

**CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY OCH DESS
INVERKAN PÅ LÖNSAMHET I
NORDISKA BÖRSNOTERADE
FÖRETAG**

**CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY AND ITS
IMPACT ON PROFITABILITY
AMONG NORDIC LISTED
COMPANIES**

Examensarbete inom huvudområdet Företagsekonomi
Grundnivå 15 Högskolepoäng
Vårtermin År 2017

Sofia Lennartsson
Lena Pettersson

Handledare: Fredrik Lundell
Examinator: Henrik Linderöth

En studie om sambandet mellan CSR och lönsamhet i nordiska börsnoterade bolag

Examensrapport inlämnad av Sofia Lennartsson och Lena Pettersson till Högskolan i Skövde,
för Kandidatexamen (BSc) vid Institutionen för handel och företagande.

2017-05-19

Härmed intygas att allt material i denna rapport, vilket inte är vårt eget, har blivit tydligt identifierat och att inget material är inkluderat som tidigare använts för erhållande av annan examen.

Signerat: _____

Sofia Lennartsson

Signerat: _____

Lena Pettersson

Förord

Vi vill tacka Fredrik Lundell för det stöd och den handledning han gett oss under vårterminen. Hans konstruktiva kritik och snabba synpunkter har drivit vårt arbete framåt, både genom mailkorrespondens och personlig handledning. Vi vill även tacka vår examinator Henrik Lindroth som uppburit en professionalism och visat ett engagemang för vår studie. Slutligen ges ett stort tack till nära och kära som varit involverade för värdefull feedback och korrekturläsning, inte minst biblioteket på Högskolan i Skövde som hjälpte oss vidare med vår datainsamling.

Skövde, maj 2017

Sofia Lennartsson & Lena Pettersson

Sammanfattning

Corporate social responsibility (CSR) är ett aktuellt ämne som syftar till att företag ska ta ett större samhällsansvar, både ur ett ekonomiskt, miljömässigt och socialt perspektiv. Den globalisering som råder i världen påverkar inte bara ett internt företagsklimat, det ger även effekter på omgivande samhälle och individer, vilket tillsammans med sociala påtryckningar skapar ett behov av CSR. Ansvar till samhället innebär inte bara ekonomiska och lagliga aspekter, dock ska ett etiskt och filantropiskt perspektiv också antas. Idag är CSR ett frivilligt åtagande och för att kunna motivera företag till ett större ansvarstagande för sitt agerande ämnar denna studie undersöka, ur ett nordiskt sammanhang, om ett företags hållbarhetsarbete genererar lönsamhet.

Studien utgår från nordiska börsnoterade företag som ingår i Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Indexet representeras av de bäst presterande hållbarhetsföretagen i världen som kvalificerat sig till att ingå. Genom en deduktiv kvantitativ metod studeras sambandet mellan CSR och lönsamhet för att förklara vilken effekt variabeln Corporate Social Performance (CSP) har på variabeln Corporate Financial Performance (CFP) under tidsperioden 2010–2016. Fortsättningsvis undersöks skillnaden i lönsamhet mellan företag som inkluderats i DJSI och matchade likartade nordiska företag som inte ingår i indexet. Undersökningen baseras på sekundärkällor ur ett naturvetenskapligt perspektiv. Studien erhåller ett resultat som påvisar att företag som ingår i hållbarhetsindexet tenderar att vara mer lönsamma än företag som inte ingår genom att redovisningsbaserade mått, bruttomarginal och avkastning på totalt kapital (ROA), har applicerats. Studiens slutsats blir att CSR-arbete kan öka lönsamheten i nordiska företag genom att bli inkluderade i DJSI, studien visar dock att placeringen i indexet inte har någon betydelse. Därav blir studiens bidrag att motivera företag till ett större åtagande av hållbarhetsarbete eftersom CSR kan generera högre lönsamhet.

Nyckelord: Hållbarhet, finansiell lönsamhet, CSR, Corporate Social Responsibility, sustainability, financial performance, profitability, CSP, Corporate Social Performance, CFP, Corporate financial performance, Dow Jones Sustainability Index, DJSI, Resource Based View

Abstract

Corporate social responsibility (CSR) is a current topic which aims to encourage companies to be more responsible as a societal actor, both from an economic, environmental and social perspective. The consequences of the globalization may not only affect the internal business environment, it will also affect the surrounding society and individuals, which together creates a demand for CSR. As a societal actor, companies need to include ethical and philanthropic responsibilities, and not only take economic and legal aspects into consideration. Currently, CSR is a voluntary commitment and to motivate companies to embrace the responsibility for the society, this study aims to investigate, from a Nordic context, whether companies' sustainability work generates profitability.

The study is based on Nordic listed companies included in the Dow Jones Sustainability Index World (DJSI), which is an index where the top performing sustainability companies can qualify for an inclusion. The correlation between CSR and profitability will be studied through a deductive quantitative method to explain what impact Corporate Social Performance (CSP) has on Corporate Financial Performance (CFP) during the years between 2010-2016. Furthermore, the differences in profitability between companies included in DJSI matched Nordic companies that are not included in the index will be investigated. From a scientific perspective, the survey is based on secondary sources. The results of the study indicate that companies included in the sustainability index tend to have an improved profitability than companies that are not included. This by applying the accounting-based measures gross margin and return on assets (ROA). The conclusion of the study is that CSR can improve profitability among the Nordic companies by an inclusion in DJSI, but the study shows that the placement in the index does not have an impact. Hence, the contribution of this study is to motivate companies to a greater commitment to sustainability because CSR can generate improved profitability.

Keywords: CSR, Corporate Social Responsibility, sustainability, financial performance, profitability, CSP, Corporate Social Performance, CFP, Corporate financial performance, Dow Jones Sustainability Index, DJSI, Resource Based View

Innehåll

1	Inledning	1
1.1	Problembakgrund	1
1.2	Problemdiskussion	3
1.3	Problemformulering	5
1.4	Syfte	5
2	Referensram	7
2.1	Vad är CSR?	7
2.2	Variabler som mäter CSR och lönsamhet	8
2.2.1	CSP	8
2.2.2	CFP	9
2.3	Tidigare forskning om sambandet mellan CSR och lönsamhet	10
2.3.1	Tidigare forskning med positivt samband	10
2.3.2	Tidigare studier med negativt samband	12
2.3.3	Tidigare forskning om skillnaden av att ingå och inte ingå i DJSI	13
2.4	Hypoteser	15
3	Vetenskaplig metod	17
3.1	Övergripande om metodval	17
3.2	Operationalisering	17
3.2.1	DJSI - ett mått av CSP	18
3.2.2	ROA och bruttomarginal – ett mått av CFP	19
3.3	Datainsamlingsmetod	21
3.3.1	Urval	21
3.3.2	Databearbetning	22
3.4	Analysmetod	23
3.4.1	Deskriptiv statistik	23

3.4.2	Pearsons Korrelationskoefficient	23
3.4.3	Regressionsanalys	24
3.5	Metodreflektion.....	25
3.6	Bortfall och trovärdighet.....	25
3.6.1	Metodkritik	26
4	Resultat och analys	27
4.1	Hypotes 1 och 2	27
4.2	Hypotes 3 och 4	28
5	Slutsats	32
5.1	Studiens bidrag.....	33
5.2	Studiens begränsningar	33
5.3	Förslag till framtida forskning	33
6	Referenslista.....	35
7	Bilagor.....	39
7.1	Diagram och tabeller.....	39
7.2	Matchade företag.	42
7.3	Individuella reflektioner.....	43

Tabellförteckning

Tabell 1: Exempel på uträkning av CSP-poäng.....	19
Tabell 2: Observationer för hypotes 1 & 2	22
Tabell 3: Observationer för hypotes 3 & 4	22
Tabell 4: Deskriptiv statistik över variablerna CSP och CFP.....	23
Tabell 5: Resultat för hypotes 1 & 2, korrelation och regressionsanalys.	27
Tabell 6: Resultat för hypotes 3 & 4, regressionsanalys.....	29
Tabell 7: Korrelationsanalys för hypotes 1 & 2.....	39
Tabell 8: Översikt över matchade företag till Hypotes 3 & 4.....	42

Formelförteckning

Formel 1: Nyckeltalen ROA och Bruttomarginal.....	20
Formel 2: Definition av Pearsons korrelationskoefficient.....	24
Formel 3: Regressionskoefficienten b	25

1 Inledning

Detta kapitel inleds med en problembakgrund som syftar till att ge en bredare förståelse kring CSR och lönsamhet. Vidare kommer problemdiskussionen mynna ut i rapportens frågeställning och syfte.

1.1 Problembakgrund

Hållbar utveckling är en av vår tids största frågor där samhället bör anpassa sig efter vad miljö, ekonomi och hälsa tål. Syftet med hållbar utveckling är att bygga ett samhälle som är varaktigt och dynamiskt för att ett gott liv ska uppnås för alla. En organisation som arbetar för en hållbar utveckling implementerar *Corporate Social Responsibility* (CSR) i sin dagliga verksamhet (Sjöström, 2014). Två frågor som betonar behovet av CSR är globalisering och sociala påtryckningar från samhället, för att hantera dessa problem måste företagen tillfredsställa intressenternas behov (Pedersen, 2015).

Ett av de mest välkända namnen inom CSR är Archie Carroll (1987) som belyser att företag endast tar hänsyn till en intressent, aktieägaren, som i sin tur kräver maximal utdelning. Under 2000-talet har ideella organisationer och andra aktivister uppmärksammat värdet av miljö, anställda och konsumenter. För företag har detta medfört att de övergått till att bli betydelsefulla och legitimerade intressenter. Detta resulterar i att företagsledningen måste balansera sitt åtagande till ägare och intressenter, vilka kräver reglering och etiskt åtagande (Carroll, 1991).

Ur ett längre perspektiv blir lönsamhet väsentligt för att möjliggöra investeringar i sociala och miljömässiga frågor. I dagens samhälle blir inte avkastning i form av utdelning till aktieägare det viktigaste, företag ska dessutom bidra till samhällsutvecklingen. Om ett företag skulle ignorera sociala påtryckningar från samhället, i synnerhet intressenternas behov, och istället prioritera vinster kan de som en konsekvens riskera sitt rykte, förlora kunder och på sikt äventyra lönsamheten. Därför blir lönsamhet den viktigaste delen för att kunna motivera ett hållbart arbete (Svenskt Näringsliv, 2017). Även López, Garcia och Rodriguez (2007) styrker vikten av att lönsamhet blir den viktigaste drivkraften till CSR.

Företag måste därmed upprätta hållbara strategier för att kunna bedriva verksamhet samtidigt som ett ekonomiskt ansvar gällande miljö och mänskliga rättigheter prioriteras (Sjöström, 2014; Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014). Enligt Sjöström (2014) kan företag exempelvis ha som målsättning att utgå från en lägsta lön att leva på istället för en avtalad minimilön i leverantörskedjan. För att världen ska kunna försörja sig med energi, vatten och livsmedel i

framtiden nämner Världsnaturfonden WWF (2015) nio hållbara gränser som måste beaktas. Fyra av dessa gränser har redan överskridits; klimatförändringar, övergödning, förlust av den biologiska mångfalden samt avskogning. Företag kan implementera ett hållbarhetsarbete för att integrera sociala och miljömässiga frågor samt involvera intressenterna i organisationen (Byus, Deis, & Ouyang, 2010; Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014). Det finns riktlinjer, exempelvis UN Global Compact (UNGC), Principles for Responsible Investment (PRI) (Pedersen, 2015) samt Svensk Kod för bolagsstyrning, som vägleder hur företag ska ägas och styras (Bolagsstyrning, 2017). Sjöström (2014) menar att dagens aktieägare vill veta *hur* företag gör sina vinster inte bara att de är vinstgenererande, således blir hållbara investeringar betydande.

Hållbara investeringar, menar Sjöström (2014) är den ekonomiska aspekten inom hållbar utveckling och bör ge effekt på det miljömässiga och sociala ansvaret. Börsnoterade företag som presterar bäst inom hållbarhetsarbete ges en möjlighet att kvala in i ett hållbarhetsindex. En sådan certifiering påvisar att företaget är en framstående hållbarhetsaktör som ska säkerställa att investerare placerar etiskt och långsiktigt (Sjöström, 2014). Ett prestigefyllt hållbarhetsindex som anses ha hög status är *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) där endast en procentuell andel av de bäst hållbara företagen i varje bransch väljs in på uppdrag av RobecoSAM. Ett företag som ansöker besvarar ett frågeformulär som poängsätts med en skala från 0–100 och erhåller därefter en summering av hållbarhetsarbetet (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015).

För att bli invald i DJSI bedöms börsnoterade företag utifrån risker och möjligheter inom miljömässiga, sociala och ekonomiska dimensioner. Företag som önskar att ingå måste uppfylla vissa kriterier och inte enbart utifrån branschspecifika mått utan även långsiktiga lönsamhetsmått. Vissa kontroversiella sektorer utesluts, exempelvis sektorer som alkohol, tobak och pornografi. Detta eftersom indexet verkar för att investerare ska ha möjlighet att investera hållbart (Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Indexet analyseras årligen och uppdateras kvartalsvis för att säkerställa att DJSI representerar de bästa företagen ur varje bransch (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). Dow Jones hävdar att företags CSR-arbete “*är en företagsstrategi som skapar långsiktigt aktieägarvärde*” (Byus, Deis, & Ouyang, 2010).

Dock har kritik riktats till DJSI, Fowler och Hope (2007) menar att transparensen försvinner, eftersom olika analytikers uppfattningar inkluderas som en del av bedömningen, objektiviteten försvinner. De menar även att inkluderingen kan anses snedvriden då stora multinationella

företag som ingår har större ekonomisk möjlighet att tillgodose DJSI:s kriterier än vad mindre företag har (Fowler & Hope, 2007). Delmas och Doctori Blass (2010) riktar kritik till ”*bäst i klassen*” metoden inom indexen då risken att inkludera företag som presterar bäst i sin bransch även kan vara det företag som presterar svagast i andra dimensioner. Författarna menar att ratinginstitut bör upprätta urvalskriterier noggrant och transparent eftersom standarder vid upprättande av index saknas. Detta ökar pålitligheten och underlättar standardisering och omfattning av indexen. Dock finns begränsningar till hur transparenta ratinginstitut kan vara eftersom de riskerar att förlora konkurrensfördelar om metoder och kriterier avslöjas (Delmas & Doctori Blass, 2010).

FN:s generalsekreterare Ban Ki - Moon (2014) menar att det främjar företag att vara en ”*good corporate citizen*” och bidra till en hållbar och stabil global ekonomi. Att implementera principer för ett socialt ansvarstagande som en del i sin strategi leder till att företag kan applicera ett effektivare arbetssätt inom miljö, socialt arbete och bolagsstyrning (Tyson, 2015; PRI Association, 2014). Exempelvis kan lägre kostnader genom effektiv energi- och resursförbrukning, personalomsorg leda till ökad produktivitet, införs dessutom tydliga styrdokument som motverkar arbetsskador kommer det främja bolaget (Tyson, 2015).

1.2 Problemdiskussion

Det finns flertalet studier som undersöker sambandet mellan CSR och lönsamhet, enligt Lou och Bhattacharya (2009) används variabeln *Corporate Social Performance* (CSP) för att påvisa utsträckningen av ett företags CSR-arbete. För att vidare kunna bedöma sambandet mellan lönsamhet och CSR-arbete används variabeln *Corporate Financial Performance* (CFP) vilket mäter finansiell lönsamhet (Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Rodrigo, Duran och Arenas (2016) menar att sambandet mellan CSP och CFP kan ses åt båda håll; att sociala och miljömässiga faktorer genererar finansiell lönsamhet till företag och att företag med högt finansiellt resultat kan använda sitt överskott till att implementera ett socialt och miljömässigt arbete.

Det finns ett flertal studier som påvisar ett positivt samband mellan CSR och lönsamhet (Callan & Thomas, 2009; Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saeidi, 2015; Byus, Deis, & Ouyang, 2010; Wang, Dou, & Jia, 2016). Callan & Thomas (2009) erhöll ett positivt samband genom att använda lönsamhetsmått som *Return on Assets* (ROA), *Return on Sales* (ROS) och *Tobins Q* som är ett mått av ett företags marknadsvärde dividerat med totala tillgångar. Byus, Deis och Ouyang (2010) fann ett positivt samband med företag som ingår i DJSI och högre lönsamhet, vilket de jämfört med företag som inte ingår i indexet. De företag som innehar ett högt ROA och

lågt värde av *Cost of Sold Goods in Percent* (COGSP) tenderar att ingå i DJSI där COGSP är mest signifikant av de mått som mäter finansiell lönsamhet. Huvudresultatet påvisar att företag som ingår i DJSI har ett högre värde av ROA samt bruttomarginal (Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi och Saeidi (2015) menar att det positiva sambandet avhängigt beror på konkurrensfördelar och ryktet som ett företags CSR-arbete skapar. Saeidi et al.:s (2015) studie finner ett positivt samband genom att mäta ROA och ROE där rykte och konkurrensfördelar har varit beroende variabler, dock bör det tas i beaktande att endast iranska tillverkningsföretag har undersökts. Wang, Dou och Jias (2016) metaanalys erhöll ett positivt samband mellan CSR och lönsamhet på tre olika sätt; genom redovisningsbaserade, marknadsbaserade och perceptuella lönsamhetsmått (Wang, Dou, & Jia, 2016).

Det finns även flertalet studier som påvisat ett negativt samband mellan CSR och lönsamhet (López, Garcia, & Rodriguez, 2007; Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016; Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016). Enligt Nollet, Filis och Mitrokostas (2016) föreligger ett negativt samband mellan CSP och CFP mätt genom *Return on Capital* (ROC) men påvisar ett positivt samband på lång sikt med en U-formad kurva med de redovisningsbaserade måtten ROA och ROC. Genom att använda mått som ROA och ROE undersöker López et al. (2007) hur lönsamheten skiljer sig åt mellan företag som ingår i DJSI och företag som inte ingår. Författarna konkluderar ett negativt samband som förklaras av att kostnaderna för ett CSR-arbete blir högre än för företag som inte tillämpar CSR i sin organisation. Rodrigo et al. (2016) delar åsikten med tidigare metaanalyser att CSR är ett institutionaliserande och skapar ett tryck på företag att implementera CSR, vilket får negativa effekter på sambandet med lönsamhet. Studien finner ett negativt samband genom att använda måtten ROA och ROS (Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016).

Viktigt att belysa är att de tidigare studierna inte använt en konsekvent mätmetod, vilket resulterar i att sambandet mellan CSR och lönsamhet blir tvetydigt (Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014; Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016; Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016; Wang, Dou, & Jia, 2016). Viss forskning tyder på positiva, negativa och neutrala effekter eftersom CSP och CFP är två obestämda variabler som inte entydigt lyckats bevisats relatera till varandra. Med positiv effekt mellan CSP och CFP menas att den ena variabeln påverkar den andra variabeln åt samma riktning. Med negativ effekt menas att variablerna rör sig åt motsatt riktning och neutral effekt förklarar att variablerna inte påverkar varandra. För att möjliggöra operationalisering av CSP blir utmaningen att besluta vilka konkreta effekter som är mätbara och när variabeln CSP mäts bör den relatera till företagets affärsstrategi (Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016).

Ziegler (2012) anser att valet av mätmetod genom hållbarhetsindexet DJSI blir ett alternativ att se sambandet mellan CSR och lönsamhet ur ett företagsekonomiskt perspektiv. Genom att använda DJSI uppmärksammas företag som engagerar sig i miljö och sociala frågor. Därav kan en rättvis analys av lönsamhet göras eftersom DJSI bedöms uppfylla kriteriet för CSP. Företag som tilldelats ett högt värde av CSP har möjlighet att kvalas in i DJSI (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). RobecoSAMs (2016) uppdrag är att avgöra vilka hållbarhetsfrågor som driver företags värdeskapande på lång sikt och därefter skapa en bas av hållbarhetskriterier till DJSI.

I RobecoSAMs (2016) rankning av världens mest hållbara företag placeras Norge, Sverige och Finland i topp tre, Danmark erhåller en åttonde placering. Byus et al.:s (2010) urval inkluderar endast amerikanska företag eftersom författarna vill undersöka det amerikanska sambandet gällande CSR och lönsamhet. De anser att Europa är mer framstående vid forskning av ett lönsamt CSR-arbete, vilket föranleder denna studie att fokusera på Europa och främst Norden. Studiens författare har funnit tidigare forskning som behandlat sambandet mellan CSR och lönsamhet i amerikanska och europeiska företag som ingår i DJSI, men inte funnit studier som fokuserat på nordiska företag. Med hänsyn till att Norden anses omfatta de bästa hållbara länderna, motiveras studien att vidare undersöka sambandet mellan CSR och lönsamhet ur ett nordiskt sammanhang. Detta för att analysera om företag kan öka sitt engagemang för den globala utvecklingen.

1.3 Problemformulering

För att förklara sambandet mellan CSR och lönsamhet undersöks två problemfrågor. Ett som syftar till att studera om det existerar ett samband mellan CSR och lönsamhet med företag som ingår i DJSI. Dessutom undersöks det om det finns en skillnad i lönsamhet av att ingå och inte ingå i DJSI.

- *Vilka samband finns det mellan CSR och lönsamhet bland nordiska börsnoterade företag som ingår i Dow Jones Sustainability Index World?*
- *Hur skiljer sig lönsamheten åt mellan nordiska börsnoterade företag som ingår och inte ingår i Dow Jones Sustainability Index World?*

1.4 Syfte

Rapportens övergripande syfte är att förklara sambandet mellan CSR och lönsamhet genom att analysera vilken effekt CSP har på CFP i nordiska börsnoterade företag samt att analysera om en

skillnad i lönsamhet existerar av att ingå och inte ingå i Dow Jones Sustainability Index. Målet med studien är att ge ett empiriskt grundat bidrag till den forskningstradition (till exempel Byus et al. (2010) samt Lopez et al. (2007)) som söker förståelse för hållbarhet ur ett traditionellt ekonomisk-rationellt perspektiv.

2 Referensram

I följande kapitel utreds begreppet CSR samt variablerna CSP och CFP ytterligare. Tidigare forskning och teorier kommer tillsammans formulera hypoteser som möjliggör en hypotesprövning av sambandet utifrån studieobjektets frågeställning.

2.1 Vad är CSR?

CSR är ett begrepp som kan tolkas på flera sätt och har under flera år varit föremål för olika definitioner. Forskare har tidigare inte enats om vad begreppet innebär men de flesta är överens om att kärnan grundar sig i ett företags sociala ansvarstagande. Carroll (1979) anlägger grundtanken som består än idag; ett företags ansvar mot samhället är inte bara ekonomiskt och lagligt utan även etiskt och filantropiskt. Denna begreppsförklaring av CSR är allmänt accepterad och studiens författare kommer förhålla sig till samma definition och antar Carrolls (1979) definition av CSR. Porter och Kramer (2002) anser att företags filantropiska ansvar minskar och felaktiga föreställningar om vad filantropiskt ansvar innebär gör att organisationer riskerar att endast fokusera på välgörenhet. Välgörenhet utgörs mestadels av marknadsföring, sponsring, PR och ett sätt att förstärka sitt eget varumärke, vilket anses vara en felaktig definition av det filantropiska ansvaret. Istället bör företag kombinera viktiga ekonomiska och sociala mål genom att identifiera konkurrenskraftiga områden som både företag och samhälle kan dra nytta av. Detta eftersom företaget kan erbjuda expertis och tillgångar som är unika och därmed kan ett sant filantropiskt ansvar uppfyllas. Ju närmre företaget matchar CSR till kärnstrategin desto större blir bidraget till samhället, vilket kommer förbättra företagets rykte och konkurrenssituation (Porter & Kramer, 2002). Cheng, Ioannou och Serafeim (2014) lyfter frågan om CSR skapar något värde för företag och hur värde skapas. Deras resultat visar att ett högre inkluderande av intressenter ger ett bättre CSR-arbete, vilket i sin tur skapar effektivt arbete i form av att företag kan skriva mer gynnsamma avtal med viktiga intressenter (Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014). Freeman (1984) anlade grundtanken om intressentteori och definierar en intressent som: *”Any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization’s objectives... stakeholders are those groups without whose support the organization would cease to exist”*. Enligt Pedersen (2015) måste företag tänka ur ett intressentperspektiv på kort och lång sikt, detta genom att balansera de olika intressenternas önskemål istället för att endast fokusera på en enda intressents behov. Genom att hantera relationen till sina intressenter i enlighet med intressentteorin kan företag ta hänsyn till intressenternas önskemål och tillgodose efterfrågan av CSR-arbete och kan ge ett positivt samband med lönsamhet (Callan & Thomas, 2009; Wang, Dou, & Jia, 2016; Ziegler, 2012)

Tidigare studier anser att CSR är en hållbar konkurrensfördel enligt Barneys (1991) resursbaserade synsätt, vilket innebär att CSR-arbete kan anses vara en resurs som skapar värde för företag (Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016; Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Det resursbaserade synsättet förklarar att en resurs som skapar värde är sällsynt, svår att imitera och ersätta, vilket leder till långsiktig lönsamhet (Barney, 1991; Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Enligt Barney (1991) kan ett företag besitta interna styrkor och svagheter, men även anta möjligheter och hot från en extern omgivning och därmed skapa värdefulla resurser som möjliggör varaktiga konkurrensfördelar. Med interna styrkor menas exempelvis humankapital och organisationskultur så som kompetenser och relationer mellan anställda inom organisationen som förbättrar och effektiviserar företagets arbete, vilket på sikt kan skapa varaktiga konkurrensfördelar som är sällsynta, svåra att imitera och ersätta. Externa möjligheter kan vara en källa till varaktiga konkurrensfördelar, genom att företag innehar ett positivt rykte som genereras av informella sociala relationer mellan företaget och dess intressenter (Barney, 1991). För att CSR-arbete ska anses vara en värdefull resurs som skapar värde som genererar långsiktig lönsamhet bör detta kunna mätas. Ullmann (1985) var en av de första som försökte hitta olika metoder att mäta CSR och genom en empirisk undersökning konkluderades tre olika mått:

1. Samhälleliga upplysningar - externredovisning av ett företags sociala åtaganden
2. Samhälleligt uppförande - hur företag rankas i olika index
3. Ekonomisk utveckling - mäts genom olika nyckeltal som exempelvis ROE, *Price to earnings* (P/E) eller nettoresultat.

Fortsättningsvis anser Ullmann (1985) att två steg är nödvändiga för att uppnå ett övertygat och konsekvent resultat av de tre måtten; ett strategiskt ramverk där CSP-program är verktyg för att hantera social efterfrågan samt metodförbättringar som förenar CSP, CFP och social redovisning.

2.2 Variabler som mäter CSR och lönsamhet

2.2.1 CSP

Corporate social performance är ett svårdefinierat begrepp som är svårt att mäta och anses vara en synonym till CSR (Callan & Thomas, 2009; Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). CSP har utvecklats till ett paraplybegrepp inom CSR som omfattar både deskriptiva och normativa aspekter, detta har blivit ett av de vanligaste verktygen till CSR. Eftersom behovet av CSR och sociala aktiviteter har ökat, har även behovet av att mäta CSP

ökat (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). En metod för CSP är att implementera principer och processer som är upprättade av organisationen och åskådliggör vilken påverkan företaget har på samhället (Wood, 2010). För att möjliggöra mätning av CSP måste ett företags prestationer i verksamheten mätas i förhållande till företags ansvar. Idag anses CSR ge ett ekonomiskt värde och förebygger negativ påverkan på miljö och socialt ansvar (Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016). Rodrigo et al. (2016) menar att det filantropiska ansvaret som inte appliceras till företags kärnstrategi måste uteslutas vid mätning av CSP eftersom risken för grönmalning ökar vid välgörenhet. Exempelvis oljeföretag som investerar felaktigt i myggnät istället för att integrera intressenter och minska riskerna för negativa utsläpp som kan kopplas till kärnstrategin (Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016).

Det har även riktats kritik till CSP:s pålitlighet eftersom olika index upprättas av betyg från allmänna investerare och analytiker (Luo, Wang, Raithel, & Zheng, 2015). Luo, Wang, Raithel och Zheng (2015) intervjuar 28 olika analytiker som använder sig av olika metoder för att hämta information från exempelvis RepRisk och RobecoSAM. Författarna menar att index som ASSET4 och Thomson Reuter's, upprättas av investerare som inte är certifierade branshexperter och därmed inte kan styrka tillförlitligheten av CSP. För att CSP ska anses relevant att mäta bör certifierade branschanalytiker uppskatta värdet av variabeln eftersom de tillhandahåller en branschkunskap som gör variabeln trovärdig. Branschanalytiker blir således en viktig strategisk komponent för företag eftersom analysen åskådliggör vilken effekt CSP har på den finansiella lönsamheten (Luo, Wang, Raithel, & Zheng, 2015).

2.2.2 CFP

För att kunna möjliggöra mätning av lönsamhet bryts CFP ner i flera olika mått (Wang, Dou, & Jia, 2016). Tidigare studier har mätt CFP genom *Cumulative Average Abnormal Earnings* (CAAR), ROA, ROE, ROS, *Gross Profit Margin* (GPM), *net sales growth* och *growth of profit before tax* (Byus, Deis, & Ouyang, 2010; Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015; López, Garcia, & Rodriguez, 2007; Margolis & Walsh, 2001; Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016; Callan & Thomas, 2009; Ziegler, 2012).

Utifrån en metaanalys av 119 tidigare studier utförda mellan 2003–2012 konkluderar Wang et al. (2016) att de vanligaste måtten för att operationalisera CFP är redovisningsbaserade lönsamhetsmått (ROA och ROE), marknadsbaserade lönsamhetsmått (P/ E och Tobins Q) samt uppskattade lönsamhetsmått (rapporter om marknadsandelar, tillväxt och avkastning). Operationalisering av CFP är mångtydig och det finns en stor variation på vilka mått som

används, dock visar forskning att majoriteten använder sig av redovisningsbaserade mått, exempelvis ROA (Margolis & Walsh, 2001). Skillnaden att använda sig av redovisnings- eller marknadsbaserade mått bestämmer vilket perspektiv som anläggs. Redovisningsbaserade mått indikerar lönsamhet från tidigare perioder och vad som har påverkats eller påverkas av sociala aspekter. Marknadsbaserade mått visar framtida prestationer av förväntade vinster och nuvärde. Vilket av måtten som är mer fördelaktigt är otydligt och bör enligt Margolis och Walsh (2001) användas tillsammans för att upplysa sambandet mellan CSP och CFP.

Om CSR ska ses som en strategi i företag måste relevanta nyckeltal räknas fram för att spegla följderna av det strategiska antagandet. Nyckeltalen som väljs måste ha en direkt koppling till de som påverkas av företagets CSR-arbete, exempelvis samhälle eller kunder (Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Kundnöjdhet, rykte och konkurrensfördelar är positivt relaterade till finansiell lönsamhet, där företag med väl ansett rykte genererar högre lönsamhet. Detta styrks av att företag med ett bättre rykte erhåller högre omsättningstillväxt och högre ROA än sina konkurrenter (Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saeidi, 2015). Byus et al. (2010) menar också att tidigare forskning visar positiva samband mellan produktivitet och socialt värde men anser att fler studier bör fokusera på redovisningsbaserade mått som utgår från både balans- och resultaträkningar. Därmed ämnar denna studie att utgå från redovisningsbaserade mått.

2.3 Tidigare forskning om sambandet mellan CSR och lönsamhet

Idag upplevs ett ökat behov av att mäta sambandet mellan CSP och CFP (Luo, Wang, Raithel, & Zheng, 2015). Luo et al.:s (2015) studie försöker förstå de underliggande mekanismerna i relationen mellan CSP och CFP. För att kunna påvisa ett tillförlitligt samband mellan CSP och CFP visar Luo et al.:s (2015) resultat att variabeln CSP bör vara mätbar utifrån certifierade branschanalytiker och inte betygsatta av allmänna investerare. Strategiteoretiker har en växande oro för att CSP inte skapar något värde för företag och sambandet bör bli mer transparent, vilket kan möjliggöras av branschanalytiker som minskar informationsasymmetrin. Studien resulterar i att certifierade branschanalytiker förmedlar sambandet mellan CSP och CFP (Luo, Wang, Raithel, & Zheng, 2015).

2.3.1 Tidigare forskning med positivt samband

En slutlig utvärdering av ett företags påverkan till samhället och i organisationen menar Buys et al. (2010) handlar om mer än bara välgörenhet. Hållbarhetsarbetet måste genomgå en granskning för att avgöra vilken del av CSR-arbetet som genererar finansiell lönsamhet (Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Eftersom företags huvudsakliga syfte är att uppnå en högre lönsamhet

blir de hållbara konkurrensfördelarna ett kritiskt avgörande för att uppnå målet. Genom att implementera strategier som når fler dimensioner inom CSR anser Saeidi et al. (2015) att syftet kan uppnås.

I en mer konkurrensutsatt marknad kan företag åstadkomma dessa hållbara konkurrensfördelar genom öka värdeskapandet till sina kunder. Att exempelvis adressera miljöfrågor i affärsstrategin möjliggörs högre konkurrensfördelar genom att möta kunders efterfrågan på varor och tjänster (Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saaeidi, 2015). Implementeras dessutom ett filantropiskt ansvar där företaget verkar kan det generera långsiktiga konkurrensfördelar. Således integreras organisationens ekonomiska och sociala mål istället för att stå i konflikt med varandra. Konkurrenskraften förstärks dessutom av filantropin och ses som det mest kostnadseffektiva sättet att positionera sig (Porter & Kramer, 2002). Anledningen till att det filantropiska värdet utgör varaktiga konkurrensfördelar anser Porter och Kramer (2002) bero på fem orsaker:

1. Förbättras samhället där ett företag verkar gynnas endast företag som opererar i samma omgivning.
2. Genom att inkludera konkurrenter, samarbeta och dela på kostnader minskar risken för att konkurrenter utnyttjar ett annat företags arbete.
3. Dominerande företag drar störst nytta av vinstandelarna eftersom de har de bästa förutsättningarna att göra betydande bidrag till samhället.
4. Ju närmare ett företag kan matcha det filantropiska ansvaret till sin kärnstrategi, erhålls större vinstandelar.
5. Företag som implementerar ett filantropiskt ansvar kommer erhålla fördelaktiga vinster eftersom ansvaret förbättrar organisationens relationer och rykte.

Saeidi et al. (2015) påvisar ett positivt samband mellan CSR och lönsamhet, och främst genom pådrivande faktorer som konkurrensfördelar och företagsrykte. Genom att integrera primära intressenter menar Wang et al. (2016) att fler marknadsandelar kan övertas och på så vis utveckla immateriella tillgångar som exempelvis innovationsrikedom, organisationskultur och humankapital. Dessa faktorer möjliggör ett mer effektivt och konkurrensmässigt användande av tillgångarna. CSR kan därmed ses som ett medel att säkerställa resurser som intressenterna kontrollerar. Intressenterna identifierar värdefulla resurser och med ett resursbaserat synsätt menar Wang et al. (2016), som erhöll ett positivt samband, att intressentteorin är en väsentlig del för att förvärva och behålla kritiska resurser.

Callan och Thomas (2009) finner ett positivt samband mellan variablerna CSP och CFP, vilket de förklarar genom intressentteorin. De anser att intressenter är en väsentlig del i företag eftersom de avgör företagets överlevnad (Freeman, 1984). Företag måste ta hänsyn till fler intressenter än aktieägare för att uppnå legitimitet så som att minska föroreningsutsläpp, upprätta arbetsvillkor och spara på energi. Som ett resultat av detta förstärks företagets rykte och kundkretsen i organisationen ökar. CSP:s mäts genom rating från KLD och CFP genom de redovisningsbaserade måtten ROA, ROE och ROS samt det marknadsbaserade måttet Tobins Q (Callan & Thomas, 2009).

Ziegler (2012) undersöker sambandet mellan finansiell lönsamhet och ett inkluderande i DJSI World och utgår från företag i Dow Jones Stoxx Index mellan 1999–2003. Studien undersöker 266 europeiska företag, vilket ger 1330 observationer där DJSI World är oberoende variabel (CSP) och finansiell lönsamhet (CFP) är beroende variabel. Resultatet påvisar att företag inom kontinentaleuropeiska länder visar ett positivt samband mellan ett inkluderande i DJSI och ROA. Ziegler (2012) menar att det positiva sambandet kan förklaras utifrån intressentteorin tillsammans med ett resursbaserat synsätt, eftersom hantering av viktiga intressenter anses vara en värdefull resurs för organisationen. Ziegler (2012) anser att intressenter är känsliga för information som avslöjas om organisationers CSR-arbete och påverkar ryktet. En intressent har enklare för att utvärdera och observera exempelvis barnarbete och miljöföroreningar, men svårare att upptäcka vilka dimensioner företaget arbetar i för att främja omgivningen. Åskådliggörs de positiva faktorerna som företaget främjar för, exempelvis ett inkluderande i DJSI, genererar det ett gott rykte som kan attrahera nya kunder och på så vis leda till högre omsättning (Ziegler, 2012).

2.3.2 Tidigare studier med negativt samband

I en studie utförd av López et al. (2007) föreligger ett negativt samband på kort sikt, detta förklaras av att kostnaderna för CSR blir högre än för företag som inte implementerar CSR-arbete, men även genom en resursfördelning som påverkar företagets lönsamhet negativt. Eftersom det negativa sambandet påvisas på kort sikt, menar López et al. (2007) att det kan hämma andra företag till att implementera CSR. Därav spelar regering och myndigheter en viktig roll för att marknadsföra hållbarhetsarbetet genom lagstadvande eller finansiella incitament. Ytterligare studier har funnit ett negativt samband mellan CSP och CFP (Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016; Rodrigo, Duran, & Arenas, 2016). Callan och Thomas (2009) anser att neoklassiska teorin förklarar ett negativt samband mellan CSP och CFP. Anhängare som stödjer den neoklassiska teorin menar att ett företags kostnader av CSR-arbete skapar ett

ofördelaktigt läge gentemot konkurrenterna (Wang, Dou, & Jia, 2016). Anhängarna anser att rörelsekostnader för sociala aktiviteter och miljöfrågor är större än vad som genereras i finansiella fördelar. Detta medför som en konsekvens att vinsterna blir lägre och att företagsvärdet minskar (Ziegler, 2012).

En av grenarna från den neoklassiska teorin har utvecklats av nobelpristagaren Milton Friedman (1962), vars syn är att företag endast ska ägna sig åt vinstdrivande verksamhet där företagsledarens enda ansvar är att generera vinst till aktieägare. Detta står i motsats till Freemans (1984) intressentteori som istället menar att aktieägare bör ses som en intressent till företaget. Friedman (1970) menar vidare att när företag tar ett ekonomiskt ansvar gentemot samhället bidrar de till samhällsutvecklingen genom att betala skatt och vara en arbetsgivare. För att företag ska kunna hantera sociala påtryckningar måste de finna ett exakt problem och vem problemet riktas till. Som en kontrast visas att det sociala ansvarstagandet är komplext, det blir svårt för företagsledare att agera själviskt, istället tvingas de till att vara ansvarsfulla genom att vara en god samhällsmedborgare. Dock sker detta endast på företagets egen bekostnad. Friedman (1970) avslutar sin argumentation med att företagets enda ansvar till samhället är att använda resurser på aktiviteter som ökar vinsterna, så länge det verkar inom ramarna för en öppen marknad med fri konkurrens.

2.3.3 Tidigare forskning om skillnaden av att ingå och inte ingå i DJSI

Byus et al. (2010) gör en komparativ studie av 120 amerikanska företag som ingår i DJSI och 120 som inte ingår, till skillnad från López et al. (2007) som studerade europeiska företag där 55 företag som ingår i DJSI undersöks med 55 företag som inte ingår under tidsperioden 1998–2004. Byus et al. (2010) använder DJSI som ett mått av CSP, eftersom de undersöker hållbarhet som en möjlig långsiktig konkurrensfördel då företag vill vara unika gällande CSR. Medan López et al. (2007) finner ett negativt samband under en urvalsperiod och ett neutralt samband under en annan, erhåller Byus et al.:s (2010) studie ett samband som inte är signifikant under båda urvalsperioder där *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) är beroende variabel. Resultatens skiljaktigheter tros bero på att López et al. (2007) och Byus et al. (2010) använder olika undersökningsmetoder samt skillnader i val av beroende variabel. Byus et al. (2010) använder två-siffriga koder i mätmetoden för CSP och López et al.:s (2007) mätmetod utgörs av verksamhetsområden inom olika branscher. Byus et al. (2010) kodar variabeln DJSI genom 1 eller 0 där 1 är att ingå och 0 är att inte ingå. De gör ett ytterligare test, istället för att anta EBIT som beroende variabel övergår DJSI till att vara beroende variabel. Variabeln studeras genom Pearsons korrelationskoefficient och de finner ett signifikant samband där företag som ingår i

indexet har en högre ROA och bruttomarginal. Detta styrker påståendet att företags hållbarhetsarbete skapar effekter på lång sikt, vilket resulterar i ekonomiska effekter som är direkt kopplat till balansräkningen (Byus, Deis, & Ouyang, 2010).

Ytterligare en studie som funnit ett positivt samband är Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou och Vlachos (2015), de undersöker inkluderade företag i DJSI och företag som exkluderats för att bedöma sambandet mellan CSP och CFP. Stekelenburg et al. (2015) konkluderar med stöd av det resursbaserade synsättet, att företag som innehar mer värdefulla resurser kan göra bättre strategiska investeringar i CSP som bör leda till högre finansiell lönsamhet (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). Exempel på strategiska investeringar är; hantera mänskliga resurser i organisationen, förbättra effektiviteten, undvika sanktioner som leder till kostnadsbesparingar i verksamheten samt hantera risk och ryktesspridning (Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016). För att lyckas integrera sociala och ekonomiska mål måste företag veta var de ska fokusera och inte utgå ifrån att de är en isolerad enhet i samhället. Att vara konkurrenskraftig i dagens globaliserade värld gör inte bara den lokala miljön betydelsefull, även den globala miljön blir betydande. Eftersom socialt ansvar skapar konkurrenskraft, exempelvis utbildning av anställda, leder det så småningom till ekonomiska fördelar (Porter & Kramer, 2002).

Enligt Porter och Kramer (2002) måste företag förstå relationen mellan filantropi och konkurrenssituation, detta för att identifiera var i det sociala ansvaret fokus ska vara. Att förstå hur filantropi skapar värde visar hur företaget kan uppnå de bästa förutsättningarna för ett CSR-arbete genom sitt bidrag till samhället. Att identifiera var och hur främjar både företaget och samhället, dock är en grundläggande faktor att kunna åtskilja välgörenhet och sant filantropiskt ansvar. Porter och Kramer (2002) menar att välgörenhet genom donationer kan leda till att företagets kostnader ökar, eftersom framställningen av företagets välgörenhetsarbete leder till mer kostnader än om hållbarhetsarbetet inkluderas i företagets strategi. De menar vidare att desto tätare koppling mellan ett företags filantropi och konkurrenssituation, desto bättre bidrag ges till samhället. Detta skapar ett konkurrensverktyg som maximerar värdeskapandet (Porter & Kramer, 2002).

2.4 Hypoteser

Genom tidigare studier som berör intressentteorin, resursbaserat synsätt och strategisk filantropi möjliggörs en förklaring till ett positivt samband av förhållandet mellan CSR och lönsamhet, medan det neoklassiska perspektivet möjligtvis kan förklara ett negativt samband. Som Ullman (1985) menar kan CSR mätas genom olika metoder, vilket styrker att denna rapport utgår från DJSI och nyckeltal som anses vara ett strategiskt ramverk för variablerna CSP och CFP.

Traditionellt sett har det klargjorts att det neoklassiska synsättet endast ser CSR som en kostnad som försämrar lönsamheten och genererar mindre avkastning till aktieägarna. På senare tid har intressenterna kommit att bli mer betydelsefulla, vilket medför att företag måste hantera sina intressenters önskemål som sätter press på att företag ska implementera hållbarhetsarbete i organisationen. Ett företags CSR-arbete anses vara en resurs som ökar värdeskapandet i företaget och på sikt kan detta leda till konkurrensfördelar som genererar högre lönsamhet i enlighet med det resursbaserade synsättet. Om CSR leder till ökad lönsamhet bör de företag inom indexet som är bäst inom CSR-arbete ha ett högre värde av CFP än de företag som inte har ett lika väletablerat hållbarhetsarbete men ändå kvalats in i indexet. Detta leder fram till studiens första hypoteser:

- **H1:** *Det finns ett positivt samband mellan CSP och CFP i nordiska börsnoterade bolag som ingår i DJSI mätt i ROA.*
- **H2:** *Det finns ett positivt samband mellan CSP och CFP i nordiska börsnoterade bolag som ingår i DJSI mätt i bruttomarginal.*

För att möjligtvis förklara om ett inkluderande i DJSI påvisar högre lönsamhet än att inte ingå kan det resursbaserade synsättet samt Porter och Kramers strategiska filantropi appliceras. Företag som implementerar CSR-arbete i sin verksamhet samt kombinerar sociala och ekonomiska mål i kärnstrategin bör generera värdeskapande i företaget, vilket kommer leda till konkurrensfördelar och ekonomiska effekter. För att upprätthålla sina konkurrensfördelar kan företaget göra mer strategiska investeringar genom de värdefulla resurser företaget besitter, exempelvis genom företagens humankapital samt sociala relationer med intressenter. På så vis nyttjar företaget sina interna och externa styrkor och kan förädla CSR-arbetet som leder till en ökad lönsamhet.

CSR-arbete kan som ovan nämnt anses vara en kostnad för företag, vilket kan förklara att ett inkluderande i DJSI inte genererar högre lönsamhet genom ett neoklassiskt synsätt. Ytterligare

en orsak kan förklaras genom att företag använder det filantropiska ansvaret på ett felaktigt sätt, eftersom de riktar sig till välgörenhet och inte antagit den strategiska filantropin. Därmed har de inte lyckats implementera strategier som matchar företagets kärnstrategi och på så vis inte genererar konkurrensfördelar och lönsamhet på sikt. Detta leder fram till rapportens tredje och fjärde hypotes:

- **H3:** *Det finns en skillnad i lönsamhet mellan invalda och icke invalda företag i DJSI mätt i ROA.*
- **H4:** *Det finns en skillnad i lönsamhet mellan invalda och icke invalda företag i DJSI mätt i bruttomarginal.*

3 Vetenskaplig metod

Syftet med metodkapitlet är att redogöra för studiens vetenskapliga ansats samt en detaljbeskrivning om hur studien fortskrider för att undersöka om ett samband föreligger mellan CSR och lönsamhet. För att kunna testa sambandet operationaliseras begreppen CSR och lönsamhet.

3.1 Övergripande om metodval

De huvudsakliga frågorna *"Vilka samband finns mellan CSR och lönsamhet bland nordiska börsnoterade företag som ingår i DJSI?"* och *"Hur skiljer sig lönsamheten åt mellan nordiska börsnoterade företag som ingår och inte ingår i Dow Jones Sustainability Index World?"* ska kunna appliceras i den sociala verkligheten. Undersökningen studeras utifrån det naturvetenskapliga perspektivet positivism för att uppfylla reliabilitet. Eftersom ett av positivismens huvudsyfte är att presentera hypoteser som kan ge giltiga förklaringar menar Bryman och Bell (2011) att vetenskapen ska vara objektiv, alltså värderingsfri. Positivismens synsätt kan anta både deduktiva och induktiva normer. Denna studie antar ett deduktivt angreppssätt, vilket exemplifieras på sida 19 där hypoteserna är formulerade.

Den vetenskapliga ansatsen motiverar att rapportens frågeställning kommer studeras med en kvantitativ metod genom att försöka förklara sambandet mellan begreppen CSR och lönsamhet i nordiska börsnoterade bolag (Bryman & Bell, 2011). För att operationalisera begreppen och göra dessa mätbara kommer ett företags CSR-arbete bedömas genom variabeln CSP, vilket i denna rapport är ett inkluderande av DJSI samt tilldelad CSP-poäng i de invalda företagen. Lönsamhet operationaliseras till nyckeltalen ROA samt bruttomarginal genom variabeln CFP. Därpå undersöks sambandet om det är mer lönsamt att ingå i DJSI genom att matcha likartade företag som inte ingår. För att eventuellt påvisa om ett samband existerar genom Pearsons korrelationskoefficient och hur starkt sambandet är kommer en regressionsanalys genomföras (Eliasson, 2013). Forskningsdesignen som appliceras är en tvärsnittsstudie eftersom studien ska undersöka en variation bland företagen inom indexet, orsakssamband är inte aktuellt för denna studie vilket inte motiverar en longitudinell design (Bryman & Bell, 2011).

3.2 Operationalisering

För att begreppen CSR och lönsamhet ska operationaliseras till mätbara variabler bör de uppfylla kraven för reliabilitet och validitet som möjliggör en analys och därefter gör studiens resultat generaliserbart. Genom att få begrepp och teori att överensstämma eller komma så nära

varandra som möjligt menar Eliasson (2013) att operationalisering blir möjlig. Utifrån tidigare studier härleds DJSI som ett mått av variabeln CSP (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015) och ROA samt bruttomarginal ett mått av variabeln CFP (Byus, Deis, & Ouyang, 2010).

3.2.1 DJSI - ett mått av CSP.

Det finns olika index som används för att mäta CSP, ett av det mest använda måttet är *Kinder, Lydenberg and Domini rating* (KLD) som huvudsakligen utgörs av amerikanska företag (Callan & Thomas, 2009). Andra index som på senare tid blivit ett populärt mått av CSP är DJSI, Domini 400 och FTSE4Good (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). Stekelenburg et al. (2015) menar att DJSI rankar de ledande företagen i varje bransch. Inga branscher utesluts men förekommer en total försäljning som överstiger fem procent inom kontroversiella sektorer utesluts företaget. Dessa sektorer avser exempelvis områden som tobak, alkohol, spel, vapen eller kärnkraft och utesluts ett företag utifrån kontroversiella orsaker finns längre ingen möjlighet att ingå i indexet (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015).

De företag som kvalas in i DJSI rankas genom en poängskala 0–100 och tilldelas även en CSP-poäng där världens mest hållbara företag får ingå i indexet (Ziegler, 2012). RobecoSAM (2016) sänder ut ett frågeformulär med 80–120 branschspecifika frågor om miljö, sociala och ekonomiska faktorer som är utgångspunkten för bedömningsmetoden. Varje beståndsdel innehåller två till tio frågor som poängsätts till skalan 0–100 samt en förutbestämd poäng för respektive beståndsdel. Poängen från frågorna summeras till olika hållbarhetskriterium och tilldelas med förutbestämda andelar som vidare skapar poängskalan till indexet. Andelarna utgörs av olika utmaningar branscher ställs inför gällande miljömässiga, ekonomiska och sociala aspekter, exempelvis att bank och fabrik påverkar samhället på olika sätt (RobecoSAM, 2016).

Dessa krav att ingå baseras på allmänna kriterier men även kriterier som är branschspecifika ur ett globalt ekonomiskt perspektiv. För att säkerställa att rankningen uppfyller kvalitet och objektivitet anlitas externa branschanalytiker som tar hjälp av kvalitativa enkäter samt hållbarhetsredovisningar (Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Eftersom många företag har som mål att inkluderas i indexet måste de strategiskt förbättra sitt hållbarhetsarbete för att kvalas in eller behålla sin plats i indexet (Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). Dessutom kan företag som önskar en oberoende granskning av sitt hållbarhetsarbete söka

sig till ett hållbarhetsindex vilket anses styrka trovärdigheten av företagets CSR-arbete (Byus, Deis, & Ouyang, 2010).

För att avgöra lämplig nivå av CSP-poäng hämtas data från RobecoSAM Yearbook som upprättar DJSI. Företag belönas genom sitt hållbarhetsarbete och klassindelas utifrån de poäng som tilldelats: Bäst i branschen, Guld, Silver, Brons, Mover och ingen klassning. Alla företag som ingår måste ha minst 70 procent av branschens bästa poäng annars har de inte möjlighet att inkluderas och de 15 procent med bäst poäng väljs ut av det totala urvalet till RobecoSAMs Yearbook. Vidare är urvalet till DJSI World mindre eftersom topp 10 procent av branschens bästa företag väljs in och till DJSI Europa hamnar topp 20 procent i indexet (RobecoSam AG, 2017).

Eftersom DJSI inte offentliggör CSP-poäng för respektive inkluderat företag så har denna studie hämtat och beräknat poäng utifrån RobecoSAM Yearbook som utgår från samma poängskala. RobecoSAM publicerar bästa CSP-poäng för respektive bransch och utifrån klassindelning kan CSP-poäng beräknas fram genom att multiplicera bästa branschpoäng med belöningsklass, se exempel tabell 1.

Tabell 1: Exempel på uträkning av CSP-poäng

Klassindelning	x Bästa branschpoäng	= Poäng CSP
100 % (Bäst i klassen)	x 74	= 74
99 % (Guld)	x 74	= 73
95 % (Silver)	x 74	= 70
90 % (Brons)	x 74	= 67
85 % (Mover)	x 74	= 63
70 % (Ingen klass)	x 74	= 52

3.2.2 ROA och bruttomarginal – ett mått av CFP

López et al. (2007) argumenterar för att redovisningsbaserade mått som ROA är mindre föränderliga över tid och Ziegler (2012) menar att ROA speglar ett företags lönsamhet, därför kommer studiens valda nyckeltal att återge det som faktiskt händer inom organisationen. Till skillnad från marknadsbaserade mått som är mer känsliga och påverkas av branschen företag verkar inom, exempelvis om fler företag inom samma bransch implementerar CSR på liknande sätt (López, Garcia, & Rodriguez, 2007). Om det inte kan påvisas en skillnad i ROA kommer det bli svårt att motivera en slutsats att socialt ansvarstagande påverkar ett företags resultat (López, Garcia, & Rodriguez, 2007). Byus et al. (2010) anser att företag som tar ett socialt ansvar påverkar balansräkningen, eftersom det förstärker varumärket och kundlojaliteten samt visar långsiktiga effekter genom ROA.

Även resultaträkningen påverkas genom att företag kan sätta ett högre pris per enhet där effekterna utvisas genom bruttomarginalen (Byus, Deis, & Ouyang, 2010; Callan & Thomas, 2009). Genom att välja ROA och bruttomarginal som ett mått av CFP kan de kortsiktiga och långsiktiga effekterna av ett implementerande av CSR-arbete undersökas och motiveras för att se hur både resultaträkning och balansräkning påverkas. Trots att ROA är ett av de vanligaste måtten att beräkna företags lönsamhet finns vissa brister. ROA tar inte hänsyn till framtida investeringars värde eftersom det är ett redovisningsbaserat mått som bara mäter den aktuella finansiella situationen (Rappaport, 1998). Även jämförelse av bruttomarginal kan bli skev ifall två jämförande företag har olika resultatuppställningar, kostnadsindelad eller funktionsindelad (Palepu, Healy, & Peek, 2015).

Mätning av ROA och bruttomarginal sker med hjälp av faktablad som tillhandhålls från Morningstar, vilket är ett finansanalyföretag som förser investerare och analytiker med finansiell information. Morningstar beräknar nyckeltalen på följande sätt:

Formel 1: Nyckeltalen ROA och Bruttomarginal

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Nettoomsättning}}{\text{Genomsnittliga tillgångar}}$$

$$\text{Bruttomarginal} = \frac{\text{Bruttoresultat}}{\text{Totala intäkter}}$$

(Morningstar, 2015)

För att påvisa en skillnad i lönsamhet till hypotes tre och fyra har en variabel lagts till för att se hur företagets lönsamhet påverkas. Denna studie har antagit Byus et al.:s (2010) mätmetod för att kunna påvisa lönsamhetsskillnaden genom att undersöka hur de beroende variablerna ROA och bruttomarginal påverkas av företagets omsättningstillväxt i procent (DRevenue) som antar oberoende variabel. Den effekt DRevenue har på bruttomarginal kan exemplifieras av möjligheten att ta ett högre försäljningspris från antagandet att CSR är en konkurrensfördel. Ökar företaget sina intäkter som härleds av ett högre försäljningspris påverkas ej rörelsekostnader och DRevenue kommer få en positiv effekt på bruttomarginalen. Motsatsvis kan effekten även förklaras genom att CSR endast medför ökade rörelsekostnader. Ökad omsättning kan bero på ökad försäljningsvolym, eftersom antagandet att CSR kostar påverkar det endast rörelsekostnaderna och inte försäljningspriset vilket medför att DRevenue kommer få en negativ effekt på bruttomarginalen.

3.3 Datainsamlingsmetod

Studien använder främst sekundärdata som motiveras av att minska risken för felberäkningar samt minska den tidsåtgång som krävs för att upprätta och beräkna CSP och CFP.

Datainsamling för variabeln CSP sker från sekundärkällan DJSI och RobecoSAM Yearbook. RobecoSAMs urval där 3420 tillfrågade företag var underlaget för det årliga *Corporate Sustainability Assessment (CSA)* för ett potentiellt inkluderande i DJSI 2016 (RobecoSam AG, 2017). En urvalsram för nordiska börsnoterade företag skapas i Excel för tidsperioden 2010–2016 där bedömningen baseras på de tillfrågade företagens arbete under 2009–2015. Data för variabeln CFP sker från Nasdaq Nordics webbplats där Morningstars faktablad ger nyckeltalen ROA och bruttomarginal för respektive företag som ingår i den upprättade urvalsramen.

För att besvara undersökningens tredje och fjärde hypotes matchas likartade företag utifrån bransch och gör en jämförelse möjlig. Data hämtas från Morningstar via Nasdaq Nordics hemsida och företag matchas genom den branschbeteckning och sektor som Morningstar utgått ifrån för varje organisation. Matchningen har grundats genom kriterierna för verksamhetsbeskrivning, omsättning och antal anställda. De matchade företagen presenteras i tabell åtta under bilagorna.

3.3.1 Urval

En totalundersökning kommer ligga till grund för datainsamlingen eftersom Norden utgör en mindre undersökningsgrupp och således motiveras ingen framställning av urvalsundersökning, vilket gör en totalundersökning av populationen lämplig (Dahmström, 2014; Eliasson, 2013). Av datamaterialet som studeras kommer nordiska börsnoterade företag under perioden 2010–2016 säkerställa ett inkluderande under vald tidsperiod i DJSI World. Detta ger ett urval om 114 företagsobservationer som uppfyller kravet att inneha CSP-poäng och ingå i DJSI under vald tidsperiod för studiens första och andra hypotes.

För att se skillnaden i lönsamhet mellan företag som ingår och inte ingår i DJSI tillkom hypotes tre och fyra för att stärka sambandet om CSR genererar mer lönsamhet. Detta medförde att likartade företag som inte ingår i DJSI matchades för att skapa en jämförelse och således möjliggjordes ett större urval om totalt 238 företagsobservationer.

3.3.2 Databearbetning

Databearbetningen saknade bruttomarginal för vissa företag och kunde därav inte beräknas manuellt vilket gjorde att medelvärdet för bruttomarginalen kodades. Bankerna Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) och Danske Bank uteslöts från databearbetningen eftersom de använder sig av finansiella instrument och en jämförelse skulle bli skev då nyckeltal saknades och skulle ge ett missvisande underlag. Avvikande värden (extremvärden) utlästes från låddiagram och spridningsdiagram men uteslöts ej ifrån urvalet. För att undersöka om en skillnad i lönsamhet existerar mellan företag som ingår och inte ingår i DJSI utfördes en matchningsprocess. Eftersom de företag som inkluderats i DJSI är Large Cap-bolag, har matchningen utgått från likartade företag i Large Cap. Exempelvis kunde Hennes & Mauritz samt Electrolux ej matchas med likartade företag i Large Cap eftersom det inte fanns företag som uppfyllde kriterierna för matchningsprocessen, dessutom saknades vissa nyckeltal för alla, istället fick företagen jämföras med bäst likartade företag som ingår i Mid Cap. Vissa nyckeltal som ej utgavs av Morningstar beräknades manuellt, vilket medförde att studiens författare samtidigt gjorde stickprov på nyckeltalen. Beräkningarna utgick från företagens årsredovisningar, dessa kontrollerades mot Morningstars presenterade nyckeltal föregående samt efterföljande år för att säkerställa att de manuella uträkningar blev tillförlitliga.

Tabell 2: Observationer för hypotes 1 & 2

Observationer för H1 och H2							
Årtal	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Antal nordiska företag	21	24	23	24	21	20	23
Bortfall	-4	-8	-4	-7	-7	-5	-7
Totalt observationer	17	16	19	17	14	15	16 = 114

Tabell 3: Observationer för hypotes 3 & 4

Observationer för H3 och H4							
Årtal	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Antal nordiska företag	21	24	23	24	21	20	23
Bortfall	-2	-8	-4	-6	-7	-3	-7
Summa observationer	19	16	19	18	14	17	16
Adderade matchade företag	19	16	19	18	14	17	16
Totalt observationer	38	32	38	36	28	34	32 = 238

3.4 Analyismetod

För att förklara styrkan av det linjära sambandet mellan CSR och lönsamhet används en regressionsanalys som grund för studien (Dahmström, 2014). Regressionsanalysens beroende variabel utgörs av CFP eftersom nyckeltalen undersöker vilken effekt som erhålls av ett företags CSR-arbete där CSP antas som oberoende bakgrundsvariabel. Detta styrks av Ziegler (2012) som undersöker 266 företag med 1330 observationer där DJSI World är oberoende variabel och finansiell lönsamhet är beroende variabel (ROA). Callan och Thomas (2009) anser att det finns få studier som testat det linjära sambandet mellan CSP och CFP i form av regressionsanalyser, vilket krävs för att erhålla resultat som är trovärdiga och sammanhängande. Eftersom variablerna är av kvot- och intervalltyp, appliceras en bivariat analysmetod med hjälp av Pearsons r (Bryman & Bell, 2011, s. 353). Till hypotes ett och två utförs även en korrelationsanalys för att testa om det föreligger ett linjärt samband mellan CSR och lönsamhet.

3.4.1 Deskriptiv statistik

Datainsamlingen sammanfattas och återges i tabeller för att avgöra vilka relevanta analysmetoder som används vidare i analysen. Genom att presentera datainsamlingen mer överskådligt får läsaren en djupare förståelse för de data som samlats in och de variabler som ska användas, vilket förbättrar studiens analys (Elliot & Woodward, 2007). En summering av datautskriften presenteras för att överskådligt avgöra om data anses relevant, vilka extremvärden som kan tänkas existera och som bör undersökas ytterligare (Elliot & Woodward, 2007).

Tabell 4: Deskriptiv statistik över variablerna CSP och CFP

Deskriptiv statistik	Antal	Minimum	Maximum	Medelvärde	Standardavvikelse
CFP: Beroende variabler					
H1: ROA	114	-10,50	41,30	7,0746	9,59172
H2: Bruttomarginal	114	-5,9	85,00	36,0523	21,40507
H3: ROA	238	-36,90	41,30	5,2998	9,19007
H4: Bruttomarginal	238	-51,70	1516,00	44,9220	98,10476
CSP: Oberoende variabler					
H1, H2: Poäng CSP	114	46	89	70,76	10,576
H3, H4: DRevenue	238	-52,30	2750,40	15,5208	179,03093
H3, H4: DJSI	238	0	1	,50	,501

3.4.2 Pearsons Korrelationskoefficient

Elliot och Woodward (2007) beskriver att korrelation är ett matematiskt mått som mäter styrkan av ett linjärt samband mellan två kvantitativa variabler. En korrelationsanalys mäter dessutom hur observationerna tenderar att samlas kring en linje (Elliot & Woodward, 2007). Eftersom

variablerna CSP och CFP är av intervall- och kvotnivå kan det undersökas om det föreligger en linjär samvariation mellan variablerna genom ett Pearsons korrelationstest. Korrelationen mäter styrkan av det linjära sambandet mellan variablerna X och Y (Dahmström, 2014).

Formel 2: Definition av Pearsons korrelationskoefficient

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 * \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

(Dahmström, 2014)

För att avgöra om ett positivt starkt samband föreligger ska koefficienten anta ett värde som närmar sig +1, sambandet är svagare ju närmare värdet antar 0 och motsatsvis ger ett negativt samband ett värde som närmar sig -1. För att undersökningen ska anta ett positivt samband mellan CSR och lönsamhet anses den accepterade nivån på korrelationen vara från 0,8 för att uppnå intern reliabilitet (Bryman & Bell, 2011). Till exempel, vid ett positivt samband ökar CFP om CSP ökar och vid ett negativt samband minskar CFP om CSP ökar.

3.4.3 Regressionsanalys

En liknande benämning till korrelation är regressionsanalys, genom att använda data från korrelationsanalysen kan en regressionslinje anpassas. En regressionslinje förutser hur sambandet förändras givet hur värdet i en variabel har en effekt på en annan variabel (Elliot & Woodward, 2007). Styrkan av ett eventuellt samband mäts genom att se hur variationen kring regressionslinjen är, sambandet är starkare ju mindre variationen är. Vidare hjälper regressionslinjen att uppskatta ett linjärt samband som är antingen positivt eller negativt (Dahmström, 2014). Linjen visar också vilken lutning riktningskoefficienten b får som anger hur mycket den beroende variabeln förändras när värdet på den oberoende variabeln ökar (Eliasson, 2013). Y definieras som beroende undersökningsvariabel och X som oberoende variabel. I analysen är det intressanta att undersöka hur CFP förändras när CSP ökar och regressionslinjen är den som bäst förklarar ett linjärt samband genom ekvationen: $Y = a + bX$, där värdena a och b är skattningar av α respektive β (Dahmström, 2014; Elliot & Woodward, 2007).

Vidare klargör determinationskoefficienten (R^2) hur variationen i den beroende variabeln (CFP) kan förklaras av den oberoende variabeln (CSP). R^2 kan anta ett värde mellan 0 och 1, desto

högre värde R² har desto bättre förklaringskraft (Dahmström, 2014; Elliot & Woodward, 2007). Den statistiska signifikansen som anges med ett p-värde förklarar hur stor sannolikhet det är att värdet på regressionskoefficienten b är tillförlitlig (Dahmström, 2014). Det accepterade gränsvärdet för p anses oftast vara $p \leq 0,05$, vilket kan exemplifieras genom att vi med 95 % sannolikhet kan säga att det finns ett samband mellan CSP och CFP (Elliot & Woodward, 2007). För att studien ska finna ett trovärdigt resultat väljer denna studie att utgå från en signifikansnivå som är mindre än eller lika med 0,05.

Formel 3: Regressionskoefficienten b

$$b = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

(Dahmström, 2014)

3.5 Metodreflektion

Vid urvalsbearbetningen uppstod en viss problematik som utgjordes av att få nordiska företag var med under den tilltänkta urvalsperioden. Detta medförde att den valda tidsperioden förlängdes och istället för att basera urvalet från de företag som var inkluderade vid det senaste publicerade indexet och endast ta med de som inkluderats alla år utgick urvalet istället till att inkludera samtliga företag som var med i indexet respektive år. Genom att använda DJSI som ett mått av CSP anses en liten grad av subjektivitet existera eftersom branschanalytiker värderar företagen och därav inte är helt värderingsfri. Dock påvisar flertalet andra studier DJSI som ett fullgott mått av CSP, därför motiverades studiens författare till att välja DJSI för att sekundärkällan blir objektiv i den mån att andra kan anta en liknande studie.

En reflektion kring metoden är att de formulerade hypoteserna noggrant har testats, vilket positivismens synsätt menar ska bidra till giltiga svar för hypoteserna och sambandet mellan CSR och lönsamhet ska kunna appliceras i den sociala verkligheten. En tämligen mindre problematik som uppstod var att DJSI inte tillhandhåller CSP-poäng för inkluderade företag, vilket gjorde att det krävdes en djupare undersökning för studiens författare som senare fick beräkna poäng manuellt från RobecoSAMs yearbook.

3.6 Bortfall och trovärdighet

Undersökningen uppfyller en hög reliabilitet eftersom sekundärkällor som Morningstar och RobecoSAMs rapporter används som grund för datainsamling. Morningstar som är ett välanvänt finansanalysföretag förser marknaden med finansiell information, däribland Nasdaq. Detta

möjliggör att framtida forskning kan utföra en replika och på så vis göra samma typ av studie och därmed bör öka studiens reliabilitet (Eliasson, 2013; Bryman & Bell, 2011). Eftersom studien utgår från en hypotesprövning och studerar sambandet mellan de två variablerna CSP och CFP kan utfallet bli generaliserbart eftersom en totalundersökning ligger till grund för studien (Løvås, 2004)

Bortfallsproblematiken som uppstod var att de företag som ingick i indexet kunde sakna poäng för CSP. Detta medförde att de fick plockas bort ur urvalet till hypotes ett och två. De kunde inkluderas igen till undersökningen för den tredje och fjärde hypotesen eftersom CSP-poäng inte var relevant. Fortsättningsvis diskuterades problematiken kring enhetligheten till urvalet för inkluderade företag, studiens författare ville säkerställa att företag var inkluderade under hela undersökningsperioden. Dock beslutades att det mest trovärdiga och kvalitativa underlaget skulle utgöras av företag som ingick i indexet år för år eftersom bortfallet riskerade att bli för stort. För att uppfylla reliabilitet bör DJSI utgöra en pålitlig mätning där företag som undersöks måste ingå i indexet det aktuella året samt får ej användas som ett matchat företag om det någon gång varit inkluderat i indexet.

En viss problematik kan finnas kring matchningen av likartade företag, eftersom alla företag inte kunde matchas inom Large Cap-segmentet och fick matchas mot Mid Cap-företag kan trovärdigheten diskuteras. Företagen inom Large Cap har mer ekonomiska resurser och kan visa högre nyckeltal då lönsamheten oftast är högre. Däremot analyseras endast procentuella siffror, vilket ger att storleken på de undersökta företagen inte har stor betydelse. Exempelvis har Hennes & Mauritz matchats mot KappAhl som tillhör Mid Cap-segmentet, trots skillnaden i storleken är företagen ändå så pass likartade i övrigt att storleken inte har någon effekt på de testade nyckeltalen.

3.6.1 Metodkritik

Eftersom studien antar RobecoSAMs definition av begreppet CSP blir graden av validitet högre än att det skulle upprättas ett eget betygssystem för ett företags CSR-arbete av studiens författare. Operationalisering av ett abstrakt ämne som CSR är svårt. Detta för att mätbara variabler blir avgörande för validiteten, speciellt i studier där abstrakta begrepp och synsätt ska mätas (Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003). Genom att studien väljer att utgå från DJSI som mått på CSR bekräftar undersökningen mäta det som avses att mätas. Trots kritik för metodval styrks trovärdigheten av de sekundärkällor som används eftersom framtida forskare bör erhålla överensstämmande värden vid en liknande studie, därav uppfylls reliabiliteten.

4 Resultat och analys

I följande kapitel presenteras datainsamlingens resultat och därefter analyseras resultatet som besvarar studiens hypoteser. Diagram för samtliga hypoteser redogörs i kapitel 7, bilagor.

4.1 Hypotes 1 och 2

H1: Det finns ett positivt samband mellan CSP och CFP i nordiska börsnoterade bolag som ingår i DJSI mätt i ROA.

H2: Det finns ett positivt samband mellan CSP och CFP i nordiska börsnoterade bolag som ingår i DJSI mätt i bruttomarginal.

Genom Pearsons korrelationskoefficient kan ett svagt positivt samband påvisas mellan CSP och CFP mätt i ROA bland de nordiska börsbolagen. Det positiva sambandet innebär att höga värden av CSP ger höga värden av CFP. Dock är korrelationen inte statistiskt signifikant ($p = 0,644$), således går det inte med 95 % säkerhet säga att det föreligger en korrelation mellan CSP-poäng och ROA. Av bruttomarginalen påvisas ett positivt samband genom Pearsons korrelationskoefficient, korrelationen mellan bruttomarginal och CSP är 0,112. Det går dock inte att styrka att det finns en korrelation mellan CSP och bruttomarginal på en 95 % säkerhetsnivå, eftersom sambandet inte är statistiskt signifikant ($p = 0,235$).

I regressionsanalysen för hypotes ett utvisas att 0,2 % av variationen i variabeln ROA kan förklaras av den oberoende variabeln CSP, vilket visar att observationerna inte tenderar att placera sig nära regressionslinjen. Regressionskoefficienten ($B = 0,040$) visar att ROA i genomsnitt ändras 4 % om CSP-poäng ökar med ett steg. Detta påvisar att lutningen på det linjära sambandet är 4 % men det är inte statistiskt signifikant. Eftersom resultatet visar ett lågt värde av R Square behöver den låga förklaringskraften beaktas. För regressionsanalysen i hypotes två utläses styrkan av det linjära sambandet att 1,3 % av variationen i bruttomarginalen förklaras av CSP. Regressionskoefficienten visar att bruttomarginalen i genomsnitt ändras 22,7 % om CSP-poäng ökas med ett steg. Lutningen i regressionen är 22,7 % men det är inte statistiskt signifikant. Även här erhålls ett lågt värde av R Square som gör att förklaringskraften på resultatet är svagt.

Tabell 5: Resultat för hypotes 1 & 2, korrelation och regressionsanalys.

	R – Square	Sig	B	Korrelation r.
H1: ROA	0,002	0,644	0,040	0,044
H2: Bruttomarginal	0,013	0,235	0,227	0,112

Det svaga positiva sambandet för hypotes ett och två mellan erhållet CSP-poäng och lönsamhet förklarar att variabeln CSP har en låg effekt på variabeln CFP. Korrelationsnivån överstiger inte 0,8, vilket innebär att den interna reliabiliteten ej kan uppnås (Bryman & Bell, 2011), eftersom det ej går att påvisa att höga CSP-poäng ger högre lönsamhet mätt i ROA och bruttomarginal. Detta medför att resultatet för hypotes ett och två inte är tillförlitligt för att förklara sambandet, därmed förkastas hypotes ett och två. Eftersom styrkan i sambandet ej heller är statistiskt signifikant kan ingen generalisering fullföljas.

4.2 Hypotes 3 och 4

H3: Det finns en skillnad i lönsamhet mellan invalda och icke invalda företag i DJSI mätt i ROA.

Med en uppdelad regressionsanalys där ROA är den beroende variabeln och DRevenue är oberoende variabel kan det påvisas en skillnad i lönsamhet mellan invalda företag i DJSI och icke invalda företag. För företag som ingår i DJSI kan styrkan av det linjära sambandet utläsas att 8,8 % av variationen i ROA kan förklaras av DRevenue. Regressionskoefficienten ($B = 0,177$), som är linjens lutning, visar om DRevenue ökar med ett steg kommer ROA öka med 17,7% med statistisk signifikans ($p = 0,001$).

Styrkan av det linjära sambandet för företag som inte ingår i DJSI kan variationen i ROA förklaras av DRevenue med 6,2 %. Regressionskoefficienten ($B = 0,008$) visar att om DRevenue ökar med ett steg kommer ROA att öka med 0,8 %, vilket är statistiskt signifikant ($p = 0,006$). Detta resultat ger ett synnerligen svagt samband, vilket ger att företag som inte ingår i DJSI har en väldigt liten effekt på ROA.

H4: Det finns en skillnad i lönsamhet mellan invalda och icke invalda företag i DJSI mätt i bruttomarginal.

I regressionsanalysen för bruttomarginal som beroende variabel samt DRevenue som oberoende variabel kan en skillnad påvisas i lönsamhet bland företag som ingår och företag som inte ingår i indexet. De företag som ingår i DJSI utläser styrkan av det linjära sambandet att 4,1 % av variationen i bruttomarginalen kan förklaras av den oberoende variabeln. Linjens lutning ($B = 26,6$), med statistisk signifikans ($p = 0,028$), ger att om DRevenue ökar med ett steg kommer bruttomarginalen öka med 26,6 %.

Det finns ingen variation i den beroende variabeln bruttomarginal som kan förklaras av den oberoende variabeln, eftersom variationen är noll bland företag som inte ingår i DJSI.

Riktningkoefficienten ($B = -0,009$) ger en negativ effekt, vilket innebär att om DRevenue ökar med ett steg kommer bruttomarginalen att minska med 0,9 %. Detta kan inte styrkas med statistisk signifikans ($p = 0,855$).

Tabell 6: Resultat för hypotes 3 & 4, regressionsanalys

	R- Square	Sig	B
H3: ROA			
Ingår i DJSI	0,088	0,001	0,177
Ingår ej i DJSI	0,062	0,006	0,008
H4: Bruttomarginal			
Ingår i DJSI	0,041	0,028	0,266
Ingår ej i DJSI	0,000	0,855	-0,009

Resultatet skiljer sig mot Byus et al.'s (2010) studie som undersöker amerikanska företag där aktuell studie påvisar ett starkare positivt samband i nordiska företag. López et al. (2007) påvisar ett negativt och neutralt samband bland europeiska företag inkluderade i DJSI, vilket skiljer sig från denna studies resultat. Detta kan klargöras med att studierna använder olika typer av mått på CFP samt åtskilda tidsperioder. Eftersom denna studie erhåller ett positivt samband av att ingå i DJSI kan den neoklassiska teorin inte appliceras för att förklara sambandet mellan CSR och lönsamhet. Det kan ej konkluderas att företag inom DJSI påvisar en högre kostnad med att implementera CSR-arbete i sin verksamhet. Däremot kan det positiva sambandet av att ingå i DJSI förklaras genom att analysera det resursbaserade synsätten genom intressentteorin och strategisk filantropi.

Av regressionen för inkluderade företag i DJSI som visar att den oberoende variabeln (DRevenue) har en större effekt på de beroende variablerna (ROA och bruttomarginal) än företag som inte ingår i DJSI kan förklaras av efterföljande analys. Regressionen för hypotes tre och fyra konstaterar en skillnad i lönsamhet mellan invalda och icke invalda företag i DJSI, därmed verifieras de två sista hypoteserna. Skillnaden i lönsamhet kan delvis förklaras av Barneys (1991) resursbaserade synsätt att CSR kan identifieras som en värdefull resurs, exempelvis genom kundlojalitet och förstärkt varumärke (Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016). Detta skapar konkurrensfördelar som gör det svårt för konkurrenter att imitera och ersätta resurser som genereras från humankapital och organisationskultur, eftersom den kompetens företag besitter gällande CSR-arbete kan generera lönsamhet (Barney, 1991; Byus, Deis, & Ouyang, 2010; Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015; Wang, Dou, & Jia, 2016). Företag som implementerar CSR-arbete tillsammans med de interna styrkorna, som

kompetens och relationer, kan uppnå konkurrensfördelar som är varaktiga eftersom Barney (1991) menar att värdefulla resurser skapas på lång sikt (Barney, 1991). Detta kan förklara att företagen inom DJSI har under en längre tid arbetat och förädlat hållbarhetsarbetet som leder till högre lönsamhet. Att DRevenue har en positiv effekt på bruttomarginal och ROA för företag som ingår i DJSI kan förklaras utifrån Byus et al.'s (2010) argumentation att kundlojalitet och förstärkt varumärke leder till att kunder är beredda att betala ett högre pris. Detta menar Byus et al. (2010) ger kortsiktig effekt på bruttomarginalen men även långsiktiga effekter som visas i ROA.

Eftersom intressenterna värderar hållbarhetsarbetet anser Ziegler (2012) att intressentteorin kan bäddas in i det resursbaserade synsättet då det handlar om att hantera intressenter som en värdefull resurs. Att tillgodose intressenternas behov förklarar värdet av att behålla och förvärva kritiska resurser inom företaget (Wang, Dou, & Jia, 2016; Ziegler, 2012). Denna studies resultat som påvisar en skillnad i lönsamhet kan förklaras av Zieglers (2012) argumentation att intressenter skapar ett gott rykte för företag genom ett inkluderande i DJSI, vilket förmedlar en positiv signal utåt och attraherar nya kunder som leder till högre finansiell lönsamhet. Även Callan och Thomas (2009) styrker ett positivt samband mellan CSR och lönsamhet med att intressentteorin blir väsentlig för företagets överlevnad eftersom andra betydelsefulla intressenters önskemål utöver aktieägarna ska beaktas och tillgodoses för att en organisation ska uppfattas som legitim. Detta styrks av Cheng et al. (2014) som förklarar att ett högre inkluderande av intressenter ger ett bättre hållbarhetsarbete när företag skriver förmånligare avtal som tillgodoser intressenters önskemål. Då analysen ser intressentteorin genom ett resursbaserat synsätt kan studiens resultat om skillnad i lönsamhet förklaras av att DJSI-företag är bättre på att tillgodose intressenters behov (Wang, Dou, & Jia, 2016; Ziegler, 2012).

Stekelenburg et al. (2015) konkluderar med stöd av det resursbaserade synsättet att företag som besitter värdefulla resurser får effekt på lönsamheten eftersom de har möjlighet att investera mer strategiskt. Skillnaden i lönsamhet bland nordiska företag kan även förklaras av Porter och Kramers (2002) strategiska filantropi; företag som ingår i DJSI är mer benägna att implementera strategier som är mer inriktade på CSR, vilka matchar företagets kärnstrategi. CSR kan anses vara ett strategiskt tillvägagångssätt enligt Saeidi et al. (2015) som argumenterar för att CSR ger företag konkurrensfördelar, speciellt om hållbarhetsarbete implementerats i företags affärsidé (Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saeidi, 2015). Företag som ingår i DJSI bör ha en förmåga att fokusera hållbarhetsarbetet för att lyckas integrera sociala och ekonomiska mål i organisationen,

vilket kan generera konkurrensfördelar och på sikt leda till ökad lönsamhet (Porter & Kramer, 2002; Nollet, Filis, & Mitrokostas, 2016).

Byus et al.:s (2010) argumentation att kunder är beredda att betala ett högre pris på grund av förstärkt varumärke och kundlojalitet kan även förklara skillnaden i lönsamhet av att ingå i DJSI. Porter och Kramer (2002) anser att om det filantropiska ansvaret matchas till kärnstrategin kan företaget erhålla fler vinstandelar istället för att endast fokusera på välgörenhet. Vid regressionsanalysen av nordiska börsnoterade företag som inte ingår i DJSI påvisades ett negativt samband vid test av bruttomarginalen som kan förklaras av att företag inte lyckats implementera filantropiska strategier som förstärker företagets rykte och kundlojalitet (Porter & Kramer, 2002; Byus, Deis, & Ouyang, 2010). Därmed resulterar det i att företag som inte implementerat sitt CSR-arbete i sin kärnstrategi kan ha ägnat sig mer åt välgörenhet som enligt Porter och Kramer (2002) är mer kostsamt, istället för att inkludera intressenters behov och önskemål i strategin. Detta leder till att rörelsekostnaderna ökar men attraherar inga nya kunder, vilket medför att företaget ej kan ta ut ett högre försäljningspris. Bruttomarginalen påverkas således negativt och kan ej generera högre lönsamhet. Dessa påvisande skiljaktigheter i lönsamhet ger belägg för hypotes tre och fyra, eftersom nordiska börsnoterade företag som ingår i DJSI har en större effekt på de redovisningsbaserade måtten ROA och bruttomarginal.

Företag inom DJSI kan genom tidigare studier och teorier antas ha implementerat CSR-arbetet till sin kärnstrategi (Porter & Kramer, 2002; Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saaeidi, 2015). Detta kan förklaras av att företag inom DJSI under lång tid har arbetat med sina interna styrkor, som kompetens och organisationskultur, vilket lett till ett förbättrat CSR-arbete som ökat kundlojalitet och rykte. De inkluderade företagen har utvecklat sina externa möjligheter genom att tillgodose intressenternas önskemål och hanterat intressenterna som en värdefull resurs. Detta har i sin tur lett till att intressenterna värderat företag inom DJSI och bidragit till företagets ökade rykte och kundlojalitet. Eftersom de erhållit en certifiering av sitt hållbarhetsarbete genom att inkluderas i DJSI gör att företags CSR-arbete kan betraktas som en värdefull resurs som är sällsynt, ej kan imiteras eller ersättas (Barney, 1991; Ziegler, 2012; Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi, & Saaeidi, 2015; Porter & Kramer, 2002; Freeman, 1984).

5 Slutsats

Denna studie visar att hållbarhetsarbete kan leda till ökad lönsamhet bland nordiska börsnoterade företag, framförallt för företag som ingår i hållbarhetsindexet Dow Jones Sustainability Index World (DJSI). Syftet med studien har varit att förklara sambandet som existerar mellan CSR och lönsamhet för att kunna analysera hållbarhetsarbetets effekter på lönsamheten. Det har även undersökts om det skiljer sig i lönsamhet av att ingå och inte ingå i DJSI. Studiens resultat visar att ett inkluderande i DJSI påverkar lönsamheten, men resultatet visar samtidigt att rangordningen i indexet inte har någon betydelse. Företag som ingår i DJSI rankas för sitt hållbarhetsarbete och därför undersöks sambandet om en bättre placering i indexet genererar högre lönsamhet. Detta samband förkastas eftersom resultatet ej erhåller statistisk signifikans. Studien har dock funnit att företag inom DJSI är mer lönsamma än företag som inte ingår. Dessa skilljaktigheter påvisas med statistisk signifikans, eftersom de inkluderande företagen inom DJSI uppvisar högre värden av nyckeltalen ROA och bruttomarginal. Dessa resultat är likartade med Byus et al. (2010) som visar att företag som är inkluderade i DJSI tenderar att ha högre värden av ROA och bruttomarginal. Dock påvisar denna studie ett starkare positivt samband mot Byus et al. (2010), vilket möjligtvis kan förklaras av att studien undersöker företag som verkar inom länder som anses prestera bäst gällande CSR.

Det resultat som studiens författare finner mest intressant är skillnaden i lönsamhet av att ingå i DJSI och inte ingå, vilket kan ge belägg för påståendet att hållbarhetsarbete genererar lönsamhet och således besvarar studiens frågeställningar. Resultatet som konstaterar att ett positivt samband existerar mellan CSR och lönsamhet indikerar att företag bör ägna sig åt hållbarhetsarbete. Att platsa i indexet är tids- och resurskrävande och för att fler företag ska uppmuntras till att investera i CSR blir lönsamheten väsentlig, vilket studiens resultat påvisar. Företag som lyckats identifiera CSR-arbete som en värdefull resurs, skapar konkurrensfördelar och kan i sin tur leda till högre lönsamhet, vilket även Stekelenburg et al. (2015), Ziegler (2012) och Byus et al. (2010) förklarar ur ett ekonomiskt-rationellt perspektiv. Eftersom nordiska företag anses vara bättre på att implementera ett relevant CSR-arbete till kärnstrategin kan det förklara varför vår studie uppvisar ett starkare resultat mot Byus (2010). Dock bör betydelsen av välgörenhet beaktas i det skandinaviska sammanhanget då det är ett tämligen amerikanskt arbetssätt att bidra till samhället. Denna studies slutsats blir att CSR kan öka lönsamheten i nordiska företag genom att inkluderas i DJSI, dock har placeringen i indexet ingen betydelse. Därav blir det positiva sambandet mellan CSR och lönsamhet högst relevant för att fler företag ska engagera sig i CSR-arbete och bidra till en hållbar global utveckling.

5.1 Studiens bidrag

Studiens praktiska bidrag ger företag ett skäl att prioritera resurser på att implementera hållbarhetsarbete i sin organisation eftersom denna studies författare påvisat ett positivt samband mellan CSR och lönsamhet, huvudsakligen om företag ingår i DJSI. Idag hotas den globala utvecklingen och eftersom CSR är ett frivilligt åtagande är lönsamhet en viktig faktor för att motivera fler företag att implementera hållbarhetsarbete, vilket denna studie kan påvisa. Studiens teoretiska bidrag blir därav en empirisk grundad undersökning som ger förståelse för hållbarhet ur ett traditionellt ekonomisk-rationellt perspektiv med bakgrund från den forskningstradition som bland annat Byus et al. (2010) och López (2007) utvecklat.

5.2 Studiens begränsningar

En begränsning som studiens författare har tagit i beaktande är att måttet av CSP har utgått DJSI, vilket även fått kritik som diskuterats i första kapitlet. De undersökta nordiska företagen inom DJSI har troligtvis en större andel ekonomiska resurser till att implementera CSR än matchade företag, vilket gör att sambandet med lönsamhet kan betraktas snedvridet. För att förhålla sig kritisk till mätningen av CSP bör aspekten av objektivitet vid upprättandet av DJSI diskuteras. Eftersom företag inom DJSI blir granskade av branschanalytiker existerar en viss subjektivitet samt att RobecoSAM inte tillhandahåller fullständig angiven CSP-poäng. Detta skapar en viss osäkerhet vid bedömningen av hur hållbara företag inom DJSI verkligen kan anses vara. Även studiens beräkningar av företags CSP-poäng kan tas i beaktande eftersom de gjorts med en genomsnittlig uträkning och medför en viss begränsning.

Vidare är det viktigt att förhålla sig kritisk till studiens avgränsning kring det nordiska sammanhanget. Det blir svårt att generalisera till en global kontext eftersom nordiska företag skiljer sig från övriga världen, vilket refereras till att nordiska länder anses vara bäst på hållbarhetsfrågor. Studiens resultat att CSR genererar högre lönsamhet blir därmed komplext att applicera till ett globalt sammanhang. Studien har även utgått från ett begränsat antal observationer och företag, vilket kan påverka den allmänna slutsatsen. Dock visar vår slutsats att det går att generalisera resultatet, eftersom en totalundersökning har legat till grund och alla företag som kan undersökas är inkluderade i studien.

5.3 Förslag till framtida forskning

Fler studier bör forska i ämnet och forskningen bör använda samma typ av mått för att kunna jämföras med varandra för att öka generaliserbarheten. Denna studie saknade andra studier att jämföra med inom Norden, samt fler företag att inkludera till undersökningen. Tidigare studier

som exempelvis López et al. (2007) samt Callan och Thomas (2009), har använt olika mått av CSP och CFP samt tillämpat mer avancerade metoder som exempelvis multipla regressionsanalyser. Därav kan förslag för framtida forskning vara att utgå från denna studies underlag men implementera fler kontrollvariabler samt inkludera marknadsbaserade mått för att väga in fler aspekter. Eftersom vår studie kommit fram till resultatet att företag som ingår i DJSI är mer lönsamma, kan framtida studier undersöka om detta är generaliserbart för fler upprättade hållbarhetsindex. Vårt förslag till framtida forskning är att utgå från något av de andra indexen exempelvis KLD, Domini 400 och FTSE4Good för att se om samma samband föreligger. Detta för att kunna styrka att hållbarhetsarbete är en konkurrensfördel och möjligtvis påvisa att företag som ingår är mer lönsamma än de företag som inte ingår.

För att vidare undersöka varför lönsamheten skiljer sig åt mellan företag som ingår i DJSI och de som inte ingår, är ett förslag att studera hur de som är inkluderade i indexet marknadsför sitt hållbarhetsarbete. Om de marknadsför sitt inkluderande i DJSI för att rekrytera rätt personal med rätt kompetens. En kvalitativ studie med semistrukturerade intervjufrågor skulle kunna ligga till grund för att undersöka hur rekryteringsprocessen ser ut i de inkluderade företagen. Detta eftersom det kan vara intressant att studera om företag inom DJSI nyttjar sin certifiering genom att attrahera personal som vill arbeta med hållbarhetsarbete och på så vis skapar värdeskapande resurser som bidrar till ett bättre rykte och förstärkt varumärke.

Ett ytterligare förslag till framtida forskning kan vara att undersöka företagens konkurrensfördelar inom indexet ur ett geografiskt sammanhang. Exempelvis att undersöka sambandet CSR och lönsamhet mellan företag i Norden i förhållande till företag i Europa samt USA. Denna studies författare anser att tidigare forskning endast undersökt sambandet mellan CSR och lönsamhet till en begränsad världsdel (López, Garcia, & Rodriguez, 2007; Byus, Deis, & Ouyang, 2010; Ziegler, 2012; Stekelenburg, Georgakopoulos, Sotiropoulou, Vasileiou, & Vlachos, 2015). För att styrka RobecoSAMs (2016) tes att de nordiska länderna anses vara mer hållbara bör framtida forskning jämföra inkluderade företag i DJSI som tillhör varje världsdel. Således kan ett större urval av företag möjliggöras och sambandet kan appliceras till en global kontext.

6 Referenslista

- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17, pp. 99-120.
- Bolagstyrning. (2017). *www.bolagsstyrning.se*. Retrieved 3 10, 2017, from Kollegiet för svensk bolagstyrning: <http://www.bolagsstyrning.se/koden/folj-eller-forklara>
- Bryman, A., & Bell, E. (2011). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (2:2 ed.). Stockholm: Liber AB.
- Byus, K., Deis, D., & Ouyang, B. (2010). Doing Well By Doing Good: Corporate Social Responsibility and Profitability. *SAM Advanced Management Journal*, 75, pp. 44-55.
- Callan, S. J., & Thomas, J. M. (2009). Corporate financial performance and corporate social performance: an update and reinvestigation. *Corporate Social - Responsibility and Environmental Management*, 16, pp. 61-78.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. . *Academy of Management. the Academy of Management Review*, pp. 497-505.
- Carroll, A. B. (1987). In search of the moral manager. *Business Horizons*, pp. 7-15.
- Carroll, A. B. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational. *Business Horizons*, pp. 39-48.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35, pp. 1-23.
- Clarkson, M. B. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, pp. 92-117.
- Dahmström, K. (2014). *Från datainsamling till rapport* (5:3 ed.). Lund: Studentlitteratur.
- Delmas, M., & Doctori Blass, V. (2010). Measuring Corporate Environmental Performance: the Trade-Offs of Sustainability Ratings. *Business Strategy and the Environment*, 19, pp. 245–260.
- Eliasson, A. (2013). *Kvantitativ metod från början*. Lund: Studentlitteratur.

- Elliot, A. C., & Woodward, W. A. (2007). *Statistical Analysis Quick Reference Guidebook: With SPSS Examples* (eBook Collection (EBSCOhost) ed.). London: SAGE Publications.
- Fowler, S. J., & Hope, C. (2007). A Critical Review of Sustainable Business Indices and their Impact. *Journal of Business Ethics*, 76, pp. 243–252.
- Freeman, E. (1984). *A Stakeholder Approach*. New York: Cambridge University Press.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times*.
- Løvås, G. G. (2004). *Statistik - metoder och tillämpningar* (1:1 ed.). Malmö: Liber AB.
- Lou, X., & Bhattacharya, C. (2009). The Debate over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-Idiosyncratic Risk. *Journal of Marketing*, 73, pp. 198-213.
- Luo, X., Wang, H., Raithel, S., & Zheng, Q. (2015). Corporate social performance, analyst stock recommendations, and firm future returns. *Strategic Management Journal*, 36, pp. 123-136.
- López, V. M., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Business Ethics*, 75, pp. 285-300.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2001). *Misery Loves Companies: Whither Social Initiatives by Business?* Harvard University . Harvard: Harvard University .
- Morningstar. (2015). www.nasdaqomxnordic.com. Retrieved 03 16, 2017, from Nasdaq Nordic: <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/fact-sheet>
- Nollet, J., Filis, G., & Mitrokostas, E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, pp. 400-407.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis. *SAGE Publications*, 24, pp. 403-441.

- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2015). *Business Analysis and Valuation: IFRS edition* (3:e ed.). Hampshire, United Kingdom: Cengage Learning EMEA.
- Pedersen, G. (2015). *Corporate Social Responsibility* (1:a ed.). London: SAGE Publications Ltd.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harvard Business Review*, 80, pp. 56-68.
- PRI Association. (2014). *www.swedfund.se*. Retrieved 02 01, 2017, from Swedfund: <http://www.swedfund.se/media/1038/un-pri-principles-for-responsible-investment.pdf>
- Rappaport, A. (1998). *Creating Shareholder Value*. New York: The Free Press.
- RobecoSam. (2016). *RobecoSam*. Retrieved 02 06, 2017, from www.RobecoSam.com: http://www.robecosam.com/images/Country_Ranking_Update_October_2016.pdf
- RobecoSAM. (2016). *RobecoSAM*. Retrieved 02 13, 2017, from www.robecosam.com: http://www.robecosam.com/images/Measuring_Intangibles_CSA_methodology.pdf
- RobecoSam AG. (2017, 01). *www.yearbook.robecosam.com*. Retrieved 02 22, 2017, from ROBECOSAM: <http://yearbook.robecosam.com/index.php?eID=dumpFile&t=f&f=98&token=85bfdd5d4a54f375cd4788fe90f8f46e7ed10076>
- Rodrigo, P., Duran, I. J., & Arenas, D. (2016). Does it really pay to be good, everywhere? A first step to understand the corporate social and financial performance link in Latin American controversial industries. *Business Ethics: a European Review*, 25, pp. 286-309.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saaeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68, pp. 341-350.
- Scalet, S., & Kelly, T. F. (2010). CSR Rating Agencies: What is Their Global Impact? *Journal of Business Ethics*, 94, pp. 69-88.
- Sjöström, E. (2014). *Hållbara investeringar* (1:a ed.). Stockholm: Sanoma Utbildning AB.

- Stekelenburg, A. V., Georgakopoulos, G., Sotiropoulou, V., Vasileiou, K. Z., & Vlachos, I. (2015). The Relation between Sustainability Performance and Stock Market Returns: An Empirical Analysis of the Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal of Economics and Finance*, 7, pp. 74-88.
- Svenskt Näringsliv. (2017). *www.svensktnaringsliv.se*. Retrieved 02 05, 2017, from Svenskt Näringsliv: https://www.svensktnaringsliv.se/migration_catalog/Vi_arbetar_med/kort-om-var-syn-pa-csr_528983.html/BINARY/Kort%20om%20var%20syn%20pa%20CSR?forceDownloadOnId=528983
- Tyson, L. (2015). *www.DN.se*. Retrieved 02 02, 2017, from Dagens Nyheter: <http://www.dn.se/ledare/kolumner/laura-tyson-hallbarhet-ar-lonsamhet/>
- Ullmann, A. A. (1985). Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. *Academy of Management Review*, 10, pp. 540-557.
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business and Society*, 55, pp. 1083-1121.
- Wood, D. J. (2010). Measuring Corporate Social Performance: A Review. *International Journal of Management Reviews*, 12, pp. 50-84.
- WWF, V. (2015, 06 02). *www.wwf.se*. Retrieved 02 01, 2017, from WWF: <http://www.wwf.se/vart-arbete/hallbar-ekonomi/ekonomi-och-planetens-granser/1593596-hallbar-ekonomi-ekonomi-och-planetens-granser>
- Ziegler, A. (2012). Is it Beneficial to be Included in a Sustainability Stock Index? A Panel Data Study for European Firms. *Environmental and Resource Economics*, 52, pp. 301-325.

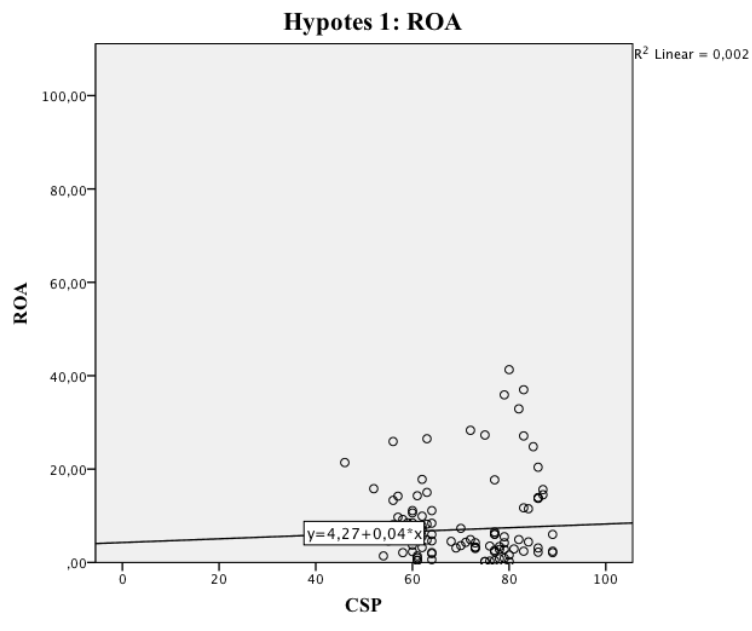
7 Bilagor

7.1 Diagram och tabeller

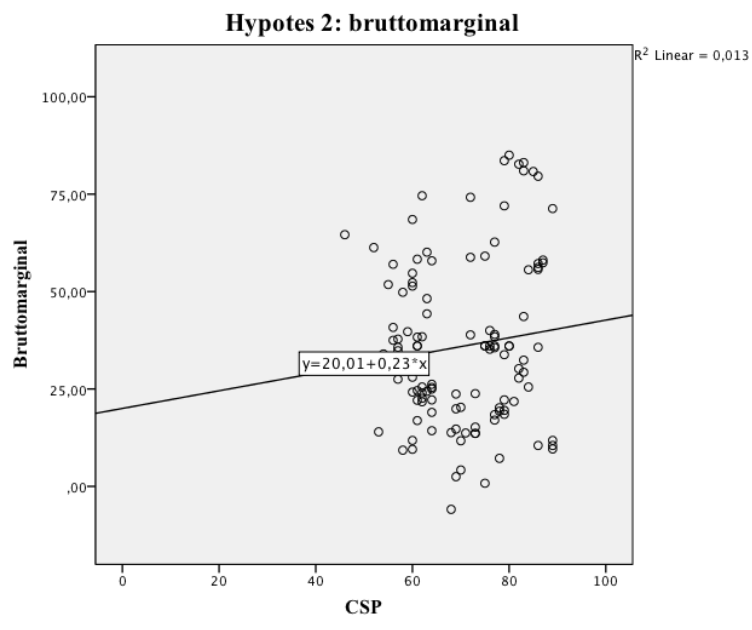
Tabell 7: Korrelationsanalys för hypotes 1 & 2

		CSP	ROA	Bruttomarginal
CSP	Pearson Correlation	1	,044	,112
	Sig. (2-tailed)		,644	,235
	N	114	114	114
ROA	Pearson Correlation	,044	1	,721**
	Sig. (2-tailed)	,644		,000
	N	114	114	114
Bruttomarginal	Pearson Correlation	,112	,721**	1
	Sig. (2-tailed)	,235	,000	
	N	114	114	114

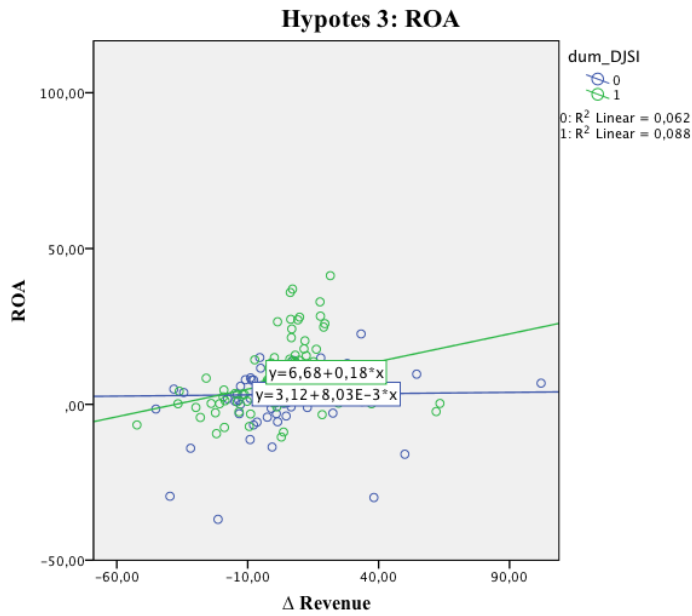
** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).



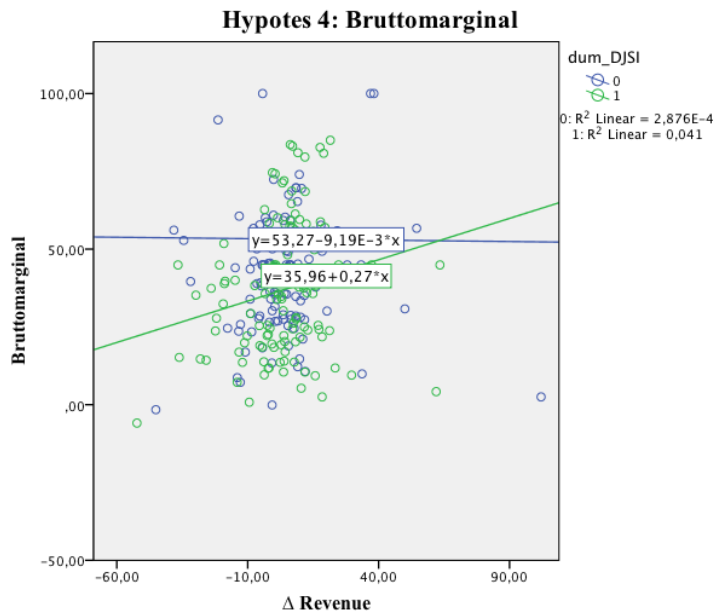
Figur 1: Spridningsdiagram som åskådliggör sambandet mellan CSP-poäng och CFP, mätt i ROA.



Figur 2: Spridningsdiagram som åskådliggör sambandet mellan CSP-poäng och CFP, mätt i bruttomarginal.



Figur 3: Spridningsdiagram som åskådliggör skillnaden i lönsamhet mätt i ROA



Figur 4: Spridningsdiagram som åskådliggör skillnaden i lönsamhet mätt i bruttomarginal

7.2 Matchade företag.

Tabell 8: Översikt över matchade företag till Hypotes 3 & 4

Företag som ingår i DJSI	Matchade företag som inte ingår
Atlas Copco	Alfa Laval
Castellum	Olav Thon Eendomsselskap
Coloplast	Getinge
Electrolux	Bang & Olufsen
Fortum	Greentech Energy Systems
Hennes & Mauritz	Kappahl
ISS	Ahlsell
Kesko	ICA Gruppen
Metso	Sweco
Modern Times Group MTG	Com Hem
Neste	Seadrill
Nokia	Ericsson
Norsk Hydro	Boliden
Novo Nordisk	Genmab
Novozymes	Alk Abello
Outokumpu	SSAB
Sandvik	Trelleborg
SKF	Husqvarna
Statoil	Aker Solutions
Stora Enso	Billerud Korsnäs
Storebrand	Tryg
Svenska Cellulosa	Duni
Telenor	Telia
UPM-Kymmene	Holmen
Valmet	Cargotec
Vestas Wind Systems	FLSmidth & Co
Volvo	ABB
Wärtsilä Abp	Kone

7.3 Individuella reflektioner

Sofia Lennartsson

Redan i slutet av vårterminen 2016 bestämde vi oss för att vi skulle skriva examensarbetet ihop och redan från första dagen har arbetet varit strukturerat och planerat. Vi utgick från att betrakta examensarbetet som ett heltidsarbete. Eftersom jag och Lena skrivit grupparbeten tillsammans under hela utbildningen visste vi att vi kompletterar varandra på ett bra sätt. Lena är den initiativtagande, men kritiskt granskande som kontrollerar allt genom de ”teoretiska glasögonen”, medan jag varit den mer impulsiva, grammatiska idésprutan. Min arbetslivserfarenhet som redovisningsekonom har hjälpt oss under skrivprocessens gång, speciellt när det kommit till att tolka nyckeltal och förstå bakomliggande faktorer. Jag kände att jag ville skriva med Lena, eftersom hon har den struktur och noggrannhet som jag själv avundas, dessutom besitter hon det norrländska lugnet när skrivandet ibland kändes hopplöst. Vi beslutade att studieområde skulle vara bestämt till vårterminens start, så vi började läsa vetenskapliga artiklar och söka efter idéer redan i november. I december månad hade vi bestämt oss för att skriva om sambandet mellan CSR och lönsamhet.

Det var under tentamensperioden för CSR-kursen och företagsanalysen som vi verkligen började närma oss idén på riktigt. Vi ansåg att CSR borde vara ett aktuellt företagsekonomiskt ämne efter insikten av hur oerhört viktigt det är med hållbarhet och ett område som alla bör engagera sig i. Eftersom CSR dessutom är ett frivilligt åtagande ville vi någonstans se om det gick att påvisa att CSR genererar lönsamhet för att motivera företag att öka sitt ansvar till samhället. Vi sökte efter tidigare forskning i ämnet och fann ett tämligen stort urval av tidigare vetenskapliga artiklar. Detta fick oss att ta ett beslut och studien har sannerligen varit en rolig och lärorik resa, men även inneburit tuffa och frustrerande perioder. Under processens gång har jag fått lära mig att kritiskt granska varje steg i utvecklingen men samtidigt fördjupa mig i det vetenskapliga skrivandet med att ständigt argumentera. Det har varit mycket givande och något jag kommer bära med mig är att det aldrig finns en sanning. Hur svårt det är än är så har jag insett att ”the devil is in the details”, man måste vrida och vända på varje sten tills man till slut finner en väg att fortsätta skrivprocessen.

Teorikapitlet kanske var min största utmaning, att bygga en teoretisk referensram som verkligen kunde förklara sambandet mellan CSR och lönsamhet. Vår handledare kändes ibland frustrerad över att vi inte förstod hans konstruktiva kritik, vilket känts lärorikt, att inse att vi kan ha fel även när vi varit som mest övertygande att vi har rätt. Effekten av hur man

använder ord, ord som analysera, effekt och förklara kan bygga ett helt metodkapitel. Innan vi beslöt ämne diskuterade vi att det skulle vara roligt att utgå från en kvantitativ studie eftersom båda har ett stort intresse för statistik. Det kvantitativa valet kom till vår fördel när vi läste tidigare vetenskapliga artiklar som övergripande var undersökta med kvantitativ metod. Tyvärr blev urvalet litet, mycket mindre än vi tänkt oss, trots en totalundersökning. Även om nordiska företag kunde anses vara bäst på hållbarhet insåg vi att det är ett ganska litet område i förhållande till resten av världen. Efter en tuff och intensiv start under vårterminen med åtskilliga studietimmar och när vi färdigställt syfte, hypoteser, teorier och metod släppte ”proppen”. Att presentera och analysera resultatet kom ganska naturligt, det var slutsatsen som verkligen testade vår förmåga att hantera och knyta ihop säcken och få fram den röda tråden.

En fördjupad kunskap som jag upplever är strukturen för hur man ska skriva ett examensarbete och vad som krävs för att uppfylla kriterierna för en C-uppsats. Det är en ynnest att fått jobba i grupp, det är då jag anser att man får en fördjupad kunskap ”på riktigt”. Jag och Lena har verkligen kompletterat varandra. Eftersom Lena är den som besuttit vetenskapen om att se helheten ur ett teoretiskt sammanhang har hon berikat mig med denna kunskap. Hon är oerhört kompetent, och har varit det genom hela utbildningen, speciellt när det gäller inläring, tolka stycken och anlägga ett kritiskt perspektiv. Jag å andra sidan fastnar i meningsbyggnader och vägrat att ge upp om vi fastnat. Lena kompletterar med sitt lugn och sin pondus och har tvingat mig att gå vidare när vi inte funnit en lösning. Detta har gjort att vi under processens gång hela tiden tagit oss vidare. Att genomföra denna studie har varit väldigt roligt men till min förvåning en större utmaning än jag föreställde mig. Jag tycker att jag har växt från att vara en ganska optimistisk person till att få en fördjupad akademisk kunskap och förmågan att utveckla det kritiska tänkandet.

Jag är stolt över att kunna presentera vårt arbete, med viss nervositet, samtidigt som jag är oerhört tacksam över att fått möjligheten att skriva arbetet med Lena. Utan henne hade det aldrig gått och jag kommer sakna våra många timmar i biblioteket vårterminen 2017!

/Sofia Lennartsson

Lena Pettersson

Att skriva ett examensarbete har minst sagt varit en utmaning men också roligt och väldigt lärorikt. Jag är mer av en praktiskt lagd person som gillar att ha kontroll över situationen jag befinner mig i vilket har varit svårt under arbetets gång och något jag verkligen fått jobba med. Att skriva ett examensarbete är en fortlöpande process som inte kan styras, vilket har varit svårt att förstå men väldigt utvecklande. Genom att inte veta hur utfallet ska se ut eller vad som är bästa tillvägagångssättet har krävts mer djupa andetag än vad jag trodde från början och framförallt mer ångestfyllt än jag trodde. Något jag lärt mig under våren är att lita på processen. Skrivprocessen och tankearbetet kräver en viss tid som man får acceptera och inte kan stressa fram.

Jag och Sofia har gjort nästan alla inlämningsuppgifter ihop under de senaste tre åren och jag kände att det var henne jag ville skriva examensarbetet med väldigt tidigt. Vi beslutade redan under vårterminen 2016 att vi skulle skriva ihop. Vi är väldigt lika i vissa avseenden men kompletterar varandra vid andra tillfällen vilket gjort att vi alltid kommit vidare under arbetet. Sofia är den mer impulsiva av oss och som bidrog med flertalet idéer innan vi bestämde oss för vårt studieområde. Medans jag alltid ifrågasätter vad vi gör och varför vi gör på ett visst sätt. Sofia har en envishet som jag beundrar och som bidragit att vi alltid tagit oss vidare när vi fastnat, där jag hellre velat gå vidare och arbeta med en annan del för att bryta tankegångarna. Det har varit nyttigt för mig att Sofia varit initiativtagare till att vi tagit en dag på varsitt håll för att verkligen ”grotta” ner oss i exempelvis korrelation och regressionsanalyserna för att sedan återkoppla och faktiskt få en förståelse för vad vi gör med analysmetoden. I ett sådant läge vill jag oftast bara köra på och tänker att det löser sig på vägen, men efter den här våren är det något jag kommer ta lärdom av och fortsätta med.

Att vi båda gillar det praktiska gjorde det lätt att välja den kvantitativa metoden med inriktning mot statistik för vår studie och det känner jag nu på slutet var rätt väg för oss att välja. Vår utgångspunkt var att vi skulle se examensarbetet som ett heltidsjobb under vårterminen och det har vi strävat efter. Planeringen och arbetet har under våren varit strukturerat och noggrant och vi har alltid försökt att ligga lite i framkant med tidsplaneringen för att ha möjlighet att justera eller ta hjälp om något oförutsett skulle ske. Arbetsfördelning oss emellan har varit väldigt flexibel och planerats från vecka till vecka, men vi har ändå gjort mycket tillsammans och vårt samarbete tycker jag fungerat väldigt bra då vi har varit väldigt lyhörda för varandra.

Vårt mål under höstterminen var att ha ett studieområde för examensarbetet klart innan vårterminen började. I samband med CSR-kursen och företagsanalyskursen växte ett intresse fram hos Sofia framförallt, att undersöka om CSR kan vara lönsamt och hur man kunde mäta det. Vi började läsa vetenskapliga artiklar under november och december för att se om det fanns tillräckligt med material och tidigare forskning, innan vi tog ett sista beslut. Vilket också blev ett bra beslut där jag anser att vi lärt oss en hel del om ämnet. CSR-frågor är ett väldigt relevant ämne och förståelsen för hur det ser ut idag tycker jag är väldigt intressant. Framst ur ett företagsekonomiskt perspektiv, hur företagen påverkar och blir påverkade av omgivningen. Fler företag uppmärksammas och får ställas till svars när de inte uppfyller samhällsnormerna för miljö, socialt och ekonomiskt ansvar.

När studieområdet var fastställt var det komplicerat att få till de tre första kapitlen, att veta hur man ska begränsa sig och vad som är relevant, var svårt i vårt fall då vi arbetade fram otroligt mycket material på kort tid. Efter inlämning av planeringsrapporten fick vi justera och strukturera om och även ta bort en hel del text för att få ihop inledning, problemdiskussion och syfte. Den mest utmanade delen i examensarbetet upplevde jag var metodkapitlet och att få fram resultatet, att veta att det vi fick fram i SPSS var rätt tillvägagångssätt för att få fram ett resultat. Under den perioden upplevde jag mig ganska frustrerad innan vi vridit och vänt på alla möjligheter och undersökt tillvägagångssätt i andra liknande studier och insåg att det inte fanns något annat sätt att göra det på än det vi faktiskt gjort. En annan utmaning är att man tvivlar en del på sig själv och det man framställer i examensarbetet, att man inte vet hur det står sig under processen, om det är tillräckligt bra för godkänt då man inte har något att jämföra sig med.

Lärprocessen för min del har inneburit en ny förståelse kring uppsatsskrivandet, vilka moment som ska finnas med, vad som har betydelse för att få fram en röd tråd, att man upprepar och återkopplar till syftet och problemet under skrivandet. Även att kunna skriva en argumenterad text som uppfattas på rätt sätt av läsaren, att genom vissa nyckelord få fram budskapet. Det var något som tog tid att få fram, hur vi menade som författare för en läsare som inte var insatt i ämnet.

Jag känner mig väldigt stolt över det vi tillsammans har åstadkommit under våren och är tacksam för att fått skriva det ihop med Sofia!

/Lena Pettersson