> [Hämtad 1 april 2023]

Windolph, S.E. (2011). Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. *Journal of Environmental Sustainability: Vol. 1: Iss. 1, Article 5*. Tillgänglig online: <https://scholarworks.rit.edu/jes/vol1/iss1/5> [Hämtad 5 april 2023]

Yang, S., & Chai, J. (2022). The Influence of Enterprises' Green Marketing Behavior on Consumers Green Consumption Intention - Mediating Role and Moderating Role. *Sustainability* 14.22 : 15478. Tillgänglig online: <https://www.mdpi.com/2071-1050/14/22/15478> [Hämtad 5 april 2023]

## 8.2 Bilaga 1

Test för antagande om homogenitet i varianser: Levene's test

1. GC och aktiekursutveckling:

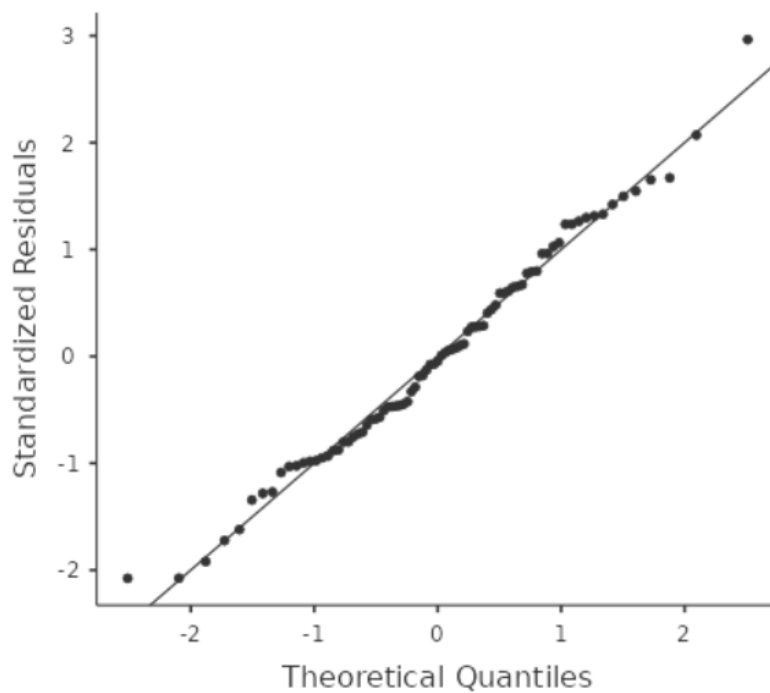
### Assumption Checks

Homogeneity of Variances Test (Levene's)

F	df1	df2	p
4.41	1	81	0.039

[3]

### Q-Q Plot



2. GC och nettoomsättningstillväxt:

Homogeneity of Variances Test (Levene's)

F	df1	df2	p
2.38	1	81	0.127

3. GRI och aktiekursutveckling:

Homogeneity of Variances Test (Levene's)

F	df1	df2	p
0.228	1	81	0.634

4. GRI och nettoomsättningstillväxt:

Med extremvärden:

Homogeneity of Variances Test (Levene's)

F	df1	df2	p
4.51	1	81	0.037

Utan extremvärden:

Homogeneity of Variances Test (Levene's)

F	df1	df2	p
2.23	1	80	0.139

5. RANK och finansiell prestation

Homogeneity of Variances Test (Levene's)

F	df1	df2	p
0.0290	1	80	0.865