



Sveriges lantbruksuniversitet
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

Påverkar hållbarhetsredovisning lönsamhet?

Do sustainability report affect profitability?

Moa Berrek
Moa Gomersson

Påverkar hållbarhetsredovisning lönsamhet?

Do sustainability report affect profitability?

Moa Berrek

Moa Gomersson

Handledare: Helena Hansson, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),
Institutionen för ekonomi

Examinator: Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet (SLU),
Institutionen för ekonomi

Omfattning: 15 hp

Nivå och fördjupning: G2E

Kurstitel: Självständigt arbete i företagsekonomi C

Kurskod: EX0783

Program/utbildning: Ekonomi – kandidatprogram

Fakultet: Fakulteten för naturresurser och jordbruksvetenskap (NJ)

Utgivningsort: Uppsala

Utgivningsår: 2016

Serienamn: Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi

Nr: 1033

ISSN 1401-4084

Elektronisk publicering: <http://stud.epsilon.slu.se>

Nyckelord: hållbarhetsredovisning, lönsamhet, kausalt samband, legitimitet, intressenter.



Sveriges lantbruksuniversitet
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

Abstract

Sustainability reporting, a means to help companies manage their environmental and social impact, improve operational efficiency and stakeholder relations, has grown to become best practice among bigger companies. New legislation as of 1st July 2016 will require all big companies to perform a sustainability report. Given the cost incurred by this additional reporting, our research aims to investigate whether there is a causality relation between sustainability reporting and profitability.

This report is based on 94 Mid Cap enterprises listed on OMX Stockholm. Using a multivariate regression model and a quantitative and deductive approach, the profitability of each company was analysed and measured on the basis of whether a sustainability report had been performed or not.

The results are discussed from the theoretical framework of the stakeholder theory, the legitimacy theory and profitability.

The regression analysis showed no statistical significance between sustainability reporting and profitability with a p-value of 0,57. The report concludes that there is no evidence that sustainability reporting affects the profitability of a company.

The findings indicate a call for a broader approach, increasing the number of companies tested as well as the dimensions of testing to identify and compare how the sustainability reports were written.

Sammanfattning

På senare år har intresset för miljöfrågor ökat. Intressenters ökade krav har lett till att fler företag arbetar med miljöfrågor och sedan presenterar sitt miljöarbete i en hållbarhetsredovisning. Andelen företag som hållbarhetsredovisar har ökat och 2015 hållbarhetsredovisade 87 % av Sveriges 100 största företag. Ett lagförslag träder i kraft 1 juli 2016 som innebär att stora svenska företag måste hållbarhetsredovisa. En hållbarhetsredovisning kan däremot vara kostsam och skulle kunna strida mot aktiebolagens vinstmaximeringssyfte.

Tidigare forskning har främst fokuserat på en eventuell korrelation mellan lönsamhet och hållbarhetsredovisning. Därför är syftet med denna studie att undersöka huruvida och på vilket sätt det finns ett signifikant samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet.

En kvantitativ metod och deduktiv ansats har valts för denna studie. Insamlad data om företagens val att hållbarhetsredovisa och lönsamhet har analyserats med hjälp av en multivariat regressionsmodell. Detta för att avgöra om det är statistiskt signifikant att hållbarhetsredovisning påverkar lönsamhet. För att säkerställa sambandet har ytterligare kontrollvariabler använts vid regressionsanalysen. Kontrollvariablerna var företagens storlek, ålder, region- och branschtillhörighet. Totalt har 94 företag från Stockholmsbörsen Mid Cap-lista ingått.

Den teoretiska referensramen består av intressent- och legitimitetsteorin samt lönsamhet. Utifrån dessa diskuteras sedan resultatet.

Resultatet av regressionsanalysen är inte statistiskt signifikant, med ett p-värde på 0,57. Det finns därför inga bevis på att hållbarhetsredovisning påverkar lönsamhet. Resultatet stärker tidigare forskares slutsatser om att det inte finns något samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet. Då resultatet inte är statistiskt signifikant finns det anledning att göra kompletterande studier med ett större urval av företag samt med hänsyn till hållbarhetsredovisningarnas omfattning.

Innehållsförteckning

1 INTRODUKTION	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEM	2
1.3 SYFTE.....	3
1.4 PROBLEMAVGRÄNSNING	3
1.5 LITTERATURBIDRAG.....	3
1.6 UPPSATSENS DISPOSITION	4
2 HÅLLBARHETSREDOVISNING	5
3 TEORI	6
3.1 TIDIGARE FORSKNING	6
3.2 LÖNSAMHET	7
3.3 INTRESSENTTEORI	8
3.4 LEGITIMITETSTEORI	9
3.5 HYPOTES	10
4. METOD	12
4.1 VAL AV METOD	12
4.2 URVAL AV FÖRETAG.....	12
4.3 DATABESKRIVNING	12
4.3.1 Sekundkällor	13
4.3.2 Primärkällor	13
4.4 ANALYSMETOD	15
4.4.1 Beskrivande statistik.....	16
4.4.2 F-test & T-test.....	16
4.4.3 Regressionsanalys	16
4.5 VALIDITET	17
4.6 RELIABILITET	17
5 RESULTAT	19
5.1 BESKRIVANDE STATISTIK	19
5.2 F-TEST & T-TEST.....	23
5.3 REGRESSIONSANALYS	24
6 DISKUSSION	27
6.1 BEGRÄNSNINGAR	27
6.2 HÅLLBARHETSREDOVISNING, INTRESSETER OCH LÖNSAMHET	28
6.3 HÅLLBARHETSREDOVISNING, LEGITIMITET OCH LÖNSAMHET	29
7 SLUTSATSER OCH FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING	30
REFERENSER	31
BÖCKER OCH TIDSKRIFTER.....	31
INTERNET.....	35
BILAGOR	37
BILAGA 1 FÖRETAGSINFORMATION.....	37
BILAGA 2 LÄNKAR TILL HÅLLBARHETSREDOVISNINGAR	40

Figur- och tabellförteckning

Förteckning över tabeller

<i>Tabell 1. Antal företag grupperat utifrån lönsamhet innan korrigering för outlier</i>	19
<i>Tabell 2. Antal företag grupperat utifrån lönsamhet efter korrigering för outlier</i>	20
<i>Tabell 3. Shapiro-Wilk test</i>	21
<i>Tabell 4. Antal företag i studien</i>	22
<i>Tabell 5. Branschtillhörighet</i>	22
<i>Tabell 6. Regionfördelning</i>	22
<i>Tabell 7. Beskrivande statistik</i>	23
<i>Tabell 8. F-test</i>	24
<i>Tabell 9. T-test</i>	24
<i>Tabell 10. Regressionsanalys inklusive extremvärde</i>	25
<i>Tabell 11. Regressionsanalys exklusive extremvärde</i>	26

Förteckning över figurer

<i>Figur 1. Procentuell andel hållbarhetsredovisande företag i Sverige</i>	2
<i>Figur 2. Illustration över uppsatsens disposition</i>	4
<i>Figur 3. Intressentmodellen</i>	8
<i>Figur 4. Hypotes</i>	11
<i>Figur 5. Histogram innan korrigering för outlier</i>	19
<i>Figur 6. Histogram efter korrigering för outlier</i>	20
<i>Figur 7. Q-Q Diagram inklusive extremvärde</i>	21
<i>Figur 8. Q-Q Diagram exklusive extremvärde</i>	21

1 Introduktion

Introduktionskapitlet börjar med en bakgrund till studiens ämne. Därefter presenteras en problemdiskussion som leder till syfte. Vidare innehåller kapitlet ett avsnitt om vad studien bidrar med teoretiskt och empiriskt, kort beskrivning om problemavgränsning samt uppsatsen struktur.

1.1 Bakgrund

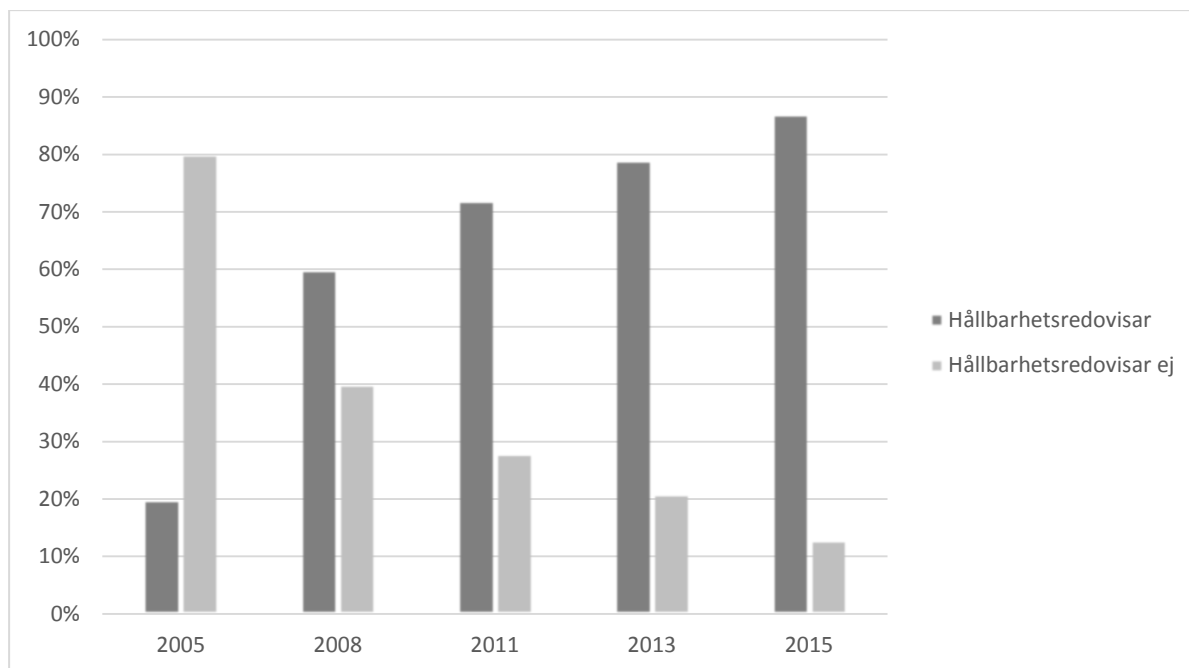
Begreppet hållbar utveckling myntades 1981 av amerikanen Lester Brown och definieras enligt Brundtlandkommissionen som "...utveckling som tillfredsställer dagens behov utan att äventyra kommande generationers möjligheter att tillfredsställa sina behov" (www, FN, 2012). Oro för miljöskador och miljöpåverkan har funnits sedan 1960-talet (www, FN, 2012). Intresset för hållbarhet och miljöfrågor har därefter ökat i samhället och många tror att miljöarbete kan leda till ekonomisk tillväxt (www, Eurobarometer, 2011). Intressenters ökade krav på miljöarbete har lett till att fler företag arbetar med miljöfrågor (Borglund, De Geer & Hallvarsson, 2009; Bouma, Jeucken & Klinkers, 2001; Tagesson, Klugman & Ekström, 2011).

Intressenter har rätt att få information om företagets finansiella prestation och företaget har således en redovisningsskyldighet gentemot intressenterna (Deegan & Unerman, 2011). Extern redovisning kan definieras som en process som innefattar insamling och bearbetning av finansiell information (Deegan & Unerman, 2011). Informationen kommuniceras till intressenter i form av exempelvis årsredovisningar. Syftet med extern redovisning är att utgöra ett hjälpmedel i intressenters beslutsunderlag (Deegan & Unerman, 2011). Finansiell redovisning ger intressenter information om företags lönsamhet och ekonomiska ställning. Lönsamhet har betydelse för företags intressenter då det förklarar hur väl ett företag förräntar sina resurser och hur väl företaget kommer att överleva på sikt (Thomasson, Arvidson, Carrington, Johed, Lindquist, Larson & Rohlin, 2010).

Utöver den externa redovisningen kan företag välja att redovisa sitt hållbarhetsarbete (Ljungdahl, 1999). Det finns ingen lagstiftning i Sverige som kräver att företag ska upprätta en hållbarhetsredovisning (Frostenson, 2015). Ett nytt lagförslag träder i kraft 1 juli 2016 som innebär att stora¹ företag i Sverige måste hållbarhetsredovisa (www, Riksdagen, 2016). Trots att det inte finns något lagkrav än redovisar 87 % av Sveriges största företag sitt hållbarhetsarbete (www, KPMG, 2015). Figur 1 visar en trend att andelen företag som hållbarhetsredovisar har ökat sedan 2005.

¹ Stora företag definieras som stora om de överskrider minst två av följande gränsvärden (www, Riksdagen, 2016):

- en balansomslutning om 175 miljoner kronor
- en nettoomsättning om 350 miljoner kronor
- ett genomsnittligt antal anställda under räkenskapsåret på 250 personer



Figur 1. Procentuell andel hållbarhetsredovisande företag i Sverige av de 100 största (www, KPMG 1-5)

Enligt FN (2012) består hållbar utveckling av ekologisk-, social- och ekonomisk hållbarhet. Dessa aspekter ligger till grund för hållbarhetsredovisning (Frostenson, 2015). För att upprätta en hållbarhetsredovisning har det utvecklats riktlinjer där Global Reporting Initiatives (GRI) riktlinjer är ledande standard (Frostenson, 2015). En hållbarhetsredovisning kan antingen integreras i företagets årsredovisning eller redovisas som fristående rapport (Herzig & Schaltegger, 2006).

Hållbarhetsredovisning bör innehålla både positiva och negativa aspekter för att ge en rättvis bild av verkligheten (Hedberg & von Malmborg, 2003). Kritik mot hållbarhetsredovisning riktar sig till företag som tenderar att endast presentera det positiva hållbarhetsarbetet (Hedberg & von Malmborg, 2003). Hur mycket företag väljer att hållbarhetsredovisa beror på vilken inverkan de har på miljön (O'Donovan, 2002). Om företag har en negativ inverkan på miljön ökar deras incitament till att hållbarhetsredovisa (O'Donovan, 2002).

1.2 Problem

Ett nytt lagförslag träder i kraft 1 juli 2016 som innebär att stora företag i Sverige ska upprätta en hållbarhetsredovisning (www, Riksdagen, 2016). Hållbarhetsredovisning kan leda till att intressenter väljer företag med hållbarhetsredovisning framför andra vilket därmed kan öka företags lönsamhet (Campbell, 2007; Barkland & Ljungberg 2010; Borglund et al., 2009). Lönsamhet har stor betydelse för företags intressenter då lönsamheten utgör grunden för dess långsiktiga överlevnad (Ax, Johansson & Kullvén, 2015). Det som är lönsamt på kort sikt behöver inte vara lönsamt på lång sikt (Ax et al., 2015). Företag ställs inför avvägningar mellan detta. Dessutom tvingas företag göra avvägningar mellan miljö och ekonomi (Frostenson, 2015).

Vissa forskare drar slutsatsen att hållbarhetsredovisning är kostsamt för företag (Frostenson et al., 2015; Siegel & Vitaliano, 2007; Mahoney, Thorne, Cecil & LaGore, 2013; Wilmshurst &

Frost, 2000). Det rådande lagförslaget kommer tvinga företag att hållbarhetsredovisa och därmed att anta kostnader för upprättandet av hållbarhetsredovisningen. Ökade kostnader betyder nödvändigtvis inte att lönsamheten försämras. Det finns dock motsägelser i litteraturen om huruvida hållbarhetsredovisning har ett samband med företags lönsamhet eller inte.

Enligt 3 kap 3§ i Aktiebolagslagen (SFS 2005:551) ska aktiebolag driva sin verksamhet med vinstsyfte. Aktieägares främsta mål är att deras investeringar ska generera så mycket vinst som möjligt (Freeman, Wicks & Parmar, 2004). Att bolag ägnar sig åt annat än kärnverksamheten strider mot aktiebolagens krav på vinstsyfte (SFS 2005:551). Då hållbarhetsredovisning kommer innebära kostnader för företag är det därför relevant att undersöka hur hållbarhetsredovisning påverkar lönsamheten.

Om hållbarhetsredovisning enbart innebär en kostnad för företag kan detta strida emot företagets syfte att maximera vinst. Dock skulle ett kausalt samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet göra hållbarhetsredovisning legitimt ur ett aktieägarperspektiv och motivera företag att hållbarhetsredovisa. Det skulle kunna göra att företag upplever det kommande lagkravet som positivt trots att det är tvingande.

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka huruvida och på vilket sätt det finns ett signifikant kausalt samband mellan företags val att hållbarhetsredovisa och dess lönsamhet.

1.4 Problemafgränsning

Denna studie är avgränsad till att enbart undersöka ett eventuellt samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet. Avgränsningen till hållbarhetsredovisning och lönsamhet är gjord med avseende på det lagförslag som träder i kraft 1 juli 2016 där företag kommer tvingas att hållbarhetsredovisa. Detta innebär att andra faktorer som exempelvis branschtillhörighet, ålder, storlek och region endast kommer användas som kontrollvariabler för att säkerställa sambandet mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet.

I studien tas ingen hänsyn till hur företagens hållbarhetsredovisningar är utformade. Det görs inte heller någon subjektiv värdering gällande innehåll eller om hållbarhetsredovisningen är integrerad eller fristående. Detta innebär att resultatet kommer innefatta hållbarhetsredovisningar oberoende omfattning eller utseende.

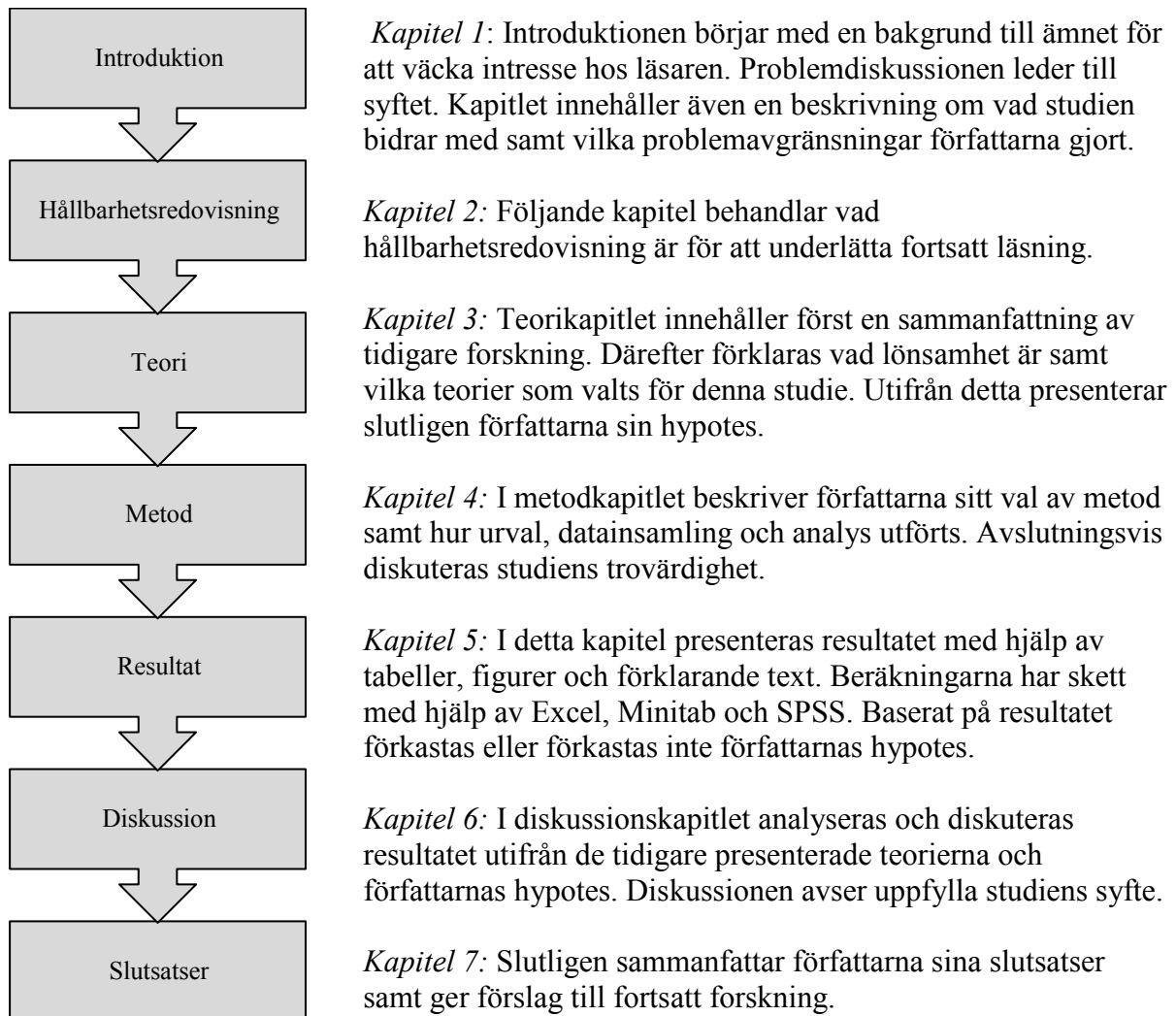
Vidare är det endast företags lönsamhet som beaktas i studien. Därmed kommer ingen värdering läggas i huruvida hållbarhetsredovisningar är gynnsamma ur ett samhällsperspektiv. Resterande avgränsningar förklaras i metodavsnittet som följer senare i uppsatsen.

1.5 Litteraturbidrag

Denna studie kommer belysa det eventuella kausala sambandet mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet. Resultatet av studien kommer att vara ett bidrag till nuvarande litteratur då

tidigare forskning främst fokuserat på eventuell korrelation mellan lönsamhet och hållbarhetsredovisning eller mängden hållbarhetsinformation (McWilliams & Siegel, 2001; Gamerschlag, Möller & Verbeeten, 2010; Watson, Shrives & Marston, 2002; Orlitzky, Schmidt & Rynes, 2003; Ljungdahl, 1999). Om resultatet visar på ett signifikant kausalt samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet skulle detta kunna vara ett motiv för företag att hållbarhetsredovisa som tidigare valt att inte göra det.

1.6 Uppsatsens disposition



Figur 2. Illustration över uppsatsens disposition

2 Hållbarhetsredovisning

I följande kapitel definieras och förklaras begreppet hållbarhetsredovisning. Detta för att underlätta fortsatt läsning och skapa förståelse för vad hållbarhetsredovisning är.

Av världens 250 största företag hållbarhetsredovisar 92 % (www, KPMG, 2015). Antal svenska företag som hållbarhetsredovisar ökar trots att det fortfarande är frivilligt och kostsamt att upprätta en hållbarhetsredovisning (Wilmshurst & Frost, 2000). För att konkurrera på dagens marknad har det blivit nödvändigt för större företag att redovisa hur de arbetar med frågor rörande miljö, samhällsansvar och socialt ansvar (Wilmshurst & Frost, 2000). Frostenson (2015) konstaterar att det inte är frågan *om* företag ska hållbarhetsredovisa utan snarare *vad* och *hur* företag ska redovisa.

En hållbarhetsredovisning ska redovisa företagets hållbarhetsarbete, både negativ och positiv påverkan inom ekonomi, socialt och miljö (www, FAR, 2006). Dessa tre delar rymmer i sin tur en mängd olika områden (Frostenson, 2015). Miljö kan exempelvis innehålla klimatförändringar, transporter och avfall, energianvändning samt biologisk mångfald. Några exempel på områden inom socialt är hälsa, säkerhet, mänskliga rättigheter och mångfald. Om dessa tre delar hamnar i konflikt med varandra menar Frostenson (2015) att företaget står inför ett hållbarhetsproblem. De vanligaste krockarna uppstår mellan miljö och ekonomi samt mellan samhälle och ekonomi där företaget gör avvägningar mellan exempelvis kostnader för miljömärkning av produkter och en eventuell resultatökning.

Syftet med hållbarhetsredovisning är att informera intressenter om vilken påverkan företaget har på samhället och miljön samt visa hur företaget tar ansvar för detta (Searcy & Buslovich, 2014). Hållbarhetsredovisning ger även företag en inblick i dess egna miljöarbete och möjliggör för företag att förändra och förbättra arbetet (Searcy & Buslovich, 2014).

Det finns skillnader mellan branscher och i vilken omfattning företagen hållbarhetsredovisar (Kolk, 2003). De företag som hållbarhetsredovisar mest tillhör generellt branscher inom teknik och energi (Roca & Searcys, 2012). Enligt Roca & Searcys (2012) är finans och handel de branscher som redovisar minst socialt och miljömässigt arbete medan Bonsón & Bednárová (2015) menar att sjukvård är den bransch som hållbarhetsredovisar minst. Företag med miljöpåverkande verksamheter har under längre tid haft högre krav från intressenter och därför hållbarhetsredovisar de mer (Bonsón & Bednárová, 2015). Roca & Searcys (2012) visar också att branscherna har olika intressenter och deras varierande krav har resulterat i att företag hållbarhetsredovisar olika.

Samtidigt som antal företag som hållbarhetsredovisar ökar utvecklas också nya sätt att redovisa på. Herzig & Schaltegger (2006) sammanfattar dessa på följande sätt:

- **Fristående hållbarhetsredovisning utöver finansiell rapport.** Förutom årsredovisningen väljer vissa företag att publicera en separat redovisning om sitt hållbarhetsarbete.
- **Integrerad rapport.** Vissa företag integrerar hållbarhetsredovisningen i sin årsredovisning.
- **Specifika rapporter.** Istället för en separat eller integrerad hållbarhetsredovisning väljer vissa företag att antingen redovisa en utvidgad verksamhetsberättelse eller publicera flera specifika rapporter som behandlar var sitt område. Dessa rapporter kan exempelvis vara en miljörapport, social rapport eller samhällsrapport. Syftet med rapporterna är att nå olika intressentgrupper.

3 Teori

För att uppfylla syftet presenteras i följande kapitel en litteraturgenomgång, relevanta teorier för studien samt en definition av lönsamhet. Genom litteraturgenomgången har intressent- och legitimitetsteorin valts ut. Dessa teorier går att koppla samman med både hållbarhetsredovisning och lönsamhet vilket ligger till grund för hypotesen.

3.1 Tidigare forskning

Genom åren har ett flertal studier gjorts för att identifiera varför eller varför inte företag frivilligt hållbarhetsredovisar (Gray, Owen & Adams, 1996). Enligt Gray et al. (1996) är några av anledningarna till varför företag inte hållbarhetsredovisar att det saknas lagkrav, att efterfrågan från intressenter är låg eller att kostnaderna överstiger fördelarna. I tidigare forskning har intressentteorin, agentteorin och legitimitetsteorin varit de mest framgångsrika teorierna för att förklara hållbarhetsredovisning (Ljungdahl, 1999). Utifrån dessa teorier har flera studier undersökt sambandet mellan hållbarhetsredovisning och storlek, bransch eller lönsamhet.

Zadek, Evans & Pruzan (2013) har utvecklat "*the Rational Triangle*" med syfte att förklara varför företag väljer att redovisa sociala och etiska aspekter. Första anledningen handlar om ledningen och att denna är informerad om vad intressenter tycker för att företaget ska överleva och utvecklas. Den andra anledningen fokuserar på samhället och tvingande externa krav. Tredje och sista anledningen handlar om att företagets värderingar förändras.

Eftersom antal företag som hållbarhetsredovisar ökar har Herzig & Schaltegger (2006) identifierat följande motiv till att hållbarhetsredovisa som de viktigaste: (a) legitimera företagets verksamhet, produkter och tjänster som har en social och miljömässig påverkan, (b) förbättra varumärke och rykte, (c) skapa konkurrensfördel, (d) signalera en överlägsen konkurrenskraft, (e) jämförelse och "benchmarking" mot konkurrenter, (f) ökad transparens och ansvarsskyldighet inom företaget, (g) etablera och stödja anställdas motivation samt förbättra interna kontroll- och informationsprocesser.

Även Ljungdahl (1999) presenterar ett antal faktorer som påverkar företag att satsa på miljöredovisning. Dessa delas in i externa och interna faktorer. De interna är stöd från ledningen och drivande personer, organiserat miljöarbete, traditioner samt affärsmöjligheter och konkurrensfördelar. De externa faktorerna är miljöopinion och krav från intressenter samt positiv uppmärksamhet och konkurrenters agerande. Trots att de interna faktorerna är fler menar Ljungdahl (1999) att de externa väger tyngre vid företags beslut att miljöredovisa.

Ljungdahl (1999) konstaterar att det finns ett samband framförallt mellan företags miljöredovisning och företags storlek och branschtillhörighet. Patten (1991) visar genom en regressionsanalys att storlek och bransch är faktorer som påverkar företags val att frivilligt hållbarhetsredovisa medan lönsamhet inte gör det. Detta då större företag och företag inom miljö känsliga branscher utsätts för mer extern påtryckning. Hackston & Milne (1996) stödjer slutsatserna Patten (1991) gör. Även Tagessons et al. (2011) ser ett samband mellan företags storlek och omfattning i hållbarhetsredovisningen. Författarna menar att anledningen är bland annat att större företag har fler intressenter med högre krav. I motsättning menar Blombäck & Wigren (2009) att storleken på företag inte har betydelse för hållbarhetsarbetet utan lokal förankring, bolagsstyrning och individens motivation är faktorer som påverkar.

McWilliams & Siegel (2001) konstaterar att det finns ett neutralt samband mellan lönsamhet och hållbarhet. Genom att analysera kostnad och nytta kan en "idealisk" nivå av hållbarhetsarbete som ger maximal vinst hittas samtidigt som det tillfredsställer intressenternas krav (McWilliams & Siegel, 2001). Watson et al. (2002) ser ett samband mellan hållbarhetsredovisning och företags resultat, storlek samt bransch. I likhet med Patten (1991) konstaterar Gamerschlag et al. (2010) att det finns ett samband mellan mängden hållbarhetsinformation företag redovisar och företags storlek samt branschtillhörighet. Däremot tvärtemot Patten (1991) menar Gamerschlag et al. (2010) att det finns ett samband mellan ökad mängd redovisad hållbarhetsinformation och högre lönsamhet.

Genom en metaanalys har Orlitzky et al. (2003) undersökt 52 olika studier om förhållandet mellan ett företags sociala och miljömässiga arbete och dess finansiella resultat. Författarna menar att resultaten från tidigare forskning om detta samband varierar för mycket och att några generella slutsatser inte kan dras. Genom metaanalysen fastställer Orlitzky et al. (2003) ett starkare positivt samband mellan företags sociala och miljömässiga arbete och det finansiella resultatet än vad tidigare forskare antagit. Författarna konstaterar också att påståendet att företag måste välja mellan att prioritera sociala och miljömässiga frågor eller lönsamhet är felaktigt.

Litteraturgenomgången visar att det bland annat finns motsättningar i tidigare forskning huruvida det finns ett samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet. Slutsatserna i tidigare forskning varierar. Viss litteratur drar slutsatsen att det finns samband mellan lönsamhet och hållbarhetsredovisning medan annan litteratur hävdar motsatsen. Vidare finns det motsättningar i hur andra faktorer påverkar hållbarhetsredovisningen, såsom branschtillhörighet, företagets storlek och resultat. Det är också få studier som har behandlat huruvida hållbarhetsredovisning påverkar lönsamheten.

3.2 Lönsamhet

Aktiebolags syfte är att generera vinst till sina ägare (SFS 2005:551). Vinst är ett uttryck för värdet ett företag skapar då dess intäkter för utförda prestationer överstiger kostnaderna för förbrukade resurser under en viss period (Thomasson et al., 2010). Förenklat kan vinst förklaras som räntan på företagets egna kapital (Johansson & Runsten, 2005). Då vinst är ett absolut mått är det inte lämpligt som lönsamhetsmått vid jämförelse av olika företag utan vinsten behöver sättas i relation till exempelvis företagets totalt kapital (Johansson & Runsten, 2005).

Lönsamhet förklarar hur val ett företag förräntar sina resurser och används för att undersöka hur väl företaget kommer att överleva på sikt (Johansson, 2013; Thomasson et al., 2010). Thomasson et al. (2010) definierar lönsamhet som "*...förmågan att ge avkastning på investerat kapital*" och menar att företags lönsamhet har stor betydelse för alla dess intressenter. Exempelvis långivares möjlighet att få betalt, aktieägare att få utdelning och anställda utbetalade löner. Lönsamhet kan alltså gynna samhället, staten, företaget och enskilda individer (www, SIKA, 2005).

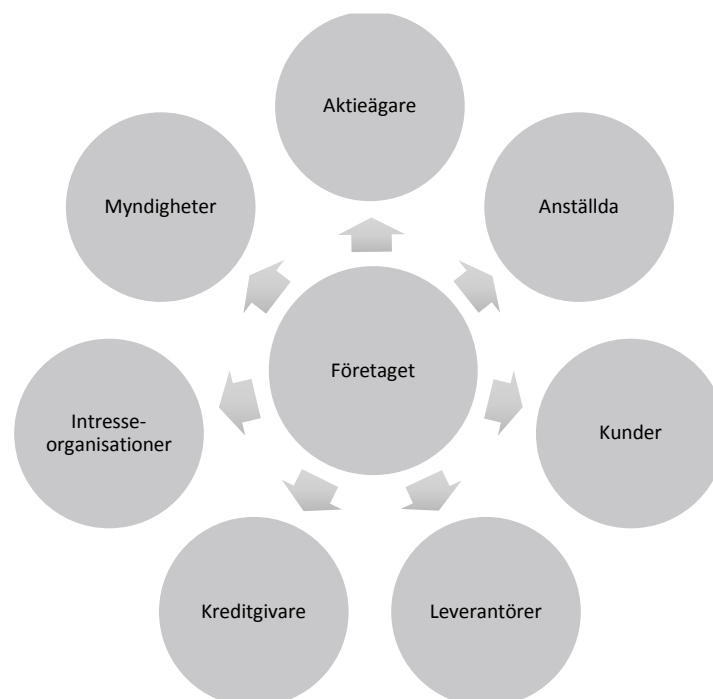
Det finns flera sätt att beräkna lönsamhet. Två av de vanligaste lönsamhetsmåten är räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital (Thomasson et al., 2010). Räntabilitet på eget kapital beskriver hur företaget förräntat ägarnas kapital och är särskilt

viktigt för aktieägarna (Thomasson et al., 2010). För att få ett korrekt mått används ingående balansen för det egna kapitalet och bör justeras för obeskattade reserver (Thomasson et al., 2010). Räntabilitet på totalt kapital mäter avkastningen företagens tillgångar kan ge opåverkat hur tillgångarna är finansierade (Johansson, 2013). Detta för att fokusera på att utvärdera verksamheten och inte avkastningen till företagets finansiärer.

Grunden för ett företags långsiktiga överlevnad är lönsamhet (Ax et al., 2015). Det finns tillfällen då avvägningar mellan lönsamhet och intressenters krav måste göras samt vad som är mest lönsamt på kort och lång sikt (Ax et al., 2015). Lönsamhet kan vara svårt att mäta och mäter oftast aktuell eller tidigare lönsamhet (Ross, Westerfield & Jaffe, 2002). Ross et al. (2002) menar också att framtida lönsamhet ofta bygger på uppoffrande av nuvarande vinster. Det finns olika uppfattningar om vilka faktorer som genererar hög lönsamhet (Pfeffer, 1998). Några exempel är marknadsposition, företagsstorlek, bransch, hur företaget leder medarbetarna och resurseffektivitet.

3.3 Intressentteori

Intressentteorin innebär att företag har ett antal intressenter och att det finns ett ömsesidigt beroende och resursutbyte mellan intressenter och företag (Ljungdahl, 1999). Då det råder ett ömsesidigt beroende är det viktigt att företag är medvetna om intressenternas värderingar för att kunna fatta beslut som intressenterna accepterar (Ljungdahl, 1999). Några exempel på vilka typer av intressenter ett företag kan ha presenteras i figur 2.



Figur 3. Intressentmodellen (bearbetning av Bakka, Fivelsdal & Lindkvist, 2006)

Ljungdahl (1999) och Clarkson (1995) delar in intressenter i *primära* och *sekundära* intressenter. De primära är viktiga för företagets fortsatta överlevnad (Ljungdahl, 1999; Clarkson, 1995). Företaget har ett ömsesidigt beroendeförhållande till de primära intressenterna och för att inte ta ekonomisk skada måste företaget bemöta deras krav (Ljungdahl, 1999). De sekundära intressenterna har inget direkt beroendeförhållande till företaget men kan påverkas av de val företaget gör (Ljungdahl, 1999; Clarkson, 1995).

Intresset för miljö- och hållbarhetsfrågor har ökat vilket har resulterat i en ökad efterfråga på miljöarbete (Kanji & Chopra, 2010). Hållbarhetsredovisning kan ses som ett verktyg för att kommunicera med intressenterna (Ljungdahl, 1999). Företag kan välja att hållbarhetsredovisa specifika delar av hållbarhetsarbetet för att leva upp till intressenternas krav och förväntningar (Ljungdahl, 1999).

Intressenter kan ses ur två perspektiv, *shareholder* respektive *stakeholder* (Borglund, 2006). Skillnaden mellan synsätten är att aktieägarna är det centrala i shareholder-perspektivet medan alla företagets intressenter är centrala i stakeholder-perspektivet (Smith, 2003). Aktieägare ställer krav på företag att deras investering ska generera avkastning och hur avkastningen genereras är således mindre viktig (Freeman et al., 2004). Enligt shareholder-perspektivet är företags primära syfte att generera avkastning till aktieägare (Freeman et al., 2004).

Deegan & Unerman (2011) menar att företags fokus tidigare har legat på att tillfredsställa aktieägarnas intressen vilket har inneburit att andra intressenter har missgynnats. Ett företags välbefinnande kan bero på såväl aktieägare som andra intressenter (Freeman, 2010). Företag har skyldigheter gentemot sina aktieägare vilkas investeringar är centrala för företags överlevnad (Jones & Wicks, 1999). Företag har även skyldigheter gentemot andra intressenter (Jones & Wicks, 1999). Intressenter har rätt att få information om företags prestation och påverkan (Deegan & Unerman, 2011).

Intressenter har olika betydelse och makt över företag (Deegan & Unerman, 2011). Aktieägare, långgivare och anställda är exempel på intressenter som är betydelsefulla för företag (Deegan & Unerman, 2011). Företag prioriterar dessa intressenter då de har resurser som är nödvändiga för företaget.

3.4 Legitimitetsteori

Enligt legitimitetsteorin anses företag legitima om deras värderingar överensstämmer med samhällets (Deegan & Unerman, 2011; Gray et al., 1996). Legitimitet är centralt för att skapa trovärdighet mot företagets intressenter (Gray et al., 1996). För att skapa legitimitet måste företaget vara medvetna om samhällets värderingar (Brown & Deegan, 1998). Om företagets värderingar inte stämmer överens med samhällets kan det resultera i att företagets legitimitet minskar (Samkin & Schneider, 2010). Värderingar och synen på vad som är legitimt är inte konstant och kan därmed förändras (Samkin & Schneider, 2010; Deegan & Unerman, 2011). Detta ställer krav på företag att kontinuerligt arbeta med sina värderingar (Deegan & Unerman, 2011).

Det finns enligt Mobus (2005) två perspektiv på legitimitet, det *institutionella* och det *strategiska perspektivet*. Normer, regler och förväntningar från samhället utgör det institutionella perspektivet och om företaget lever upp till dessa får det legitimitet (Mobus,

2005). Det strategiska perspektivet innebär att företaget skapar legitimitet genom att manipulera och ge ut information som samhället godtar (Mobus, 2005). En legitimitetsstrategi kan vara att informera intressenter om sitt hållbarhetsarbete (Gray et al., 1996). Att inkludera hållbarhetsinformation i redovisningen kan resultera i ökad legitimitet (Bebbington, Larrinaga & Moneva, 2008).

Kommunikation mellan företag och dess intressenter är den viktigaste faktorn för att uppnå legitimitet (Suchman, 1995). Företag kan inkludera frivillig information om sitt miljöarbete i årsredovisningar för att skapa legitimitet (O'Donovan, 2002). Patten (1992) menar att mängden frivillig information som ett företag inkluderar i sin årsredovisning är beroende av hur mycket uppmärksamhet företaget får från samhället. Stora företag har större incitament till att öka sin legitimitet då de har fler intressenter och därmed får mer uppmärksamhet (Patten, 1991; Hackston & Milne, 1996).

Bransch är en faktor som påverkar företags incitament till att öka legitimiteten (Patten, 1991). Företag som är verksamma i branscher som förknippas med negativ miljöpåverkan redovisar mer miljörelaterad information än företag i andra branscher (Patten, 1991). Detta för att försäkra sina intressenter om att de tar sitt ansvar.

Deegan & Unerman (2011) menar att företag med dålig lönsamhet tenderar att redovisa sitt hållbarhetsarbete mer än företag med god lönsamhet. Genom att fokusera på hållbarhetsredovisning vill företag med låg lönsamhet upplysa sina intressenter om sitt hållbarhetsarbete och undvika att allt fokus hamnar på den finansiella redovisningen (Deegan & Unerman, 2011).

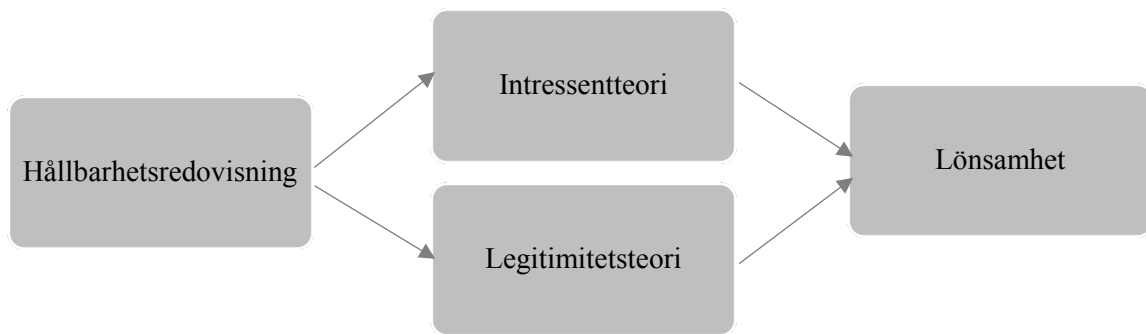
Legitimitet kan delas upp i ett *pragmatiskt* och ett *moraliskt synsätt* (Mobus, 2005). Det pragmatiska synsättet innebär att företagets legitimitet är direkt beroende av vissa intressenter (Mobus, 2005). För att upprätthålla legitimiteten kan företag välja att privilegiera dessa. Intressenter som har mycket makt ökar företags motiv till att öka sin legitimitet (Lanis & Richardson, 2012). Legitimitet ur det moraliska synsättet är inte direkt beroende av enbart en intressentgrupp (Mobus, 2005). Det moraliska synsättet handlar om att företag ska agera på ett ur samhällets perspektiv accepterat sätt.

3.5 Hypotes

Författarnas hypotes är att hållbarhetsredovisning leder till högre lönsamhet för företag. Att hållbarhetsredovisa kan innebära att företags och samhällets värderingar överensstämmer vilket kan leda till ökad legitimitet för företag. En ökad legitimitet kan resultera i att intressenter väljer det företag som upprättar hållbarhetsredovisning framför andra företag. Detta kan innebära att intäkterna ökar. Då intäkterna för utförda prestationer överstiger kostnaderna för förbrukade resurser skapas vinst vilket är en av faktorerna till lönsamhet.

Vidare kan upprättandet av en hållbarhetsredovisning fungera som ett verktyg för att kommunicera företags värderingar till intressenter. Intressenter väljer företag som uppfyller deras krav och förväntningar framför företag som inte gör det. Detta kan i sin tur leda till högre lönsamhet. Teorierna i detta avsnitt ger upphov till nedanstående hypotes vilken presenteras i figur 4.

H₁: Hållbarhetsredovisning leder till högre lönsamhet för företag.



Figur 4. Hypotes

4. Metod

I följande kapitel presenteras en metodbakgrund. Vidare förklaras urval, beskrivning av data samt det praktiska utförandet av studien. Även studiens trovärdighet diskuteras kritisk i slutet av kapitlet.

4.1 Val av metod

Givet syftet med studien att undersöka sambandet mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet samt tillgänglig data har en kvantitativ strategi och deduktiv ansats valts. Vid insamling och analys av data lägger den kvantitativa forskningen fokus på kvantifiering till skillnad från den kvalitativa som fokuserar på ord (Bryman & Bell, 2013).

Ett *deduktivt perspektiv* innebär att teorier genererar hypoteser som testas med hjälp av empiri (Bryman & Bell, 2013). För att uppfylla syftet med studien har teori om lönsamhet, intressenter och legitimitet utgjort grunden för hypotesen. För att testa hypotesen har empiri samlats in.

Vidare har en positivistisk synsätt antagits. *Positivism* är enligt Bryman & Bell (2013) ett naturvetenskapligt inriktat synsätt som menar att vetenskapen bygger på fakta och är objektiv. Då empirin i denna studie baseras på siffror och information från företags årsredovisningar och hållbarhetsredovisningar kan empirin anses vara objektiv och byggd på fakta.

4.2 Urval av företag

Företag som ingår i denna studie är avgränsade till Stockholmsbörsens Mid Cap-lista. Stockholmsbörsen delas in i Large Cap, Mid Cap och Small Cap (www, Nasdaq, 2016). För att ett företag ska klassificeras som Mid Cap ska det ha ett börsvärde mellan 150 miljoner till en miljard euro. Ett urval på 30 företag har testats på respektive lista för att kontrollera fördelningen mellan företag som hållbarhetsredovisar eller inte. Baserat på resultatet har avgränsning till Mid Cap gjorts för att få en jämn andel företag som hållbarhetsredovisar respektive inte hållbarhetsredovisar. Detta för att urvalet ska bestå av ungefär lika många företag som hållbarhetsredovisar eller inte.

Urvalet består av alla företag på Mid Cap-listan. Den 19 april 2016 som var tidpunkten för insamling av data bestod listan av 107 företag.

4.3 Databeskrivning

Vid insamling av data delas källorna in i *sekundär-* och *primärkällor* (Jacobsen & Hellström, 2002). Nedan följer en beskrivning av dessa källor och hur respektive insamling av data har skett för denna studie.

4.3.1 Sekundkällor

Sekundärkällor är data som antingen samlats in av andra forskare eller av institutioner och organisationer som en del av deras ordinarie verksamhet (Bryman & Bell, 2013). Den sekundärdata som används i studien kommer främst från den narrativa litteraturgenomgången och användes för att formulera introduktion- och teorikapitel. Syftet med den narrativa litteraturgenomgången är att få förståelse för de centrala begreppen i studien samt att hitta kunskapsluckor i befintlig litteratur.

Insamling av data har skett från Sveriges lantbruksuniversitetets databas Primo, Uppsala Universitets databas DISA, Google Scholar och Web of Science.

Referenshanteringsprogrammet Zotero har använts för att dokumentera och presentera referenser, detta för att få en konsekvent referenshantering samt underlätta litteraturgenomgången.

4.3.2 Primärkällor

Primärkällor är originaldata som används för att uppfylla syftet med studien (Jacobsen & Hellström, 2002). Årsredovisningar och hållbarhetsredovisningar kan egentligen ses som sekundärkällor då data producerats för annat syfte än studiens. Dock kan data som samlats från års- och hållbarhetsredovisningar ses som primärkällor eftersom datainsamlingen är anpassad till studiens specifika problem och syfte (Jacobsen & Hellström, 2002). Information från års- och hållbarhetsredovisningar har använts. Primärkällorna delas in i beroende och oberoende variabel samt kontrollvariabler.

Beroende variabel

Givet syftet att kontrollera om lönsamhet påverkas av hållbarhetsredovisning har lönsamhet valts som beroende variabel. Insamling av uppgifter om företagets lönsamhet baseras på publicerade årsredovisningar som återfinns på allabolag.se. Årsredovisningar från 2014 har valts för att dessa finns tillgängliga för alla företag i urvalet.

Vinst är ett absolut mått och är inte lämpligt som lönsamhetsmått vid jämförelse av olika företag (Johansson & Runsten, 2005). För att företagets val av finansiering inte ska påverka lönsamheten har räntabilitet på totalt kapital valts som mått. Detta då räntabilitet på totalt kapital tar hänsyn till företagets alla skulder (Johansson & Runsten, 2005).

Givet tillgänglig data har lönsamheten beräknats med DuPont-modellen.

Kapitalomsättningshastigheten har beräknats manuellt med hjälp av information om företagets nettoomsättning samt totalt kapital som finns tillgängligt på allabolag.se. Företagens vinstmarginal har vid datainsamlingen kontrollerats att de inte är påverkade av obeskattade reserver.

Räntabilitet på totalt kapital definieras enligt DuPont-modellen (Jewell & Mankin, 2011):

$$R_t = \text{vinstmarginal} \times \text{kapitalomsättningshastighet} \quad (1)$$

Vinstmarginal beräknas enligt Jewell & Mankin (2011) som:

$$Vinstmarginal = \frac{vinst}{nettoomsättning} \quad (2)$$

Jewell & Mankin (2011) definierar kapitalomsättningshastighet som:

$$Kapitalomsättningshastighet = \frac{nettoomsättning}{totalt kapital} \quad (3)$$

Räntabilitet på totalt kapital kan då beskrivas på följande sätt:

$$R_t = \frac{vinst}{nettoomsättning} \times \frac{nettoomsättning}{totalt kapital} = \frac{vinst}{totalt kapital} \quad (4)$$

Oberoende variabel

Givet syftet med studien har hållbarhetsredovisning valts till oberoende variabel. Insamling av primärdata hämtades från respektive företags hemsida. Hållbarhetsredovisningen som avser företagets miljöarbete publiceras först följande år. Framtida lönsamhet bygger ofta på tidigare händelser (Ross et al., 2002). Det är därför rimligt att anta att hållbarhetsredovisning påverkar lönsamheten först senare år. Baserat på valet att välja lönsamhet från 2014 har hållbarhetsredovisning från 2012 valts. Problematiken är att det med säkerhet inte går att avgöra om hållbarhetsredovisningen 2012 påverkar lönsamheten 2014.

Studien är avgränsad till att avse både integrerad och fristående hållbarhetsredovisning. Ingen subjektiv värdering görs gällande innehåll eller omfattning i redovisningarna. Detta innebär att hållbarhetsredovisningarna inte behöver uppfylla specifika kriterier för att anses som en hållbarhetsredovisning.

Kontrollvariabler

Kontrollvariabler används för att fastställa det kausala sambandet i en regressionsanalys (Teorell & Svensson, 2007). Genom att ta hänsyn till kontrollvariabler kan sambandet mellan den beroende variabeln och den oberoende variabeln kontrolleras (Teorell & Svensson, 2007). Syftet med kontrollvariabler är att de tillsammans ska ge en så hög förklaringsgrad som möjligt (Körner & Wahlgren, 2006).

De kontrollvariabler som används i denna studie är företagets storlek, branschtillhörighet, ålder och region. Företags storlek och branschtillhörighet är faktorer som har ett samband med hållbarhetsredovisning enligt tidigare forskning (Ljungdahl, 1999; Patten, 1991; Hackston & Milne, 1996). Företagets omsättning används som mått på storlek och registreringsår som mått på företaget ålder.

Företagen delas in i branscher utifrån Statistiska Centralbyråns standard för näringsgrensindelning (SNI). Syftet med indelningen är att möjliggöra jämförelser mellan olika branscher. Sedan 2008 är SNI 2007 gällande standard för svensk näringsgrensindelning

(www, SCB, 2016). SNI 2007 delas in i 21 olika avdelningar som i sin tur delas in i ytterligare huvudgrupp, grupp och undergrupp. En SNI-kod beskriver företagets verksamhet och ekonomiska aktiviteter.

Vidare har företagen grupperats utifrån vilken region de tillhör. Kommuner som har en befolkningmängd mindre än 30 000 och/eller den största tätorten i kommunen har färre än 25 000 invånare definieras som landsbygd (www, Jordbruksverket, 2015). Utifrån denna definition har företagen delats in i landsbygd respektive stadsområde.

Bortfall

Om en observation avviker i förhållande till andra observationer i urvalet kallas denna för outlier (Gujarati & Porter, 2009). För att beräkningarna i analysen inte ska bli förvrängda exkluderas dessa (Körner & Wahlgren, 2002). Om outliers inkluderas riskerar dem att förändra resultatet i regressionsanalysen, speciellt då urvalsgruppen är liten (Gujarati & Porter, 2009). Outliers kan också riskera att data i analysen avviker från en normalfördelning (Gujarati & Porter, 2009). För att undvika detta genomfördes ett histogram som syftade till att både identifiera outliers och kontrollera normalfördelning. Genom histogrammet kunde ett företag uteslutas som outlier. Företagets lönsamhet på -11 836 % avvek i jämförelse med de övriga observationerna.

Vissa branscher fanns inte representerade bland företagen i urvalet. Därför uteslöts 10 st av SNI:s 21 avdelningar ur studien. Företag som registrerats 2012 eller senare och därför saknar information om hållbarhetsredovisning år 2012 har också uteslutits.

För att räknas som en variabel ska den innehålla upprepade observationer (Wahlin, 2011). Då tre av branscherna endast innehöll en observation uteslöts dessa ur vidare analys. Företagen med verksamhet inom de tre uteslutna branscherna togs inte bort då de även hade verksamhet inom andra branscher.

Totalt har tolv företag uteslutits och ett företag har klassats som outlier. Dessutom har 13 branscher uteslutits då de innehöll ingen eller enbart en observation.

4.4 Analysmetod

För att skapa en övergripande bild samlades all data från de 107 företagen i Excel. I dokumentet framgick följande information om företagen:

- Företagsnamn
- Hållbarhetsredovisade eller ej år 2012
- Lönsamhet år 2014
- Registreringsår
- Omsättning år 2014
- Branschtillhörighet
- Regiontillhörighet
- Presenteras hållbarhetsredovisning 2012 under information till investerare på hemsidan?

Variablerna hållbarhetsredovisning, region och branschtillhörighet mäts som dummy variabler. Dummy variabler används för att kvantifiera kvalitativa variabler under förutsättning att de endast kan anta två olika värden (Körner & Wahlgren, 2006). Siffran 1 representerar att företaget hållbarhetsredovisar, finns inom en specifik bransch eller tillhör stadsregion. Siffran 0 används då ett företag inte hållbarhetsredovisar, inte har verksamhet inom en specifik bransch eller tillhör landsbygdsregion. De företag som hållbarhetsredovisar har ytterligare en dummy variabel.

Variablerna lönsamhet, storlek och ålder består endast av siffror. Dessa benämns då som en numerisk variabel (Körner & Wahlgren, 2002).

4.4.1 Beskrivande statistik

Genom ett histogram undersöks om den beroende variabeln kan antas vara normalfördelad (Wahlin, 2011). I histogrammet kan även *outlier* och *extremvärden* identifieras. Om en observation kraftigt avviker från urvalets medelvärde kallas den för extremvärde (Körner & Wahlgren, 2002). Outlier och extremvärden utesluts om de antas påverka resultatet av analysen. Ett *Shapiro-Wilk* test undersöker om en variabel kan antas vara normalfördelad (Shapiro & Wilk, 1965; Dufour, Farhat, Gardiol, & Khalaf, 1998). Detta test genomförs för att undersöka antagandet som görs från histogrammet huruvida den beroende variabeln är normalfördelad eller inte.

I beskrivande statistisk sammanfattas variablernas medelvärde, standardavvikelse, varians, minimum och maximum. För att förklara hur utspridda observationerna är från medelvärdet används spridningsmått *standardavvikelse* och *varians* (Wahlin, 2011).

4.4.2 F-test & T-test

För att undersöka om varianserna för två populationer signifikant skiljer sig åt görs ett *f-test* (Körner & Wahlgren, 2016). Detta för att kunna avgöra vilket t-test som är lämpligt. Ett *t-test* testar om det finns en signifikant skillnad i medelvärdet genom hypotesprövning (Anderson, 2014). T-testet undersöker om det finns en signifikant skillnad i lönsamheten mellan gruppen företag som hållbarhetsredovisar och den grupp som inte hållbarhetsredovisar.

4.4.3 Regressionsanalys

En multivariat regressionsanalys används för att undersöka kausaliteten mellan företags val att hållbarhetsredovisa år 2012 och lönsamhet år 2014. Multivariat regressionsanalys undersöker samband mellan en oberoende och en beroende variabel med hjälp av flera förklarande kontrollvariabler (Wahlin, 2011). Wahlin (2011) definierar regressionsmodellen som:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1,i} + \beta_2 x_{2,i} + \dots + \beta_p x_{p,i} + \varepsilon_i \quad (5)$$

där

y_i är observerade värden på beroende variabel,
 x_i är observerade värden på oberoende variabler,
 β_0 är modellens intercept,

β_p är regressionsparameter för de oberoende variablerna samt
 ε_i är modellens felterm

Feltermerna antas ha väntevärde noll, konstant varians, vara oberoende och normalfördelade (Wahlin, 2011). Det förväntas också finnas ett linjärt samband mellan den oberoende och den beroende variabeln (Körner & Wahlgren, 2006). Om urvalet inte kan antas vara normalfördelad kan regressionsanalysen genomföras med bootstrapping (1000 samples) som standardfel för att ta hänsyn till detta (Kleijnen & Deflandre, 2006).

Signifikansnivå definieras som ”risken att förkasta nollhypotesen när den är sann” (Körner & Wahlgren, 2006). För att undersöka om testet är statistiskt signifikant ska ett *p*-värde på mindre än 5 % väljas (Körner & Wahlgren, 2002). Därför valdes ett *p*-värde på 5% i denna studie. Alla tester och analyser utförs med hjälp av Excel, Minitab och SPSS (Statistical Package for the Social Sciences).

4.5 Validitet

Validitet handlar bland annat om hur säkert ett kausalt samband kan antas vara (Bryman & Bell, 2013). Vid en multivariat analys är det viktigt att fastställa att det eventuella sambandet som hittas är äkta (Bryman & Bell, 2013). Detta för att utesluta att sambandet inte är påverkat av en tredje variabel. I denna studie är det viktigt att kunna säkerställa att ett eventuellt samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet inte är påverkat av exempelvis företagets storlek. Därför inkluderas kontrollvariabler i regressionsanalysen.

Då Mid Cap baseras på börsvärdet innebär det en variation i företagets omsättning, registreringsår, region- och branschtillhörighet. Urvalet skulle därför kunna generaliseras till andra svenska företag. För att kunna generalisera resultatet från analysen bestäms en statistisk signifikansnivå (Bryman & Bell, 2013). Detta gör att graden av tillförlitlighet fastställs och samband som inte når upp till den fastställda signifikansnivån förkastas. Risken minskar därmed att ett falskt samband antas och validiteten i analysen ökar (Bryman & Bell, 2013). Forskare menar vanligen att en signifikansnivå på 5 % är acceptabel (Bryman & Bell, 2013). Det innebär att ett eventuellt samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet förkastas om det inte uppnår en statistisk signifikansnivå på 5 %.

4.6 Reliabilitet

Reliabilitet innebär att mätningarna som utförs ska vara pålitliga och att resultatet av analysen ska bli densamma om den utförs igen (Bryman & Bell, 2013). Det finns olika faktorer av reliabilitet och två av dessa är *stabilitet* och *interbedömarreliabilitet* (Bryman & Bell, 2013). Stabilitet kan uppnås genom att säkerställa att resultaten inte fluktuerar vid upprepade mätningar. Datainsamlingen i denna studie innehåller därför information om varifrån informationen är hämtad och vilka siffror som har använts för att exempelvis räkna ut lönsamheten. Detta för att möjliggöra en exakt upprepning av analysen.

Interbedömarreliabilitet handlar om att minska risken för att forskare gör olika tolkningar vid subjektiva bedömningar (Bryman & Bell, 2013). I denna studie görs ingen värdering av vad som klassas som en hållbarhetsredovisning. Detta innebär att författarna måste tolka

hållbarhetsredovisningarna på samma sätt för att uppnå reliabilitet. För att uppnå reliabilitet har författarna tillsammans analyserat de aktuella hållbarhetsredovisningarna. Vid eventuella gränsfall har dessa dokumenterats och senare diskuterats för att beslutas om de ska inkluderas eller inte. Vidare har länkar till varje hållbarhetsredovisning dokumenteras i syfte att författarna eller andra intresserade ska kunna se vilka redovisningar som analysen grundar sig på.

Vid datainsamling av lönsamhet anses reliabilitet uppnådd då informationen är inhämtade från årsredovisningar och ingen subjektiv tolkning därför har gjorts. Räntabilitet på totalt kapital enligt DuPont-modellen har använts för att mäta lönsamhet och hur måttet är uträknat finns angivet tidigare i metodkapitlet. För att undvika att fel begås i uträkningarna har varje företags lönsamhet beräknats två gånger.

5 Resultat

I följande kapitel presenteras resultatet med tabeller och diagram samt förklarande text. Beräkningarna har gjorts med hjälp av Excel, Minitab och SPSS. Resultatet och beräkningarna presenteras med hänsyn till studiens syfte.

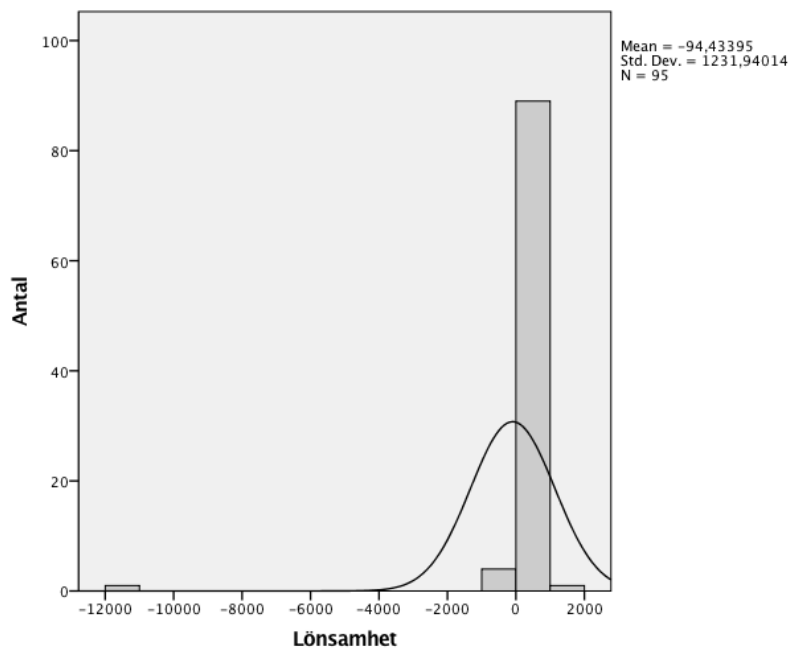
5.1 Beskrivande statistik

All information om variablerna för respektive företag har förts in i Excel, Minitab och SPSS där beskrivande statistik, f-test och t-test utförts innan regressionsanalysen. Samtlig information om företagen finns i bilaga 1.

Vid tidpunkten för studien bestod Mid Cap-listan av 107 företag. Av dessa 107 företag uteslöts 12 st då nödvändig information om företagen saknades. Histogrammet som presenteras i tabell 1 och figur 5 visar att det finns ett företag med en avvikande lönsamhet på -11 836 % och kan därför uteslutas som en outlier.

Tabell 1. Antal företag grupperat utifrån lönsamhet innan korrigering för outlier

Lönsamhet	Antal
-11836	1
-10317	0
-8797	0
-7278	0
-5758	0
-4239	0
-2720	0
-1200	0
318	93
Fler	1

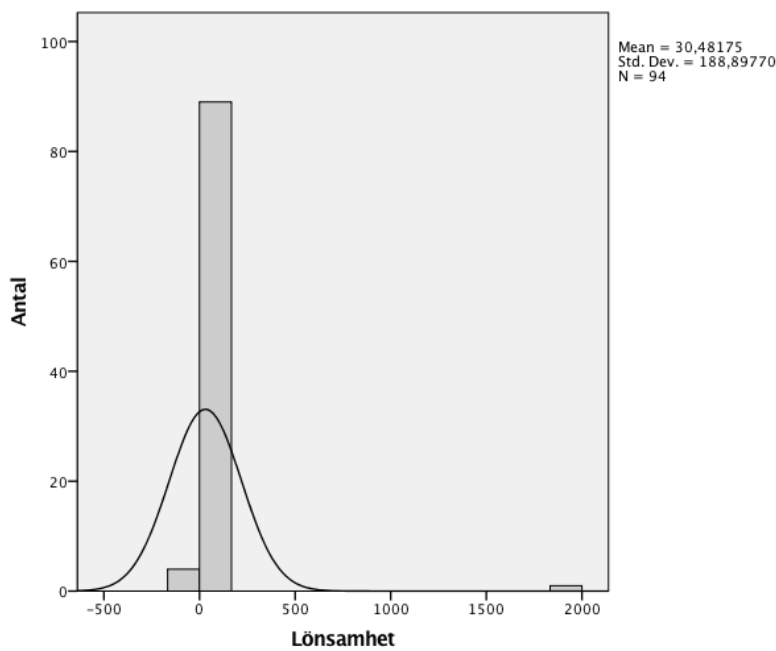


Figur 5. Histogram innan korrigering för outlier

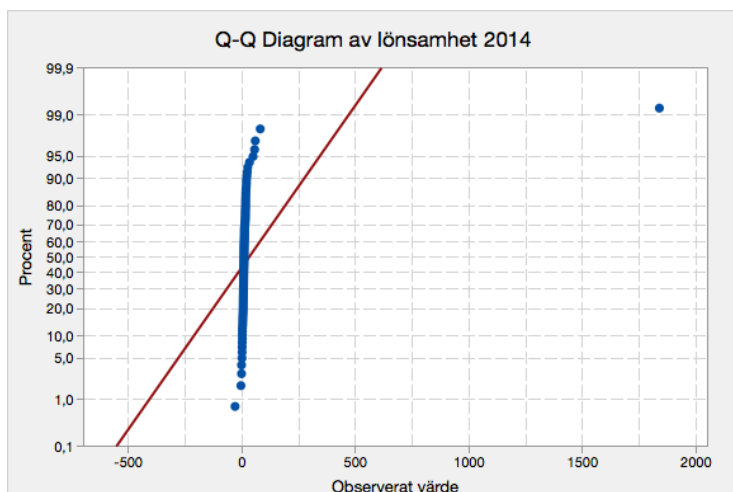
Efter att outliern exkluderats gjordes ytterligare ett histogram över den beroende variabeln, se tabell 2 och figur 6. I figur 6 syns en observation med 1 838 % lönsamhet som kan antas vara ett extremvärde och påverka resultatet av regressionsanalysen. Detta antagande stärks av figur 7 och figur 8 som visar Q-Q diagram där extremvärdet inkluderats respektive exkluderats.

Tabell 2. Antal företag grupperat utifrån lönsamhet efter korrigering för outlier

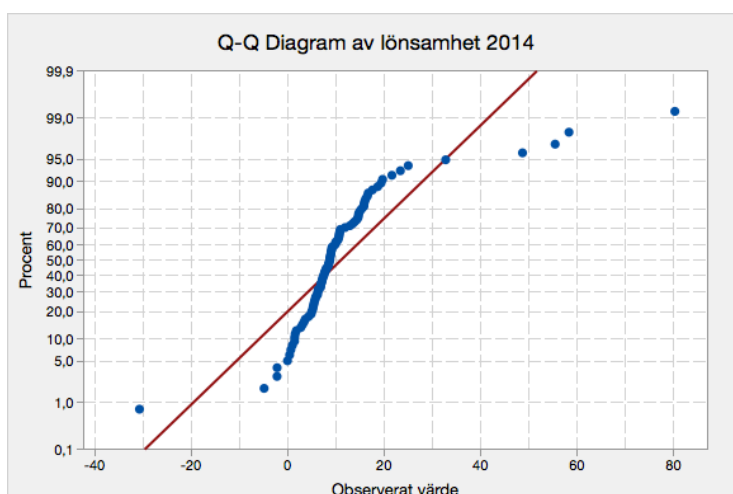
Lönsamhet	Antal
-30	1
-18	0
-6	0
6	27
18	54
30	6
43	1
55	2
67	1
Fler	1



Figur 6. Histogram efter korrigering för outlier



Figur 7. Q-Q Diagram efter korrigering för outlier samt inklusive extremvärde



Figur 8. Q-Q Diagram efter korrigering för outlier samt exklusive extremvärde

Då histogrammet i figur 6 tyder på att den beroende variabeln inte är normalfördelad utfördes ett Shapiro-Wilk test i SPSS. Är signifikansnivån lägre än 5 % är det statistiskt säkerställt att variabeln inte är normalfördelad (Schoder, Himmelmann & Wilhelm, 2006). Signifikansnivån är 0,00 som framgår av tabell 3. Det innebär att den beroende variabeln inte är normalfördelad och hänsyn till detta måste tas vid regressionsanalysen. Motsvarande test utan extremvärde visar på samma signifikansnivå.

Tabell 3. Shapiro-Wilk test för att kontrollera om y-variabeln är normalfördelad (efter korrigering för outlier och inklusive extremvärde)

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Y-variabel, lönsamhet	0,11	94	0,00

Av de 94 företag som ingick i studien hållbarhetsredovisade 34 st och resterande 60 företag hållbarhetsredovisade inte, vilket presenteras i tabell 4 som även inkluderar extremvärdet. Av de företag som hållbarhetsredovisar har 22 st integrerat rapporten i årsredovisningen som presenteras som information för investerare på företagens respektive hemsida.

Tabell 4. Antal företag i studien inklusive extremvärde

Ursprungligt antal företag	107
Antal uteslutna	12
Outlier	1
<i>Antal företag som ingick i studien</i>	94
Varav antal företag som hållbarhetsredovisar	34
Varav antal företag som inte hållbarhetsredovisar	60

I tabell 5 presenteras studiens alla representerade branscher utifrån SNI:s indelning. Observera att vissa företag har verksamheter inom flera olika branscher. Därför blir summan av det totala antalet representerade branscher fler än det totala antalet företag i studien. Resterande tio SNI-avdelningar representerades inte av något Mid Cap-företag vilket innebär att dessa branscher uteslöts. För att räknas som en variabel ska variabeln innehålla upprepade observationer (Wahlin, 2011). Då branscherna E, I och R endast innehåller en observation uteslöts även dessa fortsättningsvis i analysen. Då de tre företag med verksamhet i de uteslutande branscherna även hade verksamhet inom andra branscher togs inga företag bort.

Tabell 5. Branschtillhörighet efter korrigerings för outlier och inklusive extremvärde

<i>Bransch</i>	<i>SNI</i>	<i>Observationer</i>
Tillverkning	C	7
Vattenförsörjning; avloppsrening, avfallshantering och sanering	E	1
Handel; reparation av motorfordon och motorcyklar	G	8
Hotell- och restaurangverksamhet	I	1
Informations- och kommunikationsverksamhet	J	6
Finans- och försäkringsverksamhet	K	12
Fastighetsverksamhet	L	12
Verksamhet inom juridik, ekonomi, vetenskap och teknik	M	64
Uthyrning, fastighetsservice, resetjänster och andra stödtjänster	N	3
Utbildning	P	2
Kultur, nöje och fritid	R	1
Totalt		114

Företagen delades även in efter region. Av de totalt 94 företagen tillhörde 84 st storstadsområde och 9 st landsbygd, vilket presenteras i tabell 6 som även innehåller extremvärdet.

Tabell 6. Regionfördelning efter korrigerings för outlier och inklusive extremvärde

<i>Storstad</i>	<i>Landsbygd</i>	<i>Totalt</i>
84	10	94

Tabell 7 presenterar en sammanfattning av den beskrivande statistiken för samtliga variabler. Siffrorna inom parantes är utan extremvärdet. Genomsnittlig lönsamhet för urvalet är 30 % och en variation mellan -30 % och 1 838 % när extremvärdet inkluderas. Standardavvikelsen och variansen i tabell 7 visar på en stor spridningen av observationerna när extremvärdet inkluderas. Då extremvärdet exkluderas minskar spridningsmåttens vilket stärker antagandet att extremvärdet påverkar analysen.

Tabell 7. Beskrivande statistik efter korrigering för outlier samt inklusive respektive exklusive extremvärde

	Medelvärde	Std.avv.	Varians	Min.	Max.
<i>Lönsamhet</i> <i>2014</i>	30,48 (11,05)	188,90 (13,15)	35 682,34 (172,96)	-30,68 (-30,68)	1 838,08 (1027,20)
<i>Hållbarhets-</i> <i>redovisning</i> <i>2012</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,36 (0,37)	0,48 (0,48)	0,23 (0,23)	0 (0)	1 (1)
<i>Registreringsår</i>	1 985,57 (1 985,79)	23,98 (24,02)	574,94 (576,98)	1898 (1898)	2011 (2011)
<i>Omsättning</i> <i>2014</i>	3 343 296 (3 379 107)	4 965 366 (4 980 059)	24 654 861 501 730 (24 800 988 728 856)	0 (0)	38 042 000 (38 042 000)
<i>Bransch C</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,07 (0,08)	0,26 (0,27)	0,07 (0,08)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch G</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,09 (0,09)	0,28 (0,28)	0,08 (0,08)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch J</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,06 (0,07)	0,25 (0,25)	0,06 (0,06)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch K</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,13 (0,13)	0,34 (0,34)	0,11 (0,11)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch L</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,13 (0,12)	0,34 (0,32)	0,11 (0,11)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch M</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,68 (0,69)	0,47 (0,47)	0,22 (0,22)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch N</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,03 (0,03)	0,18 (0,18)	0,03 (0,03)	0 (0)	1 (1)
<i>Bransch P</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,02 (0,02)	0,15 (0,15)	0,02 (0,02)	0 (0)	1 (1)
<i>Stadsområde</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,89 (0,90)	0,31 (0,30)	0,10 (0,09)	0 (0)	1 (1)
<i>Landsbygd</i> <i>1 om ja; 0 om nej</i>	0,11 (0,10)	0,31 (0,30)	0,10 (0,09)	0 (0)	1 (1)

5.2 F-test & T-test

För att undersöka vilket t-test som är lämpligt att använda för urvalet utfördes ett f-test. Nollhypotesen är att varianserna för grupperna är lika. Tabell 8 visar att $F > F$ -kritisk då extremvärdet inkluderas och nollhypotesen kan därför förkastas. Detta innebär att varianserna för populationerna är olika då extremvärdet inkluderas. Däremot då extremvärdet exkluderas är $F < F$ -kritisk och varianserna för populationerna är lika.

Tabell 8. F-test inklusive respektive exklusive extremvärde

	Lönsamhet 2014 (ej HR 2012) inklusive extremvärde	Lönsamhet 2014 (HR 2012) inklusive extremvärde	Lönsamhet 2014 (ej HR 2012) exklusive extremvärde	Lönsamhet 2014 (HR 2012) exklusive extremvärde
Medelvärde	41,29	11,42	10,83	11,42
Varians	55 824,53	165,18	180,24	165,18
Observationer	60	34	59	34
F	337,96		1,09	
$P(F > F\text{-obs})$	1,02E-34		0,40	
F-kritisk	1,70		1,71	

Då varianserna skiljer sig åt används ett t-test för urval som antar olika varianser då extremvärdet inkluderas. När extremvärdet exkluderas används ett t-test för urval som antar lika varianser. Utifrån hypotesen antas att lönsamheten för företag som inte hållbarhetsredovisar är lägre än företag som hållbarhetsredovisar och det ensidiga p-värdet används. Som tabell 9 visar är p-värdet 0,17 då extremvärdet inkluderas och det finns därför ingen signifikant skillnad på lönsamheten mellan de företag som hållbarhetsredovisar och de som inte hållbarhetsredovisar. P-värdet då extremvärdet exkluderas är 0,42 och även då finns det ingen signifikant skillnad. Det är därför rimligt att anta att medelvärdet för lönsamheten kan vara detsamma i respektive population oavsett om extremvärdet inkluderas eller ej.

Tabell 9. T-test inklusive respektive exklusive extremvärde

	Lönsamhet 2014 (ej HR 2012) inklusive extremvärde	Lönsamhet 2014 (HR 2012) inklusive extremvärde	Lönsamhet 2014 (ej HR 2012) exklusive extremvärde	Lönsamhet 2014 (HR 2012) exklusive extremvärde
Medelvärde	41,28	11,42	10,83	11,42
Varians	55 824,53	165,18	180,24	165,18
Observationer	60	34	59	34
t-kvot	0,98		-0,21	
$P(T \leq t)$ ensidig	0,17		0,42	
t-kritisk ensidig	1,67		1,66	

5.3 Regressionsanalys

För att kontrollera om det finns ett signifikant kausalt samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet har en multivariat regressionsanalys genomförts. För att ta hänsyn till att beroende variabeln inte är normalfördelad genomförs regressionsanalysen med bootstrapping (1000 samples) som standardfel.

Som beroende variabel valdes lönsamhet 2014, oberoende variabel var hållbarhetsredovisning 2012 och övriga valda kontrollvariabler var företagets ålder, omsättning 2014, tillhörande

bransch och region. Fullständig regressionsanalys med alla kontrollvariabler inklusive extremvärde presenteras i tabell 10.

Tabell 10. Regressionsanalys med alla kontrollvariabler (inklusive extremvärde)

	R^2	<i>Justerad R^2</i>	
Regressionsstatistik	0,19	0,07	
	F	<i>Sig.</i>	
Regression	1,61	0,11	
	<i>Koefficient</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
(Konstant)	335,52	1690,32	0,84
Hållbarhetsredovisning 2012	-44,27	42,46	0,30
Omsättning 2014	-2,7E-7	0,00	0,95
Registreringsår	-0,03	0,86	0,98
Bransch C	-63,21	88,48	0,48
Bransch G	-64,60	83,41	0,44
Bransch J	-52,05	96,82	0,59
Bransch K	-58,99	74,36	0,43
Bransch L	90,83	70,21	0,20
Bransch M	-79,62	60,69	0,19
Bransch N	-32,02	192,92	0,87
Bransch P	22,01	268,12	0,94
Region	-194,60	66,34	0,00

Som tabell 10 visar är koefficienten för hållbarhetsredovisning negativ men p-värdet är 0,3 vilket innebär att resultatet inte är statistiskt säkerställt. Dessutom är signifikansnivån för regressionen 11 % och resultatet av analysen kan därmed inte anses signifikant. Däremot när extremvärdet tas bort blir koefficienten positiv, vilket presenteras i tabell 11. Detta visar på att extremvärdet har en påverkan på resultatet. P-värdet höjs dessutom till 0,57 och resultatet kan inte anses statistiskt säkerställt. Efter att extremvärdet uteslöts är signifikansnivån för regressionen 0,00. Det innebär att resultat av analysen kan anses trovärdigt för att förklara variabelernas påverkan på lönsamhet.

Tabell 11. Regressionsanalys med alla kontrollvariabler (exklusive extremvärde)

	R^2	<i>Justerad R^2</i>	
Regressionsstatistik	0,34	0,25	
	F	<i>Sig.</i>	
Regression	3,5	0,00	
	<i>Koefficient</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
(Konstant)	48,77	106,15	0,65
Hållbarhetsredovisning 2012	1,54	2,69	0,57
Omsättning 2014	-5,42E-7	0,00	0,04
Registreringsår	-0,02	0,05	0,78
Bransch C	-0,94	4,38	0,83
Bransch G	-19,15	5,56	0,00
Bransch J	5,00	5,23	0,35
Bransch K	4,18	6,09	0,50
Bransch L	-9,91	4,68	0,04
Bransch M	-8,07	4,46	0,07
Bransch N	-3,89	3,85	0,32
Bransch P	41,24	12,12	0,00
Region	-41,64	16,84	0,02

Förklaringsgraden, R^2 , visar hur stor andel av variationen för den beroende variabeln som kan förklaras med hjälp av sambandet med den oberoende variabeln (Körner & Wahlgren, 2002). För att måttet inte ska överskattas vid flera oberoende variabler justeras R^2 ner (Körner & Wahlgren, 2002). Som presenteras i tabell 11 är R^2 och justerad R^2 34 % respektive 25 %. Detta innebär att minst 25 % av företagens lönsamhet kan förklaras av om de hållbarhetsredovisar eller inte, omsättning, registreringsår, region- samt branschtillhörighet.

Då resultat inte är statistiskt signifikant förkastas hypotesen. Det går därmed inte att dra någon slutsats att hållbarhetsredovisning leder till högre lönsamhet.

6 Diskussion

Resultatet diskuteras utifrån tidigare presenterade teorier och författarnas hypotes. Kapitlet börjar med en diskussion om studiens bidrag och begränsningar. Detta följs av två avsnitt som avser att diskutera resultatet utifrån lönsamhet samt intressent- och legitimitetsteorin.

Till skillnad från tidigare studier som fokuserat på korrelationen mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet (McWilliams & Siegel, 2001; Gamerschlag et al., 2010; Watson et al., 2002; Orlitzky et al., 2003; Ljungdahl, 1999) har denna studie istället belyst det eventuella kausala sambandet. Trots att resultatet visar att det inte finns något signifikant samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet är studien ett bidrag till tidigare litteratur. Detta då resultatet stärker tidigare slutsatser vissa forskare gjort. Eftersom sambandet inte är statistiskt säkerställt kan det innebära att hållbarhetsredovisning inte har någon påverkan på lönsamheten och borde därför inte strida mot aktieägarnas vinstkrav.

Genom en metaanalys fastställer Orlitzky et al. (2003) ett starkare positivt samband mellan företags sociala och miljömässiga arbete och det finansiella resultatet än vad tidigare forskare antagit. Denna studie kan inte bekräfta slutsatsen Orlitzky et al. (2003) gör då resultatet inte är statistiskt säkerställt. Studien stärker därmed motsättningen i befintlig litteratur.

Signifikansnivån för studien är vald till 5 %. Inom ekonomi och samhällsvetenskap är även 10 % accepterad som signifikansnivå (Wahlin, 2011). En högre signifikans ökar risken att felaktiga slutsatser dras. Som framgår av resultatet är signifikansnivån för regressionsanalysen 0 % och resultatet av analysen kan anses trovärdig. Då företagen i urvalet har varierande omsättning, registreringsår, region- och branschtillhörighet samt att resultatet är statistiskt säkerställt bör det kunna generaliseras till en större population av företag i Sverige.

6.1 Begränsningar

Kostnaden för företag att upprätta en hållbarhetsredovisning har i denna studie inte kontrollerats. Därmed kan ingen analys genomföras huruvida kostnaderna påverkar resultatet eller inte. Det är möjligt att kostnader för att upprätta hållbarhetsredovisningar varierar bland företagen i urvalet och detta kan ha påverkat resultatet av analysen.

Enligt Ross et al. (2002) kan lönsamhet vara svårt att mäta då framtida lönsamhet ofta bygger på uppoffringar av nuvarande vinster. En faktor som kan ha påverkat resultatet är att det är svårt att avgöra vilket år som hållbarhetsredovisningen eventuellt påverkar lönsamheten. Dessutom kan det vara fler faktorer, såsom avskrivningar och konjunktur, som påverkar lönsamheten vilka inte har tagits hänsyn till i denna studie. Resultatet skulle därmed eventuellt blivit annorlunda med hänsyn till dessa. Den justerade förklaringsgraden på 25 % skulle kunna bekräfta att det är fler faktorer som påverkar lönsamheten.

För att kunna göra en slutsats om huruvida hållbarhetsredovisning har en effekt på företags lönsamhet måste förändringen i lönsamhet studeras såväl innan som efter införandet av hållbarhetsredovisning. I denna studie mäts lönsamhet endast vid ett tillfälle och ingen hänsyn har därmed tagits till företags lönsamhet före införandet av hållbarhetsredovisning. På grund av detta är det inte möjligt att avgöra vilken eventuell effekt införandet av

hållbarhetsredovisning har på företags lönsamhet. För att kunna undersöka om företags lönsamhet förändras efter införandet av hållbarhetsredovisning krävs historisk data. Eftersom det inte går att säkerställa när den eventuella effekten uppstår krävs omfattande data under flera år både före och efter införandet av hållbarhetsredovisning för respektive företag. Genom en sådan studie undersöks huruvida lönsamheten ökar efter införandet av hållbarhetsredovisning till skillnad från denna studie där det kausala sambandet mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet undersöks.

I denna studie har dessutom ingen hänsyn tagits till hur företag valt att hållbarhetsredovisa. De hållbarhetsredovisningar som finns med i studien uppfyller inga generella krav på innehåll eller omfattning. Vissa hållbarhetsredovisningar nämns kortfattat i samband med årsredovisningen medan andra publiceras fristående. Att ingen hänsyn har tagits till detta kan ha påverkat resultatet. Företag med omfattande hållbarhetsredovisningar kan tänkas kommunicera detta till intressenter för att uppmärksamma dem på företagets miljö- och hållbarhetsarbete. Därmed kan företaget få ökad legitimitet och i sin tur högre lönsamhet.

Ingen hänsyn har tagits till huruvida informationen i hållbarhetsredovisningarna är sanningsenlig eller inte. Om ett företag marknadsför sitt miljöarbete utan att utföra de aktiviteter de utger sig att göra försöker företaget att framstå som mer miljömedvetet än vad det är (Chen, Lin & Chang, 2014). Detta innebär att företag spenderar pengar på falsk marknadsföring. En potentiell förklaring till resultatet kan vara att intressenter är medvetna om den falska marknadsföringen. Om intressenter är medvetna om detta kan redovisningen förlora trovärdighet. Företag får därmed ingen fördel i att hållbarhetsredovisa då informationen inte uppfattas som trovärdig bland intressenter.

Vidare kan urvalet i denna studie haft påverkan på resultatet. Ju större storlek på urval desto högre sannolikhet att precisionen ökar och att samplingsfel inte uppstår (Bryman & Bell, 2013). Om regressionsanalysen skulle ha baserats på företag från även Small Cap och Large Cap hade resultatet möjligen blivit annorlunda då urvalet skulle varit större.

6.2 Hållbarhetsredovisning, intressenter och lönsamhet

Författarnas hypotes var att intressenter genom företags hållbarhetsredovisning får sina krav uppfyllda och att de därmed väljer dessa företag framför de som inte gör det. Detta skulle i sin tur leda till en högre lönsamhet för företag som hållbarhetsredovisar. Då resultatet visar att det inte finns ett statistiskt signifikant samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet förkastas hypotesen.

Det finns litteratur som visar att intresset för miljö- och hållbarhetsfrågor har ökat och att efterfrågan på miljöarbete därmed också ökat (Kanji & Chopra, 2010). Trots detta finns det inget signifikant samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet. Detta kan bero på att intressenterna till företagen i urvalet inte efterfrågar miljöarbete och därmed inte väljer företag med hållbarhetsredovisning framför andra. Företagen möter därmed en efterfråga som inte verkar finns hos deras intressenter och vinner ingen fördel genom att hållbarhetsredovisa.

Deegan & Unerman (2011) menar att företag kommer uppfylla aktieägare, långivare och anställdas krav i högre grad än andra intressenter. Dessa intressenter har mer makt över företaget och innehar resurser som företaget är beroende av. Vissa företag i denna studie väljer att inte presentera sin hållbarhetsredovisning under rubriken investerare på sina

hemsidor. Detta kan signalera att hållbarhetsredovisningen inte upprättas i syfte att tillfredsställa aktieägare utan snarare ett försök att möta andra intressenters krav.

Freeman (2010) menar att ett företags välbefinnande kan bero på såväl aktieägare som andra intressenter. Trots att företag är beroende av aktieägares investeringar har de även skyldigheter gentemot övriga intressenter (Jones & Wicks, 1999). Att upprätta en hållbarhetsredovisning kan därmed vara ett sätt för företag att möta andra intressenters krav. Sekundära intressenter har ingen direkt påverkan på ett företags överlevnad (Ljungdahl, 1999; Clarkson, 1995). De intressenter som företagen riktar hållbarhetsredovisningen till skulle därför kunna vara företagets sekundära intressenter.

Hållbarhetsredovisning är ett verktyg för företag att använda för att kommunicera med intressenter (Ljungdahl, 1999). Att resultatet inte är signifikant kan därmed bero på att företag inte lyckas förmedla sin hållbarhetsredovisning till alla intressenter.

Enligt Borglund (2006) kan intressenter delas in i shareholder och stakeholder. Dessa två grupper av intressenter har olika synsätt på vad som är företags primära syfte. Aktieägare vill ha maximal avkastning (Freeman et al., 2004) och har ett vinstmaximerande syfte (SFS 2005:551). Resultatet är att det inte finns något signifikant samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet. Hållbarhetsredovisning kan därmed inte anses strida mot aktieägarnas krav på vinstmaximering då lönsamheten är opåverkad.

6.3 Hållbarhetsredovisning, legitimitet och lönsamhet

Hållbarhetsredovisning kan användas för att uppnå ökad legitimitet (Bebbington et al., 2008). Författarnas hypotes var att hållbarhetsredovisning leder till ökad legitimitet vilket i sin tur resulterar i att intressenter väljer det företag som hållbarhetsredovisar framför andra och därmed generera högre lönsamheten. Då resultatet visar att det inte råder ett statistiskt signifikant samband förkastas hypotesen.

Enligt legitimitetsteorin anses företag legitima om deras värderingar överensstämmer med samhällets (Deegan & Unerman, 2011; Gray et al., 1996). Mobus (2005) menar att det finns ett moraliskt synsätt att se på legitimitet vilket innebär att företag bör agera på ett ur samhällets perspektiv accepterat sätt. Om samhället ser hållbarhetsredovisning som en självklarhet bidrar inte själva hållbarhetsredovisningen till ökad legitimitet.

Det strategiska perspektivet innebär att företag skapar legitimitet genom att manipulera information som samhället godtar (Mobus, 2005). Då ingen värdering av kvalitet eller innehåll i hållbarhetsredovisningarna görs i denna studie kan inte författarna uttala sig om innehållet i redovisningarna. Eftersom det inte finns ett signifikant samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet kan det vara så att informationen från företagen inte godtas av samhället av olika skäl.

Enligt Deegan & Unerman (2011) vill företag med låg lönsamhet upplysa sina intressenter om sitt hållbarhetsarbete och undvika att allt fokus ligger på den finansiella redovisningen. En anledningen till resultat kan vara att det är företag med dålig lönsamhet som tenderar att hållbarhetsredovisa.

7 Slutsatser och förslag till fortsatt forskning

I detta kapitel summerar författarna resultatet av studien samt ger förslag till fortsatt forskning.

Syftet med denna studie var att undersöka huruvida och på vilket sätt det finns ett signifikant kausalt samband mellan företags val att hållbarhetsredovisa och dess lönsamhet. Hypotesen att hållbarhetsredovisning leder till högre lönsamhet kan efter resultatet förkastas.

Då det inte finns något statistiskt säkerställt samband tyder resultatet på att hållbarhetsredovisning inte påverkar lönsamheten. Detta skulle kunna vara ett motiv för företag att hållbarhetsredovisa. Om lönsamheten inte påverkas av hållbarhetsredovisning kan redovisningen inte anses strida mot aktiebolagens vinstmaximeringssyfte.

Hållbarhetsredovisning kan vara ett sätt för företag att möta andra intressenters krav än aktieägarnas. Anledningen till varför inte hållbarhetsredovisning påverkar lönsamhet skulle kunna vara att samhället och intressenter förväntar sig att företag ska upprätta hållbarhetsredovisning. Hållbarhetsredovisningen genererar då inte mer legitimitet och i sin tur inte högre lönsamhet.

Det teoretiska bidraget kompletterar nuvarande litteratur då tidigare forskning främst fokuserat på en eventuell korrelation mellan lönsamhet och hållbarhetsredovisning (McWilliams & Siegel, 2001; Gamerschlag et al., 2010; Watson et al., 2002; Orlitzky et al., 2003; Ljungdahl, 1999). Resultatet stärker tidigare gjorda slutsatser om att det inte finns något samband mellan hållbarhetsredovisning och lönsamhet.

Då resultatet för studien inte är statistiskt säkerställt föreslår författarna vidare forskning med ett större urval av företag. Vidare är ett förslag till fortsatt forskning att studera hur utseendet och presentationen av hållbarhetsredovisningen eventuellt påverkar lönsamheten. Detta då ingen hänsyn har tagits till hållbarhetsredovisningarnas utseende eller omfattning i denna studie.

Ytterligare ett förslag till fortsatt forskning är på liknande tillvägagångssätt jämföra olika länder. Det finns även möjlighet att upprepa denna studie men välja andra lönsamhetsmått för att undersöka om resultatet blir detsamma. Författarna föreslår också en studie över tid, där lönsamheten analyseras både före och efter att företaget börjat hållbarhetsredovisa.

Referenser

Böcker och tidskrifter

Anderson, D. R. (Ed) (2014). *Statistics for business and economics*. 3. ed. Andover: Cengage Learning. ISBN 978-1-4080-8839-5.

Ax, C., Johansson, C. & Kullén, H. (2015). *Den nya ekonomistyrningen*. 5., [omarb.] uppl. Stockholm: Liber. ISBN 978-91-47-11095-7.

Bakka, J. F., Fivelsdal, E. & Lindkvist, L. (2006). *Organisationsteori: struktur, kultur, processer*. 5., och aktualiserade uppl. Malmö: Liber. ISBN 978-91-47-07775-5.

Barkland, M. & Ljungberg, M. (2010). *Konsten att hållbarhetsredovisa: vägledning för kommunikation och utveckling av hållbarhetsarbetet*. Stockholm: SIS förlag. (SIS HB; 212). ISBN 978-91-7162-777-3.

Bebbington, J., Larrinaga, C. & Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(3), pp 337–361.

Blombäck, A. & Wigren, C. (2009). Challenging the importance of size as determinant for CSR activities. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 20(3), pp 255–270.

Bonsón, E. & Bednárová, M. (2015). CSR reporting practices of Eurozone companies. *Revista de Contabilidad*, 18(2), pp 182–193.

Borglund, T., De Geer, H. & Hallvarsson, M. (2009). *Värdeskapande CSR: Hur företag tar socialt ansvar*. ISBN 978-91-7227-616-1.

Borglund, T., (2006); *Aktieägarvärden i fokus – Internationell påverkan på intressentrelationer genom förvärv och fusion*; *Ekonomie Doktorsavhandling*, EFI – Ekonomiska forskningsinstitutet; Handelshögskolan i Stockholm.

Bouma, J. J., Jeucken, M. & Klinkers, L. (2001). *Sustainable banking: the greening of finance*. Sheffield: Greenleaf in association with Deloitte & Touche. ISBN 978-1-874719-38-0.

Brown, N. & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information - a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, p 21.

Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 2., [rev.] uppl. Stockholm: Liber. ISBN 978-91-47-09822-4.

- Campbell, J. L. (2007). Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility. *The Academy of Management Review*, 32(3), pp 946–967.
- Chen, Y., Lin, C. & Chang, C. (2014). The influence of greenwash on green word-of-mouth (green WOM): the mediation effects of green perceived quality and green satisfaction. *Quality and Quantity*, 48(5), pp 2411–2425.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *The Academy of Management Review*, 20(1), pp 92–117.
- Dufour, J.-M., Farhat, A., Gardiol, L. & Khalaf, L. (1998). Simulation-based finite sample normality tests in linear regressions. *The Econometrics Journal*, 1(1), pp C154–C173.
- Hackston, D., & Milne, J. M. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), pp 77–108.
- Deegan, C. & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory*. 2. European ed. Maidenhead: Mc Graw-Hill Education. ISBN 978-0-07-712673-5.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: a stakeholder approach*. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 978-0-521-15174-0.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C. & Parmar, B. (2004). Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited". *Organization Science*, 15(3), pp 364–369.
- Frostenson, M. (2015). *Hållbarhetsredovisning: grunder, praktik och funktion*. 2., [utök.] . Stockholm: Liber. ISBN 978-91-47-11234-0.
- Gamerschlag, R., Möller, K. & Verbeeten, F. (2010). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 5(2–3), pp 233–262.
- Gray, R., Owen, D. & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability*. London: Prentice Hall. ISBN 978-0-13-175860-5.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. 5. ed. Boston: McGrawHill. ISBN 978-0-07-127625-2.
- Hedberg, C.-J. & von Malmberg, F. (2003). The Global Reporting Initiative and corporate sustainability reporting in Swedish companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 10(3), pp 153–164.
- Herzig, C. & Schaltegger, S. (2006), "Corporate Sustainability Reporting, An Overview", i Schaltegger, S., Bennet, M. & Burritt, R. (Eds) (2006). *Sustainability accounting and reporting*. Dordrecht ; [London]: Springer.

Jacobsen, D. I. & Hellström, C. (2002). *Vad, hur och varför: om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. (Sandin, G., Övers.) Lund: Studentlitteratur. ISBN 978-91-44-04096-7.

Jewell, J. J. & Mankin, J. A. (2011). What Is Your Roa? An Investigation of the Many Formulas for Calculating Return on Assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15, pp 79–91.

Johansson, C. (2013). *Extern redovisning*. 4., uppl. Stockholm: Sanoma utbildning. ISBN 978-91-523-2173-7.

Johansson, S. E. & Runsten, M. (2005). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt: mål, samband och mätmetoder*. 3., [rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur. ISBN 978-91-44-03974-9.

Jones, T. M. & Wicks, A. C. (1999). Convergent Stakeholder Theory. *The Academy of Management Review*, 24(2), pp 206–221.

Kanji, G. K. & Chopra, P. K. (2010). Corporate social responsibility in a global economy. *Total Quality Management & Business Excellence*, 21(2), pp 119–143.

Kleijnen, J. P. C. & Deflandre, D. (2006). Validation of regression metamodels in simulation: Bootstrap approach. *European Journal of Operational Research*, 170(1), pp 120–131.

Kolk, A. (2003). Trends in sustainability reporting by the Fortune Global 250. *Business Strategy and the Environment*, 12(5), pp 279–291.

Körner, S. & Wahlgren, L. (2002). *Praktisk statistik*. 3., [rev.] uppl. Lund: Studentlitteratur. ISBN 978-91-44-01915-4.

Körner, S. & Wahlgren, L. (2006). *Statistisk dataanalys*. 4., [omarb.] uppl. Lund: Studentlitteratur. ISBN 978-91-44-01573-6.

Körner, S. & Wahlgren, L. (2016). *Tabeller och formler för statistiska beräkningar*. 3. uppl. Lund: Studentlitteratur. ISBN 978-91-44-11454-5.

Lanis, R. & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), pp 75–100.

Ljungdahl, F. (1999). *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag: praxis, begrepp, orsaker*. Lund: Lund Univ. Press. (Lund studies in economics and management; 50). ISBN 978-91-7966-563-0.

Mobus, L. J. (2005). Mandatory environmental disclosures in a legitimacy theory context. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(4), pp 492–517.

Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L. & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4–5), pp 350–359.

- McWilliams, A. & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: a Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), pp 117–127.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), pp 344–371.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies*, 24(3), pp 403–441.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), pp 297–308.
- Patten, D. M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), pp 471–475.
- Pfeffer, J. (1998). *The human equation: building profits by putting people first*. Boston, Mass: Harvard Business School. ISBN 978-0-87584-841-9.
- Roca, L. C. & Searcy, C. (2012). An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 20(1), pp 103–118.
- Ross, S., Westerfield, R. & Jaffe, J (2002). Corporate Finance. McGraw-Hill, sjätte internationella upplagan.
- Samkin, G. & Schneider, A. (2010). Accountability, narrative reporting and legitimation: The case of a New Zealand public benefit entity. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(2), pp 256–289.
- Schoder, V., Himmelmann, A. & Wilhelm, K. P. (2006). Preliminary testing for normality: some statistical aspects of a common concept. *Clinical and Experimental Dermatology*, 31(6), pp 757–761.
- Searcy, C. & Buslovich, R. (2014). Corporate Perspectives on the Development and Use of Sustainability Reports. *Journal of Business Ethics*, 121(2), pp 149–169.
- Shapiro, S. S. & Wilk, M. B. (1965). An Analysis of Variance Test for Normality (Complete Samples). *Biometrika*, 52(3/4), pp 591–611.
- Siegel, D. S. & Vitaliano, D. F. (2007). An Empirical Analysis of the Strategic Use of Corporate Social Responsibility. *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), pp 773–792.
- Smith, H. J. (2003). The Shareholders vs. Stakeholders Debate. *MIT Sloan Management Review*, 44(4), pp 85–90.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), pp 571–610.

Tagesson, T., Klugman, M. & Ekström, M. L. (2011). What explains the extent and content of social disclosures in Swedish municipalities' annual reports. *Journal of Management & Governance*, 17(2), pp 217–235.

Teorell, J. & Svensson, T. (2007). *Att fråga och att svara: samhällsvetenskaplig metod*. 1. uppl. Stockholm: Liber. ISBN 978-91-47-07432-7.

Thomasson, J., Arvidson, P., Carrington, T., Johed, G., Lindquist, H., Larson, O. & Rohlin, L. (2010). *Den nya affärsredovisningen*. Liber.

Wahlin, K. (2011). *Tillämpad statistik: en grundkurs*. 1. uppl. Stockholm: Bonnier utbildning. ISBN 978-91-523-0718-2.

Watson, A., Shriver, P. & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), pp 289–313.

Wilmshurst, D. T. & Frost, R. G. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), pp 10–26.

Zadek, S., Evans, R. & Pruzan, P. (2013). *Building Corporate Accountability: Emerging Practice in Social and Ethical Accounting and Auditing*. Routledge. ISBN 978-1-134-17810-0.

Internet

Eurobarometer (2011). *Attitudes of European citizens towards the environment*. Tillgänglig: http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/ebs/ebs_365_pres_en.pdf [2016-04-05]

FAR (2006). *Riktlinjer för hållbarhetsredovisning*. Tillgänglig: https://www.far.se/contentassets/fc9a7e4c15cf45c98fd838069253f8d2/gri_rg_swe_new_10.pdf [2016-04-20]

FN (2012). *Hållbar utveckling*. Tillgänglig: <http://www.fn.se/PageFiles/14110/2-12%20H%C3%A5llbar%20utveckling.pdf> [2016-04-08]

Jordbruksverket (2015-04-15). *Så här definierar vi landsbygd*. Tillgänglig: <http://www.jordbruksverket.se/etjanster/etjanster/landsbygdsutveckling/alltomlandet/sahardefinierarvilandsbygd.4.362991bd13f31cadcc256b.html> [2016-05-14]

KPMG (www.kpmg.com)

1. *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005*. Tillgänglig: http://www.kpmg.com.au/Portals/0/KPMG%20Survey%202005_3.pdf [2015-12-09]
2. *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2008*. Tillgänglig: https://www.kpmg.com/EU/en/Documents/KPMG_International_survey_Corporate_responsibility_Survey_Reporting_2008.pdf [2015-12-09]

3. *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011*. Tillgänglig: <https://www.kpmg.com/PT/pt/IssuesAndInsights/Documents/corporate-responsibility2011.pdf> [2015-12-09]
4. *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013*. Tillgänglig: <https://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Documents/corporate-responsibility-reporting-survey-2013-exec-summary.pdf> [2015-12-09]
5. *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2015*. Tillgänglig: <https://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2015-O-201511.pdf> [2016-04-27]

Nasdaq (2016). *Var handlar man aktier?* Tillgänglig: <http://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/varhandlarmanaktier/?languageId=3> [2016-04-25]

Riksdagen (2016). *Företagens rapportering om hållbarhet och mångfaldspolicy*. Tillgänglig: https://www.riksdagen.se/sv/Dokument-Lagar/Utredningar/Departementsserien/Foretagens-rapportering-om-hal_H2B445/?html=true [2016-04-05]

Aktiebolagslag (2005). Stockholm (SFS 2005:551). Tillgänglig: https://www.riksdagen.se/sv/Dokument-Lagar/Lagar/Svenskforfattningssamling/Aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551/ [2016-04-20]

SCB (2016). *Standard för svensk näringsgrensindelning (SNI)*. Tillgänglig: <http://www.scb.se/sni/> [2016-04-20]

SIKA (2005). *Den samhällsekonomiska kalkylen*. Tillgänglig: <https://www.miljomal.se/Global/27-samhallsekonomiska%20analyser/Den%20samh%C3%A4llsekonomiska%20kalkylen.pdf> [2016-04-21]

Bilagor

Bilaga 1 Företagsinformation

Bransch, SNI

Företag	Lönsamhet 2014	HR 2012	HR & investorare	Omsättning 2014	Registreringsår	Region	C	E	G	I	J	K	L	M	N	P	R
<u>SAS AB</u>	1,0109	1	Nej	38 042 000	2001	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Bilia AB</u>	7,6514579	0		19 493 000	1967	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Capio AB (publ)</u>	3,44705	0		13 200 000	2006	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
<u>Eltel AB</u>	2,761	0		11 745 946	2007	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Scandic Hotels Group AB</u>	1,592	0		10 841 300	2006	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>SWECO AB (publ)</u>	12,95533	1	Ja	9 213 700	1997	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>ÅF AB</u>	10,72067	1	Ja	8 837 300	1968	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Rezidor Hotel Group AB</u>	7,3886	1	Nej	8 804 068	2005	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>B&B TOOLS Aktiebolag</u>	6,84465	1	Ja	7 663 000	1936	1	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0
<u>Dustin Group AB</u>	8,68879	0		7 381 188	2006	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Nobina AB (publ)</u>	5,780346	0		7 269 000	1999	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Clas Ohlson Aktiebolag</u>	15,861485	1	Nej	6 832 000	1937	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Beijer Ref AB (publ)</u>	8,52755	1	Ja	7 209 868	1941	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Lindab International AB</u>	6,8721189	1	Ja	7 066 000	2001	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Addtech AB</u>	14,6172467 5	1	Nej	6 117 000	1987	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Systemair Aktiebolag</u>	14,362	1	Ja	5 371 800	1972	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Mekonomen Aktiebolag</u>	5,6115156	1	Nej	5 924 000	1990	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Gunnebo Aktiebolag</u>	7,7083	1	Ja	5 652 600	1991	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Cloetta AB</u>	5,84008	1	Nej	5 318 000	1987	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Oliro Group AB (publ)</u>	1,47817	0		5 072 700	1936	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Humana AB</u>	9,022896	0		5 065 000	2008	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Inwido AB (publ)</u>	7,53952	1	Ja	4 930 500	2002	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Thule Group AB</u>	8,913495	1	Nej	4 698 000	2008	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>KappAhl AB (publ)</u>	6,92106	1	Nej	4 588 200	2004	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Haldex Aktiebolag</u>	7,96634	0		4 380 000	1911	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>New Wave Group AB</u>	4,89549	0		4 301 300	1989	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Duni AB</u>	10,66198	1	Ja	4 253 000	1996	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Nolato Aktiebolag</u>	16,219921	1	Nej	4 239 000	1961	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Proffice Aktiebolag</u>	8,74283	0		4 207 000	1963	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>ITAB Shop Concept AB</u>	10,94988	0		3 995 000	1987	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Aktiebolag Fagerhult</u>	10,857337	1	Nej	3 759 300	1967	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Byggmax Group AB</u>	14,7615598	1	Nej	3 559 400	2004	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
<u>Beijer Alma AB</u>	15,83149	1	Ja	3 300 703	1983	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Industrial and Financial Systems, IFS Aktiebolag</u>	9,230383	0		3 038 000	1968	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Lagercrantz Group Aktiebolag</u>	13,493789	0		2 888 000	1986	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Nederman Holding</u>	7,13145	0		2 849 100	1999	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0

<u>Arcam Aktiebolag</u> <i>(publ)</i>	4,35588	1	Ja	345 269	1997	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>RaySearch</u> <i>Laboratories AB</i> <i>(publ)</i>	21,642986	0		302 020	1988	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
<u>NP3 Fastigheter</u> <i>AB</i>	6,215833	0		250 309	2008	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Invisio</u> <i>Communications</i> <i>AB</i>	32,794089	0		201 635	2003	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
<u>Besqab AB</u> <i>(publ)</i>	8,47497	0		198 061	2005	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Sensys Gatso</u> <i>Group AB</i> <i>AB Traction</i>	19,716286	0		160 580	1982	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Bactiguard</u> <i>Holding AB</i>	-2,17017	0		118 858	2010	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Cavotec Sverige</u> <i>Aktiebolag</i>	25,024247	0		101 844	1972	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Fenix Outdoor AB</u>	10,771746	1	Ja	90 590	1967	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Creades AB</u> <i>(publ)</i>	16,736	0		63 000	2011	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Sagax Jordbro AB</u>	5,414	0		53 332	2007	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>ACTIVE Biotech</u> <i>AB</i>	-30,68087	0		10 399	1983	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>Vostok New</u> <i>Ventures AB</i>	18,6926	0		15 854	2005	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>All Vård</u> <i>Semaforen AB</i>	58,34282	0		14 893	2007	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
<u>Concentric Skånes</u> <i>Fagerhult AB</i>	1838,08011	0		12 847	1966	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
<u>East Capital</u> <i>Explorer AB</i> <i>(publ)</i>	0	0		0	2005	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0

Bilaga 2 Länkar till hållbarhetsredovisningar

Företag	Länk till hållbarhetsredovisning	Datum
<i>SAS AB</i>	http://www.sasgroup.net/en/sas-group-sustainability-report-january-october-2012/	Hämtad den 2016-04-19
<i>SWECO AB (publ)</i>	http://www.sweco.se/en/news/press/2013/swecos-annual-report-for-2012/	Hämtad den 2016-04-19
<i>ÅF AB</i>	http://www.afconsult.com/globalassets/ir/reports/annual-reports/af_ar_2012_sv.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Rezidor Hotel Group AB</i>	http://media.corporate-ir.net/media_files/IROL/22/223433/sustainability/2012_Rezidor_Sustainability_Report.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>B&B TOOLS Aktiebolag</i>	http://www.bb.se/web/Arkiv_2010_2_1_1.aspx	Hämtad den 2016-04-19
<i>Clas Ohlson Aktiebolag</i>	http://om.clasohlson.com/globalassets/csr-report-gri-report/hallbarhetsrapport-2012-2013.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Beijer Ref AB (publ)</i>	http://www.beijerref.com/sv/Investor-Relations/Rapporter/Aarsrapporter/2012	Hämtad den 2016-04-19
<i>Lindab International AB</i>	http://www.lindabgroup.com/Swedish/ir/rapporter/Documents/arsredovisning_12.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Addtech AB</i>	http://www.addtech.se/fileadmin/user_upload/Dokument/H%C3%A5llbarhetsredovisningar/Addtech_h%C3%A5llbarhetsredovisning_2012-2013.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Systemair Aktiebolag</i>	https://www.systemair.com/contentassets/c7cb673c9ea548f5ac0b061b1e8d1e9b/arsredovisningen-2012-13.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Mekonomen Aktiebolag</i>	http://www.mekonomen.com/sv/HallbarhetCSR/Mekonomen-tar-ansvar/	Hämtad den 2016-04-19
<i>Gunnebo Aktiebolag</i>	http://www.gunnebogroup.com/sv/GunneboDocuments/Gunnebo-%C3%A5rsredovisning-2012.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Cloetta AB</i>	http://www.cloetta.com/sv/artikel/hallbarhetsredovisning-2012/	Hämtad den 2016-04-19
<i>Inwido AB (publ)</i>	http://www.inwido.com/sites/default/files/annual_reports/inwido_2012-web_low.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Thule Group AB</i>	http://www.thulegroup.com/sv/var-syn-pa-hallbarhet	Hämtad den 2016-04-19
<i>Kappahl AB (publ)</i>	http://www.kappahl.com/sv-SE/om-kappahl/vart-ansvar/hallbarhetsredovisning/	Hämtad den 2016-04-19
<i>Duni AB</i>	http://www.duni.com/globalassets/startpage/ir/reports-en/2012/annual-report1/duni-annualreport-2012.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Nolato Aktiebolag</i>	http://www.nolato.se/downloads/nolato-sustainable-2012-sv.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Aktiebolag Fagerhult</i>	http://www.fagerhultgroup.com/sites/default/files/spot/files/fagerhult_hallbarhetsredovisning_2012_0.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Byggmax Group AB</i>	http://om.byggmax.se/media/5398/Miljo%CC%88rapport-2012.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Beijer Alma AB</i>	http://beijeralma.se/images/stories/rapporter/2012/beijer_alma_2012_sv.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Kungsleden Aktiebolag</i>	http://www.kungsleden.se/contentassets/fd5a52425b794187981885cfe2a150b4/arsredovisning-2012	Hämtad den 2016-04-19
<i>SkiStar Aktiebolag</i>	https://vp042.alertir.com/afw/files/press/skistar/SkiStar_AR_svensk_2011-2012.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Bure Equity AB</i>	http://www.bure.se/investerare/finansiella-rapporter/	Hämtad den 2016-04-19
<i>Mycronic AB (publ)</i>	http://investors.mycronic.com/afw/files/press/mycronic_ab/201408155904-1.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Nordnet AB</i>	http://org.nordnet.se/shared/stories/reports/2012/nordnet_ansvarsrapport_2012.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Diös Fastigheter AB</i>	http://www.dios.se/globalassets/documents/rapporter/arsredovisningar/ar_dios_2012.pdf?id=895787	Hämtad den 2016-04-19
<i>AB Sagax</i>	http://investors.sagax.se/files/press/sagax/201304166618-1.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>FastPartner AB</i>	http://mb.cision.com/Main/878/9392443/107404.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Transmode AB</i>	https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/22540/original/Transmode_Sustainability_Report_2012_Final.pdf?1370631498	Hämtad den 2016-04-19
<i>Corem Property Group AB</i>	http://www.corem.se/afw/files/press/corem/Corem_Property_Group_AR_2012.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Heba Fastighets Aktiebolag</i>	http://www.hebafast.se/artikel/finansiellt	Hämtad den 2016-04-19
<i>Arcam Aktiebolag (publ)</i>	http://www.arcamgroup.com/wp-content/blogs.dir/10/files/Arcam-%C3%85R-20121.pdf	Hämtad den 2016-04-19
<i>Fenix Outdoor AB</i>	http://www.fenixoutdoor.se/2012/11/	Hämtad den 2016-04-19